

FUNDACIÓN MILENIO

ÍNDICE DE CAPITAL CONSTRUCTIVO BOLIVIA 2026

*Del concepto a la evidencia: metodología, resultados y
agenda de mejora del Capital Constructivo*

Septiembre de 2026

ELABORADO PARA EL CENTRO INTERNACIONAL PARA LA EMPRESA PRIVADA (CIPE)

Nota editorial

Este volumen presenta el documento de análisis del Índice de Capital Constructivo (ICC) Bolivia 2026. Integra el resumen ejecutivo, la metodología (capítulos 1 a 6), los resultados agregados (capítulo 7), su interpretación (capítulo 8), la agenda de mejora empresarial (capítulo 9), las conclusiones, las referencias y el anexo metodológico. Las fichas empresariales y el detalle individual se presentan en el Volumen 2.

La edición comprende 45 empresas evaluadas: 37 tienen resultado definitivo y 8 resultado provisional. Los indicadores, los pilares, el ICC, los rangos, la cobertura y el nivel de confianza corresponden a esa base final. Los indicadores estadísticos toman en cuenta las empresas que fueron entrevistadas, incluida aquellas que solicitaron que sus resultados no se difundan; permanecen, sin embargo, incluidos en los cálculos agregados.

El trabajo tuvo la coordinación general de Henry Oporto y la coordinación técnica de Pablo Mendieta. La Universidad Privada Boliviana (UPB) participó en el componente cualitativo, con la colaboración de Carlos Foronda, Isabel Escóbar y Mauricio Chumacero.

Contenido

Resumen ejecutivo.....	5
1. Capital Constructivo: inversión, institucionalidad e impacto	12
2. Qué mide el Índice de Capital Constructivo	23
3. Evolución del ICC: aprendizaje metodológico y fortalecimiento de la evidencia	27
4. Cómo se construyó el ICC Bolivia 2026	37
5. Evidencia cualitativa: qué revelaron las conversaciones con las empresas.....	55
6. Alcances, limitaciones y criterios de interpretación del ICC 2026.....	66
7. Resultados del ICC Bolivia 2026	76
8. Qué revelan los resultados sobre el Capital Constructivo empresarial	96
9. Agenda de mejora para las empresas.....	111
Conclusiones.....	123
Referencias	127
Anexo metodológico. Fichas técnicas de los indicadores del ICC 2026	130

Resumen ejecutivo

Cinco mensajes del ICC 2026

- **La brecha ya no es tener políticas para afirmar el capital constructivo, sino demostrar que funcionan.** En muchas de las empresas evaluadas ya existen códigos de ética, canales de denuncia, instancias de gobierno y programas sociales o ambientales. La diferencia entre unas y otras está en si esos mecanismos se aplican, quién los supervisa, qué decisiones generan y qué resultados pueden mostrar.
- **El capital constructivo se apoya en capacidades que se complementan para que las inversiones efectuadas en el marco de integridad tengan el mayor impacto.** Una empresa necesita ser económicamente sostenible, contar con instituciones internas confiables y poder generar y demostrar resultados. Ninguna de las tres dimensiones sustituye a las otras.
- **La integridad también tiene un valor económico.** El buen gobierno, la transparencia, la rendición de cuentas y los controles pueden reducir los costos de verificar información, mejorar la supervisión y facilitar relaciones comerciales y financieras más confiables. Esta idea se apoya en literatura internacional; el ICC no mide esa relación en las empresas bolivianas.
- **Las diferencias del ICC entre sectores y tipos de propiedad ilustran los perfiles idiosincráticos de cada uno de ellos.** Las empresas financieras puntúan más alto que las productivas, y estas más que las de comercio y servicios; las de capital extranjero puntúan más alto que las nacionales. Estas diferencias pueden reflejar regulación, tamaño, estructura de grupo, exigencias de reporte y capacidades administrativas, y no demuestran que un sector o un origen del capital sea superior.
- **La agenda de mejora empresarial pasa de adoptar mecanismos a gestionarlos y medirlos mejor.** El siguiente salto empresarial consiste en fortalecer tres aspectos: la información y la evidencia que respaldan lo que la empresa hace; la supervisión y el control; y la medición de resultados e impacto.

Qué es el ICC y por qué importa

El Índice de Capital Constructivo (ICC), elaborado por Fundación Milenio, con el apoyo del Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE), parte de una pregunta que las cifras de inversión o de rentabilidad no responden por sí solas: **¿en qué condiciones el capital que opera en una economía contribuye de manera sostenible al desarrollo del país?**

Para CIPE, el Capital Constructivo es “capital adecuadamente gobernado, que responde a oportunidades económicas y opera con transparencia, rendición de cuentas e integridad.” Su antípoda es el capital corrosivo, que se beneficia de la opacidad y de las fallas institucionales. El ICC no clasifica a las empresas en una u otra categoría. Observa cuánto capital moviliza una empresa, si puede sostenerlo, cómo se gobierna, qué evidencia deja y qué resultados genera.

Lo hace mediante tres pilares, que se leen en conjunto:

- **Inversión:** ¿la empresa se compromete con el país y puede sostener su presencia? Recoge la permanencia, la reinversión y la sostenibilidad económica.
- **Integridad:** ¿existen instituciones confiables? Recoge la información, la supervisión, el gobierno y los mecanismos que generan confianza.
- **Impacto:** ¿qué resultados producen sus actividades? Recoge los resultados económicos, sociales, laborales, ambientales y de reputación.

Qué se hizo en la edición 2026 del ICC

La edición 2026 partió de un universo amplio de empresas de referencia y se contactó a 60. La base final comprende 45 empresas evaluadas: 37 tienen resultado definitivo y 8 resultado provisional, porque en algún pilar no se pudo determinar al menos el 75% de los indicadores. La participación directa no fue uniforme: la mayoría aportó información mediante entrevista o respuesta escrita y, en los casos restantes, la evaluación se apoyó en información pública disponible. Esta diferencia se refleja en la cobertura y, especialmente, en el nivel de confianza. El trabajo de campo fue realizado con la participación de la Universidad Privada Boliviana (UPB).

La medición combina 13 indicadores: 4 cuantitativos, como la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), y 9 cualitativos, como la existencia y el funcionamiento de un código de ética o de un canal de denuncias. Se apoya en información financiera, información pública, entrevistas y documentos empresariales.

Los indicadores cualitativos se puntúan según el nivel de desarrollo que la empresa pudo demostrar: 50 cuando la práctica existe formalmente, 75 cuando está implementada y puede identificarse, y 100 cuando además hay seguimiento, resultados o validación; el valor 1 corresponde a la ausencia demostrada. Cuando la evidencia de una misma práctica corresponde a varios niveles, se valoró la que mejor representa el funcionamiento habitual de la empresa. A su vez, se puntuó como «no determinado» cuando no hubo evidencia suficiente para puntuar, y no equivale a bajo desempeño.

Dos atributos acompañan al puntaje sin modificarlo. La cobertura determina si un resultado es válido; la confianza describe qué tan sólida es la evidencia. En la mayoría de las evaluaciones la

confianza es media, porque descansan en una entrevista detallada con verificación parcial en fuentes públicas.

Qué encontramos

Entre las 37 empresas con resultado definitivo, el ICC promedia 84,2 puntos sobre 100, la mediana es 87,7 y 29 alcanzan 80 o más. La mayoría de los resultados definitivos se concentra en los rangos altos, con un grupo reducido de puntajes considerablemente menores que arrastra el promedio hacia abajo.

Los tres pilares presentan promedios próximos entre los resultados definitivos —87,8 en Inversión, 84,3 en Integridad y 84,3 en Impacto—, pero esconden realidades distintas. Inversión sigue siendo el pilar de mayor dispersión; Integridad e Impacto presentan distribuciones más concentradas, aunque con diferencias relevantes en la profundidad y la evidencia de las prácticas. Por eso un mismo puntaje global puede corresponder a perfiles muy distintos y conviene leerlo junto con su composición.

El hallazgo central: de formalizar a institucionalizar

Buena parte de las empresas evaluadas ya cuenta con políticas, estructuras y mecanismos. En los nueve indicadores cualitativos, 395 de las 405 observaciones posibles pudieron determinarse. Predominan las prácticas implementadas o con seguimiento y resultados; las que solo existen formalmente son una minoría.

El reto es otro: demostrar cómo funcionan esos mecanismos, quién los supervisa, qué decisiones generan y qué resultados producen. Que una empresa tenga un código de ética o un canal de denuncias se ve desde fuera; cómo opera solo puede precisarse con información directa de la empresa y su contraste con otras fuentes.

El valor 75 significa una práctica implementada, pero todavía con espacio para demostrar mejor su seguimiento, resultados o validación. No es una calificación inadecuada: es una zona de transición entre aplicar una práctica y poder mostrar que funciona.

Para un directorio o una gerencia general, la implicación es que el valor adicional ya no está en sumar políticas, sino en gobernar mejor las que existen.

Por qué esto importa económicamente

La distinción entre tener y demostrar importa por tres razones económicas:

- **Información.** Cuando una empresa documenta y hace trazable lo que hace, quienes necesitan evaluarla gastan menos tiempo y recursos en verificarlo. Ese ahorro es una reducción del costo de verificación.
- **Supervisión.** El buen gobierno y los controles efectivos ayudan a alinear los intereses de quienes aportan el capital con los de quienes lo administran, y mejoran la calidad de las decisiones.
- **Confianza.** La información confiable y los mecanismos verificables facilitan las relaciones con financiadores, socios, proveedores e inversionistas.

Estos mecanismos son consistentes con la literatura internacional sobre gobierno corporativo.¹ Se trata de evidencia de otros contextos: el ICC no mide si estas relaciones se cumplen en las empresas evaluadas ni en Bolivia. En términos prácticos, una empresa que puede mostrar con claridad lo que hace reduce el esfuerzo que otros necesitan para confiar en ella; la que no puede hacerlo traslada ese costo a sus contrapartes y a sus propios órganos de gobierno.

Inversión: permanencia no significa ausencia de vulnerabilidad

La permanencia y la reinversión son altas en buena parte de la muestra evaluada, algo coherente con empresas seleccionadas por su trayectoria. Pero Inversión es también el pilar donde más difieren las empresas entre sí, y las de menor puntaje en este pilar presentan un retorno sobre el patrimonio (ROE) negativo en el ejercicio evaluado.

El compromiso de permanecer necesita ser económicamente sostenible. La literatura sobre resiliencia empresarial encuentra que una mayor fortaleza financiera previa atenuó el impacto de los choques recientes sobre los ingresos de las empresas.² El ICC no mide resiliencia ni establece relaciones causales, y sus resultados no sustentan recomendaciones sobre el nivel de rentabilidad que una empresa debería alcanzar.

Impacto: fortalezas y desafío de medición

Impacto incorpora dimensiones que los estados financieros no capturan plenamente: las condiciones laborales, la relación con las comunidades, el desempeño ambiental y la contribución económica. En los indicadores sociales y ambientales predomina la práctica implementada sobre la demostración de resultados: las empresas actúan, pero todavía no siempre pueden mostrar lo que logran.

Al mismo tiempo, dos indicadores económicos del pilar —patrimonio y ventas— aparecen muy concentrados cerca del puntaje máximo, por lo que casi no distinguen entre las empresas evaluadas. No es un error de la edición 2026, sino una propiedad de esos indicadores en un grupo de empresas ya seleccionadas por su relevancia. La próxima edición debe explorar cómo aumentar la capacidad de diferenciación sin perder comparabilidad.

La reputación corporativa, que también forma parte del pilar, mide una percepción externa que no equivale a impacto efectivo. Por eso Impacto debe leerse como evidencia de actividades, resultados y posición reputacional, y no como una medida directa del cambio que genera cada empresa.

¹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París; Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, Focus 10, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation; De Nicolò, G., Laeven, L. y Ueda, K. (2006), *Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects*, IMF Working Paper WP/06/293 (documento de trabajo; evidencia internacional para 1994–2003).

² Franco, G., Hitschfeld, M., Pina, A. y Puy, D. (2023), *The law of the strongest? Exploring the drivers of firm performance during the COVID-19 crisis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1779, OECD Publishing, París.

Sector y origen del capital: qué podemos y qué no podemos decir

El ICC promedio es más alto en el sector financiero que en el productivo y, a su vez, que en comercio y servicios; y es más alto en las empresas de capital extranjero que en las de capital nacional.

Estas diferencias no demuestran superioridad causal. Pueden estar relacionadas con la regulación, el tamaño, las exigencias de reporte, la pertenencia a grupos empresariales y las capacidades organizacionales, y los grupos comparados difieren en su composición. El origen del capital es una característica observable, no necesariamente el mecanismo económico.

Para una empresa, la lectura útil es qué capacidades organizacionales pueden adaptarse a su propia realidad, sin copiar estructuras incompatibles con su tamaño o su complejidad.

Qué implica para las empresas

Para un directorio o una gerencia, el informe sugiere ordenar el trabajo en tres planos complementarios. No son etapas rígidas y pueden avanzar a la vez:

- **Información y evidencia:** documentación, trazabilidad, responsables e información financiera confiable que respalden lo que la empresa hace.
- **Institucionalización, supervisión y control:** mecanismos que funcionen, con seguimiento, rendición de cuentas, canales de denuncia, prevención y gobierno.
- **Resultados e impacto:** pocos indicadores relevantes, líneas de base cuando corresponda, seguimiento de resultados y capacidad de aprender y reasignar recursos.

No todas las empresas requieren las mismas acciones. La agenda debe ser proporcional al tamaño, el sector, la propiedad y la complejidad de cada una, y no constituye una guía de cumplimiento normativo.

Cada plano responde a una razón económica: la información puede reducir los costos de verificación; la supervisión y el control pueden mejorar la calidad de las decisiones y contribuir a gestionar riesgos; y la medición de resultados permite comparar iniciativas y asignar recursos con mayor criterio.

Una mejor información, trazabilidad y capacidad de verificación también pueden facilitar relaciones comerciales y financieras basadas en mayor confianza. Por eso, estas acciones no deben entenderse únicamente como cumplimiento formal, sino como capacidades que pueden fortalecer la gestión. Mejorar la documentación y la trazabilidad puede, además, fortalecer futuras mediciones sin que cambie necesariamente el desempeño real de la empresa.

Qué aporta el ICC a la sociedad

El ICC también tiene una dimensión de interés público. Al reunir y ordenar información sobre inversión, integridad e impacto, contribuye a que empresarios, inversionistas, trabajadores, instituciones y ciudadanía dispongan de referencias más claras y comparables sobre determinadas prácticas empresariales. Una información más comprensible y verificable puede reducir asimetrías de información, facilitar una discusión mejor informada sobre el aporte de las empresas al desarrollo

y generar incentivos para fortalecer prácticas de transparencia, buen gobierno y medición de resultados.

Este beneficio debe entenderse con cautela. El ICC no evalúa integralmente a cada empresa ni representa estadísticamente a todo el empresariado boliviano. Su contribución consiste en hacer más visible y comparable información que, de otro modo, permanecería dispersa, y en ofrecer un lenguaje común para discutir cómo la inversión empresarial puede combinar sostenibilidad económica, instituciones confiables y resultados para su entorno.

Qué debe mejorar en adelante el ICC

El ICC también aprende de sus resultados. La próxima edición debería revisar la referencia utilizada para puntuar el ROE, la capacidad de diferenciación de patrimonio y ventas, la trazabilidad de las fuentes y el análisis de sensibilidad, e incorporar información de varios años y controles por sector, tamaño, regulación y propiedad.

El ICC debe evolucionar desde una medición de un solo momento hacia una plataforma progresivamente más útil para la investigación económica empresarial. Las relaciones entre gobernanza, inversión, productividad, financiamiento y resiliencia son hipótesis futuras, no resultados de esta edición.

Cómo leer estos resultados

La edición 2026 identificó el tratamiento de la evidencia mixta como una fuente relevante de sensibilidad metodológica. No conviene interpretar diferencias pequeñas de puntaje como distancias económicas absolutas y la robustez del orden relativo queda como una verificación pendiente.

El ICC describe a las 45 empresas evaluadas, un grupo seleccionado que reúne empresas relevantes de distintos sectores y orígenes de capital. No representa estadísticamente a todas las empresas bolivianas, no identifica causalidad, no es una certificación ni una calificación crediticia. Su aporte consiste en ordenar y hacer comparable evidencia sobre Inversión, Integridad e Impacto dentro del universo evaluado.

Comentario final

El principal mensaje del ICC 2026 es que el Capital Constructivo no se construye únicamente acumulando capital ni adoptando políticas formales. Surge de la combinación entre sostenibilidad económica, instituciones que funcionan y capacidad de demostrar resultados.

El reto para las empresas evaluadas no es necesariamente incorporar más mecanismos, sino convertir los existentes en capacidades de gestión, supervisión, aprendizaje y creación de valor. Para quienes promueven capital bien gobernado, como CIPE, el ICC ofrece un lenguaje común y una forma verificable de observar ese capital en las empresas que operan en Bolivia.

1. Capital Constructivo: inversión, institucionalidad e impacto

La inversión constituye uno de los componentes fundamentales del proceso de crecimiento económico por su efecto en la acumulación de capital y en la producción potencial. Sin inversión resulta difícil aumentar la capacidad productiva, incorporar tecnología, generar empleo de mayor productividad o desarrollar nuevas actividades. Esta afirmación, ampliamente aceptada, puede llevar sin embargo a una simplificación: asumir que toda inversión de similar magnitud produce necesariamente resultados semejantes.

La evidencia disponible sugiere algo distinto. Las consecuencias de una inversión dependen de sus características, de la naturaleza de la empresa que la realiza, de las relaciones que establece con la economía receptora y del entorno institucional dentro del cual desarrolla sus operaciones. Una inversión puede crear empleo y producción sin generar mayores vinculaciones con proveedores nacionales; otra puede incorporar tecnología, conocimiento y capacidades que permanecen en la economía incluso después de realizada la inversión inicial. Asimismo, empresas de tamaño semejante pueden diferir sustancialmente en sus mecanismos de transparencia, en sus sistemas de gobierno corporativo o en la forma en que identifican, gestionan y comunican sus impactos económicos, sociales y ambientales.³⁴

Esta discusión ha conducido gradualmente a diferenciar cantidad de inversión y calidad de la inversión. La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) ha sistematizado esta perspectiva mediante el enfoque de “Calidades de la Inversión Extranjera Directa” o FDI Qualities, que analiza la contribución de la inversión extranjera sobre productividad e innovación, empleo y desarrollo de capacidades, igualdad y transición ambiental. Su planteamiento resulta relevante porque evita dos posiciones igualmente simplificadoras: considerar que toda inversión extranjera genera beneficios de manera automática o, en sentido contrario, suponer que su origen determina necesariamente sus resultados.⁵

El problema pertinente es, por tanto, identificar en qué condiciones una inversión contribuye de manera más amplia y sostenible al desarrollo del país receptor. Es precisamente dentro de esta discusión que adquiere sentido el concepto de Capital Constructivo.

1.1. Del capital total al Capital Constructivo

El concepto ha sido desarrollado por el Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE por sus iniciales en inglés) como parte de una agenda orientada a analizar la relación entre los flujos de capital, la calidad institucional y el funcionamiento de los mercados. CIPE caracteriza al Capital

³Javorcik, B. S. (2004), “Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages”, *American Economic Review*, 94(3), 605-627.

⁴Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S. y Sayek, S. (2004), “FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets”, *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.

⁵OECD (2019), *FDI Qualities Indicators: Measuring the Sustainable Development Impacts of Investment*; OECD (2022), *FDI Qualities Policy Toolkit*, OECD Publishing, París.

Constructivo como aquel que se encuentra adecuadamente gobernado tanto en su origen como en su destino, responde a oportunidades económicas y se desenvuelve bajo condiciones de transparencia, rendición de cuentas e integridad.⁶

Su contraparte analítica es el denominado capital corrosivo: recursos cuyo funcionamiento se encuentra asociado con opacidad, débil rendición de cuentas y aprovechamiento de fallas institucionales que pueden alterar las condiciones normales de competencia y decisión económica.⁷

Esta distinción requiere algunas precisiones. En primer lugar, no se trata de establecer una clasificación automática según nacionalidad, sector económico o estructura de propiedad. Una empresa no se convierte en constructiva o corrosiva simplemente por su origen. Lo relevante son los mecanismos bajo los cuales opera, los incentivos que enfrenta y las consecuencias de sus prácticas. En segundo lugar, tampoco debe interpretarse Capital Constructivo como sinónimo de filantropía o responsabilidad social empresarial. Su alcance es más amplio, porque incorpora simultáneamente elementos económicos, institucionales y de impacto.

Fundación Milenio ha aplicado progresivamente este marco al caso boliviano. Las primeras investigaciones se concentraron en comprender la presencia y las consecuencias de capitales constructivos y corrosivos. El desarrollo posterior del Índice de Capital Constructivo significó un paso adicional: traducir un concepto relativamente amplio a un conjunto de dimensiones que puedan observarse y medirse. La edición precedente relacionaba el Capital Constructivo con transparencia, comportamiento ético, responsabilidad social y ambiental, gobierno corporativo y resultados económicos capaces de sostener las operaciones empresariales.⁸

Esta evolución exige recorrer una secuencia que va del concepto a los indicadores, la evidencia y su interpretación, desarrollada en el capítulo 2. El problema no consiste únicamente en definir cuáles características empresariales resultan deseables. El verdadero desafío es identificar cuáles de ellas pueden observarse con información suficientemente comparable y verificable.

La tesis económica que organiza el índice puede formularse así: el Capital Constructivo no se refiere únicamente a cuánto capital moviliza una empresa, sino a las condiciones bajo las cuales ese capital permanece, se administra, genera confianza y produce resultados sostenibles. La calidad de una inversión depende, así, de cuánto capital existe y también de cómo se asigna, se supervisa y se sostiene en el tiempo.

Los tres pilares del ICC corresponden a tres dimensiones de esa tesis. Inversión representa la dimensión económica y de permanencia: si la empresa sostiene su presencia y su capacidad de operar. Integridad refleja los mecanismos institucionales que afectan la información, la supervisión y la confianza: si existen procedimientos y responsabilidades que permiten verificar lo que la empresa

⁶CIPE y Oxford Analytica Foundation (2022), *A Framework for Constructive Capital: Investment, Integrity, Impact*.

⁷CIPE (2025), *Mitigating Corrosive Capital & Attracting Constructive Capital: A Practitioner's Guide*.

⁸Fundación Milenio (2025), *Calificación de Capital Constructivo en Bolivia: una aplicación para un conjunto seleccionado de empresas*, documento de trabajo, especialmente la presentación y el marco conceptual.

declara. Impacto aproxima resultados que exceden la rentabilidad inmediata de la empresa: sus efectos económicos, sociales y ambientales observables. Ninguna de las tres dimensiones sustituye a las otras.

La literatura económica ofrece cuatro mecanismos por los cuales estas dimensiones pueden importar, sin que el ICC los mida directamente.

- El primero es la asignación de capital: los recursos se destinan con mayor eficiencia cuando quienes los aportan pueden evaluar a quienes los administran.
- El segundo son las asimetrías de información y los problemas de agencia: la transparencia, la rendición de cuentas y el gobierno corporativo pueden reducir las brechas de información entre propietarios, administradores, financiadores y otros actores.
- El tercero es la confianza y los costos de transacción: instituciones internas más sólidas y mejor información pueden facilitar las relaciones económicas y reducir los costos de verificación.
- El cuarto es la productividad y la resiliencia: la literatura estudia las relaciones entre gobierno corporativo, inversión, productividad, financiamiento y capacidad de resistir choques.

La OCDE señala que los marcos sólidos de gobierno corporativo pueden contribuir a que las empresas accedan a financiamiento, en particular en los mercados de capitales, y con ello a la inversión, la innovación y el crecimiento de la productividad. Revisiones centradas en mercados emergentes encuentran asociación entre mejores prácticas de gobierno corporativo, menor costo de capital y mayor valoración de las empresas, y estudios a escala de países encuentran asociación positiva entre la calidad del gobierno corporativo y el crecimiento, la productividad y la inversión.⁹

Estos mecanismos ayudan a entender por qué las dimensiones del ICC son económicamente pertinentes. No implican que el ICC mida productividad, costo de capital o resiliencia, ni que una empresa con mayor puntaje tenga necesariamente mayor productividad o menor costo de capital.

1.2. Rentabilidad, permanencia y creación de valor

El énfasis en transparencia, integridad o impacto no supone relegar la dimensión económica de la empresa. Por el contrario, una inversión que no consigue sostenerse financieramente difícilmente podrá mantener empleo, desarrollar proveedores, incorporar tecnología o generar impactos persistentes. La rentabilidad constituye, por tanto, una condición relevante de sostenibilidad.

Esto no significa que una empresa más rentable sea necesariamente más constructiva. Significa que la viabilidad económica forma parte del fenómeno que se pretende observar. Una compañía

⁹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París; Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, Focus 10, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation; De Nicolò, G., Laeven, L. y Ueda, K. (2006), *Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects*, IMF Working Paper WP/06/293, International Monetary Fund. Estas fuentes respaldan mecanismos generales; no se refieren al ICC ni a Bolivia.

puede mostrar buenos resultados financieros y, simultáneamente, importantes debilidades en sus mecanismos de transparencia. Otra puede disponer de procedimientos avanzados de cumplimiento, pero enfrentar dificultades para sostener su operación. Una tercera puede generar un impacto económico considerable y, sin embargo, carecer de instrumentos que permitan medir de forma sistemática sus efectos sociales o ambientales.

La multidimensionalidad del concepto deriva precisamente de esta realidad. El ICC organiza dicha complejidad alrededor de tres pilares: Inversión, Integridad e Impacto. Estos componentes no compiten entre sí ni representan criterios alternativos. La hipótesis conceptual es que una inversión difícilmente puede considerarse plenamente constructiva si presenta debilidades pronunciadas y persistentes en alguna de estas dimensiones.

1.3. Inversión: sostenibilidad y permanencia

El primer pilar recoge las características económicas de la inversión. Las ediciones anteriores del ICC han considerado variables vinculadas con rentabilidad, permanencia, patrimonio y determinadas características institucionales asociadas con el origen del capital. En 2026, el pilar se estructura en cuatro indicadores, presentados en el capítulo 4, y mantiene la lógica subyacente: evaluar hasta qué punto la inversión presenta condiciones que permitan asociarla con sostenibilidad económica y permanencia en el país.¹⁰

Debe resaltarse que esta dimensión no constituye una evaluación financiera convencional. El ICC no pretende determinar capacidad de pago, riesgo crediticio ni probabilidad de insolvencia. Tampoco sustituye un análisis financiero detallado de la empresa. Su propósito es más restringido: incorporar determinadas características económicas que resultan pertinentes para aproximarse a la calidad y persistencia de la inversión.

La permanencia posee especial relevancia porque buena parte de los posibles efectos favorables de la inversión requieren tiempo. La formación de trabajadores, la transferencia de conocimiento, la incorporación de proveedores domésticos o la generación de nuevas capacidades productivas difícilmente se producen de manera instantánea. La literatura sobre inversión extranjera ha destacado justamente estos mecanismos de transmisión, particularmente mediante encadenamientos productivos y difusión de conocimientos.¹¹

De allí que la dimensión de Inversión deba interpretarse no como una fotografía exclusivamente financiera, sino como una aproximación a la capacidad económica de la operación para sostener y desarrollar su presencia en el país.

1.4. Integridad: la dimensión institucional de la empresa

La segunda dimensión se refiere a la forma en que una empresa estructura internamente sus compromisos de transparencia, ética y cumplimiento. Existe una diferencia sustantiva entre afirmar

¹⁰Fundación Milenio (2025), op. cit., metodología del pilar Inversión.

¹¹OECD (2022), *FDI Qualities Policy Toolkit*, capítulo sobre productividad e innovación; Javorcik (2004), op. cit.

un principio y crear mecanismos para hacerlo efectivo. Muchas empresas pueden declarar su adhesión a valores de integridad; la pregunta relevante para una medición es si existen procedimientos, responsabilidades y evidencias que permitan sostener esas declaraciones.

Las versiones anteriores del ICC han considerado, entre otros elementos, la disponibilidad de memorias empresariales, códigos de ética, mecanismos anticorrupción, prácticas de gobierno corporativo y canales de denuncia.¹²

Este enfoque encuentra respaldo en estándares internacionales ampliamente reconocidos. La metodología de gobierno corporativo de la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus iniciales en inglés) considera la divulgación y transparencia entre los componentes fundamentales de una adecuada estructura de gobernanza. De manera similar, la guía de la Oficina de las Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (UNODC por sus iniciales en inglés) para programas empresariales de ética y cumplimiento anticorrupción enfatiza la necesidad de combinar liderazgo, evaluación de riesgos, políticas internas, capacitación, canales de denuncia, controles y monitoreo.¹³¹⁴

La norma ISO 37001 de la Organización Internacional de Normalización (ISO por sus iniciales en inglés) responde a una lógica semejante en materia antisoborno. Su versión vigente, ISO 37001:2025, establece requisitos y orientaciones para sistemas destinados a prevenir, detectar y responder al soborno. Esto no implica que una certificación ISO constituya por sí misma evidencia suficiente de integridad empresarial, pero ofrece una referencia reconocida acerca de los mecanismos institucionales que pueden respaldar ese objetivo.¹⁵

La distinción es importante. El ICC no pretende establecer si una empresa es “ética” en términos absolutos. Intenta observar si existen mecanismos institucionales consistentes con prácticas de integridad y en qué medida estos mecanismos pueden ser identificados y verificados.

Desde el punto de vista económico, estos mecanismos importan porque reducen las asimetrías de información entre quienes aportan capital y quienes lo administran, y porque permiten que financiadores, proveedores y socios verifiquen los compromisos de la empresa sin incurrir en costos elevados. Los Principios de Gobierno Corporativo del G20/OCDE incluyen, entre sus componentes, la divulgación y la transparencia y las responsabilidades del directorio.

1.5. Impacto: de la presencia empresarial a sus resultados

El tercer pilar extiende el análisis más allá de la estructura interna de la compañía. La actividad empresarial genera efectos sobre trabajadores, proveedores, consumidores, comunidades, medio ambiente y recaudación pública. Parte de estos efectos es relativamente observable: producción,

¹²Fundación Milenio (2025), op. cit., metodología del pilar Integridad.

¹³International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology y Beyond the Balance Sheet: IFC Toolkit for Disclosure and Transparency*.

¹⁴UNODC (2013), *An Anti-Corruption Ethics and Compliance Programme for Business: A Practical Guide*, Naciones Unidas.

¹⁵ISO (2025), *ISO 37001:2025 Anti-bribery management systems - Requirements with guidance for use*.

empleo, salarios, compras locales o contribuciones fiscales. Otros requieren instrumentos más sofisticados, particularmente aquellos relacionados con resultados sociales y ambientales.

La metodología anterior del ICC incorporó indicadores económicos junto con referencias sociales, ambientales y reputacionales. Para 2026 se mantuvo una precaución que atraviesa todo el informe: los distintos niveles de evidencia, desde la existencia de una práctica hasta su impacto, no son equivalentes (capítulo 2).¹⁶

Una política ambiental muestra una orientación; una reducción efectiva de emisiones constituye un resultado; y determinar el efecto final de esa reducción sobre el entorno requiere un ejercicio adicional. Actividad, resultado e impacto no son, por tanto, equivalentes. Esta distinción no es semántica: evita que el índice atribuya a un indicador más información de la que realmente contiene. La secuencia completa se desarrolla en el capítulo 2.

1.6. Transparencia, información y verificabilidad

La experiencia acumulada durante las anteriores ediciones del ICC reveló otra dificultad: la disponibilidad de información empresarial es desigual. Algunas compañías publican memorias, estados financieros, reportes de sostenibilidad, políticas y documentación extensa. En otras, información semejante solo se encuentra en documentos de la casa matriz, registros indirectos o fuentes de terceros. La edición anterior identificaba expresamente la accesibilidad de información corporativa como un ámbito susceptible de mejora.¹⁷

Esta diferencia tiene consecuencias metodológicas. La ausencia de información accesible no demuestra automáticamente que una práctica sea inexistente. Sin embargo, tampoco puede suponerse que una práctica existe únicamente porque una empresa afirma realizarla. La edición 2026 permite enfrentar mejor esta dificultad mediante la interacción directa con las compañías.

Esta interacción es relevante porque incorpora al análisis un aspecto que suele recibir menor atención: realizar una práctica, documentarla y hacerla visible son capacidades distintas. Una empresa puede realizar una práctica y no documentarla adecuadamente. Puede documentarla internamente y no comunicarla. O puede divulgar una política cuya implementación todavía sea incompleta.

Por ello, transparencia no debe interpretarse como una exigencia de publicar indiscriminadamente información interna. Significa que aquellos aspectos relevantes para comprender la actuación y los compromisos de la empresa dispongan de evidencia suficiente, consistente y accesible.¹⁸

¹⁶Fundación Milenio (2025), op. cit., metodología del pilar Impacto.

¹⁷Fundación Milenio (2025), op. cit., conclusiones y recomendaciones sobre transparencia y disponibilidad de información.

¹⁸International Finance Corporation (2018), *Beyond the Balance Sheet: IFC Toolkit for Disclosure and Transparency*.

RECUADRO 1. El índice como señal pública: una aproximación desde la economía política

Una nota técnica elaborada por Mendieta (2026) desarrolla un modelo económico-político parsimonioso para analizar la interacción entre opacidad, capital constructivo y capital corrosivo. Su propósito no consiste en estimar empíricamente el efecto del ICC, sino en identificar un mecanismo económico plausible mediante el cual la información pública puede alterar los incentivos existentes.

El modelo distingue dos tipos estilizados de capital. El capital constructivo opera mejor bajo reglas transparentes, provee mayor calidad y deja capacidades permanentes en el país. El capital corrosivo puede obtener ventajas en entornos donde la opacidad permite sobreprecios, pagos privados y decisiones que se apartan del bienestar social. En este último caso, una alternativa de menor calidad puede llegar a imponerse no porque sea económicamente superior, sino porque el entorno institucional genera incentivos que favorecen su selección.

El vínculo directo con el ICC aparece cuando el modelo incorpora una señal pública *S*. Esta variable no representa el puntaje específico de una empresa, sino la capacidad del índice para hacer visible ante la sociedad una diferencia que anteriormente podía permanecer oculta. La fuerza informativa de esa señal depende de tres atributos: visibilidad, credibilidad y comprensibilidad.

Bajo determinados supuestos, una señal pública más fuerte incrementa el costo de mantener niveles elevados de opacidad y modifica el equilibrio político. En términos económicos, una mayor fuerza informativa del índice reduce la opacidad de equilibrio; la menor opacidad disminuye la asignación asociada al capital corrosivo; ello mejora la calidad efectiva y, bajo las condiciones del modelo, eleva el bienestar.

El ejercicio no debe interpretarse como evidencia causal sobre los efectos reales del ICC. Las simulaciones son ilustrativas. Su aporte es conceptual: mostrar un canal plausible mediante el cual una señal pública, creíble y comprensible puede reducir asimetrías de información y modificar incentivos. El propio documento advierte, además, que un índice no sustituye a las instituciones formales y que su eficacia depende de la existencia de actores capaces de utilizar la información generada.

Fuente: Mendieta, P. (2026), Capital constructivo, capital corrosivo y opacidad política, nota técnica ilustrativa, junio de 2026.

1.7. Medir sin reducir la realidad del indicador

La construcción de índices compuestos enfrenta una tensión inevitable. Su utilidad radica en reducir información compleja a una señal relativamente sencilla; su riesgo consiste precisamente en que esa simplificación termine sustituyendo a la realidad que intenta representar. Un puntaje sintetiza información. No constituye por sí mismo una explicación.

Esta distinción es particularmente relevante en el caso del ICC. Una empresa con una determinada calificación no puede reducirse a ese número. El resultado surge de una combinación específica de indicadores, reglas de normalización, ponderaciones y fuentes disponibles. Su principal utilidad consiste en facilitar comparaciones y ordenar información que, de otro modo, se encontraría dispersa.¹⁹

El ejemplo del Índice de Desarrollo Humano resulta ilustrativo. El Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) reúne distintas dimensiones porque ninguna, considerada aisladamente, representa el desarrollo humano. La adopción de la media geométrica desde 2010 redujo además la posibilidad de que un desempeño excepcional en una dimensión compensara completamente una debilidad severa en otra.²⁰

La intuición es pertinente para el ICC. Si Inversión, Integridad e Impacto constituyen dimensiones complementarias del Capital Constructivo, un resultado extraordinariamente favorable en una de ellas no debería hacer irrelevante una deficiencia sustantiva en las demás. De allí que la lectura correcta del índice no termine en el puntaje global. Comienza precisamente allí.

1.8. El propósito de la medición

La publicación de un ranking constituye una respuesta parcial al propósito de la medición. Una clasificación puede generar atención, hacer visibles determinadas diferencias y facilitar la comparación. Pero si el ejercicio terminara allí, el potencial del proyecto sería reducido.

Desde sus primeras ediciones, el ICC planteó también una finalidad de aprendizaje empresarial: proporcionar información que permita a las propias compañías examinar sus prácticas y reconocer oportunidades de mejora. La edición 2026 profundiza esta función del ICC mediante una mayor incorporación de evidencia primaria, una diferenciación explícita entre cobertura y confianza y una lectura que combina puntaje, composición por pilares y calidad de la evidencia.²¹

El resultado de una empresa puede revelar una práctica ya consolidada y adecuadamente evidenciada. Puede mostrar que existe una actividad importante cuya documentación es insuficiente. Puede advertir que se dispone de una política, pero todavía no de instrumentos para medir sus resultados. O puede identificar una brecha efectiva respecto de los criterios utilizados por el índice. Cada una de estas situaciones requiere una respuesta diferente.

En este sentido, la lógica del ICC puede formularse como un proceso continuo: **medir** → **comprender** → **identificar brechas** → **mejorar** → **volver a medir**. La medición adquiere entonces un propósito que excede la elaboración de una clasificación periódica. Se convierte en un instrumento para generar información, favorecer la comparación y promover una discusión más

¹⁹OECD/European Union/EC-JRC (2008), *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide*, OECD Publishing.

²⁰UNDP (2010), documentación metodológica revisada del Human Development Index.

²¹Fundación Milenio (2025), op. cit., presentación y objetivos del ICC.

precisa acerca de qué significa crear valor empresarial de manera sostenible dentro del contexto boliviano.

1.9. El valor público de la información del ICC

El ICC tiene también una dimensión de interés público. Las decisiones empresariales producen efectos que alcanzan a accionistas y administradores, pero también a trabajadores, proveedores, clientes, financiadores, comunidades e instituciones. En ese contexto, disponer de información más ordenada, comprensible y comparable sobre determinadas dimensiones de la actuación empresarial puede reducir parte de las asimetrías de información existentes entre la empresa y los actores que se relacionan con ella.

Esta función no supone que el ICC permita evaluar integralmente a una empresa ni que pueda medir por sí solo su contribución total al bienestar económico o social. El índice observa un conjunto definido de dimensiones e indicadores y sus resultados deben interpretarse dentro de esos límites. Su aporte consiste en hacer visible y comparable información que, de otro modo, puede encontrarse dispersa, resultar difícil de interpretar o permanecer poco accesible para quienes necesitan tomar decisiones o formarse una opinión informada.

Desde esta perspectiva, la difusión del ICC puede contribuir a una conversación pública más precisa sobre la calidad de la inversión, la integridad de las prácticas empresariales y los resultados que las empresas pueden demostrar. También puede generar incentivos para fortalecer la transparencia, la documentación, la supervisión y la medición de resultados. Esta función es consistente con el mecanismo conceptual desarrollado en el Recuadro 1, que analiza al índice como una señal pública capaz de reducir asimetrías de información y modificar incentivos bajo determinadas condiciones. La edición 2026 no estima empíricamente esos efectos ni permite atribuir al ICC cambios en el comportamiento empresarial o en el bienestar social.

El valor público del índice depende, por tanto, de dos condiciones. La primera es la calidad de la información y de la metodología que sustentan sus resultados. La segunda es la capacidad de comunicar esos resultados de manera comprensible y prudente, evitando que una posición o un puntaje se interpreten como una valoración integral de la empresa. En ese sentido, transparencia metodológica y claridad de comunicación forman parte del propio propósito del ICC.

2. Qué mide el Índice de Capital Constructivo

El Capital Constructivo no es una variable directamente observable. No existe en los estados financieros una cuenta que permita cuantificarlo, ni una única estadística capaz de resumirlo. Por ello debe construirse una aproximación. Este punto es fundamental porque condiciona todo lo que sigue: una metodología puede ser matemáticamente sofisticada y, sin embargo, resultar poco útil si previamente no se ha establecido con claridad qué se pretende medir, por qué se desea medirlo y qué relación existe entre el concepto y los indicadores seleccionados.

En el caso del ICC, el proceso puede representarse mediante siete etapas: **Capital Constructivo** → **pilares** → **dimensiones observables** → **indicadores** → **evidencia** → **normalización y agregación** → **interpretación**. Cada paso supone decisiones, y esas decisiones deben ser suficientemente transparentes para que el lector comprenda no solo el resultado, sino también la forma en que se llegó a él.²²

Los trece indicadores de la matriz pueden leerse como respuestas a tres preguntas económicas. La primera es si la empresa construye una presencia económica sostenible; a ella responde el pilar Inversión, con cuatro indicadores: rentabilidad, permanencia y reinversión, patrimonio invertido y trazabilidad de la propiedad. La segunda es si esa presencia está respaldada por instituciones internas confiables; a ella responde Integridad, con cinco indicadores: rendición de cuentas, código de ética, prevención de corrupción, gobernanza y canal de denuncias. La tercera es si la actividad produce resultados económicos, sociales y ambientales observables; a ella responde Impacto, con cuatro indicadores: impacto económico, impacto social y laboral, impacto ambiental y reputación corporativa. El capítulo 4 presenta cada indicador con su regla de puntuación.

2.1. Un concepto multidimensional

El ICC parte de la premisa de que el Capital Constructivo no puede identificarse mediante una sola dimensión. La sostenibilidad económica de una inversión es relevante, pero insuficiente para describir su conducta institucional o sus efectos. Del mismo modo, la existencia de mecanismos de integridad no permite inferir automáticamente la magnitud de los impactos económicos, sociales o ambientales generados por la empresa.

La utilización de tres pilares busca evitar esta reducción. Inversión, Integridad e Impacto se conciben como componentes distintos pero relacionados. El puntaje global intenta sintetizar la posición observada de la empresa dentro de ese marco, no sustituir la lectura de cada componente.

Los pilares son, además, complementarios y no sustitutos perfectos. Una elevada fortaleza económica no elimina automáticamente una debilidad institucional, y una buena estructura formal tampoco sustituye indefinidamente una situación económica insostenible. Esta es una lógica de diseño del índice, reflejada en su forma de agregación (sección 4.10), y no un resultado empírico.

²²OECD/EC-JRC (2008), op. cit., especialmente los capítulos sobre marco conceptual, selección de variables, normalización, ponderación y agregación.

2.2. Qué representa un indicador

Cada indicador constituye una aproximación parcial a una característica específica. El retorno sobre patrimonio aporta información sobre rentabilidad del capital, pero no mide integridad. La existencia de un código ético demuestra que la empresa dispone de un marco formal, pero no demuestra por sí sola el comportamiento de todas las personas de la organización. Un canal de denuncia constituye un mecanismo institucional relevante, pero su existencia formal no informa necesariamente acerca de su utilización o efectividad. Una posición reputacional aporta información sobre percepción externa, pero no equivale directamente a impacto social o ambiental.

Por ello, ningún indicador individual demuestra Capital Constructivo. Es la combinación estructurada de distintas piezas de evidencia la que permite aproximarse al concepto. La fortaleza de la metodología depende, en consecuencia, de la correspondencia entre cada variable y la dimensión conceptual que pretende representar.

2.3. Evidencia y niveles de observación

Un segundo aspecto consiste en distinguir aquello que el indicador observa. En algunos casos se registra la existencia de una política; en otros, un mecanismo de implementación; en otros, un resultado o una percepción externa. Estas categorías no son equivalentes y deben ser descritas con precisión.

Una forma útil de ordenar la evidencia es mediante la secuencia **existencia o política → implementación o funcionamiento → seguimiento y medición → resultado → impacto**. La metodología 2026 contiene indicadores situados en distintos puntos de esta cadena. El avance metodológico consiste en evitar que un indicador sea interpretado como si observara un nivel superior al que realmente alcanza.²³

Estas categorías describen niveles de madurez y de observación de una práctica; no significan que todos los indicadores recorran necesariamente las cinco etapas. En Integridad, muchos indicadores llegan hasta el funcionamiento, el seguimiento o la evidencia de aplicación. En Impacto resulta especialmente relevante distinguir actividad, resultado e impacto. En los indicadores cuantitativos, la puntuación sigue su regla numérica específica (capítulo 4).

Para los indicadores cualitativos, la escala de puntuación del ICC 2026 recoge esta lógica de manera simplificada: 50 corresponde a la existencia formal o básica de la práctica; 75, a su implementación o funcionamiento identificable; y 100, al seguimiento, los resultados o la validación demostrada, de acuerdo con la regla específica de cada indicador. El valor 1 no es un nivel inferior de la cadena, sino la ausencia demostrada de la práctica cuando la regla del indicador lo contempla, y ND, que significa no determinado, tampoco forma parte de ella. Las categorías describen el nivel de evidencia observado y no constituyen una escala matemática universal para todos los indicadores.

²³Global Reporting Initiative (2021), *GRI 1: Foundation 2021* y *GRI 3: Material Topics 2021*.

2.4. Hacer, documentar y comunicar

La experiencia del ICC sugiere también distinguir tres capacidades empresariales que con frecuencia aparecen mezcladas: **hacer una práctica, documentarla y comunicarla**. Una empresa puede desarrollar una actividad relevante sin haberla formalizado; puede contar con documentación interna que no se encuentra públicamente disponible; o puede divulgar ampliamente una política cuya implementación todavía sea limitada.

Esta diferencia es particularmente importante para interpretar indicadores de Integridad e Impacto. La transparencia no debe confundirse con la simple cantidad de información publicada, pero la capacidad de demostrar prácticas y resultados forma parte de una relación de rendición de cuentas más amplia. La edición 2026, al incorporar interacción directa con las empresas, permitió aproximarse mejor a esta distinción.

2.5. Qué representa el resultado global

El puntaje global del ICC sintetiza el desempeño observado de las empresas incluidas en la medición dentro de un conjunto previamente definido de dimensiones, indicadores, fuentes y reglas de evaluación. Permite realizar comparaciones dentro del universo estudiado e identificar fortalezas, brechas y oportunidades de mejora. No constituye una auditoría integral, una certificación de cumplimiento ni una evaluación exhaustiva de todos los aspectos de la actividad empresarial. En particular, el puntaje global no equivale a una evaluación integral de la empresa.

Esta delimitación debe acompañar la lectura del ranking. La posición ordinal resulta útil para comunicar diferencias, pero el diagnóstico requiere examinar los pilares y la evidencia que se encuentra detrás de ellos. En ese sentido, el puntaje global funciona como una puerta de entrada al análisis, no como su conclusión.

Todo resultado se lee junto con dos atributos que no forman parte del puntaje. La cobertura se refiere a la disponibilidad suficiente de información para calcular un resultado definitivo; el nivel de confianza sintetiza la solidez de la evidencia utilizada. Son conceptos distintos entre sí y distintos del puntaje, y sus reglas operativas se presentan en el capítulo 4 (secciones 4.8 y 4.9).

2.6. Qué no mide el ICC

El ICC no es una auditoría, ni una certificación, ni una calificación crediticia; los rangos del ICC (AAA, AA, entre otros) describen la posición del puntaje dentro de esta metodología. No pretende medir toda la calidad de una empresa. No permite inferir causalidad: describe características observadas y no estima relaciones causales. No convierte la reputación en impacto: una posición reputacional es evidencia de percepción externa. Y no convierte la ausencia de información en ausencia de práctica: no encontrar evidencia sobre una práctica no equivale a afirmar que la empresa no la realiza. Estas delimitaciones se desarrollan en el capítulo 6.

3. Evolución del ICC: aprendizaje metodológico y fortalecimiento de la evidencia

La construcción de un índice compuesto es, por naturaleza, un proceso acumulativo. La primera aplicación permite comprobar si el marco conceptual puede traducirse razonablemente en variables observables; las siguientes permiten evaluar si esas variables representan adecuadamente el fenómeno que se pretende medir, si las fuentes contienen información suficiente y si las reglas de normalización, ponderación y agregación producen resultados consistentes y suficientemente robustos para sustentar comparaciones.

La literatura especializada sobre indicadores compuestos enfatiza que su elaboración comprende una secuencia de decisiones —marco conceptual, selección de variables, tratamiento de datos faltantes, normalización, ponderación, agregación y análisis de robustez— y que cada una de ellas puede afectar el mensaje final transmitido por el índice.²⁴

La investigación posterior ha reforzado esta advertencia. Greco, Ishizaka, Tasiou y Torrisi (2019) señalan que las decisiones sobre ponderación y agregación se encuentran entre los componentes más sensibles de este tipo de instrumentos y que el análisis de robustez constituye una etapa necesaria para conocer cuánto dependen los resultados de las decisiones metodológicas adoptadas. Saisana, Saltelli y Tarantola (2005) muestran, además, que el análisis conjunto de incertidumbre y sensibilidad permite evaluar la confiabilidad de las posiciones obtenidas y hacer más transparente el grado de dependencia del ranking respecto de las hipótesis utilizadas.²⁵²⁶

El ICC ha seguido una trayectoria semejante de aprendizaje. La edición precedente ya advertía expresamente que el índice se encontraba en proceso de construcción y que, por tanto, presentaba limitaciones, insuficiencias y desafíos de desarrollo futuro. Al mismo tiempo, señalaba que la utilidad del ejercicio no debía medirse únicamente por la precisión de una posición relativa, sino por su capacidad para incentivar prácticas empresariales consistentes con estándares de calidad, sostenibilidad e integridad.²⁷

En este sentido, la edición 2026 no debe entenderse solamente como una nueva medición sobre un conjunto actualizado de empresas. Constituyó también una oportunidad para fortalecer la relación entre concepto, indicador, evidencia e interpretación.

²⁴OECD/EC-JRC (2008), op. cit.

²⁵Greco, S., Ishizaka, A., Tasiou, M. y Torrisi, G. (2019), “On the Methodological Framework of Composite Indices: A Review of the Issues of Weighting, Aggregation, and Robustness”, *Social Indicators Research*, 141, 61-94.

²⁶Saisana, M., Saltelli, A. y Tarantola, S. (2005), “Uncertainty and Sensitivity Analysis Techniques as Tools for the Quality Assessment of Composite Indicators”, *Journal of the Royal Statistical Society: Series A*, 168(2), 307-323.

²⁷Fundación Milenio (2025), op. cit., presentación del ICC.

El problema que orienta esta evolución puede formularse así: las prácticas empresariales no pueden evaluarse únicamente por su existencia formal; es necesario distinguir si funcionan, si son supervisadas y si generan resultados observables. Una política publicada, un código o un comité no informan por sí solos sobre estas cuestiones. Los cambios metodológicos que se describen a continuación —información primaria, contraste de fuentes, escala graduada de evidencia, cobertura y confianza— responden a esa dificultad.

3.1. Lo que reveló la aplicación anterior

Uno de los principales aprendizajes de la experiencia precedente se refiere a la disponibilidad y calidad de la información. El informe anterior reconoció que varios indicadores dependían de datos incompletos, desactualizados o indirectos; en algunos casos, las variables disponibles capturaban percepciones generales o características del país de origen, pero no necesariamente las particularidades sectoriales o empresariales relevantes para Bolivia. También señalaba que la ausencia de memorias corporativas o certificaciones internacionales no podía interpretarse automáticamente como falta de compromiso y que los indicadores de impacto debían considerar las características del sector y del territorio en el que opera cada compañía.²⁸

La dificultad es importante porque un índice construido exclusivamente a partir de información observable desde afuera puede terminar capturando simultáneamente dos fenómenos distintos: la existencia de una práctica y la capacidad de la empresa para hacerla visible y verificable. Ambos elementos son relevantes, pero no equivalentes.

La literatura sobre divulgación corporativa respalda esta preocupación. IFC del Grupo del Banco Mundial ha desarrollado un marco específico de divulgación y transparencia (Disclosure and Transparency) orientado a fortalecer la disponibilidad de información financiera y no financiera en mercados emergentes, precisamente porque la divulgación permite a inversionistas y otros actores comprender mejor la estrategia, gobernanza, desempeño y riesgos empresariales.²⁹

En esa misma dirección, la OCDE plantea que una conducta empresarial responsable requiere procesos de debida diligencia capaces de identificar, prevenir, mitigar y explicar cómo se gestionan impactos reales y potenciales sobre trabajadores, derechos humanos, ambiente, consumidores, integridad y gobierno corporativo.³⁰

3.2. Las limitaciones de utilizar percepción como aproximación a impacto

Otro aprendizaje relevante se relaciona con el uso de mediciones externas de reputación y percepción. La edición anterior recurría en varios indicadores a información proveniente de MERCO, aprovechando su cobertura empresarial y la disponibilidad de mediciones comparables. Sin embargo, el propio informe reconocía que una percepción favorable no necesariamente garantizaba

²⁸Fundación Milenio (2025), op. cit., sección de limitaciones metodológicas y desarrollos futuros.

²⁹International Finance Corporation (2018), *Beyond the Balance Sheet: IFC Toolkit for Disclosure and Transparency*.

³⁰OECD (2018), *Guía de la OCDE de Debida Diligencia para una Conducta Empresarial Responsable*.

la existencia de estructuras internas sólidas ni capturaba impactos tangibles o estructurales. También señalaba un posible sesgo hacia empresas más grandes y visibles.³¹

La reputación constituye una variable legítima y puede ser relevante en sí misma. Sin embargo, conceptualmente debe diferenciarse de impacto. Los estándares de la Iniciativa de Reporte Global (GRI por sus iniciales en inglés) definen impacto como el efecto que una organización tiene o podría tener sobre la economía, el ambiente y las personas, incluyendo efectos positivos y negativos, actuales o potenciales. En consecuencia, una medición de percepción puede informar acerca de visibilidad, reconocimiento o reputación, pero no sustituye automáticamente una medición directa de resultados económicos, ambientales o sociales.³²

GRI introduce además el principio de materialidad, según el cual las organizaciones deben identificar aquellos temas que representan sus impactos más significativos y explicar cómo los gestionan. Sus estándares distinguen entre la identificación del impacto, su significancia y la forma en que la organización responde a él.³³

3.3. La incorporación de información primaria en 2026

Una de las modificaciones más importantes de la edición 2026 consistió en incorporar información obtenida mediante interacción directa con las empresas. Hasta ahora, la metodología había descansado en gran medida en fuentes documentales: estados financieros, memorias empresariales, páginas institucionales, registros, certificaciones, rankings externos e indicadores internacionales. Esta base mantiene una ventaja fundamental: permite que la información pueda ser localizada y, en muchos casos, revisada independientemente.

Sin embargo, también genera una restricción. Cuando una determinada práctica no aparece en las fuentes consultadas, no siempre es posible establecer si la práctica no existe, si existe y no es pública, si corresponde a una política de la casa matriz cuya aplicación en Bolivia no se encuentra documentada o si simplemente no fue posible localizar la evidencia pertinente. La interacción directa permitió reducir parcialmente esta incertidumbre.

La literatura metodológica sobre evaluación distingue claramente las funciones de la información cuantitativa y cualitativa. Los métodos cuantitativos resultan particularmente útiles para resumir y comparar resultados; los métodos cualitativos permiten comprender procesos, comportamientos y condiciones que se encuentran detrás de esas observaciones. La combinación de fuentes puede mejorar sustancialmente la interpretación de los resultados.³⁴

Para el ICC, la información primaria complementó la revisión documental, permitió aclarar vacíos y aportó evidencia sobre el funcionamiento de las prácticas. No sustituyó automáticamente los

³¹Fundación Milenio (2025), op. cit., discusión crítica de los indicadores derivados de MERCO.

³²Global Reporting Initiative (2021), *GRI 1: Foundation 2021*.

³³Global Reporting Initiative (2021), *GRI 3: Material Topics 2021*.

³⁴Bamberger, M., Rao, V. y Woolcock, M. (2010), *Using Mixed Methods in Monitoring and Evaluation: Experiences from International Development*, World Bank Policy Research Working Paper 5245.

requisitos específicos de evidencia de cada indicador, y las entrevistas no constituyeron una fuente alternativa de puntuación discrecional. Su función principal fue identificar, aclarar, contrastar y contextualizar evidencia. Una afirmación empresarial pudo conducir al equipo investigador hacia un documento que no había sido localizado; una política global pudo ser contrastada con evidencia sobre su implementación en Bolivia; una diferencia entre la información pública y la práctica declarada permitió comprender mejor una brecha de transparencia.

3.4. Triangulación de evidencia

La combinación de fuentes conduce a un concepto especialmente relevante para esta edición: triangulación. La triangulación consiste en analizar un mismo fenómeno utilizando distintas fuentes o procedimientos y observar hasta qué punto los resultados convergen, se complementan o se contradicen. En investigación aplicada no se utiliza para convertir automáticamente una percepción en hecho, sino para aumentar la comprensión de la evidencia y detectar posibles sesgos.

En el ICC 2026, la triangulación se aplicó mediante la siguiente secuencia: **información pública y documental** → **información primaria** → **contraste** → **aplicación de la regla del indicador**. Este procedimiento no supone que toda la información obtenida en las entrevistas haya sido corroborada posteriormente con documentos: en algunas prácticas, la evaluación dependió de lo declarado por la empresa, cuando la regla del indicador así lo admitía. Se conservó, en cualquier caso, una distinción fundamental: la empresa aporta información, pero no determina su propia calificación.

3.5. Práctica, evidencia y divulgación

La incorporación de información primaria permitió precisar una distinción conceptual que constituye uno de los principales aportes metodológicos de esta edición. Una práctica empresarial puede existir y encontrarse suficientemente documentada. Puede existir, pero contar con evidencia pública limitada. Puede haber sido mencionada sin que haya sido posible verificarla. O puede efectivamente no encontrarse implementada según la información disponible.

Estas situaciones representan realidades distintas. Para el ICC, la distinción resulta especialmente útil porque permite evitar una conclusión excesivamente fuerte: “no se encontró evidencia” no equivale necesariamente a “la empresa no realiza esta práctica”. Sin embargo, la afirmación inversa también debe evitarse. Que una empresa declare realizar una actividad no constituye, por sí solo, prueba suficiente para asignarle una determinada calificación.

Entre ambos extremos se encuentra la función de la evidencia, que remite a la distinción entre hacer, documentar y comunicar presentada en la sección 2.4.

3.6. Del dato disponible a la calidad de la evidencia

La experiencia de las primeras ediciones permitió identificar un desplazamiento adicional en la evolución metodológica. En una fase inicial, el principal desafío consistía en localizar información suficiente para construir cada indicador. Conforme el ICC madura, comienza a ser necesario preguntarse también por la calidad de la evidencia.

No todas las fuentes proporcionan el mismo grado de confianza. Un estado financiero auditado posee características diferentes de una cifra difundida en una nota institucional. Un procedimiento escrito y vigente ofrece evidencia distinta de una declaración durante una entrevista. Una certificación externa tampoco equivale exactamente a una autoevaluación empresarial.

El ICC 2026 no introdujo ponderaciones adicionales por calidad de evidencia, porque ello habría alterado la comparabilidad y requerido un desarrollo técnico específico. Sí distinguió, en cambio, tres elementos: el resultado del indicador, la cobertura de la información y el nivel de confianza de la evaluación, que sintetiza la solidez de la evidencia utilizada (secciones 4.8 y 4.9).

La regla del núcleo (sección 4.6) es coherente con este desplazamiento: busca aproximarse a la práctica habitual de la empresa y evitar que un episodio aislado, favorable o desfavorable, determine toda la valoración de un indicador.

3.7. De política a impacto

La evolución del ICC también requirió mayor precisión terminológica respecto de la dimensión de Impacto. Los estándares internacionales contemporáneos han avanzado hacia una distinción más exigente entre políticas, procesos de gestión y resultados. GRI define los impactos en relación con los efectos que una organización genera o podría generar sobre la economía, el ambiente y las personas, mientras que sus estándares de reporte solicitan adicionalmente información acerca de cómo se gestionan los temas materiales.³⁵

Esta separación es útil para el ICC: la existencia de una política muestra una decisión institucional, mientras que su funcionamiento, su seguimiento y sus resultados requieren evidencia distinta. La secuencia completa y su relación con la escala de puntuación se presentan en la sección 2.3. Establecer el impacto en sentido estricto requiere, en muchas ocasiones, un esfuerzo adicional de identificación causal. La metodología no necesita alcanzar este último nivel para ser útil; debe, sin embargo, ser precisa respecto de lo que efectivamente observa.

3.8. Diferencias sectoriales y comparabilidad

Otra precaución derivada de la experiencia anterior se refiere a la heterogeneidad sectorial. Una institución financiera se encuentra sometida a obligaciones de divulgación, solvencia y supervisión distintas de las que enfrenta una empresa manufacturera o una filial dedicada principalmente a la comercialización. Del mismo modo, el significado económico de un determinado patrimonio, número de empleados o inversión física varía considerablemente entre sectores.

El informe precedente ya observaba que las empresas financieras disponían, en general, de más información pública como resultado de obligaciones regulatorias, mientras que en determinadas actividades comerciales era considerablemente más difícil localizar estados financieros, memorias, información de gobernanza o datos específicos de Bolivia.³⁶

³⁵Global Reporting Initiative (2021), *GRI Universal Standards 2021*.

³⁶Fundación Milenio (2025), op. cit., análisis sectorial de disponibilidad de información.

La literatura internacional de sostenibilidad reconoce explícitamente la importancia de esta heterogeneidad. El sistema GRI combina estándares universales con estándares sectoriales, precisamente porque la materialidad y naturaleza de los impactos dependen del tipo de actividad económica.³⁷

3.9. La comparación entre ediciones de ICC y sus implicaciones

La evolución metodológica genera una dificultad adicional: la comparabilidad temporal. Cuando cambia una definición, una fuente, una escala de puntuación o el procedimiento utilizado para obtener evidencia, la variación observada entre dos ediciones puede responder en parte a la empresa y en parte a la metodología.

Por ello, la comparabilidad entre ediciones del ICC solo puede establecerse cuando la definición, la fuente, la regla de puntuación y el tratamiento de la información son suficientemente equivalentes. Cuando resulte posible y justificable, una futura edición podría incluso recalcular retrospectivamente resultados bajo una metodología común.

Un cambio adicional afecta la lectura entre ediciones: si bien las primeras aplicaciones del ICC estuvieron estrechamente vinculadas al análisis de la inversión extranjera y al marco conceptual del Capital Constructivo, la edición 2026 amplía la aplicación a empresas de capital nacional y extranjero que operan en Bolivia. Esta ampliación permite examinar las dimensiones de Inversión, Integridad e Impacto con independencia del origen del capital, manteniendo el origen como una característica descriptiva de las empresas y no como un indicador de calificación. La modificación del conjunto evaluado debe tenerse presente al comparar resultados entre ediciones.

³⁷Global Reporting Initiative, *GRI Sector Standards*.

3.10. Qué cambió en la edición 2026

La edición 2026 introdujo cambios que conviene sintetizar antes de presentar la metodología aplicada. La siguiente tabla los compara desde el punto de vista metodológico; no compara resultados entre ediciones.

Dimensión	Aplicaciones anteriores	Edición 2026
Universo	Énfasis en empresas vinculadas a inversión extranjera	Empresas de capital nacional y extranjero que operan en Bolivia incluidas den MERCOSUR
País de origen	Indicadores institucionales del país de origen dentro de la puntuación	Información descriptiva; no entra en la puntuación
Arquitectura	Tres pilares	Tres pilares y matriz operativa de trece indicadores
Información primaria	Menor utilización sistemática	Incorporación más intensa de entrevistas y consultas empresariales
Evidencia	Mayor dependencia de fuentes públicas y externas	Combinación de información documental, fuentes externas e información primaria
Scoring cualitativo	Escala de 1 a 100 con reglas discretas, percentiles o transformaciones proporcionales, según la variable	Escala 1 / 50 / 75 / 100 / ND y regla del núcleo
Agregación	Media geométrica y ponderaciones iguales	Se mantiene la media geométrica y la ponderación igual, con reglas explícitas para ND y cobertura
Cobertura	No documentada como atributo separado de la evaluación en la metodología revisada	Cobertura mínima de 75% por pilar, presentada separadamente del puntaje
Confianza	No documentada como atributo separado de la evaluación en la metodología revisada	Nivel de confianza presentado separadamente del puntaje y de la cobertura

Se trata de una comparación metodológica y no de una comparación estadística de resultados. Para cobertura y confianza, la tabla indica únicamente que no están documentadas como atributos separados de la evaluación en la metodología anterior revisada, no que no existieran en absoluto. La agregación se presenta como continuidad metodológica y no como innovación. La tabla tampoco implica que la comparabilidad temporal esté garantizada: esta depende de que definiciones, fuentes, reglas de puntuación y tratamiento de la información sean suficientemente equivalentes (sección 3.9).

3.11. Robustez y sensibilidad: un ejercicio preliminar y una agenda pendiente

La OCDE y el Centro Común de Investigación de la Comisión Europea (JRC por sus iniciales en inglés) recomiendan complementar los indicadores compuestos con análisis de incertidumbre y sensibilidad. Su propósito no consiste en buscar una única especificación correcta, sino en conocer

cuánto cambian los resultados cuando se utilizan alternativas razonables de normalización, ponderación, tratamiento de faltantes o agregación.³⁸

En el ICC, este tipo de análisis responde a una pregunta concreta: cuánto depende la medición de la manera en que se trata la evidencia mixta, es decir, aquella que corresponde a más de un nivel de la escala.

Antes del cierre de Base45, UPB calculó de manera preliminar una variante estricta para contrastar la regla del núcleo. En esa variante, el puntaje de cada indicador cualitativo queda determinado por el elemento más débil de la evidencia, en lugar de por la práctica central de la empresa (sección 4.6). El ejercicio permite identificar una decisión metodológica potencialmente relevante, pero fue estimado sobre una versión anterior de la base.

Por consistencia con la fuente única de resultados de esta publicación, las cifras de ese ejercicio preliminar no se presentan como resultados finales. Deben recalcularse sobre Base45 antes de informar diferencias promedio, cambios de rango, correlaciones de posiciones o sensibilidad por pilar.

La lectura metodológica que sí puede sostenerse es más acotada: la forma de resolver la evidencia mixta es un supuesto que puede afectar los puntajes cualitativos y, por tanto, merece un análisis de sensibilidad específico. La magnitud de ese efecto y la estabilidad del ranking no se consideran resultados cerrados de esta edición mientras no se complete el recálculo sobre Base45.

El ejercicio cubre una sola dimensión de sensibilidad —la regla del núcleo frente a una regla estricta—. No se incluyeron análisis sobre ponderaciones, reglas de agregación ni otros supuestos, que permanecen como agenda futura (sección 6.16). Una etapa posterior debería evaluar también ponderaciones alternativas, otras reglas de agregación, el tratamiento de la información no disponible y la incertidumbre de determinadas observaciones, utilizando siempre la misma base final empleada para publicar el ICC.

3.12. De ranking a instrumento de aprendizaje empresarial

El ICC puede entenderse como una clasificación de empresas, pero esa interpretación aprovecha solamente una parte de su potencial. El marco de Capital Constructivo plantea una relación entre Inversión, Integridad e Impacto sustentada en transparencia, rendición de cuentas y reglas que favorezcan flujos de capital capaces de contribuir al desarrollo de economías inclusivas.³⁹

Desde esta perspectiva, la utilidad del ICC aumenta cuando el resultado permite identificar no solamente quién ocupa una determinada posición, sino qué indicadores componen el resultado y qué brechas podrían ser abordadas. La incorporación de información cualitativa permitió profundizar esa función.

³⁸OECD/EC-JRC (2008), op. cit.; Saisana, Saltelli y Tarantola (2005), op. cit.

³⁹CIPE y Oxford Analytica Foundation (2022), op. cit.

El ICC comienza así a transitar desde una lógica predominantemente clasificatoria hacia el ciclo de aprendizaje descrito en la sección 1.8, ahora enriquecido con el contraste de evidencia. Esta evolución no elimina el ranking. Lo coloca dentro de un propósito más amplio.

3.13. El sentido de la evolución metodológica

El fortalecimiento metodológico no significa modificar continuamente el índice. La estabilidad también tiene valor. Un instrumento que cambia sus reglas en cada aplicación pierde comparabilidad y dificulta conocer si los movimientos observados reflejan realmente cambios en las empresas. El desafío consiste en equilibrar continuidad y aprendizaje.

Visto de esta manera, la edición 2026 representa una etapa de maduración. Las primeras aplicaciones demostraron que el concepto de Capital Constructivo podía traducirse a una estructura operativa de indicadores. La tarea actual consiste en mejorar la correspondencia entre esos indicadores y aquello que conceptualmente representan, fortalecer la calidad de la evidencia y utilizar la información cualitativa para comprender mejor los resultados sin sustituir las reglas objetivas de calificación.

En términos metodológicos, el tránsito puede sintetizarse así: de medir lo disponible, hacia medir de manera progresivamente más precisa aquello que realmente interesa conocer.

4. Cómo se construyó el ICC Bolivia 2026

La construcción de un índice exige resolver una secuencia de decisiones que preceden al cálculo final. Antes de asignar puntajes es necesario definir con precisión qué unidades serán evaluadas, qué dimensiones representan el concepto que se desea medir, qué fuentes pueden utilizarse de manera consistente, qué reglas permiten transformar información heterogénea en una escala comparable y bajo qué procedimiento se agregan los indicadores parciales. En un índice que culmina en una clasificación pública, estas decisiones adquieren una importancia adicional, porque condicionan tanto la posición de las empresas como la interpretación que puede hacerse de sus resultados.

La literatura sobre indicadores compuestos recomienda separar con claridad las distintas etapas de construcción. El manual de la OCDE y el JRC propone una secuencia que comprende la definición del marco conceptual, la selección de variables, el tratamiento de información faltante, la normalización, la ponderación y agregación, el análisis de robustez y la posterior comunicación de resultados.⁴⁰

El ICC se inscribe dentro de esta lógica. Su resultado global constituye la etapa final de una estructura previa que parte del concepto de Capital Constructivo, lo organiza alrededor de los pilares de Inversión, Integridad e Impacto, identifica indicadores para aproximarse a cada dimensión y utiliza información cuantitativa y cualitativa para asignar valores comparables. La edición 2026 mantuvo esta arquitectura general, aunque incorporó un proceso más amplio de contraste con las empresas.

4.1. Universo de evaluación

La primera decisión metodológica consistió en determinar a qué empresas se aplicaría el índice. La edición anterior concentró su evaluación en empresas establecidas en Bolivia con participación de inversión extranjera directa. Para definir esta condición utilizó como referencia una participación extranjera igual o superior al 10 por ciento y, por razones de disponibilidad de información, partió operativamente del conjunto de empresas incluidas en las mediciones empresariales de MERCOSUR.⁴¹

El umbral del 10 por ciento no es una definición propia del ICC: corresponde a la convención utilizada internacionalmente para distinguir inversión extranjera directa de otras formas de inversión transfronteriza. La OCDE define como evidencia de una relación de inversión directa la propiedad, directa o indirecta, de al menos 10 por ciento del poder de voto de una empresa residente en una economía por parte de un inversionista residente en otra. El criterio pretende capturar la existencia de un interés duradero y un grado significativo de influencia sobre la gestión, diferenciando la inversión directa de la inversión puramente de portafolio.⁴²

⁴⁰OECD/EC-JRC (2008), op. cit.

⁴¹Fundación Milenio (2025), op. cit., sección “Empresas evaluadas”.

⁴²OECD (2025), *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fifth Edition*.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) utiliza el mismo umbral operacional para reconocer una relación de inversión directa en las estadísticas de balanza de pagos, criterio recogido en la séptima edición de su manual (BPM7), publicada en 2025.⁴³

En la aplicación anterior, una vez identificado el universo inicial, se conservaron las empresas cuya vinculación con capital extranjero podía establecerse de manera razonablemente verificable. Esto comprendía tanto empresas multinacionales cuya relación con una matriz extranjera era evidente como sociedades cuya participación accionaria extranjera podía identificarse mediante memorias, documentos societarios o la Gaceta Electrónica de Comercio. Fueron excluidas aquellas para las cuales no era posible establecer con suficiente precisión el origen o la naturaleza del capital.⁴⁴

El ICC 2026 evaluó 45 empresas de capital nacional y extranjero que operan en Bolivia, con las mismas reglas de puntuación, cobertura y agregación que se describen en las secciones siguientes. El conjunto evaluado en 2026 no constituye una muestra estadísticamente representativa del empresariado boliviano. MERCO se utiliza como fuente del indicador de reputación corporativa, pero no determina por sí solo la inclusión de una empresa en la medición.

El umbral del 10 por ciento se menciona en esta sección únicamente como definición conceptual de inversión extranjera directa según los estándares internacionales; no se presenta como criterio de selección de las empresas evaluadas en 2026. Si bien las primeras aplicaciones del ICC estuvieron estrechamente vinculadas al análisis de la inversión extranjera, la edición 2026 amplía la aplicación a empresas de capital nacional y extranjero, y el origen del capital se mantiene como característica descriptiva y no como indicador de calificación (sección 3.9).

La secuencia operativa de 2026 partió de un universo amplio de empresas de referencia y comprendió el contacto con 60 empresas. La Base45 final reúne 45 empresas evaluadas. La participación directa no fue uniforme: la mayoría aportó información mediante entrevista o respuesta escrita y, cuando ello no ocurrió, la evaluación se sustentó en la información pública disponible. Esta diferencia se refleja en la cobertura y, especialmente, en el nivel de confianza de cada ficha.

Los criterios de inclusión fueron los siguientes:

- incluir a las 25 empresas que formaron parte de la edición 2024 del ICC (categoría distinta de la clasificación por origen del capital: no equivale a las 25 empresas de capital nacional del universo evaluado);
- pertenecer al universo seleccionado de empresas nacionales o con inversión extranjera, reconocidas por su trayectoria y su relevancia sectorial; y
- haber contado, al cierre de la evaluación, con evidencia suficiente para aplicar las reglas del ICC, proveniente de fuentes públicas y, cuando estuvo disponible, de información primaria aportada por la empresa.

⁴³International Monetary Fund (2025), *Integrated Balance of Payments and International Investment Position Manual, Seventh Edition* (BPM7).

⁴⁴Fundación Milenio (2025), op. cit., sección “Empresas evaluadas”.

El contacto directo no constituyó por sí solo una condición necesaria para integrar la Base45 final. De las 60 empresas contactadas, 45 fueron evaluadas y 15 no formaron parte del universo final. La inclusión combinó la selección inicial y la disponibilidad suficiente de evidencia para aplicar la metodología dentro del período de cierre. La falta de entrevista no se trató como evidencia negativa ni generó una penalización automática.

La definición del universo tiene una consecuencia importante para la interpretación. El ICC no constituye una muestra estadísticamente representativa de la totalidad del empresariado boliviano ni de todas las empresas con inversión extranjera directa. Se trata de un conjunto seleccionado de empresas y no de una muestra aleatoria.

La necesidad de disponer de información introduce un problema habitual en los ejercicios de medición empresarial: las organizaciones más visibles y con mayores mecanismos de divulgación tienen también mayores probabilidades de ser observadas. Esto no significa que sus prácticas sean necesariamente superiores. Significa que existe más evidencia disponible para evaluarlas.

La experiencia anterior mostró esta diferencia con claridad. Las empresas sujetas a regulación financiera presentaban mayores niveles de información pública debido a obligaciones específicas de divulgación; en cambio, determinadas compañías orientadas principalmente a comercialización disponían de menos información corporativa accesible a nivel local.⁴⁵

Este fenómeno introduce un posible sesgo de observabilidad que debe ser reconocido. La incorporación de entrevistas en 2026 buscó reducir, aunque no eliminar, este problema. El contacto directo permite preguntar por información no localizada inicialmente, identificar documentos adicionales y distinguir con mayor precisión entre ausencia de evidencia pública y ausencia efectiva de una práctica.

4.2. Arquitectura: tres pilares y trece indicadores

El ICC Bolivia 2026 se estructuró en tres pilares —Inversión, Integridad e Impacto— y una matriz operativa de trece indicadores. Cada indicador se asoció con una dimensión conceptual del Capital Constructivo y se asignó a uno de los tres pilares, de modo que el valor de cada pilar resulta de los indicadores que lo integran. La matriz operativa se presenta en la tabla siguiente; la especificación replicable de cada indicador se recoge en el «Anexo metodológico. Fichas técnicas de los indicadores del ICC 2026». Este capítulo presenta la arquitectura y las reglas generales.

Pilar	N.º	Indicador	Tipo
Inversión	1	Orientación al mercado (ROE)	Cuantitativo
Inversión	2	Permanencia y reinversión	Cualitativo
Inversión	3	Patrimonio invertido	Cuantitativo

⁴⁵Fundación Milenio (2025), op. cit., análisis sectorial.

Pilar	N.º	Indicador	Tipo
Inversión	4	Transparencia y trazabilidad de la propiedad	Cualitativo
Integridad	5	Rendición de cuentas	Cualitativo
Integridad	6	Código de ética y aplicación	Cualitativo
Integridad	7	Prevención de corrupción y cumplimiento	Cualitativo
Integridad	8	Gobernanza corporativa	Cualitativo
Integridad	9	Canal de denuncias	Cualitativo
Impacto	10	Impacto económico	Cuantitativo
Impacto	11	Impacto social y laboral	Cualitativo
Impacto	12	Impacto ambiental	Cualitativo
Impacto	13	Reputación corporativa (derivado de MERCO)	Cuantitativo

La matriz comprende cuatro indicadores cuantitativos y nueve cualitativos. Los indicadores cuantitativos son el retorno sobre el patrimonio (ROE), el patrimonio invertido, el impacto económico y la reputación corporativa, derivada de MERCO; los nueve restantes se puntúan con la escala descrita en la sección 4.5.

Como antecedente, en la edición anterior el pilar de Inversión incorporaba cuatro componentes principales: orientación por criterios de mercado, aproximada mediante rentabilidad sobre patrimonio; permanencia de la inversión; magnitud patrimonial; y características institucionales del país de origen del capital. El pilar de Integridad incluía rendición de cuentas mediante memorias, disponibilidad de códigos de ética, alineación con estándares anticorrupción, gobernanza corporativa y existencia de canales de denuncia. Finalmente, el pilar de Impacto incluía una dimensión económica y aproximaciones al impacto social, ambiental y reputacional.⁴⁶

Se mantuvo el principio metodológico de que cada indicador debe relacionarse explícitamente con una dimensión conceptual del Capital Constructivo: la disponibilidad de una variable no constituye por sí sola una justificación suficiente para incorporarla. Los indicadores institucionales del país de origen del capital utilizados en la edición anterior no forman parte de la matriz 2026 (sección 4.3). El resultado de cada pilar y del ICC global se obtuvo mediante el procedimiento de agregación descrito en la sección 4.10.

4.3. Fuentes y evidencia de ICC

La construcción del ICC requirió combinar fuentes de naturaleza distinta. Ninguna base contiene por sí sola toda la información necesaria para observar Inversión, Integridad e Impacto. En términos metodológicos, las fuentes utilizadas se organizan en cinco grandes familias:

⁴⁶Fundación Milenio (2025), op. cit., operativización de la metodología.

Tipo de fuente	Ejemplos	Función principal
Información documental de la empresa	Estados financieros, memorias, reportes de sostenibilidad, códigos de ética, políticas corporativas, canales de denuncia	Identificar prácticas y variables propias de la empresa
Registros y fuentes administrativas	Gaceta Electrónica de Comercio, documentos societarios, información regulatoria	Verificar constitución, propiedad, datos financieros y otra información formal
Referencias institucionales internacionales (contexto)	World Justice Project, Indicadores Mundiales de Gobernanza (WGI) del Banco Mundial, Transparencia Internacional	Contextualizar conceptualmente el entorno institucional del país de origen, sin intervenir directamente en la puntuación 2026
Mediciones externas empresariales	MERCO, como fuente del indicador de reputación	Incorporar la percepción y la reputación externas en el indicador de reputación
Información cualitativa levantada en 2026	Entrevistas y respuestas de las empresas levantadas con participación de la Universidad Privada Boliviana (UPB)	Aclarar, complementar, localizar y contextualizar evidencia; aportar evidencia puntuable solo cuando cumple la regla del indicador

La utilización de varias fuentes responde a la naturaleza multidimensional del índice, pero también obliga a reconocer que esas fuentes no poseen el mismo significado. Un dato financiero auditado no es conceptualmente equivalente a una percepción reputacional. Un código empresarial confirma la existencia de un documento normativo, pero no demuestra automáticamente su grado de aplicación. Una entrevista puede aportar información relevante, aunque necesita posteriormente ser contrastada cuando el indicador exige evidencia verificable.

Los indicadores institucionales internacionales —World Justice Project, Indicadores Mundiales de Gobernanza (WGI) del Banco Mundial y Transparencia Internacional— pueden servir como referencias conceptuales o de contexto sobre el entorno institucional del país de origen del capital, pero no fueron fuentes directas de la puntuación 2026. MERCO, en cambio, permaneció como fuente del indicador de reputación.

Para los documentos entregados por las empresas durante el levantamiento directo se aplicó la siguiente regla: “Un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento. No sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.”

Para las declaraciones obtenidas en entrevistas sin documentación adicional, que se puntúan solo en los indicadores cualitativos, se aplicó la siguiente regla. Una declaración sin documentación adicional puede sustentar 75 cuando describe concretamente cómo funciona la práctica, quién la aplica, con qué frecuencia y en qué casos, y es coherente con el resto de la evidencia. Para 100 se requiere, además, al menos uno de estos elementos:

- cifra o resultado;
- ejemplo concreto de aplicación;
- documento o fuente pública;

- validación externa.

Una afirmación general que no demuestra funcionamiento corresponde a 50. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1. La falta de información o la negativa a proporcionarla corresponde a ND (sección 4.7). Estos criterios aplican la regla del núcleo (sección 4.6) a la evidencia proveniente de entrevistas.

La primera etapa de evaluación consistió en recopilar la información disponible antes del contacto con las empresas. Este orden es importante. La revisión documental previa permitió que las entrevistas no se convirtieran en solicitudes genéricas de información, sino en un mecanismo dirigido a resolver vacíos específicos. También redujo el riesgo de que las calificaciones dependieran excesivamente de aquello que una compañía decidiera destacar durante la conversación.

Para cada empresa se recopiló y contrastó información procedente de distintas fuentes, cuya evidencia relevante quedó reflejada en las fichas de evaluación. En términos conceptuales, este procedimiento responde al principio de trazabilidad: cada dato utilizado para construir el índice debe poder ser relacionado con la fuente que lo sustenta. La creación de una ficha estandarizada de fuentes por empresa, que identifique el documento consultado, su fecha, el indicador al que corresponde y la evidencia extraída, se recoge como recomendación metodológica para futuras ediciones.

4.4. Levantamiento directo y trabajo de campo

La segunda fuente de información incorporada con mayor intensidad en 2026 correspondió al contacto directo con las empresas. Su propósito no consistió en reemplazar la revisión documental, sino en complementarla. El trabajo cualitativo permitió identificar información que existe, pero no había sido localizada, información que requiere aclaración para interpretar adecuadamente el indicador y prácticas cuya existencia es declarada por la empresa, pero cuya evidencia necesita ser posteriormente examinada.

La secuencia metodológica aplicada fue: **revisión de la información disponible → identificación de vacíos → entrevista o consulta empresarial → incorporación y contraste de evidencia → asignación del indicador**. Tras una prueba piloto, se partió de información pública recopilada previamente y luego se realizó la entrevista con la empresa para verificar su vigencia y completitud e identificar información adicional. El valor de la entrevista no radica en producir un puntaje subjetivo, sino en mejorar la calidad del conocimiento disponible para aplicar las reglas existentes.

El levantamiento principal se realizó entre el 19 de agosto y el 15 de septiembre de 2026 y fue complementado posteriormente para cerrar la Base45. Se contactó a 60 empresas y se evaluó a 45. La mayoría aportó información primaria mediante entrevista o respuesta escrita; en los casos sin participación directa, la evaluación se apoyó en información pública disponible. La profundidad y verificabilidad de la evidencia se reflejan en el nivel de confianza de cada resultado.

Las entrevistas se realizaron de manera predominantemente presencial, con seis casos virtuales, y tuvieron una duración aproximada de 45 minutos. Cinco entrevistas no fueron grabadas. Los interlocutores fueron principalmente gerentes y responsables de las áreas de finanzas, sostenibilidad, comunicación, recursos humanos, legal y cumplimiento. Además de la entrevista,

hubo empresas que respondieron por escrito el cuestionario y, al menos en un caso, se elaboró un resumen por parte del equipo de trabajo.

El levantamiento directo se desarrolló con la participación de la UPB. Los hallazgos que surgieron del trabajo de campo se analizan en el capítulo 5.

La información primaria fue una fuente relevante, pero no uniforme, de la evaluación. La ausencia de entrevista no se trató como evidencia negativa ni generó una penalización automática. Cuando no hubo interacción directa, la evaluación se apoyó en información pública disponible; dentro del universo evaluado, la profundidad y el alcance de la evidencia pueden afectar la cobertura o el nivel de confianza del resultado (secciones 4.8 y 4.9).

4.5. Escalas y reglas de puntuación

Una vez obtenidos los datos, surge un segundo problema: las variables tienen unidades de medida distintas. La rentabilidad se expresa en porcentajes; la permanencia, en años; el patrimonio y las ventas, en unidades monetarias; la existencia de una política puede adoptar una respuesta discreta; y las mediciones internacionales o reputacionales se expresan en escalas propias. Para agregarlas se requiere transformarlas a una escala común.

La edición anterior normalizó los indicadores dentro de una escala de 1 a 100. Según la naturaleza de cada variable, utilizó reglas discretas, percentiles o transformaciones proporcionales.⁴⁷

En la edición 2026, los indicadores cualitativos se puntuaron mediante una escala discreta de cinco valores: 1, 50, 75, 100 y ND. Los valores 50, 75 y 100 ordenan niveles progresivos de desarrollo de la práctica evaluada, el valor 1 identifica su ausencia demostrada cuando la regla del indicador lo contempla y ND indica que no fue posible determinar el indicador, con el siguiente significado:

Valor	Significado
1	Ausencia demostrada, cuando corresponde a la naturaleza del indicador
50	Existencia formal o básica de la práctica
75	Implementación demostrada
100	Funcionamiento, seguimiento o resultados demostrados, según la naturaleza de cada indicador
ND	No determinado: la información disponible no permitió asignar un valor (sección 4.7)

El valor 1 se reservó para los casos en que la ausencia de la práctica pudo demostrarse, incluida la ausencia expresamente declarada por la empresa (sección 4.3); no se asignó por la mera falta de información. La evidencia obtenida en entrevistas se puntúa conforme a los criterios de la sección 4.3, y los casos en que la evidencia corresponde a más de un nivel se resuelven con la regla del núcleo (sección 4.6). Cuando la información disponible no permitió determinar el valor de un indicador, se

⁴⁷Fundación Milenio (2025), op. cit., operativización de la metodología.

registró ND, que no equivale a 1 y no entra en el promedio (sección 4.7). El significado de los valores 50, 75 y 100 se define mediante la regla específica de cada indicador cualitativo, generalmente desde la ausencia demostrada hasta el funcionamiento, el seguimiento o los resultados demostrados. El valor 100 no tiene una interpretación única para todos los indicadores: en los cuantitativos depende de la normalización propia de cada variable, descrita más adelante en esta sección, y no equivale mecánicamente a seguimiento o resultados demostrados.

La normalización no constituye únicamente una transformación técnica. Puede influir de manera significativa sobre el resultado. El manual OCDE-JRC advierte que los métodos de normalización poseen propiedades distintas y que la selección debe considerar la distribución de las variables, la presencia de valores extremos y el significado que se desea preservar.⁴⁸

Por ello, cada indicador requiere documentar cuatro elementos: variable original, fuente, regla de transformación y significado del puntaje resultante. Un puntaje de 100 puede significar estar por encima de una referencia determinada, cumplir plenamente una condición o situarse en un percentil elevado, según el indicador; no significa necesariamente perfección en sentido absoluto. Cuando la regla se basa en percentiles, el puntaje expresa además una posición relativa dentro de la distribución de referencia utilizada y puede variar si esa distribución cambia, aunque la variable original de la empresa no se modifique.

No todos los indicadores requieren el mismo tratamiento. Cuando el objeto observado es la existencia de un mecanismo —por ejemplo, un código de ética o un canal de denuncia— se utilizó una regla discreta. En los indicadores cuantitativos, en cambio, la regla depende de cada variable. El patrimonio invertido y el impacto económico se normalizan mediante el percentil de la empresa dentro de una distribución externa de referencia, formada por los registros de SEPREC de la gestión 2022 (60.647 registros): el patrimonio, en el primer caso, y las ventas o ingresos, en el segundo. La distribución de referencia no corresponde a las 45 empresas evaluadas. El ROE y la reputación corporativa tienen reglas propias: el primero se puntúa mediante tramos definidos metodológicamente y la segunda mediante una transformación de la posición de la empresa en MERCOSUR.

Esta heterogeneidad es metodológicamente admisible, siempre que las reglas sean transparentes y consistentes. Sin embargo, las escalas discretas requieren especial atención: una regla 1/50/75/100 supone que existen umbrales cualitativamente relevantes entre las situaciones evaluadas. Por tanto, esos umbrales deben poder justificarse conceptualmente.

4.6. Regla del núcleo

La regla del núcleo se aplica solo a los indicadores cualitativos del ICC. La puntuación de un indicador cualitativo plantea un problema práctico cuando la evidencia disponible para una misma empresa corresponde a más de un nivel de la escala. Para resolverlo se aplicó la regla del núcleo, definida por UPB en los siguientes términos: “Cuando la evidencia de un indicador corresponde a distintos niveles de la escala, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central de la

⁴⁸OECD/EC-JRC (2008), op. cit., capítulos sobre normalización.

empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación. Los elementos aislados o puntuales no determinan por sí solos el puntaje.”

Los niveles de la escala a los que se refiere la regla se definen de la siguiente manera:

- 100: funcionamiento, seguimiento o resultados demostrados;
- 75: implementación demostrada;
- 50: existencia formal;
- 1: ausencia demostrada;
- ND: no determinado.

La regla busca que el puntaje refleje el funcionamiento general de la práctica evaluada y no manifestaciones aisladas de ella. No se aplica a los indicadores cuantitativos (ROE, patrimonio invertido, impacto económico y reputación corporativa), que siguen su regla numérica específica. Su efecto sobre los puntajes fue contrastado en 2026 mediante una variante estricta de la regla (sección 3.11).

En términos interpretativos: la regla busca aproximarse a la práctica predominante de la empresa y no a su mejor ni a su peor episodio aislado. Un caso puntual favorable no eleva el puntaje por sí solo, y una falla aislada tampoco lo reduce por sí sola.

4.7. Tratamiento de información no disponible

La información faltante constituye una de las decisiones más delicadas en cualquier índice compuesto. La OCDE-JRC señala que el tratamiento de datos faltantes puede alterar el resultado y recomienda documentar explícitamente si se utilizan imputaciones, exclusiones, sustituciones o reglas específicas.⁴⁹

En el ICC, la ausencia de información puede tener significados diferentes: que la práctica no exista; que exista, pero no sea pública; que corresponda a una política de la casa matriz cuya aplicación en Bolivia no se encuentra documentada; o que la evidencia pertinente no haya podido localizarse. Por esta razón, la falta de información no se trató como equivalente a la ausencia de la práctica.

Cuando, tras la revisión documental y el levantamiento directo, la evidencia disponible no permitió determinar el valor de un indicador, este se registró como ND (no determinado). El tratamiento fue el siguiente: ND no equivale a 1, valor reservado para la ausencia demostrada; ND no entra en el promedio, de modo que el valor de cada pilar se calculó con los indicadores válidos disponibles; y la información disponible determina la cobertura del pilar (sección 4.8).

En términos sencillos, esta regla evita tratar la falta de información como desempeño negativo. Un indicador ND no resta puntaje, aunque reduce la cobertura del pilar correspondiente.

Un registro más detallado de estados de evidencia (evidencia verificada, evidencia limitada, no verificada y ausencia verificada) no se aplicó en 2026 y se recoge como mejora para futuras ediciones. Permitiría distinguir con mayor precisión el valor del indicador de la calidad de la evidencia que lo sustenta; en la edición 2026, esa calidad se aborda mediante el nivel de confianza (sección 4.9).

⁴⁹OECD/EC-JRC (2008), op. cit., sección sobre datos faltantes e imputación.

4.8. Cobertura de la información

La cobertura se refiere a la disponibilidad suficiente de información para calcular un resultado. Se calcula para cada pilar como la proporción de indicadores con valor determinado, es decir, distintos de ND: $\text{cobertura del pilar} = \text{número de indicadores con información válida} / \text{número total de indicadores del pilar}$. Los indicadores registrados como ND reducen, por tanto, la cobertura del pilar.

Para considerar válido un resultado se estableció una cobertura mínima de 75% de información en cada pilar. La validez se verifica pilar por pilar: no basta con alcanzar 75% considerando conjuntamente los trece indicadores. En consecuencia, el pilar de Inversión, con cuatro indicadores, requiere al menos tres con información; el de Integridad, con cinco, requiere al menos cuatro, porque tres de cinco equivalen a 60% y cuatro de cinco, a 80%; y el de Impacto, con cuatro indicadores, requiere al menos tres. Un resultado puede calcularse aritméticamente con una cobertura inferior, pero no se considera válido: que un resultado pueda calcularse no equivale a que sea válido.

Como descripción de la cobertura global, calculada sobre el conjunto de los trece indicadores, puede utilizarse la clasificación siguiente: Alta, cuando el 90% o más de los indicadores tiene valor determinado; Media, entre 75% y 89%; e Insuficiente, por debajo de 75%. Se trata de un atributo descriptivo, que no sustituye la regla de validez: esta se decide pilar por pilar y no a partir de la cobertura global. Una empresa con cobertura global Media, o incluso Alta, puede tener un resultado provisional si uno de sus pilares queda por debajo de 75%; una cobertura global Insuficiente, en cambio, implica necesariamente un resultado provisional.

La cobertura no informa sobre la calidad de la evidencia utilizada. Dos empresas pueden tener la misma cobertura y sustentar sus valores en evidencia de solidez muy distinta; esa dimensión corresponde al nivel de confianza (sección 4.9). Una información primaria limitada, por ejemplo, una conversación centrada en pocos temas, puede reducir la cobertura sin que ello constituya evidencia negativa sobre el desempeño de la empresa. En las fichas empresariales, la cobertura se presentará por pilar (indicadores con valor determinado sobre el total de cada pilar), junto con el estado del resultado, y separada del nivel de confianza.

En términos interpretativos: la separación entre cobertura y confianza permite distinguir la calidad del resultado de la cantidad de información disponible. Una cobertura menor limita lo que puede afirmarse sobre una empresa, pero no indica por sí misma un peor desempeño.

4.9. Nivel de confianza

El nivel de confianza se refiere a la solidez o calidad de la evidencia que sustenta los valores asignados. Es un concepto distinto de la cobertura: mientras esta responde a si existe información suficiente, la confianza responde a cuán sólida es la evidencia con la que se sustentan los valores. Una empresa puede tener cobertura completa y una confianza Baja si sus valores descansan sobre declaraciones no corroboradas, del mismo modo que puede tener cobertura reducida y evidencia sólida en los indicadores disponibles.

El nivel de confianza constituye un atributo de la evaluación de cada empresa y sintetiza la solidez de la evidencia utilizada. Se presenta separadamente del puntaje y de la cobertura y no forma parte de la fórmula de agregación: no modifica el puntaje ni altera directamente la posición. Se expresa en las categorías Alta, Media y Baja, y la profundidad de la información primaria puede afectarlo.

La implicación e interpretación: dos empresas pueden obtener puntajes similares con distinta fortaleza de evidencia. El nivel de confianza ayuda a distinguir un puntaje apoyado en documentos y fuentes verificables de otro que descansa principalmente en una entrevista.

Los criterios para asignar el nivel de confianza, definidos con la aclaración de UPB, son los siguientes:

- **Alta:** predominan documentos, registros regulatorios o fuentes externas verificables.
- **Media:** la evaluación se apoya principalmente en una entrevista detallada, con verificación parcial mediante fuentes públicas.
- **Baja:** la entrevista fue general o limitada a pocos temas, o la evaluación se realizó únicamente con información pública y sin entrevista.

Estos criterios orientan una valoración de conjunto de la evidencia que sustenta cada evaluación; no constituyen una fórmula matemática ni un umbral numérico, y no se calcula el nivel de confianza a partir del número de indicadores, fuentes o entrevistas. El nivel asignado no modifica el puntaje, la cobertura ni la posición, y no debe interpretarse como un juicio sobre la empresa, sino sobre la solidez de la evidencia disponible. El criterio general de confianza Baja se mantiene; sin embargo, la situación de una evaluación realizada únicamente con información pública y sin entrevista no se observó entre las 45 empresas finales, porque todas aportaron información primaria mediante entrevista o respuesta escrita.

4.10. Ponderación y agregación

Después de normalizar los indicadores, estos deben agregarse dentro de cada pilar. La metodología anterior utilizó la media geométrica. Cada uno de los indicadores de un pilar recibía una ponderación equivalente y, posteriormente, los tres pilares se combinaban también mediante media geométrica.⁵⁰

En la edición 2026 se mantuvo esta lógica de agregación. El valor de cada pilar se obtuvo como la media geométrica de sus indicadores, con ponderaciones iguales entre ellos, y el ICC global como la media geométrica de los tres pilares, también con ponderaciones iguales. Cuando un indicador se registró como ND, se excluyó del cálculo: el promedio del pilar se realizó con los indicadores válidos disponibles, de modo que, en las expresiones siguientes, m corresponde al número de indicadores con valor determinado en cada pilar. Un resultado solo se considera válido cuando cada pilar alcanza la cobertura mínima señalada en la sección 4.8.

En términos sencillos, la media geométrica se calcula en dos pasos: primero se multiplican entre sí los valores de los indicadores y, luego, se extrae la raíz correspondiente al número de indicadores (raíz cuadrada si son dos, raíz cúbica si son tres, y así sucesivamente). Por ejemplo, si un pilar tiene dos indicadores con valores 80 y 20, se multiplica $80 \times 20 = 1600$ y se extrae la raíz cuadrada, lo que da 40. El promedio habitual (media aritmética) de esos mismos valores sería 50: la media geométrica castiga más el valor bajo.

⁵⁰Fundación Milenio (2025), op. cit., cálculo de indicadores parciales y del indicador global.

En notación formal, para un pilar k con m indicadores normalizados $x_1, x_2, \dots, x_m$, el valor del pilar es:

$$P_k = \sqrt[m]{x_1 \times x_2 \times \dots \times x_m}$$

Del mismo modo, el ICC global es la raíz cúbica del producto de los tres pilares:

$$ICC = \sqrt[3]{\text{Pilar Inversión} \times \text{Pilar Integridad} \times \text{Pilar Impacto}}$$

La utilización de una media geométrica tiene una propiedad relevante: reduce la sustitución perfecta entre dimensiones. Un resultado muy elevado en un pilar no compensa linealmente un resultado muy bajo en otro. El PNUD adoptó esta misma lógica para el Índice de Desarrollo Humano desde 2010.⁵¹

En términos interpretativos: una fortaleza extrema en un pilar no compensa por completo una debilidad relevante en otro. Económicamente, esto traduce la complementariedad de los pilares presentada en el capítulo 2: un resultado alto en una dimensión no sustituye a las demás.

Tanto la edición anterior como la edición 2026 otorgaron ponderación semejante a los tres pilares y también a los indicadores que integran cada pilar. La igualdad de ponderaciones tiene una ventaja importante: hace que la metodología sea sencilla, transparente y evita introducir juicios adicionales sobre cuál dimensión debería considerarse más importante.⁵²

Pero no significa que las ponderaciones sean neutrales. Asignar pesos iguales constituye también una decisión metodológica. Implica asumir que, dentro de la arquitectura conceptual del ICC, las dimensiones tienen importancia equivalente. La literatura sobre indicadores compuestos subraya que las ponderaciones expresan, explícita o implícitamente, una valoración sobre la importancia relativa de las dimensiones.⁵³

4.11. Rangos del ICC

La edición anterior transformó el puntaje numérico final en categorías expresadas mediante escalas del tipo AAA+, AAA, AA+, AA y rangos sucesivos. Esta práctica facilita la comunicación, pero requiere una precaución editorial. La categoría debe entenderse exclusivamente como rango dentro de la metodología ICC. No representa una calificación crediticia ni constituye una certificación general de la empresa.⁵⁴

Por ello, en esta edición el puntaje final se expresa en rangos y se utilizan expresiones como “rango AA del ICC” en lugar de formulaciones que puedan interpretarse como un juicio absoluto sobre la organización. Los rangos del ICC 2026 son los siguientes:

⁵¹UNDP (2010), documentación metodológica del Human Development Index.

⁵²Fundación Milenio (2025), op. cit., cálculo del ICC.

⁵³OECD/EC-JRC (2008), op. cit., capítulos sobre ponderación y agregación.

⁵⁴Fundación Milenio (2025), op. cit., rangos de calificación.

Rango del ICC	Puntaje global (intervalo)
C	[0, 40)
B	[40, 50)
BB	[50, 60)
BB+	[60, 65)
BBB	[65, 70)
A	[70, 75)
A+	[75, 80)
AA	[80, 85)
AA+	[85, 90)
AAA	[90, 95)
AAA+	[95, 100]

Los intervalos son cerrados a la izquierda y abiertos a la derecha, salvo el último: un puntaje calculado de 69,97 corresponde al rango BBB, aunque se publique como 69,9, y uno de 70,00 corresponde al rango A. El rango se asigna a partir del puntaje calculado con su precisión completa, antes del truncado de presentación: los puntajes publicados se muestran con un decimal truncado, convención de publicación que se mantiene mientras no se acuerde otra regla y que no se utiliza para recalcular ni clasificar.

Los rangos indican la posición del puntaje global dentro de la metodología del ICC. No constituyen una calificación crediticia ni una certificación integral de la empresa. Un rango AAA del ICC, por ejemplo, señala únicamente que el puntaje global se ubica en el intervalo [90, 95) según las reglas descritas en este capítulo; no implica ausencia de brechas ni un juicio sobre la empresa en su conjunto.

El resultado de una empresa es provisional cuando al menos uno de los tres pilares no alcanza el mínimo de 75% de indicadores determinados (sección 4.8). En ese caso puede mostrarse en su ficha el puntaje calculado y un «rango calculado provisional». Este no constituye un resultado definitivo ni ocupa una posición ordinal en el ranking principal, que incluye únicamente resultados definitivos. En consecuencia, las empresas con resultado provisional deben quedar fuera del ranking ordinal principal y presentarse aparte, junto con su cobertura por pilar (sección 7.10).

4.12. Control de consistencia y cierre de la base

La etapa final no se limita al cálculo automático. Un índice compuesto requiere controles de consistencia antes de su publicación. Estos controles verifican que los valores utilizados correspondan a la empresa correcta, que las fuentes y fechas sean coherentes, que las reglas de

normalización se hayan aplicado de manera homogénea y que el puntaje publicado en el ranking coincida exactamente con el valor que aparece en cada ficha y en todos los productos derivados.

La base de resultados constituye la fuente única de verdad. De ella se derivan puntaje global, puntajes por pilares, posición, rango, tablas, fichas y separata. El principio busca evitar que distintas versiones del mismo resultado sean transcritas manualmente y terminen divergiendo.

El cierre de la base contempla un control final de consistencia entre reglas, evidencia, puntajes, fichas y ranking, incluyendo coordinaciones frecuentes con el equipo de UPB para evaluar los casos que requieren verificación adicional.

Todo resultado del ICC corresponde a un momento determinado. La empresa puede modificar posteriormente sus políticas, publicar nueva información, obtener una certificación o experimentar cambios financieros. Por ello, el informe debe señalar con precisión la fecha de corte de la información.

Esta precaución es especialmente importante cuando las fuentes tienen periodicidades diferentes. Los estados financieros pueden corresponder a un ejercicio cerrado; los rankings externos a otro período; los indicadores institucionales internacionales a la última edición disponible; y la información cualitativa a las entrevistas realizadas durante 2026. El resultado debe entenderse, por tanto, como una evaluación construida con la mejor información disponible para cada componente dentro del período documentado. La base utilizada para esta publicación corresponde a la Base45 final, consolidada en octubre de 2026.

El procedimiento de construcción del ICC 2026 se sintetiza en las siguientes etapas:

- i. definición del universo;
- ii. revisión documental y recopilación de fuentes;
- iii. identificación de vacíos;
- iv. interacción con las empresas y trabajo de UPB;
- v. triangulación y verificación;
- vi. asignación de valores a los indicadores conforme a la escala y a la regla del núcleo;
- vii. normalización;
- viii. determinación de la cobertura y del nivel de confianza;
- ix. cálculo de Inversión, Integridad e Impacto;
- x. cálculo del ICC global y asignación del rango; control de consistencia y cierre de la base; interpretación y publicación.

Esta representación muestra que la fórmula constituye solo una parte del procedimiento. La credibilidad del resultado depende también de la selección de las empresas, de la calidad de las fuentes, de la aplicación homogénea de las reglas y del proceso de verificación.

Un último principio rector es la replicabilidad razonable. El propósito de la documentación metodológica no debería ser únicamente permitir que el lector comprenda de manera general cómo

se construyó el índice. Idealmente, debería permitir que un tercero técnicamente competente pudiera reconstruir razonablemente el proceso utilizando las mismas fuentes y reglas.

No toda información empresarial puede hacerse pública y algunas fuentes pueden estar sujetas a restricciones. Sin embargo, las reglas de cálculo, los conceptos utilizados y las principales fuentes deben ser suficientemente transparentes. Una metodología es más sólida cuando sus resultados no dependen de decisiones implícitas que solo conocen quienes realizaron el cálculo.

5. Evidencia cualitativa: qué revelaron las conversaciones con las empresas

La medición del Capital Constructivo plantea un desafío que difícilmente puede resolverse mediante una única fuente de información. Una parte importante de las dimensiones consideradas por el ICC puede ser observada a partir de estados financieros, memorias institucionales, documentos corporativos, registros administrativos, certificaciones y mediciones externas. Sin embargo, algunos aspectos relevantes de la actuación empresarial no se encuentran plenamente reflejados en esas fuentes. La ausencia de información pública puede responder a la inexistencia de una práctica, pero también a una limitada divulgación, a diferencias entre políticas globales y procedimientos locales, o a mecanismos internos que no fueron diseñados originalmente para su comunicación externa.

La edición 2026 incorporó un componente cualitativo precisamente para reducir parte de esa distancia entre lo que puede observarse documentalmente y lo que efectivamente ocurre dentro de la organización. Su propósito no consistió en sustituir la medición cuantitativa ni en incorporar valoraciones subjetivas al puntaje. La función del trabajo cualitativo fue más específica: complementar la evidencia, identificar información que no había sido localizada, comprender mejor determinados resultados y proporcionar elementos de contexto para su interpretación.

El componente cuantitativo responde principalmente a la pregunta de qué valor corresponde asignar a un indicador de acuerdo con reglas previamente definidas. El componente cualitativo contribuye a responder preguntas diferentes: por qué puede observarse determinado resultado, qué circunstancias empresariales ayudan a explicarlo y qué elementos relevantes permanecen fuera de las fuentes documentales utilizadas inicialmente. Ambos componentes se complementan, pero no son intercambiables. Este capítulo presenta cómo se utilizó la evidencia cualitativa, qué permitió conocer, cuáles fueron los principales hallazgos transversales, cuáles son sus límites y cómo debe relacionarse con el puntaje.

El principal aporte de la evidencia cualitativa es distinguir entre una práctica que existe y una práctica que está efectivamente institucionalizada. La lógica que ordena el capítulo sigue la secuencia **existencia** → **implementación** → **seguimiento** → **resultados**: un mecanismo existe cuando está formalizado; se implementa cuando se aplica; es objeto de seguimiento cuando la empresa revisa si funciona; y produce resultados cuando puede mostrar qué cambió. Las entrevistas, los documentos y las fuentes externas permiten contrastar lo que la empresa declara con lo que puede mostrarse.

5.1. Por qué incorporar evidencia cualitativa

La investigación aplicada ha mostrado ampliamente la utilidad de combinar métodos cuantitativos y cualitativos cuando se estudian fenómenos multidimensionales. Los expertos Bamberger, Rao y Woolcock sostienen que los métodos mixtos pueden enriquecer una evaluación porque permiten

integrar la capacidad comparativa de la información cuantitativa con una mejor comprensión de los procesos, contextos y mecanismos que explican los resultados observados.⁵⁵

La importancia de esta complementariedad no radica simplemente en disponer de más información. Radica en que cada tipo de evidencia responde mejor a preguntas diferentes. Los indicadores cuantitativos permiten ordenar, comparar y resumir. Las conversaciones con las empresas permitieron, en cambio, identificar elementos que no habían sido captados inicialmente, comprender cómo funciona una práctica y advertir que una variable aparentemente simple puede encubrir realidades institucionales distintas.

La revisión documental responde principalmente a qué puede observarse desde fuera de la empresa. La interacción directa permite, además, comprender cómo funcionan determinadas prácticas y localizar información que no estaba públicamente disponible. No sustituye la evidencia documental ni introduce valoraciones subjetivas en el puntaje: se somete a las mismas reglas de evidencia de cada indicador (capítulo 4).

5.2. Trabajo de campo y alcance de las entrevistas

Para incorporar esta dimensión, la edición 2026 contó con la participación de la UPB en el proceso de interacción con las empresas evaluadas. El trabajo fue concebido como una instancia complementaria a la revisión documental. Su finalidad consistió en recoger información directamente de representantes empresariales, profundizar aspectos vinculados con los tres pilares del índice y permitir que las compañías proporcionaran antecedentes adicionales respecto de prácticas que podían no encontrarse suficientemente representadas en las fuentes públicas. UPB realizó el trabajo directo con las empresas y las conversaciones se utilizaron para contrastar y ampliar la información existente, no para reemplazarla.

Los datos del levantamiento se presentan en la sección 4.4: se contactó a 60 empresas y la Base45 final comprende 45 evaluadas. Las conversaciones fueron predominantemente presenciales, de aproximadamente 45 minutos, con interlocutores gerenciales y responsables de finanzas, sostenibilidad, comunicación, recursos humanos, legal y cumplimiento. La mayoría de las empresas aportó información primaria mediante entrevista o respuesta escrita; cuando no hubo entrevista, la evaluación se apoyó en información pública disponible.

El trabajo de campo se apoyó en conversaciones estructuradas alrededor de los indicadores y vacíos de información identificados previamente. Como referencia metodológica general, las entrevistas semiestructuradas son particularmente útiles cuando existe un marco temático previamente definido, pero al mismo tiempo se requiere suficiente flexibilidad para profundizar información que surge durante la conversación. Kvale y Brinkmann destacan precisamente que este formato permite combinar consistencia entre entrevistas con capacidad para explorar experiencias, prácticas y explicaciones específicas.⁵⁶

⁵⁵Bamberger, M., Rao, V. y Woolcock, M. (2010), op. cit.

⁵⁶Kvale, S. y Brinkmann, S. (2009), *InterViews: Learning the Craft of Qualitative Research Interviewing*, 2ª ed., Sage.

Las conversaciones no constituyeron una encuesta ni una muestra probabilística. No todas las empresas contactadas participaron, y la profundidad y la duración de cada conversación no fueron uniformes. Por ello, la evidencia cualitativa permite describir patrones observados en las conversaciones realizadas, pero no cuantificarlos ni generalizarlos al conjunto de las empresas (secciones 5.4 y 5.9).

5.3. Qué puede aportar una entrevista y qué no

Una de las principales precauciones metodológicas de esta edición consistió en evitar que el diálogo con las empresas fuera interpretado como un proceso de autoevaluación: la entrevista complementa la evaluación, no la sustituye. La compañía conoce mejor que cualquier observador externo sus procedimientos, estructuras y políticas internas. Esa posición la convierte en una fuente particularmente valiosa de información. Pero también posee, naturalmente, incentivos para presentar favorablemente sus propias actuaciones.

Esto no invalida la información proporcionada. Obliga a tratarla bajo reglas explícitas de evidencia. Una afirmación realizada durante una entrevista puede aportar contexto, constituir una pista de verificación o, cuando la metodología lo admite y existe respaldo suficiente, convertirse en evidencia directamente utilizable para un indicador. Estas funciones no deben confundirse.

La metodología de investigación cualitativa distingue entre la narrativa del informante y la validación de los hechos a los que esa narrativa hace referencia. Patton señala que las entrevistas permiten acceder a conocimientos, interpretaciones y experiencias que no son observables directamente, pero su tratamiento depende del tipo de afirmación que se pretende realizar a partir de ellas.⁵⁷

El principio metodológico puede formularse de manera sencilla: la declaración de una empresa constituye información; su utilización para modificar una calificación depende de que cumpla las reglas de evidencia establecidas para el indicador correspondiente. En el ICC 2026, esas reglas incluyeron los criterios de la sección 4.3 para las declaraciones obtenidas en entrevistas.

Una entrevista puede aclarar cómo funciona una práctica; identificar responsables y procedimientos; aportar documentos o evidencia interna; explicar diferencias entre una política global y su aplicación local; corregir información factual; e identificar información que no estaba públicamente disponible.

Una entrevista no puede, en cambio, convertir automáticamente una opinión en evidencia suficiente; modificar libremente el puntaje; sustituir un requisito de divulgación pública; convertir una práctica futura en una práctica implementada; ni justificar una penalización por no participar (sección 4.4).

⁵⁷Patton, M. Q. (2015), *Qualitative Research & Evaluation Methods*, 4ª ed., Sage.

5.4. Triangulación y utilización de la información primaria

La incorporación de varias fuentes permite contrastar lo que la empresa declara con lo que puede mostrarse. Este contraste, que la literatura metodológica denomina triangulación (sección 3.4), es el fundamento del componente cualitativo; aquí interesa su aplicación en el trabajo de campo.

En el trabajo de campo, la triangulación siguió la secuencia **información pública y documental** → **identificación de vacíos** → **información primaria** → **contraste** → **aplicación de la regla correspondiente**. No toda la información declarada por las empresas pudo ser corroborada documentalmente. Cuando una declaración aportó contexto, pero no alcanzó el estándar de evidencia del indicador, contribuyó a la interpretación sin necesariamente modificar el puntaje.

En el ICC, la triangulación se produjo entre documentación empresarial, registros administrativos, fuentes externas, entrevistas y evidencia adicional proporcionada por la compañía. La convergencia entre estas fuentes incrementa la confianza con la que puede sostenerse una conclusión. La divergencia también es informativa: puede señalar diferencias de interpretación, problemas de actualización o límites de verificabilidad.

El principio central es que la evidencia cualitativa no opera separadamente del resto de la metodología, sino que se integra al proceso de verificación.

La evidencia utilizada en el ICC 2026 no se ordenó en una jerarquía rígida. Lo relevante fue su adecuación al indicador, su contraste con otras fuentes y su calidad. La siguiente tabla ilustra distintos tipos de evidencia y el uso que suelen tener en el análisis, sin modificar las reglas de puntuación de 2026:

Tipo de evidencia	Ejemplo	Uso habitual en el análisis
Documental verificable	Estado financiero auditado, política publicada, certificación vigente, documento corporativo formal	Puede constituir evidencia directa del indicador
Documental proporcionado por la empresa	Procedimiento interno, reporte o política no publicada	Puede constituir evidencia, sujeta a examen por el equipo evaluador
Declaración empresarial corroborada	Respuesta de entrevista consistente con otra fuente	Refuerza la conclusión cuando converge con otras fuentes
Declaración no corroborada	Práctica mencionada sin documentación suficiente	Aporta contexto y orienta la verificación
Fuente secundaria o percepción externa	Ranking reputacional, nota institucional, referencia de terceros	Evidencia indirecta o de percepción, según lo que mida el indicador

Esta tipología no supone que una fuente sea siempre superior a otra. Un indicador de reputación requiere necesariamente evidencia de percepción. Para verificar la existencia de una política interna, en cambio, un documento corporativo resulta más apropiado. La cuestión central es la correspondencia entre la naturaleza de la evidencia y aquello que se pretende medir.

Deben mantenerse separados tres elementos: la naturaleza de la fuente, el puntaje del indicador y el nivel de confianza de la evaluación. Ninguno sustituye a los otros: la naturaleza de una fuente no fija por sí sola el puntaje, y el puntaje no informa por sí mismo sobre la solidez de la evidencia (sección 4.9).

La información recogida durante el trabajo de campo se utilizó en dos niveles claramente separados. En el primer nivel, el de la medición, la información pudo modificar un indicador cuando satisfacía la regla de evidencia establecida para ese indicador. En el segundo nivel, el de la interpretación, la información contribuyó a comprender el resultado aun cuando no fuera suficiente para modificar el puntaje. Evidencia suficiente y compatible con la regla puede afectar la medición; información relevante pero no puntuable contribuye a la interpretación. Esta regla se aplicó de manera uniforme a todas las empresas.

Los hallazgos que siguen no describen entrevistas individuales ni ordenan a las empresas: se refieren a patrones identificados de manera recurrente en distintas conversaciones. La organización de los hallazgos siguió una lógica de sistematización temática, consistente con principios utilizados en el análisis temático, ampliamente empleado en investigación cualitativa.⁵⁸

Las empresas entrevistadas no constituyen una muestra probabilística, y los interlocutores tuvieron responsabilidades distintas. Por ello, el capítulo no presenta porcentajes ni frecuencias que no hayan sido calculados por UPB, y utiliza formulaciones como «las entrevistas permitieron observar», «en distintas conversaciones apareció» o «en varios casos se identificó», que no sugieren representatividad estadística. Las cifras se reservan para datos descriptivos del propio trabajo de campo, como el número de entrevistas o de empresas participantes.

5.5. De la existencia al funcionamiento

Uno de los hallazgos centrales del trabajo de campo es la diferencia entre la existencia formal de un mecanismo y su funcionamiento efectivo. La revisión documental permite comprobar con relativa facilidad si una empresa cuenta con un código de ética, un canal de denuncias, un directorio o un procedimiento escrito. Las conversaciones permitieron conocer, además, cómo operaban esos mecanismos.

En distintas conversaciones fue posible precisar aspectos que los documentos por sí solos no muestran: quién recibe una denuncia y cómo se procesa; cómo se resuelven los conflictos de interés; qué controles existen en las áreas expuestas a soborno; cómo funciona el directorio; y cómo se aprueban determinadas decisiones. Estos elementos distinguen una práctica que existe formalmente de una cuyo funcionamiento puede identificarse.

En términos generales, la escala cualitativa distingue entre la existencia formal de una práctica, su implementación demostrada y niveles superiores de funcionamiento, seguimiento o resultados demostrados. La aplicación concreta depende de la regla específica de cada indicador. Esta distinción ayuda a interpretar la lógica de los diferentes niveles de puntuación cualitativa, sin sustituir la regla específica de cada indicador (sección 4.5).

⁵⁸ Braun, V. y Clarke, V. (2006), “Using thematic analysis in psychology”, *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77-101.

La diferencia entre existencia formal y funcionamiento efectivo es una de las contribuciones más importantes de la evidencia primaria. Cuando la brecha de una empresa se sitúa entre ambos niveles, la tarea no consiste en crear el mecanismo, sino en institucionalizarlo y documentar cómo opera.

Una referencia de la literatura: los Principios de Gobierno Corporativo del G20/OCDE destacan que la gobernanza efectiva requiere no solo estructuras formales, sino también supervisión, controles, información y rendición de cuentas. Esta apreciación respalda la distinción entre existir y funcionar; no implica que una empresa con mayor puntaje tenga necesariamente mayor productividad o menor costo de capital.⁵⁹

5.6. La brecha entre hacer y demostrar

Un segundo hallazgo se refiere a la distancia entre lo que una empresa afirma hacer y lo que puede demostrar. En distintos casos, las entrevistas identificaron prácticas que la empresa afirma aplicar, pero que no se encuentran públicamente documentadas o cuya evidencia es limitada.

El patrón apareció especialmente en el pilar de Integridad, con ejemplos generales como los canales de denuncia, los códigos internos, la gestión de conflictos de interés, los comités y los controles sobre terceros o proveedores. El detalle de cada empresa se presenta en las fichas empresariales.

Este hallazgo exige evitar dos lecturas simplificadas. La falta de publicación no debe interpretarse automáticamente como falta de práctica; pero tampoco una declaración equivale a evidencia verificada. Cabe, por ello, distinguir planos que pueden confundirse: hacer una práctica no es lo mismo que documentarla, documentarla no es lo mismo que verificarla, y verificarla no es lo mismo que comunicarla (sección 2.4).

En términos del ICC, esta brecha puede afectar el valor de un indicador cuando su regla exige evidencia de aplicación. Puede reducir la cobertura cuando la falta de evidencia deja indicadores sin determinar (sección 4.8), y su efecto sobre la confianza depende de la calidad y la verificabilidad de la evidencia disponible, sin que toda ausencia documental la reduzca automáticamente (sección 4.9). Deben mantenerse separados, por tanto, la práctica, la evidencia, la divulgación, la cobertura y la confianza.

5.7. De las actividades a los resultados

El tercer hallazgo se apoya en las conversaciones sobre impacto social y ambiental. En distintas conversaciones se describieron acciones, programas o iniciativas; sin embargo, existe una distancia entre realizar una actividad y demostrar su resultado.

La secuencia relevante es actividad → indicador → resultado → impacto (sección 2.3). Una capacitación no equivale a una mejora demostrada; una donación no equivale a un cambio medido; un programa ambiental no equivale a una reducción cuantificada de emisiones, agua o residuos; y una política laboral no equivale a un resultado laboral medido. Esta diferenciación es consistente con los estándares GRI, que requieren que las organizaciones no solamente informen sus políticas sobre

⁵⁹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular los capítulos IV (divulgación y transparencia) y V (responsabilidades del directorio).

temas materiales, sino también las acciones realizadas, los procedimientos de seguimiento, los objetivos e indicadores utilizados y la eficacia observada de esas acciones.⁶⁰

Algunas empresas disponen de métricas internas; sin embargo, estas no siempre están centralizadas, verificadas o divulgadas. En algunos casos, la limitación observada no parecía radicar exclusivamente en la ausencia de información, sino también en su dispersión, limitada sistematización o falta de centralización.

Los niveles más altos de puntuación suelen requerir evidencia más robusta sobre implementación, seguimiento o resultados, según la naturaleza del indicador. Describir una actividad no equivale, por sí solo, a demostrar su resultado, y esta distinción evita que el índice atribuya a una iniciativa más información de la que realmente contiene.

5.8. Regulación, transparencia y visibilidad empresarial

El cuarto hallazgo se refiere a la relación entre el entorno regulatorio y la visibilidad de la empresa. La disponibilidad de información sobre propiedad, gobierno corporativo y rendición de cuentas depende, en parte, de las obligaciones regulatorias que enfrenta cada empresa.

Las entidades financieras y los emisores tienden a generar y divulgar más información debido a requisitos regulatorios. En empresas cerradas, parte de la información societaria o de gobierno puede ser menos accesible.

Esta diferencia no debe interpretarse automáticamente como mayor o menor Capital Constructivo. Existe una cadena de interacción entre **práctica** → **documentación** → **exigencia regulatoria** → **divulgación** → **observabilidad** para el ICC, en la que solo el último eslabón resulta directamente visible para una medición basada en fuentes externas (sección 6.4).

En los grupos internacionales aparece un problema adicional: una política global no demuestra automáticamente cómo se aplica en Bolivia. Las conversaciones permitieron, en algunos casos, contrastar la política corporativa con su aplicación local.

5.9. Restricciones y límites del trabajo de campo

La incorporación de evidencia cualitativa amplía la capacidad interpretativa del ICC, pero no elimina sus limitaciones. Las entrevistas recogen información proporcionada por representantes de las propias organizaciones. Por tanto, pueden estar sujetas a sesgos de selección, memoria, posición institucional o presentación favorable de la empresa. La persona entrevistada tampoco necesariamente dispone de conocimiento completo sobre todas las dimensiones de la organización.

El quinto hallazgo se refiere a las propias condiciones del trabajo de campo. Entre las restricciones identificadas se encuentran las siguientes: algunas empresas contactadas no concretaron su participación y quedaron fuera del universo evaluado; en distintas entrevistas el tiempo fue limitado; en algunos casos no pudo compartirse información por razones de confidencialidad, incluida información financiera o societaria; ciertas prácticas fueron declaradas sin documentos de respaldo;

⁶⁰ Global Reporting Initiative (2021), *GRI 3: Material Topics 2021*.

y parte de la evidencia proveniente de grupos internacionales carecía de suficiente especificidad local.

Estas restricciones no constituyen defectos empresariales: describen las condiciones en que se levantó la evidencia. Pueden incidir en tres aspectos que deben mantenerse separados: la cobertura, porque la falta de evidencia puede dejar indicadores como ND (sección 4.8); la confianza, porque la calidad o verificabilidad de la evidencia disponible puede afectar la solidez con que se sustenta un valor, sin que toda ausencia documental la reduzca automáticamente (sección 4.9); y la capacidad de interpretación, porque limitan la comprensión de por qué una práctica no resulta visible.

Asimismo, la no participación en una entrevista no constituye evidencia negativa ni genera una penalización: las empresas que no concretaron su participación no forman parte del universo evaluado (sección 4.1). Dentro de ese universo, la limitada profundidad de la información primaria puede reducir la cobertura o la confianza de la evaluación (secciones 4.4, 4.8 y 4.9). La disponibilidad para participar y el nivel de Capital Constructivo son conceptos diferentes. Del mismo modo, no sería metodológicamente correcto comparar empresas según la extensión o elocuencia de sus respuestas.

5.10. Qué añade la evidencia cualitativa a la interpretación del ICC

La principal contribución del componente cualitativo puede resumirse en un cambio de perspectiva. Una medición basada únicamente en fuentes externas permite establecer qué puede observarse de una empresa. La interacción directa permite además comprender cómo funcionan determinadas prácticas, por qué ciertos elementos no resultan visibles y dónde se encuentran las principales brechas de documentación, medición y comunicación.

Esto no reduce la importancia de los datos objetivos. La incrementa, porque permite comprender mejor su significado. El desafío consiste en preservar una frontera clara entre explicación y calificación. Cuando esa frontera se mantiene, el componente cualitativo no debilita la comparabilidad del índice. Por el contrario, contribuye a que el resultado sea interpretado con mayor precisión y proporciona elementos que pueden orientar el aprendizaje tanto de las empresas como de la propia metodología.

El componente cualitativo no reemplaza el índice ni crea una segunda calificación. Su valor está en mejorar tres aspectos: la **aplicación de las reglas del índice**, cuando la información aporta evidencia admisible; la **interpretación de los resultados**; y la **identificación de brechas** que pueden orientar mejoras empresariales y metodológicas.

Los hallazgos anteriores sugieren una secuencia posible de mejora —desarrollar, institucionalizar, documentar, medir, verificar y comunicar— que no debe entenderse como una ruta rígida, porque una empresa puede encontrarse en etapas distintas según el indicador. Su desarrollo se presenta en el capítulo 9.

RECUADRO 2. No toda información cualitativa debe convertirse en puntaje

Una de las principales fortalezas del componente cualitativo es, precisamente, que puede aportar información que no necesita transformarse en una calificación. Esta separación no es una precaución arbitraria: protege dos atributos que el ICC necesita conservar, la comparabilidad entre empresas y la replicabilidad de los resultados (sección 4.12). Si la información de la entrevista pudiera modificar libremente el puntaje, las empresas quedarían evaluadas con reglas distintas según lo que cada una aportara en la conversación, y el resultado dependería en parte de la capacidad de cada compañía para explicar su situación, no de la evidencia verificable disponible.

Si una empresa explica por qué una determinada política global no se publica separadamente para Bolivia, la explicación puede ser relevante para interpretar el resultado. Sin embargo, si el indicador exige que la información sea públicamente accesible, la entrevista no modifica automáticamente el puntaje.

De manera similar, conocer que una organización se encuentra desarrollando un sistema de medición de impacto constituye información relevante sobre su trayectoria futura. No obstante, mientras dicho sistema no exista o no produzca evidencia conforme a la regla vigente, no corresponde evaluarlo como si ya estuviera implementado.

Un tercer caso es más difícil. Durante la entrevista, una empresa puede mostrar un documento que respalda una práctica —por ejemplo, un informe interno de auditoría o un registro de capacitaciones— que no es de acceso público. El documento es verificable para el equipo evaluador, aunque no para terceros. Conforme a la regla adoptada en la sección 4.3, un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede puntuar cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no puede satisfacer un criterio de publicidad cuando el indicador mide divulgación o disponibilidad pública, en cuyo caso no modifica el puntaje.

Esta lógica tiene respaldo en la literatura sobre métodos mixtos: en los diseños explicativos, la fase cualitativa se utiliza para comprender los resultados cuantitativos, no para sustituirlos.⁶¹

Mantener esta distinción permite que el índice reconozca la complejidad empresarial sin abandonar la comparabilidad. En la práctica, cada información recogida en las entrevistas tiene uno de tres destinos: puede modificar un indicador, si cumple la regla de evidencia; puede incorporarse a la interpretación del resultado, en el informe o en la ficha de la empresa; o puede alimentar la agenda de mejora de la empresa y de la metodología (secciones 5.4 y 5.10). Una práctica declarada pero no suficientemente respaldada puede contribuir a la interpretación sin necesariamente modificar la calificación. El componente cuantitativo establece la regla; el cualitativo ayuda a comprender la realidad sobre la cual se aplica.

⁶¹ Creswell, J. W. y Plano Clark, V. L. (2018), *Designing and Conducting Mixed Methods Research*, 3ª ed., Sage.

6. Alcances, limitaciones y criterios de interpretación del ICC 2026

Todo instrumento de medición simplifica una realidad más amplia. Esta simplificación constituye, precisamente, una parte de su utilidad: permite ordenar información heterogénea, establecer criterios comunes de comparación y sintetizar dimensiones que, de otro modo, serían difíciles de observar conjuntamente. Pero esa misma capacidad de síntesis impone una responsabilidad metodológica. Cuanto más sencillo es el resultado final —un puntaje, una categoría o una posición en un ranking—, mayor debe ser la precisión con la que se explique qué representa y qué queda fuera de él.

El ICC busca aproximarse a determinadas características de las empresas evaluadas mediante tres dimensiones —Inversión, Integridad e Impacto— y un conjunto definido de indicadores, fuentes y reglas de calificación. Su resultado permite ordenar y comparar esas observaciones dentro del universo analizado. No pretende, en cambio, condensar en una sola cifra la totalidad de la actuación de una empresa.

El manual de la OCDE y el JRC sobre indicadores compuestos insiste precisamente en este punto. Los índices pueden facilitar la interpretación de fenómenos multidimensionales y atraer atención hacia determinadas cuestiones, pero pueden también transmitir mensajes excesivamente simplificados cuando el resultado agregado se interpreta independientemente de los supuestos, variables y procedimientos que lo originaron.⁶²

Cómo leer las subsecciones siguientes: las limitaciones principales se acompañan de una indicación de qué significan para el lector, de modo que cada una funcione como una guía de interpretación y no solo como una advertencia.

6.1. El ICC evalúa dimensiones específicas, no a la empresa en su totalidad

El primer límite es conceptual. El resultado del ICC se refiere exclusivamente a las dimensiones incorporadas en su metodología. Una empresa obtiene determinado puntaje porque los indicadores de Inversión, Integridad e Impacto toman determinados valores de acuerdo con las fuentes y reglas utilizadas. Esto no autoriza a trasladar directamente esa calificación a otros ámbitos.

El índice tampoco sustituye evaluaciones especializadas. No constituye una auditoría financiera, una calificación crediticia, una certificación de cumplimiento, una evaluación de calidad de producto, una auditoría ambiental ni una valoración integral del gobierno corporativo. Cada uno de esos ejercicios responde a preguntas diferentes, utiliza información diferente y requiere procedimientos específicos.

En consecuencia, el lenguaje del informe debe permanecer estrictamente vinculado al instrumento. Resulta más preciso afirmar que una empresa alcanza determinado rango del ICC que atribuir a la empresa, sin calificativo alguno, una categoría como excelente, buena o deficiente.

⁶²OECD/EC-JRC (2008), op. cit.

6.2. El universo evaluado no representa a todas las empresas de Bolivia

Una segunda precaución se refiere al universo de análisis. El ICC 2026 evaluó 45 empresas de capital nacional y extranjero que operan en Bolivia, pero no constituye una muestra aleatoria del empresariado nacional. Esta característica debe ser considerada cuidadosamente al interpretar los resultados agregados. Si, por ejemplo, las empresas evaluadas muestran determinada fortaleza en mecanismos de integridad, ello permite describir un patrón dentro del universo estudiado, pero no afirmar sin evidencia adicional que todas las empresas bolivianas presentan el mismo comportamiento.

Por esta razón, a lo largo del documento resulta preferible utilizar expresiones como “entre las empresas evaluadas”, “en el universo analizado”, “los resultados del ICC sugieren” o “se observa de manera recurrente”, en lugar de formulaciones generales sobre las empresas bolivianas cuando la evidencia disponible no permite esa generalización.

El universo evaluado resulta de criterios operativos de selección y disponibilidad de evidencia (sección 4.1): se contactó a 60 empresas y la Base45 final reúne 45 evaluadas. Las 15 restantes no forman parte del universo final. Como la participación directa no fue uniforme, los resultados no deben extrapolarse ni a esas empresas ni, en general, a las compañías que no integraron el universo de referencia.

Qué significa: no corresponde extrapolar los resultados al conjunto de empresas bolivianas: los promedios y las comparaciones describen a las empresas evaluadas, no al empresariado nacional.

6.3. El tamaño y el sector condicionan la comparabilidad

Las empresas evaluadas pueden diferir sustancialmente en tamaño, actividad, intensidad de capital, regulación y estructura organizativa. Estas diferencias importan. Una entidad financiera opera bajo requerimientos de solvencia, auditoría y divulgación distintos de los de una empresa dedicada a comercialización. Una industria manufacturera puede concentrar una parte importante de su capital en plantas y maquinaria, mientras que una empresa de servicios puede generar valor con una estructura de activos considerablemente menor.

Como se señaló en la sección 3.8, los estándares GRI combinan estándares universales con estándares sectoriales precisamente porque los impactos materiales, riesgos y tipos de información relevantes no son idénticos en todas las actividades económicas.⁶³

El ICC no necesita convertirse necesariamente en un índice sectorial para reconocer esta realidad. Sí requiere cautela al interpretar diferencias cuya explicación puede estar relacionada, en parte, con la actividad económica o con la regulación.

Implicación: las diferencias entre sectores, o entre empresas de distinto tamaño, deben leerse junto con el marco regulatorio y la actividad de cada una antes de atribuirles a diferencias en la calidad de la gestión.

⁶³Global Reporting Initiative, *GRI Sector Standards*.

6.4. La información disponible puede influir en el resultado

Una medición basada en evidencia necesita información. Por ello, las empresas que producen y divulgan documentación de forma sistemática ofrecen mayores posibilidades de verificación. Esta característica plantea una tensión importante. La transparencia y la capacidad de rendición de cuentas forman parte del propio concepto de Capital Constructivo; por tanto, la disponibilidad de información no puede considerarse simplemente un problema externo a la medición. Al mismo tiempo, sería incorrecto asumir que toda diferencia de información corresponde exactamente a una diferencia de práctica.

La interpretación del ICC debe, por ello, mantener una diferencia entre existencia de la práctica, evidencia de la práctica y divulgación de la evidencia. La incorporación del trabajo cualitativo en 2026 buscó reducir parte de esta incertidumbre, pero no la elimina completamente.

6.5. Ausencia de evidencia no significa necesariamente evidencia de ausencia

Cuando no se identifica públicamente determinada práctica pueden existir, al menos, tres posibilidades: la práctica no existe; existe, pero no se encuentra documentada o divulgada; o existe evidencia, pero no pudo ser localizada durante el proceso de evaluación. Las tres producen inicialmente la misma observación —falta de información disponible—, pero representan realidades diferentes.

Por esta razón, una entrevista no convierte automáticamente una práctica declarada en evidencia puntuable. Su función puede ser orientar la búsqueda de documentación, aclarar una circunstancia o aportar información contextual. La regla general es que, cuando no existe evidencia suficiente, el ICC describa la limitación de información antes que formular una conclusión más fuerte sobre la inexistencia de una práctica.

Qué significa: no determinado significa falta de evidencia suficiente, no mal desempeño. Un indicador ND no debe leerse como una debilidad de la empresa.

6.6. La percepción y el impacto no son equivalentes

Otra limitación proviene del uso de fuentes de percepción. La edición precedente utilizó diversos componentes de MERCO dentro de la metodología, particularmente para aproximarse a gobernanza, impacto social, impacto ambiental y reputación. El propio informe reconocía que estas mediciones ofrecen información útil sobre percepción y posicionamiento, pero pueden no capturar necesariamente impactos tangibles o estructuras internas de la empresa.⁶⁴

Una percepción favorable constituye información válida cuando el objeto de análisis es precisamente reputación o reconocimiento. Pero no puede interpretarse automáticamente como evidencia directa de impacto económico, social o ambiental. Como se indicó en la sección 3.2, GRI define el impacto por sus efectos sobre la economía, el ambiente y las personas.⁶⁵

⁶⁴Fundación Milenio (2025), op. cit., discusión crítica de los indicadores derivados de MERCO.

⁶⁵Global Reporting Initiative (2021), *GRI 1: Foundation 2021*.

6.7. Existencia, funcionamiento, seguimiento, resultado e impacto corresponden a niveles diferentes

Una dificultad relacionada consiste en interpretar la existencia de una política como si demostrara automáticamente su efectividad. Un código de ética, una política ambiental o un compromiso de sostenibilidad proporcionan evidencia importante sobre el grado de formalización institucional. Pero no permiten, por sí solos, conocer su nivel de cumplimiento.

La secuencia analítica se presentó en la sección 2.3: **existencia o política → implementación o funcionamiento → seguimiento y medición → resultado → impacto**. Cada etapa responde a una pregunta diferente y no todos los indicadores recorren las cinco: la interpretación debe atender al nivel que cada indicador efectivamente observa.

6.8. El índice combina indicadores directos e indirectos

La disponibilidad de información empresarial en Bolivia obliga, en algunos casos, a aproximar determinados conceptos mediante variables indirectas. Un concepto complejo rara vez dispone de una medida perfecta; por ello se utilizan variables aproximadas (proxies) que presentan una relación conceptualmente plausible con el fenómeno de interés. El problema aparece cuando el proxy comienza a ser interpretado como si fuera el concepto mismo.

Por ejemplo, el ROE se utiliza como aproximación a la orientación al mercado: mide la rentabilidad del patrimonio en un ejercicio, es solo una aproximación a la viabilidad económica y está afectado por circunstancias financieras y coyunturales. El patrimonio invertido aproxima la escala del capital comprometido, pero no informa por sí solo sobre la calidad de esa inversión. La posición en MERCOSUR aproxima la reputación externa, pero no equivale a impacto efectivo ni a prácticas internas verificadas.

6.9. Las ponderaciones y reglas de agregación contienen decisiones metodológicas

El puntaje final del ICC no emerge directamente de los datos. Surge después de aplicar decisiones sobre normalización, umbrales, ponderaciones y agregación. Estas decisiones son necesarias, pero ninguna de ellas es completamente neutral. Asignar igual peso a los tres pilares expresa la decisión de tratarlos como componentes de importancia semejante. Utilizar una media geométrica supone limitar la capacidad de una dimensión elevada para compensar totalmente otra baja.

El tratamiento de la información no disponible constituye otra decisión de este tipo. Los indicadores registrados como ND quedan excluidos del promedio correspondiente, y la validez del resultado exige un mínimo de cobertura en cada pilar (sección 4.8). Excluir los ND evita tratarlos como desempeño negativo, pero implica también que resultados contruidos con distinta cantidad de información no deben interpretarse sin considerar simultáneamente la cobertura.

La literatura metodológica recomienda reconocer explícitamente estas decisiones. El manual OCDE-JRC señala que la normalización, ponderación y agregación afectan los resultados de un

indicador compuesto y que el análisis de incertidumbre y sensibilidad constituye un instrumento importante para establecer la robustez de las posiciones obtenidas.⁶⁶

Qué implica: los niveles absolutos de los puntajes dependen en alguna medida de la regla utilizada. El ejercicio de sensibilidad con regla estricta debe recalcularse sobre la Base45 final antes de extraer conclusiones cuantitativas sobre magnitudes, cambios de rango o estabilidad de posiciones.

6.10. Las diferencias entre posiciones pueden ser menores que las diferencias entre puntajes

Un ranking transforma una variable continua en un orden. Esto facilita la comunicación, pero puede magnificar diferencias pequeñas. Dos empresas pueden ocupar posiciones consecutivas, aunque sus puntajes difieran solamente en una fracción mínima. De manera inversa, dos posiciones consecutivas pueden estar separadas por una diferencia mucho mayor.

Por ello, la posición ordinal no debería constituir la única información presentada. El análisis debería considerar conjuntamente puntaje global, puntajes por pilares, distancia respecto de otras empresas y composición del resultado. En términos sustantivos, resulta más informativo conocer por qué dos compañías obtienen puntajes diferentes que observar únicamente que una ocupa una posición inmediatamente superior a otra.

La lectura del ranking debe considerar, además, la distinción entre resultado definitivo y resultado provisional. Un resultado es provisional cuando al menos uno de los pilares tiene una cobertura inferior a 75% (sección 4.8). El ranking principal final no asigna posición ordinal a los resultados provisionales, que pueden presentarse en la ficha de la empresa con su puntaje y un rango calculado provisional.

Implicación: los resultados provisionales no deben compararse en igualdad de condiciones con los resultados definitivos ni leerse como posiciones del ranking.

6.11. La comparación entre ediciones del ICC requiere cautela

Una nueva edición invita naturalmente a comparar resultados. Sin embargo, una comparación temporal solo es válida cuando las definiciones, las fuentes, la puntuación y el tratamiento de la información son suficientemente equivalentes entre ediciones. Si una empresa obtiene un puntaje mayor en 2026, la diferencia puede reflejar una mejora real de sus prácticas, pero también puede resultar de nueva información disponible, del contacto directo con la empresa, de una modificación en el indicador o de la actualización de una fuente externa.

De forma estilizada, la variación observada combina dos componentes: $\Delta ICC \approx \Delta empresa + \Delta(\text{metodología e información})$. La expresión es ilustrativa; no constituye una descomposición que pueda calcularse con los datos del índice. En la práctica, ambos componentes no siempre pueden separarse perfectamente. Por esta razón, el informe debería evitar presentar toda variación entre ediciones como mejora o deterioro empresarial.

⁶⁶OECD/EC-JRC (2008), op. cit.; Saisana, Saltelli y Tarantola (2005), op. cit.

6.12. El contexto económico puede afectar determinados indicadores

Los resultados empresariales no se producen en el vacío. Rentabilidad, ventas, inversión y empleo pueden estar afectados por el ciclo económico, cambios regulatorios, variaciones cambiarias, interrupciones productivas y otros fenómenos que exceden las decisiones de la compañía. Esta consideración resulta especialmente importante para indicadores financieros.

Un ROE reducido en un año particular puede responder a una debilidad estructural, pero también a un shock temporal, una inversión extraordinaria o un proceso de reorganización. La edición anterior identificaba expresamente esta limitación y proponía considerar series de varios años o medidas de valor económico más amplias cuando existiera información suficiente.⁶⁷

6.13. El país de origen proporciona contexto, no determina el comportamiento individual

Otro aspecto que requiere una lectura cuidadosa es el tratamiento de la información institucional del país de origen. La metodología precedente incorporó información del World Justice Project, de los Indicadores Mundiales de Gobernanza (WGI por sus iniciales en inglés) del Banco Mundial y de Transparencia Internacional para aproximarse a la calidad institucional de la economía de origen del capital. La intuición es comprensible: las empresas desarrollan parte de sus prácticas dentro de entornos regulatorios e institucionales que pueden influir en sus estándares de gobierno, transparencia e integridad.

En la edición 2026, sin embargo, estos indicadores no forman parte de la puntuación: pueden conservarse como referencias conceptuales o de contexto, y el país de origen del capital, o su condición de capital nacional o extranjero, se utiliza como información descriptiva o variable de caracterización, no como indicador que entra en el cálculo del ICC (secciones 4.2 y 4.3).

Sin embargo, el vínculo no es determinista. Una empresa proveniente de un país con instituciones sólidas puede presentar debilidades específicas; de la misma forma, una compañía originaria de un entorno institucional menos favorable puede adoptar estándares internos elevados. Por ello, la información sobre el país de origen debe interpretarse como información contextual sobre el entorno institucional asociado al capital, no como juicio directo sobre la empresa.⁶⁸

6.14. El ICC no establece causalidad

El índice describe características observadas de las empresas evaluadas. No está diseñado para estimar relaciones causales. Si una empresa con mayor permanencia obtiene mejores resultados de impacto, el ICC puede describir esa coincidencia, pero no demostrar que la permanencia causó el impacto. De la misma manera, una empresa con mecanismos sólidos de integridad puede presentar determinados resultados económicos, pero la metodología del índice no permite concluir que la integridad explique causalmente esos resultados.

⁶⁷Fundación Milenio (2025), op. cit., discusión de limitaciones del indicador ROE.

⁶⁸OECD (2022), *FDI Qualities Policy Toolkit*.

La misma precaución se aplica a la nota técnica de Mendieta presentada en el Recuadro 1. El modelo muestra un mecanismo teórico mediante el cual una señal pública puede reducir opacidad y modificar incentivos; no constituye una estimación empírica de que el ICC haya producido ese efecto en Bolivia. El propio documento explicita el carácter ilustrativo y no calibrado de sus simulaciones.⁶⁹

Qué significa: las asociaciones observadas permiten formular hipótesis económicas, pero no demostrar efectos causales. Los patrones que el informe describe entre pilares o características empresariales son un punto de partida para preguntas de investigación.

6.15. El índice no sustituye el juicio informado

Existe finalmente una limitación que es, a la vez, una característica deliberada. El ICC simplifica información para hacerla comparable. Pero la interpretación final requiere volver a abrir parcialmente esa simplificación. Dos empresas pueden obtener el mismo puntaje mediante combinaciones distintas de Inversión, Integridad e Impacto. Una puede presentar una fortaleza financiera acompañada de una brecha en divulgación; otra puede mostrar buenos mecanismos institucionales y menor desempeño económico.

Por ello, el informe debe promover una lectura en tres niveles: primero, el puntaje general; segundo, la composición por pilares; tercero, la evidencia y el contexto empresarial que ayudan a interpretar esa composición. La ficha individual adquiere aquí una función esencial. El ranking permite ubicar. Los pilares permiten descomponer. La ficha permite interpretar.

RECUADRO 3. Cómo debe leerse —y cómo no debe leerse— el ICC

Los manuales internacionales sobre indicadores compuestos advierten que un índice puede transmitir mensajes engañosos si se interpreta mal, y que su capacidad de síntesis invita a conclusiones simplificadas⁷⁰. Este recuadro resume, por ello, qué lecturas respalda el ICC y cuáles no.

El ICC sí permite comparar a las empresas incluidas en la medición bajo un marco metodológico común; observar fortalezas y brechas relativas en Inversión, Integridad e Impacto; identificar diferencias en la disponibilidad y verificabilidad de determinadas prácticas; reconocer patrones dentro del universo evaluado; proporcionar referencias para el aprendizaje y la mejora empresarial; y seguir la evolución de indicadores cuando existe suficiente comparabilidad entre ediciones.

El ICC no permite, por sí solo, afirmar que una empresa es superior a otra en todas las dimensiones de su actividad; generalizar los resultados a la totalidad del empresariado boliviano; sustituir auditorías, certificaciones o evaluaciones regulatorias; concluir automáticamente que una práctica no existe porque no fue posible encontrar evidencia pública; equiparar percepción o reputación con impacto efectivo; atribuir causalmente resultados empresariales a una práctica determinada; interpretar una diferencia de posiciones en el ranking como una diferencia

⁶⁹Mendieta, P. (2026), *Capital constructivo, capital corrosivo y opacidad política*, nota técnica ilustrativa.

⁷⁰ OECD/EC-JRC (2008), op. cit.

equivalente de desempeño (sección 6.10); inferir el comportamiento de una empresa a partir de las características institucionales de su país de origen (sección 6.13); considerar la no participación en la entrevista como un indicio negativo (sección 5.9); ni interpretar cualquier variación entre ediciones como mejora o deterioro sin revisar previamente los cambios metodológicos.

Dos ejemplos ayudan a distinguir ambas lecturas. Una afirmación correcta sería: «La empresa A obtiene un resultado más alto que la empresa B en el pilar de Integridad, porque la evidencia disponible documenta más mecanismos de cumplimiento». Una afirmación incorrecta sería: «La empresa A es más ética que la empresa B». Del mismo modo, es correcto señalar que no se encontró evidencia pública de un canal de denuncia; no lo es afirmar que la empresa carece de él.

La literatura sobre análisis de incertidumbre muestra, además, que las posiciones en un ranking pueden variar cuando se modifican supuestos razonables de ponderación o agregación⁷¹. Por ello, la lectura recomendada va del puntaje general a la composición por pilares y, finalmente, a la ficha individual (sección 6.15). Esta delimitación no reduce el valor de la medición. Define con mayor precisión el ámbito dentro del cual sus resultados poseen significado.

6.16. Las limitaciones como agenda de desarrollo metodológico

Reconocer estas restricciones no implica relativizar indefinidamente el índice. Una metodología es útil precisamente cuando consigue producir información relevante aun dentro de límites explícitos. Las limitaciones identificadas permiten además construir una agenda concreta para las siguientes ediciones del ICC.

La experiencia acumulada sugiere al menos seis direcciones de desarrollo: documentar con mayor detalle los criterios cualitativos para asignar los niveles de confianza (sección 4.9) y, eventualmente, desarrollar métricas más sistemáticas de calidad de la evidencia; avanzar hacia un registro más sistemático de estados de evidencia; establecer una ficha estandarizada de fuentes por empresa; ampliar el análisis de sensibilidad y robustez, incluyendo la regla del núcleo frente a una regla estricta y, en etapas posteriores, ponderaciones, reglas de agregación, tratamiento de la información no disponible y otros supuestos; fortalecer la comparabilidad temporal mediante una documentación sistemática de los cambios metodológicos; e incorporar de manera gradual mayor especificidad sectorial. El registro de estados de evidencia (evidencia verificada, evidencia limitada, no verificada y ausencia verificada) se menciona en la sección 4.7. La separación entre puntaje, cobertura y confianza ya se utilizó en la edición 2026 y no constituye una mejora futura.

No sería necesario introducir todas estas modificaciones simultáneamente. La estabilidad metodológica también constituye una condición de credibilidad. El desafío no consiste en construir un índice sin limitaciones, sino en construir un instrumento cuyas limitaciones sean conocidas, cuyos

⁷¹ Saisana, Saltelli y Tarantola (2005), op. cit.

supuestos puedan ser examinados y cuya evolución responda a la experiencia acumulada. En ese sentido, la transparencia metodológica es también parte de la lógica del Capital Constructivo.

7. Resultados del ICC Bolivia 2026

Este capítulo presenta los resultados del ICC Bolivia 2026 para las 45 empresas evaluadas. Los resultados se calcularon con la regla del núcleo y provienen de la base final entregada por UPB. Los valores de los indicadores, los pilares, el ICC, los rangos, la cobertura y el nivel de confianza corresponden a esa base final. De las 45 empresas, 37 tienen resultado definitivo y 8 resultado provisional. Por solicitud expresa de una empresa con resultado definitivo, su resultado individual no se difunde públicamente; permanece incluido en todos los cálculos agregados.

El capítulo describe los resultados; su interpretación se desarrolla en el capítulo 8, y las secciones de resultados incluyen una breve lectura económica. Los términos estadísticos utilizados se explican en el Recuadro 4 (sección 7.2). Las comparaciones entre sectores y entre orígenes del capital son descriptivas del universo evaluado y no establecen relaciones causales (secciones 6.13 y 6.14).

7.1. Universo evaluado y validez de los resultados

El ICC Bolivia 2026 evaluó 45 empresas. De ellas, 37 (82,2%) tienen resultado definitivo y 8 (17,8%) tienen resultado provisional. Un resultado es definitivo cuando cada uno de los tres pilares tiene al menos 75% de sus indicadores determinados, es decir, 3 de 4 en Inversión, 4 de 5 en Integridad y 3 de 4 en Impacto (sección 4.8). Los resultados provisionales se presentan por separado en la sección 7.10, sin posición ordinal, y no forman parte del ranking principal.

Salvo indicación contraria, los estadísticos del ICC y de los pilares utilizan únicamente las 37 empresas con resultado definitivo ($n = 37$). Las comparaciones por sector y por origen del capital que se presentan en este capítulo son descriptivas del conjunto de 45 empresas y, cuando incluyen resultados provisionales, se señala expresamente. La cobertura y la confianza utilizan siempre el total de 45 evaluadas.

Tabla 7.1. Universo de resultados

Categoría	Número de empresas	Porcentaje del total
Total evaluado	45	100%
Resultado definitivo	37	82,2%
Resultado provisional	8	17,8%

Nota: un resultado es provisional cuando al menos un pilar tiene menos de 75% de indicadores determinados (sección 4.8).

Fuente: base de resultados de UPB.

Lectura económica. La cobertura condiciona la comparabilidad del resultado, no el desempeño de la empresa. Una empresa con resultado provisional no es necesariamente una empresa de menor calidad: simplemente existe menos información comparable en alguno de sus pilares, de modo que su puntaje se apoya en menos indicadores que el de las empresas con resultado definitivo. Por ello el capítulo mantiene separados los resultados definitivos y los provisionales.

RECUADRO 4. Cómo leer las estadísticas de este capítulo

A continuación, se definen los términos estadísticos y de lectura que se utilizan en este capítulo.

Promedio o media. Resume el valor conjunto de las empresas. Puede verse afectado por resultados muy altos o bajos.

Mediana. Es el valor que deja a la mitad de las empresas por encima y a la mitad por debajo. Cuando promedio y mediana difieren, ello puede indicar que algunos resultados extremos están influyendo en el promedio.

Dispersión. Indica cuánto se parecen o se diferencian los resultados entre empresas. Una dispersión alta significa que conviven situaciones muy distintas; una dispersión baja significa que los resultados son más parecidos.

Desviación estándar. Es una medida estadística de esa dispersión. En este informe se utiliza para comparar qué pilares presentan mayor o menor heterogeneidad. No es necesario interpretar su valor de manera aislada.

Percentil. Indica la posición relativa de una empresa frente a una distribución de referencia. Un percentil alto significa que la empresa se encuentra por encima de una gran proporción de las observaciones utilizadas como comparación.

Correlación de rangos. Permite evaluar cuánto cambia el orden relativo de las empresas cuando se modifica una regla metodológica. Un valor cercano a 1 indica que el orden cambia poco. También se utiliza para observar si las empresas que ocupan posiciones altas en un pilar tienden a ocupar posiciones altas en otro.

Cobertura. Señala qué proporción de los indicadores pudo ser determinada con información suficiente. No mide desempeño (sección 4.8).

Confianza. Describe la fortaleza de la evidencia utilizada para evaluar una empresa. No modifica su puntaje (sección 4.9).

ND — No determinado. Significa que no hubo evidencia suficiente para asignar un puntaje. No equivale a mal desempeño (sección 4.7).

En los capítulos siguientes estas estadísticas se traducen a implicaciones económicas y empresariales; por ello, el lector no necesita dominar su formulación matemática para comprender el informe.

7.2. Panorama general del ICC

Entre las 37 empresas con resultado definitivo ($n = 37$), el ICC promedia 84,2 puntos y su mediana es 87,7. La desviación estándar muestral es 13,5 y los valores mínimo y máximo son 31,8 y 97,2. La mediana supera a la media en 3,5 puntos, señal de una cola inferior: la mayoría de los resultados se concentra en los rangos altos y un número reducido de puntajes bajos arrastra el promedio.

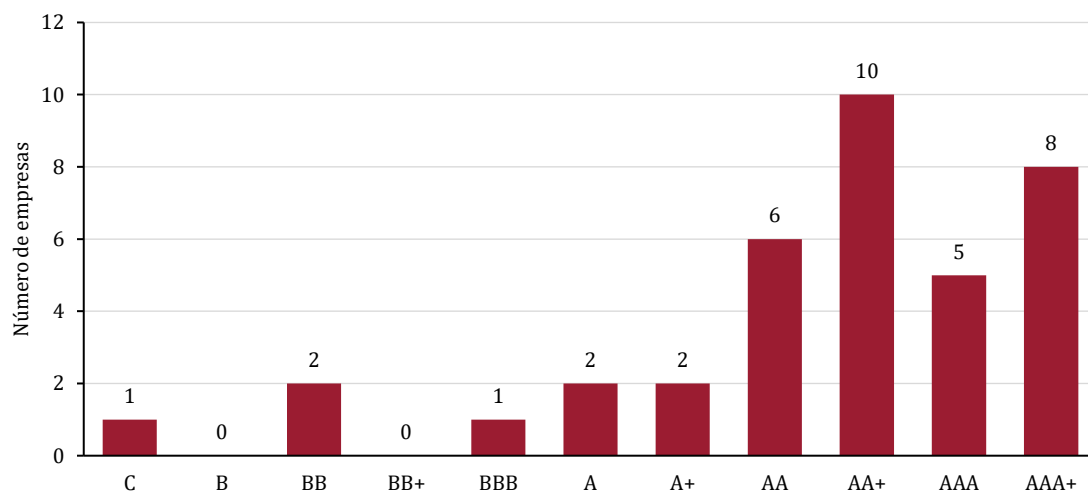
El rango más frecuente es AA+, con 10 empresas (27,0%), seguido de AAA+ (8; 21,6%) y AA (6; 16,2%). En conjunto, 29 empresas (78,4%) alcanzan un ICC de 80 o más (rangos AA a AAA+) y 13 (35,1%) alcanzan 90 o más; 3 empresas (8,1%) se ubican por debajo de 60. La Tabla 7.2 y el Gráfico 7.1 presentan la distribución completa.

Tabla 7.2. Distribución de las empresas con resultado definitivo por rango del ICC

Rango del ICC	Intervalo del puntaje	Número de empresas	Porcentaje de resultados definitivos
AAA+	[95, 100]	8	21,6%
AAA	[90, 95)	5	13,5%
AA+	[85, 90)	10	27,0%
AA	[80, 85)	6	16,2%
A+	[75, 80)	2	5,4%
A	[70, 75)	2	5,4%
BBB	[65, 70)	1	2,7%
BB+	[60, 65)	0	0,0%
BB	[50, 60)	2	5,4%
B	[40, 50)	0	0,0%
C	[0, 40)	1	2,7%
Total		37	100%

Nota: n = 37 (solo resultados definitivos). Los rangos son rangos del ICC y no constituyen una calificación crediticia ni una certificación integral. Los porcentajes se calculan sobre las 37 empresas con resultado definitivo. Fuente: base de resultados de UPB.

Gráfico 7.1. Distribución de las empresas con resultado definitivo por rango del ICC (n = 37)



Nota: n = 37 (solo resultados definitivos); el gráfico muestra el número de empresas por rango del ICC, incluidos los rangos sin empresas. Fuente: base de resultados de UPB.

Lectura económica. La diferencia entre la media y la mediana refleja una cola inferior: el universo combina muchas empresas con resultados altos con un grupo pequeño de resultados considerablemente menores, que arrastran el promedio hacia abajo. Esto sugiere una heterogeneidad relevante incluso dentro de un universo de empresas seleccionadas por su trayectoria y su relevancia. La lectura se refiere únicamente a las empresas evaluadas y no puede extenderse al conjunto del tejido empresarial boliviano.

7.3. Resultados por pilares

Cada pilar se calcula como la media geométrica de sus indicadores con valor determinado (sección 4.10), y el ICC es la media geométrica de los tres pilares. La Tabla 7.3 resume los estadísticos de los pilares y del ICC global para las 37 empresas con resultado definitivo.

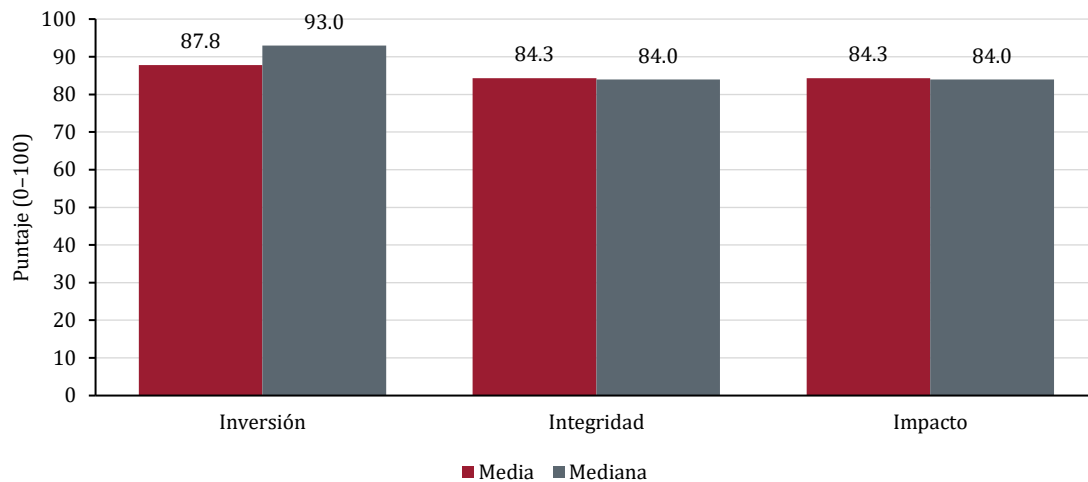
Tabla 7.3. Estadísticos descriptivos del ICC global y de los pilares (resultados definitivos, n = 37)

Medida	ICC global	Inversión	Integridad	Impacto
n	37	37	37	37
Media	84,2	87,8	84,3	84,3
Mediana	87,7	93,0	84,0	84,0
Desviación estándar	13,5	22,3	9,6	8,6
Mínimo	31,8	5,0	57,0	68,0
Máximo	97,2	100,0	100,0	100,0

Nota: solo empresas con resultado definitivo. Estadísticos calculados con precisión completa y presentados con un decimal, redondeados desde esa precisión; el mínimo y el máximo del ICC corresponden a valores publicados de empresas, truncados a un decimal (sección 7.9); la desviación estándar es muestral ($n - 1$). Fuente: base de resultados de UPB.

Las medias de los tres pilares son próximas —87,8 en Inversión y 84,3 tanto en Integridad como en Impacto—, pero las distribuciones difieren. Inversión presenta la mayor dispersión (desviación estándar de 22,3; valores entre 5,0 y 100,0): 27 de las 37 empresas definitivas obtienen 90 o más y 4 quedan por debajo de 60. Integridad presenta una dispersión intermedia (9,6) y cuatro empresas alcanzan 100. Impacto es el pilar más concentrado (8,6), con valores entre 68,0 y 100,0.

La composición por pilares confirma que un mismo puntaje global puede corresponder a perfiles distintos. En la Base45 final, Inversión presenta mayor dispersión que Integridad e Impacto. Las correlaciones de rangos de Spearman entre pilares son moderadas: 0,43 entre Inversión e Integridad, 0,39 entre Inversión e Impacto y 0,59 entre Integridad e Impacto. Estas asociaciones describen el universo evaluado y no implican relaciones causales entre pilares.

Gráfico 7.2. Media y mediana de los pilares del ICC (resultados definitivos, n = 37)

Nota: n = 37 (solo resultados definitivos); medias y medianas con precisión completa, en puntos de 0 a 100. Fuente: base de resultados de UPB.

Lectura económica. Inversión presenta la mayor heterogeneidad (desviación estándar de 22,3). Esto es consistente con que las diferencias económicas entre empresas sigan siendo importantes incluso dentro de un universo relativamente consolidado.

Integridad muestra niveles altos y una dispersión menor que la de Inversión (desviación estándar de 9,6). Ello sugiere que muchas empresas han desarrollado estructuras institucionales relativamente formales; el capítulo 8 examina la profundidad de su funcionamiento.

Impacto presenta la menor dispersión (desviación estándar de 8,6). Esa homogeneidad puede reflejar tanto similitudes reales entre las empresas como una menor capacidad de algunos indicadores para distinguirlas.

7.4. Indicadores cualitativos

Esta sección describe los nueve indicadores cualitativos para las 45 empresas evaluadas. Para la cobertura, el denominador es el total de 45 empresas. Para la distribución de los valores 1, 50, 75 y 100, el denominador son únicamente los casos determinados de cada indicador. ND significa que la información disponible no permitió determinar el indicador; no equivale a 1 ni a un desempeño negativo.

Tabla 7.4. Indicadores cualitativos: cobertura (45 empresas) y distribución de valores (casos determinados)

Pilar	Indicador	n determinado (de 45)	ND (n; % de 45)	Valor 1 (n; %)	Valor 50 (n; %)	Valor 75 (n; %)	Valor 100 (n; %)
Inversión	Permanencia y reinversión	45	0	0; 0,0%	0; 0,0%	8; 17,8%	37; 82,2%
Inversión	Transparencia y trazabilidad de la propiedad	44	1; 2,2%	0; 0,0%	3; 6,8%	19; 43,2%	22; 50,0%
Integridad	Rendición de cuentas	44	1; 2,2%	0; 0,0%	2; 4,5%	3; 6,8%	39; 88,6%
Integridad	Código de ética y aplicación	45	0	0; 0,0%	7; 15,6%	19; 42,2%	19; 42,2%
Integridad	Prevención de corrupción y cumplimiento	40	5; 11,1%	0; 0,0%	4; 10,0%	25; 62,5%	11; 27,5%
Integridad	Gobernanza corporativa	45	0	0; 0,0%	4; 8,9%	20; 44,4%	21; 46,7%
Integridad	Canal de denuncias	44	1; 2,2%	1; 2,3%	15; 34,1%	18; 40,9%	10; 22,7%
Impacto	Impacto social y laboral	45	0	0; 0,0%	1; 2,2%	24; 53,3%	20; 44,4%
Impacto	Impacto ambiental	43	2; 4,4%	1; 2,3%	7; 16,3%	21; 48,8%	14; 32,6%
Total	Nueve indicadores (405 observaciones)	395	10; 2,5%	2; 0,5%	43; 10,9%	157; 39,7%	193; 48,9%

Nota: n determinado y ND se refieren a las 45 empresas evaluadas (en la fila de total, al conjunto de 405 observaciones: 9 indicadores × 45 empresas). Los porcentajes de los valores 1, 50, 75 y 100 se calculan sobre los casos determinados de cada indicador y excluyen ND. No todos los indicadores contemplan el valor 1; una celda con 0 indica que el valor no se observó. Los significados de los valores se definen en la sección 4.5 y en el anexo metodológico. Fuente: Base45 final de UPB.

La cobertura de los indicadores cualitativos es alta. De las 405 observaciones posibles (9 indicadores por 45 empresas), 395 (97,5%) están determinadas y 10 (2,5%) son ND. Los ND se concentran principalmente en Prevención de corrupción y cumplimiento (5 empresas), Impacto ambiental (2) y, con un caso cada uno, Transparencia y trazabilidad de la propiedad, Rendición de cuentas y Canal de denuncias.

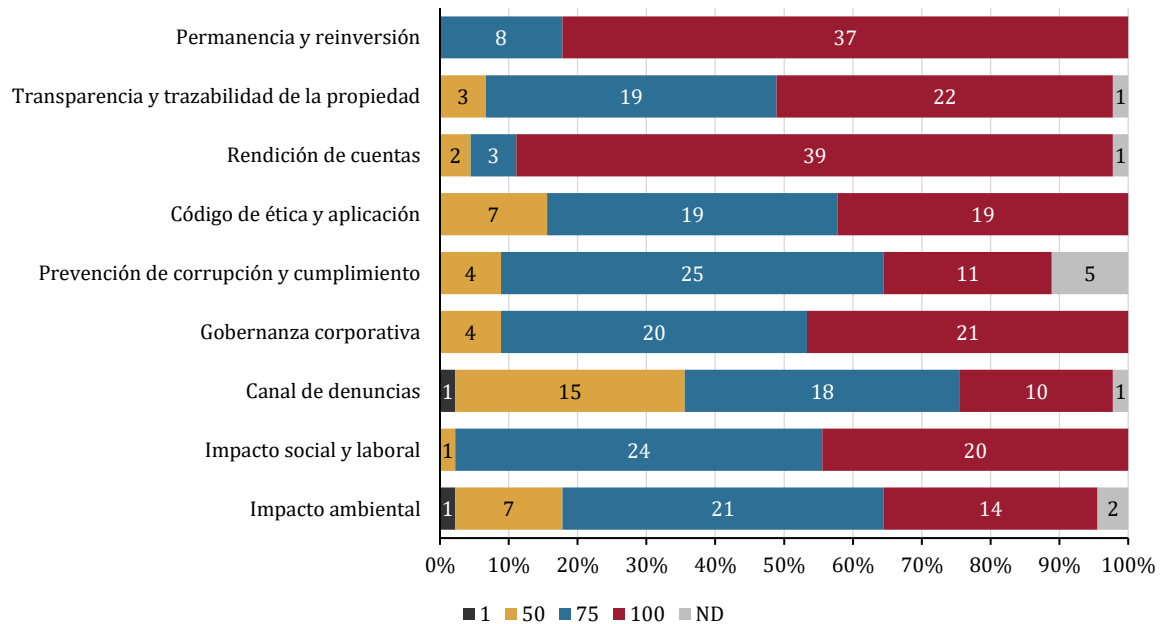
Entre los casos determinados, el valor 100 es el más frecuente (193 casos; 48,9%), seguido del 75 (157; 39,7%) y del 50 (43; 10,9%); el valor 1 se observa en 2 casos (0,5%), en Canal de denuncias e Impacto ambiental. Los patrones transversales más visibles son los siguientes:

- Rendición de cuentas (39 de 44 casos determinados; 88,6%) y Permanencia y reinversión (37 de 45; 82,2%) son los indicadores con mayor concentración en el nivel 100.

- El valor 75 es el más frecuente en Prevención de corrupción y cumplimiento (25 de 40 casos determinados; 62,5%), Impacto social y laboral (24 de 45; 53,3%) e Impacto ambiental (21 de 43; 48,8%). Transparencia y trazabilidad de la propiedad y Gobernanza corporativa se reparten de manera más equilibrada entre 75 y 100.
- Canal de denuncias presenta la distribución más dispersa entre niveles: 15 casos en 50, 18 en 75 y 10 en 100, además de un caso con valor 1 y un ND. Es el indicador con mayor presencia del nivel de existencia formal o básica (50).
- Código de ética y aplicación se distribuye entre 50 (7 casos), 75 (19) y 100 (19), sin ND.

Estos patrones describen qué nivel de evidencia se documentó en cada indicador; no miden por sí solos el desempeño real de las empresas, y la diferencia entre 75 y 100 depende de la definición de cada indicador (sección 4.5). El Gráfico 7.3 muestra el perfil de los nueve indicadores sobre el total de 45 empresas, con los ND identificados por separado.

Gráfico 7.3. Perfil de los indicadores cualitativos (45 empresas; ND incluido)



Nota: 45 empresas evaluadas (nueve indicadores; 405 observaciones); cada barra suma el 100% de las empresas e incluye los ND. Los porcentajes de la Tabla 7.4 excluyen los ND. Fuente: Base45 final de UPB.

Lectura económica. La concentración entre los valores 75 y 100 sugiere que el principal contraste no está entre empresas con y sin mecanismos institucionales, sino entre distintos grados de implementación, seguimiento y evidencia. Los valores 50 y 1 son minoritarios (9,0% y 0,3% de los casos determinados). El valor 75 no constituye una deficiencia: corresponde a una implementación demostrada que, según la definición de cada indicador, no llega todavía a mostrar seguimiento o resultados. Esta lectura prepara el capítulo 8.

7.5. Indicadores cuantitativos

Los cuatro indicadores cuantitativos —Orientación al mercado (ROE), Patrimonio invertido, Impacto económico y Reputación corporativa (MERCOS)— se puntúan con las reglas descritas en la sección 4.5 y en el anexo metodológico. Esta sección describe los valores originales y los puntajes vigentes en la base, sin introducir supuestos adicionales. El n corresponde a las empresas con puntaje determinado en cada indicador.

Tabla 7.5. Indicadores cuantitativos: variable original y puntaje ICC

Indicador	Variable original	n	Variable original (mínimo; mediana; máximo)	Transformación o normalización	Puntaje ICC (mínimo; mediana; máximo)
Orientación al mercado	ROE (%)	37	-101,2; 10,7; 57,0	Tramos definidos metodológicamente (1; 10; 50; 100)	1,0; 100,0; 100,0
Patrimonio invertido	Patrimonio 2025 (millones de Bs)	37	-33,8; 663,7; 12.257,0	Percentil respecto de la distribución externa de referencia	0,0; 100,0; 100,0
Impacto económico	Ventas o ingresos 2025 (millones de Bs)	37	32,4; 1.070,2; 6.506,4	Percentil respecto de la distribución externa de referencia	98,0; 100,0; 100,0
Reputación corporativa	Posición MERCOS (puesto)	45	1; 29; 95	Transformación de la posición MERCOS según su regla (101 menos el puesto en las primeras 50 posiciones; 49 en las demás)	49,0; 71,0; 100,0

Nota: valores 2025 en millones de bolivianos; el ROE es utilidad o pérdida sobre patrimonio por cien. Los estadísticos de los valores originales se calculan sobre las empresas con puntaje determinado; en Reputación corporativa, una empresa sin puesto en MERCOS recibe el puntaje correspondiente a las empresas fuera de las primeras 50 posiciones y no entra en las estadísticas del puesto. Las cifras se muestran con un decimal. Fuente: base de resultados de UPB.

Orientación al mercado (ROE). Se determinó en 37 empresas; ocho presentan el indicador como ND. El ROE mediano de las empresas con dato es 10,7%, con valores entre -101,2% y 57,0%. 30 empresas alcanzan el puntaje 100, 3 obtienen 50, 1 obtiene 10 y 3 obtienen 1. En total, 4 empresas con dato registran ROE negativo.

Patrimonio invertido e Impacto económico. Ambos se puntúan como percentil respecto de una distribución externa de referencia y continúan concentrándose cerca del máximo: 35 de las 37 empresas con patrimonio determinado obtienen 99 o 100, y las 37 empresas con ventas determinadas obtienen 98 o más. Esta concentración reduce la capacidad de diferenciación de ambos indicadores dentro del universo evaluado.

Reputación corporativa (MERCOS). Se determinó en las 45 empresas. El indicador mantiene una concentración relevante en los rangos superiores, aunque un grupo de empresas recibe el valor base de 49 por encontrarse fuera de las primeras 50 posiciones de la medición utilizada. Debe interpretarse como percepción externa y no como impacto efectivo.

Lectura económica. Orientación al mercado (ROE): la existencia de cinco empresas con ROE negativo, que coinciden con las cinco de menor puntaje en Inversión, es consistente con que la permanencia y la institucionalización no eliminen por sí solas la vulnerabilidad económica. Se trata de una observación descriptiva que no permite afirmar relaciones causales.

Patrimonio invertido e Impacto económico: los puntajes se concentran cerca del extremo superior. Esta es una propiedad informativa de los indicadores y no un error: un indicador construido frente a una distribución externa de referencia puede ser útil para distinguir a las grandes empresas frente al universo general y, al mismo tiempo, diferenciar poco entre empresas ya seleccionadas por su trayectoria y su relevancia. Queda abierta la pregunta de hasta qué punto estos indicadores diferencian dentro de un universo de empresas grandes, que el capítulo 8 retoma.

7.6. Resultados por sector

Las empresas se agrupan en tres sectores: financiero, productivo, y comercio y servicios. La Tabla 7.6 utiliza las 45 empresas evaluadas, incluidos los resultados provisionales: 8 empresas financieras, 19 productivas y 18 de comercio y servicios. Como referencia, entre las empresas con resultado definitivo hay 8 financieras, 18 productivas y 11 de comercio y servicios. Las comparaciones son descriptivas del universo evaluado y no permiten atribuir las diferencias a causas específicas.

Tabla 7.6. ICC global y pilares por sector (45 empresas evaluadas)

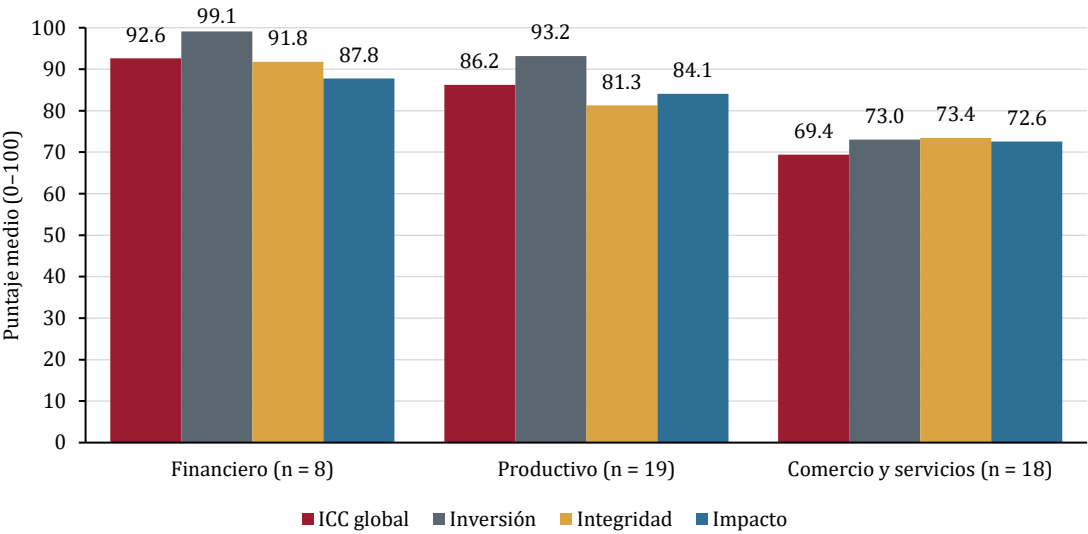
Sector	Empresas evaluadas	ICC global (media)	Inversión (media)	Integridad (media)	Impacto (media)	Lectura	Universo
Financiero	8	92,7	99,1	91,8	87,8	Promedio más alto	Incluye todos los resultados
Productivo	19	86,2	92,9	81,8	84,9	Nivel intermedio	Incluye 1 provisional
Comercio y servicios	18	69,5	73,3	72,9	71,8	Promedio más bajo	Incluye 7 provisionales
Total	45	80,7	86,2	80,0	80,2	Descripción del universo	45 evaluadas

Nota: la clasificación sectorial es la utilizada por UPB. Los promedios de esta tabla describen el conjunto de 45 empresas evaluadas e incluyen resultados provisionales; no deben interpretarse como comparación exclusiva de resultados definitivos. Fuente: Base45 final de UPB.

En el conjunto de 45 empresas, el sector financiero presenta el ICC medio más alto (92,7; mediana 94,0) y la menor dispersión, con valores entre 87,7 y 97,0. El sector productivo ocupa una posición intermedia (media 86,2; mediana 86,6). Comercio y servicios tiene el ICC medio más bajo (69,5; mediana 71,1) y la mayor dispersión, con valores entre 31,8 y 97,2. La amplitud de este último grupo refleja que reúne resultados muy heterogéneos y además concentra siete de los ocho resultados provisionales.

Por pilares, la diferencia sectorial es mayor en Inversión: las medias son 99,1 en el sector financiero, 92,9 en el productivo y 73,3 en comercio y servicios. En Integridad, las medias son 91,8, 81,8 y 72,9; en Impacto, 87,8, 84,9 y 71,8, respectivamente. Estas diferencias deben leerse con cautela: los grupos son pequeños, su composición por origen del capital es distinta y los resultados incluyen empresas provisionales. El Gráfico 7.4 compara los valores medios por sector.

Gráfico 7.4. ICC global y pilares por sector, valores medios (45 empresas evaluadas)



Nota: medias descriptivas para las 45 empresas evaluadas, incluidos los resultados provisionales. Las comparaciones entre sectores no establecen causalidad. Fuente: Base45 final de UPB.

Lectura económica. Las diferencias sectoriales son compatibles con factores como la regulación, la intensidad de supervisión, la estructura financiera, el tamaño y los requerimientos de información, que varían entre sectores. Se presentan como hipótesis que este capítulo no pone a prueba. Estas diferencias no permiten concluir que pertenecer a un sector cause un mayor ICC.

7.7. Resultados según origen del capital

El origen del capital es una característica descriptiva de las empresas y no un indicador de calificación (secciones 4.2 y 6.13). La Base45 final distingue 19 empresas con inversión extranjera y 26 con inversión nacional. La comparación siguiente utiliza el conjunto de empresas evaluadas, incluidos los resultados provisionales, y debe leerse únicamente como una descripción del universo.

Tabla 7.7. ICC promedio por origen del capital (45 empresas evaluadas)

Origen del capital	Empresas evaluadas	ICC promedio	Carácter de la comparación
Inversión extranjera	19	86,4	Descriptiva; incluye provisionales
Inversión nacional	26	76,5	Descriptiva; incluye provisionales
Total	45	80,7	Universo evaluado

Nota: la clasificación por origen del capital es la utilizada por UPB. Los promedios incluyen las 45 empresas evaluadas y, por tanto, también los ocho resultados provisionales. El origen del capital no es un indicador de calificación ni se utiliza en el cálculo del ICC. Fuente: Base45 final de UPB.

En el conjunto de 45 empresas, el ICC promedio es 86,4 entre las empresas con inversión extranjera y 76,5 entre las de inversión nacional. La diferencia es descriptiva y no demuestra que el origen del capital produzca un mayor o menor ICC. Los grupos difieren en composición sectorial, tamaño, regulación, pertenencia a grupos empresariales, exigencias de reporte y disponibilidad de información.

La comparación por origen debe leerse con especial cautela porque incorpora resultados provisionales y porque la composición de ambos grupos no es equivalente. El origen del capital funciona como variable de caracterización; no identifica el mecanismo económico que explica las diferencias observadas.

Lectura económica. La diferencia entre empresas nacionales y extranjeras puede reflejar características asociadas a tamaño, sector, pertenencia a grupos corporativos, estándares de reporte, acceso a financiamiento y capacidades administrativas. La nacionalidad del capital es un dato disponible, pero no necesariamente el mecanismo que da cuenta de la diferencia, y los datos de este capítulo no permiten separar esos factores. No se introducen referencias externas en esta sección.

7.8. Cobertura y confianza

Cobertura y confianza son conceptos distintos. La cobertura se refiere a la disponibilidad suficiente de información para calcular un resultado, se verifica pilar por pilar (sección 4.8) y determina si el resultado es definitivo o provisional. La confianza describe la fortaleza de la evidencia que sustenta los valores asignados (sección 4.9). Ninguna de las dos modifica matemáticamente el puntaje: no forman parte de la fórmula de agregación ni alteran la posición de la empresa. Esta sección usa como denominador el total de 45 empresas evaluadas.

Tabla 7.8. Cobertura por pilar (45 empresas evaluadas)

Pilar	Indicadores del pilar	Mínimo requerido (75%)	Empresas con cobertura completa (n)	Empresas con al menos un ND (n)	Empresas bajo el mínimo (n)
Inversión	4	3 de 4	37	8	8
Integridad	5	4 de 5	39	6	1
Impacto	4	3 de 4	36	9	1

Nota: universo de las 45 empresas evaluadas. Una empresa puede tener ND en un pilar sin quedar bajo el mínimo (por ejemplo, 4 de 5 indicadores determinados en Integridad). Las empresas bajo el mínimo en algún pilar tienen resultado provisional (sección 7.10). Fuente: base de resultados de UPB.

Treinta y tres de las 45 empresas (73,3%) tienen los trece indicadores determinados. Las demás presentan entre uno y seis ND. Ocho empresas quedan bajo el mínimo en Inversión; una queda además bajo el mínimo en Integridad y otra en Impacto. En consecuencia, los ocho resultados provisionales se explican por cobertura insuficiente en Inversión, con dos casos que además

presentan insuficiencia en otro pilar. Como atributo descriptivo, la cobertura global se clasifica en Alta para 37 empresas, Media para 5 e Información insuficiente para 3.

Tabla 7.9. Distribución del nivel de confianza (45 empresas evaluadas)

Nivel de confianza	Número de empresas	Porcentaje	Con resultado definitivo (n)	Con resultado provisional (n)
Alta	5	11,1%	5	0
Media	36	80,0%	29	7
Baja	4	8,9%	3	1
Total	45	100%	37	8

Nota: universo de las 45 empresas evaluadas; los porcentajes se calculan sobre ese total. Los criterios de asignación se describen en la sección 4.9. Todas las empresas evaluadas aportaron información primaria, de modo que el nivel de confianza refleja la profundidad de la información primaria y el grado de verificación con fuentes externas, no la ausencia de entrevista. Fuente: base de resultados de UPB.

La confianza es Media en 36 de las 45 empresas (80,0%), Alta en 5 (11,1%) y Baja en 4 (8,9%). Predominan, por tanto, las evaluaciones apoyadas en información primaria o pública con verificación parcial. Cobertura y confianza no se relacionan de forma automática: una empresa puede tener cobertura completa y confianza Baja, o resultado provisional y confianza Media.

Lectura económica. La alta proporción de confianza Media (80,0%) sugiere que muchas evaluaciones descansan en una combinación de información primaria y verificación parcial. Esto implica que mejorar la documentación y la trazabilidad de las prácticas puede fortalecer la calidad de futuras mediciones sin necesariamente cambiar el desempeño real de la empresa.

7.9. Ranking de resultados definitivos

El ranking principal ordena únicamente los resultados definitivos. De las 37 empresas con resultado definitivo, 36 se presentan individualmente en esta versión pública; una empresa solicitó que su resultado no fuera difundido y permanece incluida en los cálculos agregados. Los ocho resultados provisionales se presentan por separado y no reciben posición ordinal en el ranking principal.

El ranking debe leerse como una ordenación de puntajes de una medición específica y no como una clasificación integral de las empresas. Diferencias de pocas décimas entre posiciones contiguas no equivalen a diferencias de desempeño (sección 6.10). Además, cualquier afirmación sobre la estabilidad de las posiciones frente a reglas alternativas requiere recalcular el ejercicio de sensibilidad sobre la Base45 final (sección 3.11).

Cómo leer el ranking. El ordenamiento sintetiza el resultado compuesto, pero no explica por sí solo por qué dos empresas ocupan posiciones diferentes. Esa interpretación requiere observar los pilares y los indicadores subyacentes.

Tabla 7.10. Ranking del ICC Bolivia 2026 (resultados definitivos)

Posición pública	Empresa	ICC	Rango del ICC	Inversión	Integridad	Impacto	Nivel de confianza
1	TELECEL S.A. (TIGO)	97,2	AAA+	100	100	92	Media
2	BANCO DE CRÉDITO DE BOLIVIA (BCP)	97,0	AAA+	100	100	91	Media
3	BANCO FIE S.A.	96,2	AAA+	100	94	95	Media
4	CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL (CBN)	96,2	AAA+	100	89	100	Media
5	ITACAMBA CEMENTO S.A.	96,1	AAA+	100	94	94	Media
6	BANCO NACIONAL DE BOLIVIA (BNB)	95,3	AAA+	93	94	99	Baja
7	BANCO BISA S.A.	95,3	AAA+	100	100	87	Media
8	PIL ANDINA S.A.	95,2	AAA+	100	94	92	Media
9	DROGUERÍA INTI S.A.	93,2	AAA	100	89	91	Media
10	NACIONAL SEGUROS	92,6	AAA	100	100	79	Media
11	SOFÍA LTDA.	91,4	AAA	100	89	86	Media
12	EMBOL S.A. (COCA-COLA)	90,7	AAA	93	81	100	Media
13	IMCRUZ – INCHCAPE BOLIVIA	90,5	AAA	93	89	90	Media
14	ALICORP BOLIVIA	89,2	AA+	93	84	91	Media
15	BANCO ECONÓMICO S.A.	88,9	AA+	100	82	86	Media
16	FARMACIAS CHÁVEZ	88,4	AA+	100	84	82	Media
17	MINERA SAN CRISTÓBAL	88,2	AA+	100	82	84	Alta
18	BANCO GANADERO S.A.	88,0	AA+	100	82	83	Media
19	BANCO MERCANTIL SANTA CRUZ S.A.	87,7	AA+	100	82	82	Alta
20	SOCIEDAD BOLIVIANA DE CEMENTO (SOBOCE)	87,6	AA+	84	89	90	Media
21	LA PAPELERA S.A.	86,5	AA+	100	78	84	Media
22	LABORATORIOS BAGÓ DE BOLIVIA	85,4	AA+	87	79	91	Media
23	INDUSTRIAS VENADO S.A.	85,3	AA+	93	84	79	Media
24	EMPACAR S.A.	84,9	AA	93	79	83	Media
25	AGUAÍ S.A. (INGENIO SUCROALCOHOLERO)	84,7	AA	100	78	78	Media
26	YANBAL DE BOLIVIA S.A.	84,2	AA	86	84	83	Media
27	NESTLÉ BOLIVIA S.A.	83,4	AA	93	79	79	Alta

Posición pública	Empresa	ICC	Rango del ICC	Inversión	Integridad	Impacto	Nivel de confianza
28	SOCIEDAD HOTELERA LOS TAJIBOS S.A.	83,1	AA	84	78	88	Alta
29	UNILEVER ANDINA BOLIVIA S.A.	82,7	AA	93	84	72	Media
30	ENTEL S.A.	77,2	A+	93	73	68	Media
31	LA CASCADA S.A.	72,8	A	93	57	72	Media
32	HOTEL CAMINO REAL	70,7	A	73	68	72	Baja
33	GLADYMAR S.A.	68,0	BBB	56	78	72	Media
34	CLÍNICA DE LAS AMÉRICAS	59,1	BB	29	94	75	Media
35	VIVA (NUEVATEL PCS DE BOLIVIA S.A.)	53,8	BB	29	73	72	Baja
36	PEDIDOSYA BOLIVIA	31,8	C	5	84	84	Media

Nota: existen 37 resultados definitivos. En esta versión pública se individualizan 36 empresas; una empresa con resultado definitivo solicitó que su resultado no fuera difundido y permanece incluida en todos los cálculos agregados. Las empresas se ordenan por el puntaje de precisión completa; el ICC se publica con un decimal truncado y los pilares con entero, como en la base de UPB. Los rangos son rangos del ICC y no constituyen una calificación crediticia ni una certificación integral. No se incluyen empresas con resultado provisional. Fuente: Base45 final de UPB.

7.10. Resultados provisionales

Un resultado es provisional cuando al menos uno de los tres pilares no alcanza el mínimo de 75% de indicadores determinados (sección 4.8). Ocho empresas se encuentran en esta situación. Se presentan en una tabla separada, sin posición ordinal, y no forman parte del ranking ni de los estadísticos de resultados definitivos de las secciones 7.2 y 7.3. Sus puntajes se calculan solo con los indicadores determinados, sin asignar valor a los ND (sección 4.7), y deben interpretarse con cautela: la cobertura insuficiente en al menos un pilar significa que el puntaje se apoya en menos información que el de las empresas con resultado definitivo, y por ello no es directamente comparable con el de estas.

Tabla 7.11. Empresas con resultado provisional (sin posición ordinal)

Empresa	ICC calculado	Rango calculado provisional	Cobertura Inversión	Cobertura Integridad	Cobertura Impacto	Pilar(es) bajo el mínimo
DELIZIA	75,9	A+	2/4	4/5	3/4	Inversión
NATURA (ALTA ESTÉTICA BOLIVIA S.R.L.)	73,4	A	2/4	5/5	3/4	Inversión
ROHO HOMECENTER	71,1	A	2/4	5/5	3/4	Inversión

Empresa	ICC calculado	Rango calculado provisional	Cobertura Inversión	Cobertura Integridad	Cobertura Impacto	Pilar(es) bajo el mínimo
SAMSUNG ELECTRONICS (SUCURSAL BOLIVIA)	70,9	A	2/4	5/5	3/4	Inversión
NEXOCORP	68,6	BBB	2/4	5/5	3/4	Inversión
ESTROPICAL.COM	61,3	BB+	2/4	4/5	2/4	Inversión, Impacto
UNITEL	53,9	BB	2/4	5/5	3/4	Inversión
TIENDAS 3B	38,6	C	1/4	3/5	3/4	Inversión, Integridad

Nota: empresas ordenadas alfabéticamente; la tabla no establece ninguna posición. La cobertura se expresa como indicadores con valor determinado sobre el total de cada pilar (por ejemplo, 2/4). El ICC calculado se muestra truncado a un decimal; el rango calculado es provisional y no se incorpora a la distribución por rangos de la sección 7.2. Fuente: base de resultados de UPB.

Los indicadores no determinados (ND) que explican la cobertura insuficiente son los siguientes:

- DELIZIA: Orientación al mercado, Patrimonio invertido, Canal de denuncias, Impacto económico.
- ESTROPICAL.COM: Orientación al mercado, Patrimonio invertido, Prevención de corrupción, Impacto económico, Impacto ambiental.
- NATURA (ALTA ESTÉTICA BOLIVIA S.R.L.): Orientación al mercado, Patrimonio invertido, Impacto económico.
- NEXOCORP: Orientación al mercado, Patrimonio invertido, Impacto económico.
- ROHO HOMECENTER: Orientación al mercado, Patrimonio invertido, Impacto económico.
- SAMSUNG ELECTRONICS (SUCURSAL BOLIVIA): Orientación al mercado, Patrimonio invertido, Impacto económico.
- TIENDAS 3B: Orientación al mercado, Patrimonio invertido, Rendición de cuentas, Prevención de corrupción, Impacto económico.

7.11. Síntesis del capítulo

La síntesis reúne los hallazgos descriptivos del capítulo, organizados en dos niveles: A, qué muestran los datos; y B, qué preguntas económicas abren. No constituyen conclusiones ni recomendaciones.

A. Qué muestran los datos

- Nivel general. De las 45 empresas evaluadas, 37 (82,2%) tienen resultado definitivo. Entre ellas, el ICC promedia 84,2 y su mediana es 87,7; 29 (78,4%) alcanzan 80 o más y AA+ es el rango más frecuente. La distribución tiene una cola inferior: 3 empresas están por debajo de 60 y el mínimo es 31,8.

- Pilares. Las medias de Inversión (87,8), Integridad (84,3) e Impacto (84,3) son cercanas, pero con perfiles distintos. Inversión es el pilar más disperso (desviación estándar de 22,3); Integridad e Impacto presentan dispersiones menores, de 9,6 y 8,6 respectivamente.
- Indicadores cualitativos. El 48,9% de los casos determinados alcanza el valor 100 y el 39,7% el valor 75. Los ND son 10 de 405 observaciones posibles. La distribución confirma que, en una parte importante de los indicadores, la diferencia relevante ya no es entre existencia y ausencia, sino entre implementación y capacidad de demostrar seguimiento o resultados.
- Indicadores cuantitativos. 30 de 37 empresas con ROE determinado alcanzan el puntaje 100. Los puntajes de Patrimonio invertido e Impacto económico se concentran cerca del máximo: 35 de las 37 empresas con patrimonio determinado obtienen 99 o 100 y las 37 empresas con ventas determinadas obtienen 98 o más.
- Sector y origen del capital. En el conjunto de 45 empresas evaluadas, el ICC medio es más alto en el sector financiero (92,7) que en el productivo (86,2) y en comercio y servicios (69,5), y es 86,4 entre las empresas de inversión extranjera frente a 76,5 entre las de inversión nacional. En ambos casos se trata de comparaciones descriptivas entre grupos de tamaño desigual y composición distinta, que incluyen resultados provisionales.
- Cobertura y confianza. Los ocho resultados provisionales presentan cobertura insuficiente en Inversión; en dos casos existe además insuficiencia en otro pilar. El nivel de confianza es Media en 36 de las 45 empresas.

B. Qué preguntas económicas abren

Dentro del universo evaluado, los resultados sugieren que la mayoría de las empresas alcanza niveles altos del ICC; que los puntajes globales más bajos se vinculan, en varios casos, con un valor bajo en un solo pilar —Inversión, asociado con ROE negativo— más que con valores bajos en los tres pilares; y que Impacto es el pilar con menor variabilidad y aproximación al máximo. Estas lecturas son observaciones para el análisis del capítulo 8 y no afirmaciones sobre el desempeño real de las empresas.

Estas observaciones abren cinco preguntas económicas que este capítulo no responde y que el capítulo 8 retoma:

- ¿Por qué Inversión muestra más heterogeneidad que Integridad o Impacto?
- ¿Qué factores se asocian con que muchas empresas se ubiquen entre 75 y 100 en las prácticas institucionales?
- ¿Hasta qué punto los indicadores de tamaño económico (Patrimonio invertido e Impacto económico) diferencian adecuadamente dentro de un universo de empresas grandes?
- ¿Qué parte de las diferencias sectoriales responde a la regulación o a la estructura financiera?
- ¿Qué parte de la diferencia por origen del capital corresponde a la nacionalidad del capital y qué parte al tamaño, al sector o a la pertenencia a grupos internacionales?

El capítulo siguiente aborda estas preguntas desde una perspectiva económica e institucional, contrastando los patrones del ICC con evidencia de la literatura sobre gobierno corporativo, inversión, información, productividad y resiliencia.

C. Limitaciones

Los resultados se refieren a un universo seleccionado de 45 empresas y no a una muestra representativa del empresariado boliviano (sección 6.2). Los puntajes de ROE, Patrimonio invertido e Impacto económico se normalizan con distribuciones externas de referencia de 2022 (anexo, sección A.3). Las comparaciones por sector y por origen del capital son descriptivas, se apoyan en grupos de composición distinta y, cuando incluyen resultados provisionales, se indica expresamente. Finalmente, los niveles y rangos dependen de decisiones metodológicas como la regla utilizada para resolver evidencia mixta; cualquier ejercicio de sensibilidad debe recalcularse sobre la Base45 final antes de extraer conclusiones cuantitativas.

8. Qué revelan los resultados sobre el Capital Constructivo empresarial

El capítulo 7 describe qué muestran los datos. Este capítulo responde a otra pregunta: qué significan esos resultados para una empresa y para quienes deciden sobre ella. No repite las tablas ni el ranking; usa las cifras solo cuando ayudan a entender un argumento.

Para leerlo sin consultar los capítulos anteriores conviene tener presentes cuatro ideas:

- **Pilares.** El ICC observa tres dimensiones: Inversión (permanencia y sostenibilidad económica), Integridad (instituciones que generan confianza) e Impacto (resultados económicos, sociales y ambientales).
- **Escala cualitativa.** Cada práctica se puntúa según lo que la empresa pudo demostrar: 50 si existe formalmente, 75 si está implementada y 100 si, además, tiene seguimiento, resultados o validación. «ND» significa que no hubo evidencia suficiente para puntuar y no equivale a bajo desempeño.
- **Universos.** Los principales estadísticos del ICC y de los pilares corresponden a las 37 empresas con resultado definitivo; la cobertura y la confianza, a las 45 evaluadas. Las comparaciones descriptivas por sector y origen del capital pueden incluir las 45 empresas cuando así se indica. Los ocho resultados provisionales se interpretan separadamente.
- **Alcance.** Todo lo que sigue se refiere a las empresas evaluadas y no al conjunto de las empresas bolivianas (sección 6.2). Las hipótesis se presentan como tales.

Cada sección sigue el mismo orden: qué muestran los datos, cómo interpretarlos económicamente, qué dice la literatura cuando existe respaldo, qué implica para la dirección de la empresa y qué cautelas aplican. Las acciones concretas se desarrollan en el capítulo 9.

8.1. De la formalización a la institucionalización

Idea clave. Para muchas de las empresas evaluadas, el desafío ya no es crear políticas, sino lograr que funcionen y poder demostrarlo.

Qué muestran los datos. En los nueve indicadores cualitativos predominan las prácticas implementadas (75) o con seguimiento y resultados (100). Las que solo existen formalmente (50) son una minoría y casi todas las observaciones pudieron determinarse (sección 7.4).

Cómo interpretarlo. La escala permite ver la madurez de una práctica en cuatro pasos: existe, se implementa, se supervisa y produce resultados (sección 2.3). La mayoría de las empresas ya dio el primer paso; la diferencia está en los siguientes. Institucionalizar una práctica es lograr que deje de depender de una persona o de un momento y se convierta en una forma estable de operar, con responsables, controles y registros.

Por qué importa económicamente. Un procedimiento formal reduce los problemas de información y de agencia —los conflictos entre quienes aportan el capital y quienes lo administran— solo si alguien lo aplica y lo supervisa. Una norma que no se verifica no cambia los incentivos de los administradores ni da a financiadores y socios una base confiable para decidir. Por eso la distancia

entre 75 y 100 es económicamente relevante: separa lo que la empresa hace de lo que puede demostrar. El trabajo de campo lo confirma: que exista un código de ética o un canal de denuncias se ve desde fuera, pero cómo operan solo se conoce con información directa de la empresa (secciones 5.5 y 5.6).

Qué dice la literatura. Los Principios de Gobierno Corporativo del G20/OCDE (2023) van más allá de las estructuras formales: asignan al directorio la supervisión de la gestión, la vigilancia de la eficacia de las prácticas de gobierno, la gestión de los conflictos de interés y el aseguramiento de la integridad de la información financiera y de los controles. Destacan también que una divulgación sólida es una pieza central de la supervisión de las empresas por el mercado, y que un buen marco de gobierno ayuda a acceder a financiamiento y, con ello, a invertir, innovar y crecer en productividad.⁷² Son criterios de la OCDE, no resultados del ICC. La metodología de IFC propone una progresión de prácticas básicas a avanzadas y valora la mejora continua por encima de los mínimos estáticos.⁷³ De Nicolò, Laeven y Ueda advierten que los cambios formales pueden no reflejar resultados efectivos de gobierno por rezagos de implementación.⁷⁴

Implicación para la dirección. La siguiente frontera del Capital Constructivo es institucionalizar las prácticas, no solo adoptarlas. Para un directorio, la pregunta útil deja de ser «¿tenemos las políticas?» y pasa a ser «¿podemos demostrar que funcionan?». Antes de aprobar una política adicional, conviene asegurar que las existentes tengan un responsable, una revisión periódica y evidencia conservada (capítulo 9).

Cautela. El ICC no demuestra que una empresa más institucionalizada sea, por ello, más productiva o rentable. Que los resultados se concentren en niveles altos tampoco significa que no haya brechas, y las lecturas valen para las empresas evaluadas, no para la empresa boliviana en general (secciones 4.1 y 6.2).

8.2. Capital Constructivo como complementariedad

Idea clave. Los tres pilares no son sustitutos: cada uno cumple una función distinta y se necesitan entre sí.

Qué muestran los datos. Los tres pilares tienen niveles agregados parecidos, pero perfiles distintos (sección 7.3). En Inversión conviven muchas empresas con resultados muy altos y un grupo pequeño con resultados bajos; Integridad se concentra en niveles altos; Impacto es el más homogéneo. Por eso no corresponde presentar como «el mejor» al pilar con mayor nivel: se construyen con indicadores de distinta naturaleza y un valor alto no significa lo mismo en cada uno (secciones 4.2 y 4.5).

⁷² OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁷³ International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology*, en particular la matriz de progresión (Corporate Governance Progression Matrix).

⁷⁴ De Nicolò, G., Laeven, L. y Ueda, K. (2006), *Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects*, IMF Working Paper WP/06/293, International Monetary Fund.

Cómo interpretarlo. Una posición económica sólida no reemplaza a las instituciones internas: sin supervisión ni evidencia, los recursos pueden asignarse mal o ser difíciles de verificar para terceros. Una buena estructura institucional, a su vez, no compensa indefinidamente una situación económica insostenible, porque los controles necesitan una empresa que perdure. Y el impacto social o ambiental no se sostiene si la operación que lo origina no es viable.

Cómo lo refleja el índice. La complementariedad está incorporada en la forma de agregar los pilares: un resultado muy alto en uno no compensa por completo un resultado muy bajo en otro (sección 4.10). Los datos son consistentes con esta lectura: que una empresa puntúe alto en un pilar no permite anticipar su resultado en los otros (sección 7.3).

Implicación para la dirección. La gestión debe buscar equilibrio entre desempeño económico, gobierno de la empresa y creación de valor más amplio. Un perfil desbalanceado —un pilar alto y otro claramente rezagado— es una señal para revisar la composición del resultado antes de mirar el puntaje global. La pregunta para la dirección es cuál de las tres capacidades limita hoy a la empresa.

Cautela. La complementariedad es una lógica de diseño y una hipótesis conceptual. El ICC no la demuestra causalmente ni establece que el equilibrio entre pilares produzca mejores resultados empresariales.

8.3. Inversión: los efectos de la permanencia, rentabilidad y resiliencia

Idea clave. Permanecer y reinvertir son señales de compromiso, pero no eliminan la vulnerabilidad económica.

Qué muestran los datos. Inversión es el pilar donde más difieren las empresas entre sí (sección 7.3). La permanencia y la reinversión son una fortaleza del universo evaluado, algo coherente con que se haya seleccionado por trayectoria (sección 4.1). Al mismo tiempo, un grupo reducido de empresas presenta puntajes de Inversión muy inferiores: las tres empresas definitivas con menor valor del pilar tienen el puntaje mínimo de Orientación al mercado, y las siguientes posiciones también muestran valores reducidos en ese indicador.

Cómo interpretarlo. Una empresa puede mantener su presencia durante años y, aun así, atravesar un ejercicio adverso. El pilar reúne cuatro preguntas distintas —cuánto tiempo permanece la empresa, qué escala de capital compromete, qué rentabilidad obtuvo en el ejercicio y cuán trazable es su propiedad—, y por la forma en que se agrega el índice, un valor muy bajo en uno de sus indicadores reduce el pilar más que proporcionalmente (sección 4.10). La permanencia solo es sostenible si la empresa conserva capacidad de financiar su inversión, absorber choques y mantener lo que da contenido a su presencia: empleo, proveedores y procesos.

Qué dice la literatura. Franco, Hitschfeld, Pina y Puy (2023), con datos de más de 150.000 empresas no financieras de más de 50 países durante el ciclo del COVID-19, encuentran que el desempeño empresarial fue heterogéneo, que una mayor fortaleza financiera previa atenuó el impacto del choque sobre los ingresos y que un mayor apalancamiento previo se asoció con una

menor inversión posterior.⁷⁵ Broberg, Marcolin y Sartori (2026), con datos de empresas de 17 países de la OCDE, muestran que la relación entre productividad e inversión no es mecánica y depende también de las condiciones de mercado y de política.⁷⁶ Y los Principios del G20/OCDE (2023) señalan que los marcos sólidos de gobierno corporativo ayudan a acceder a financiamiento y, con ello, a invertir, innovar y crecer en productividad.⁷⁷ Son resultados de otros contextos que no se extrapolan al ICC, el cual no mide la eficiencia en la asignación del capital.

Implicación para la dirección. La permanencia debe analizarse junto con la capacidad de sostener las operaciones, financiar la inversión y adaptarse. Los resultados no sustentan fijar metas de rentabilidad; sustentan la pregunta de qué condiciones económicas hacen sostenible la presencia de la empresa, que el capítulo 9 retoma. Para un directorio, la solidez de una inversión se mide tanto por cuánto tiempo lleva como por su capacidad de resistir un mal ejercicio.

Cautela. El ROE de un solo ejercicio es una aproximación limitada y está afectado por circunstancias coyunturales (sección 6.8); además, según UPB, la referencia externa utilizada para puntuarlo proviene de 2022 y está formada mayoritariamente por empresas pequeñas (anexo, sección A.3). La coincidencia entre ROE negativo y bajo puntaje de Inversión es una consecuencia de la forma de agregación y no una relación causal. El ICC no estima resiliencia ni predice la supervivencia empresarial.

8.4. Integridad como mecanismo económico

Idea clave. Integridad no es solo una dimensión ética: es parte de la infraestructura económica de la empresa.

Qué muestran los datos. Sus cinco indicadores —rendición de cuentas, código de ética, prevención de corrupción y cumplimiento, gobernanza corporativa y canal de denuncias— son cualitativos. Muestran una formalización alta: pocas empresas se detienen en la existencia formal y la mayoría está en la implementación demostrada o por encima (sección 7.4). Lo que cambia entre indicadores es la profundidad: rendición de cuentas es donde más empresas alcanzan el nivel máximo, y canal de denuncias es donde más permanecen en la existencia formal.

Cómo interpretarlo. Los mecanismos de Integridad pueden reducir cinco problemas económicos: los conflictos entre quienes aportan el capital y quienes lo administran (problemas de agencia), la desigualdad de información entre la empresa y terceros, la incertidumbre en los contratos, los riesgos de control y el costo de verificar lo que la empresa dice. La rendición de cuentas y el gobierno ordenan quién decide y quién responde; el código de ética y la prevención de corrupción acotan conductas

⁷⁵ Franco, G., Hitschfeld, M., Pina, A. y Puy, D. (2023), *The law of the strongest? Exploring the drivers of firm performance during the COVID-19 crisis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1779, OECD Publishing, París.

⁷⁶ Broberg, N., Marcolin, L. y Sartori, E. (2026), *Declining and diverging investment responsiveness to firm productivity*, OECD Productivity Working Papers, No. 40, OECD Publishing, París.

⁷⁷ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

que elevarían el riesgo de quienes contratan, financian o invierten; y el canal de denuncias permite que la información sobre incumplimientos llegue a quien puede actuar.

Cuándo funciona. Esa función depende de que los mecanismos operen. Un canal que nadie atiende o un código que no se aplica no reducen ninguno de esos problemas: el valor económico está en la supervisión, la aplicación y la evidencia.

Qué dice la literatura. Los Principios del G20/OCDE (2023) son directos en este punto: establecen que el directorio debe monitorear y gestionar los conflictos de interés, asegurar la integridad de los sistemas de contabilidad y de información financiera y la existencia de controles apropiados, y supervisar la política de denuncias (*whistleblowing*) para garantizar la integridad, la independencia y la confidencialidad de esos procesos, de modo que se aliente el reporte de conductas no éticas o ilegales sin temor a represalias.⁷⁸

La revisión de IFC resume evidencia según la cual empresas mejor gobernadas tienden a enfrentar menor costo de capital y, en varios estudios, muestran mejor desempeño; señala también que, cuando los sistemas de gobierno y de derechos de propiedad de un país son débiles, los mecanismos voluntarios tienen una efectividad limitada.⁷⁹ De Nicolò, Laeven y Ueda encuentran, con datos de países para el período 1994–2003, una asociación positiva entre la calidad del gobierno corporativo y el crecimiento, la productividad y la inversión.⁸⁰ Se trata de evidencia internacional para 1994–2003 y de un documento de trabajo, que recoge las opiniones de sus autores y no una posición institucional del FMI; no constituye evidencia directa para las empresas del ICC 2026.

La literatura encuentra asociaciones o efectos en otros contextos; el ICC no identifica causalmente esos mecanismos en Bolivia.

Implicación para la dirección. El reto no es multiplicar normas internas, sino mejorar la capacidad de supervisarlas, aplicarlas y dejar evidencia. La medida de un buen sistema de integridad no es cuántas políticas tiene, sino si la empresa puede mostrar cómo se tratan los casos, quién responde y qué se corrige. La advertencia de IFC sobre los mecanismos voluntarios en entornos con sistemas débiles refuerza esta lectura (capítulo 9).

Cautela. El valor 75 no es una deficiencia: indica una práctica implementada cuyo seguimiento o resultados todavía no se demuestran, de modo que la distancia hasta 100 es, en buena medida, una distancia de demostración, que debe leerse indicador por indicador (sección 4.5). Un ND no equivale a un valor bajo ni a un mal desempeño (sección 4.7), y el ICC mide la evidencia de los mecanismos, no la conducta de las personas.

⁷⁸ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁷⁹ Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, Focus 10, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation.

⁸⁰ De Nicolò, G., Laeven, L. y Ueda, K. (2006), *Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects*, IMF Working Paper WP/06/293, International Monetary Fund.

8.5. Transparencia y trazabilidad como infraestructura de confianza

Idea clave. Poder verificar lo que una empresa hace es un activo: reduce el costo de confiar en ella.

Qué muestran los datos. Tres resultados del capítulo 7 apuntan a la misma cuestión: cuánto de lo que las empresas hacen puede ser verificado por terceros. En la trazabilidad de la propiedad predomina la implementación demostrada, y el nivel máximo exige evidencia adicional que depende del tipo de empresa y de sus obligaciones de divulgación (sección 5.8). La rendición de cuentas es el indicador con más empresas en el nivel máximo, quizá porque deja una huella documental más accesible, algo que la información disponible no permite comprobar. Y la confianza de las evaluaciones es predominantemente Media: muchas descansan en una entrevista detallada con verificación parcial en fuentes públicas, y solo una minoría se apoya sobre todo en documentos, registros o fuentes externas verificables (sección 7.8).

Cómo interpretarlo. Cuando la propiedad es identificable, las decisiones tienen responsables claros y la evidencia está disponible, quienes necesitan evaluar a la empresa —órganos de gobierno, financiadores, proveedores, socios e inversionistas— gastan menos en comprobar lo que se les dice. Esa reducción del costo de información puede facilitar la supervisión interna, las relaciones con financiadores, la contratación con proveedores, las alianzas y las decisiones de inversión. Es una infraestructura de confianza: no crea valor por sí sola, pero hace posibles intercambios que sin ella exigirían más garantías o más tiempo.

Qué dice la literatura. Los Principios del G20/OCDE (2023) sostienen que un régimen sólido de divulgación, que promueva una transparencia real, es una pieza central de la supervisión de las empresas por el mercado, que puede contribuir a atraer capital y a mantener la confianza en los mercados; que la transparencia y la rendición de cuentas de los directivos ante los accionistas ayudan a construir confianza; y que los marcos sólidos de gobierno corporativo ayudan a las empresas a mejorar su acceso a financiamiento. Asignan además al directorio la tarea de asegurar la integridad de los sistemas de información financiera y de supervisar los procesos de divulgación y comunicación.⁸¹

La revisión de IFC resume evidencia según la cual empresas mejor gobernadas tienden a enfrentar menor costo de capital y, en varios estudios, muestran mejor desempeño; IFC ha desarrollado, además, un marco de divulgación y transparencia para fortalecer la disponibilidad de información en mercados emergentes (sección 3.1).⁸² Estos son criterios y asociaciones de otros contextos y de empresas de otro perfil, no resultados del ICC: el ICC no muestra que las empresas evaluadas accedan a mejores condiciones de financiamiento ni que su costo de capital sea menor.

Implicación para la dirección. La evidencia verificable debe verse como un activo de gestión y no solo como un requisito de cumplimiento. Una empresa que puede mostrar sus prácticas, su

⁸¹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁸² Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, Focus 10, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation.

propiedad y sus resultados reduce el costo que otros tienen para confiar en ella; por eso la dirección puede tratar la documentación y la trazabilidad como una inversión, no como un gasto administrativo. Además, mejorar la documentación puede fortalecer futuras mediciones sin que cambie necesariamente el desempeño real de la empresa.

Cautela. Transparencia no significa publicar toda la información interna (sección 1.6). La menor disponibilidad de información no equivale a una menor práctica (sección 6.5), y las diferencias de visibilidad dependen en parte de las obligaciones regulatorias que enfrenta cada empresa (sección 5.8).

8.6. Impacto: resultado empresarial y el desafío de la medición

Idea clave. Impacto mide lo que los estados financieros no ven, pero todavía distingue poco entre las empresas evaluadas.

Qué muestran los datos. El pilar recoge dimensiones que los estados financieros no observan por completo: las condiciones laborales, la relación con las comunidades, el desempeño ambiental y la contribución económica más allá de la utilidad. En sus indicadores sociales y ambientales predomina la implementación sobre los resultados demostrados (sección 7.4).

Cómo interpretarlo. Esto es coherente con el trabajo de campo: las empresas describieron acciones, programas e iniciativas, pero hay una distancia entre realizar una actividad y demostrar su resultado (sección 5.7). Económicamente importa porque solo lo que se mide permite asignar recursos entre iniciativas, aprender de ellas y comunicarlas de forma creíble; una actividad sin medición puede ser valiosa, pero no permite saber cuánto.

Un segundo hallazgo. En los indicadores cuantitativos Patrimonio invertido e Impacto económico, los puntajes de casi todas las empresas se concentran cerca del máximo (sección 7.5), y Impacto es el pilar de menor heterogeneidad (sección 7.3). Un indicador puede servir para comparar una empresa con una referencia amplia y, a la vez, distinguir poco dentro de un grupo ya seleccionado por su relevancia. Es una propiedad del indicador en este universo, no un error de aplicación: las reglas se aplicaron como estaban definidas, y UPB señala que la referencia externa está formada mayoritariamente por empresas pequeñas (anexo, sección A.3).

La homogeneidad del pilar puede reflejar semejanzas reales entre las empresas o una capacidad limitada de algunos indicadores para distinguirlas. Gran parte de la variación entre empresas proviene de los indicadores cualitativos y de la reputación, que mide la posición en MERCO, una percepción externa que no equivale a impacto efectivo (sección 6.6).

Implicación para la dirección. El mensaje es doble. Para la empresa: definir pocos indicadores de resultados que pueda medir y seguir convierte las actividades en aprendizaje y en asignación informada de recursos. Para el ICC: en futuras ediciones convendría explorar medidas de intensidad (por ejemplo, en relación con la escala de la operación), de evolución en el tiempo y de eficiencia, siempre que no se pierda la comparabilidad entre empresas y entre ediciones (sección 6.11). Es una línea de exploración, no una propuesta de nuevos indicadores para esta edición.

Cautela. Una menor heterogeneidad no significa mejor medición ni mejor desempeño. El ICC no mide impacto efectivo, sino evidencia de actividades, resultados y posición reputacional, y estos niveles no son equivalentes (sección 6.7).

8.7. Sectores: regulación, supervisión y capacidades organizacionales

Idea clave. La pregunta no es qué sector es mejor, sino qué condiciones permiten demostrar mejor las prácticas.

Qué muestran los datos. Los resultados por sector (sección 7.6) plantean una pregunta central: por qué el sector financiero aparece con un ICC mayor, en una diferencia que se concentra en Inversión y que es menor en Integridad e Impacto.

Cómo interpretarlo. Hay al menos cinco explicaciones plausibles, ninguna contrastada con los datos de esta edición:

- **Regulación prudencial:** las entidades financieras operan bajo exigencias de capital, divulgación y control que otros sectores no enfrentan.
- **Supervisión:** una supervisión continua puede generar incentivos y registros que facilitan demostrar prácticas.
- **Requerimientos de reporte:** la obligación de informar deja huella documental y eleva la observabilidad de las prácticas.
- **Gestión de riesgos:** la actividad financiera incorpora funciones de control y de riesgo como parte del propio negocio.
- **Tamaño y complejidad organizacional:** las organizaciones más grandes y complejas necesitan formalizar procesos para operar.

Qué dice la literatura. El Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria (2015) establece, en sus principios de gobierno corporativo para bancos, exigencias de gobierno del directorio, de gestión de riesgos, de control interno y de supervisión.⁸³ IFC, por su parte, adapta su metodología de gobierno corporativo a distintos tipos de empresa, entre ellas las instituciones financieras, las empresas familiares, las listadas y las pequeñas y medianas.⁸⁴ Estas fuentes documentan que la banca enfrenta requerimientos formales; no se usan para afirmar que esos requerimientos expliquen el mayor ICC del sector financiero, que se mantiene como hipótesis.

Implicación para la dirección. Las empresas de sectores con menor exigencia regulatoria pueden preguntarse qué mecanismos de reporte y de control adoptar de forma voluntaria y proporcional a su escala, sin esperar a que la regulación los exija. Para el ICC, en futuras ediciones sería útil controlar por sector, tamaño, regulación, edad y pertenencia a grupos empresariales, con un universo que permita separar estos factores.

⁸³ Basel Committee on Banking Supervision (2015), *Corporate governance principles for banks*, Bank for International Settlements, Basilea.

⁸⁴ International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology*, en particular la matriz de progresión (Corporate Governance Progression Matrix).

Cautela. No se afirma que la regulación cause el mayor ICC del sector financiero. Ese sector tiene pocas empresas válidas, por lo que cada caso pesa mucho; la composición de los grupos cambia por la exclusión de las empresas provisionales; la clasificación sectorial agrupa actividades diversas (sección 7.6); y las diferencias pueden reflejar mayor observabilidad y no necesariamente mejor práctica (sección 5.8).

8.8. Origen del capital: el origen no es mecanismo

Idea clave. El origen del capital describe a la empresa; por sí solo no basta para entender su resultado.

Qué muestran los datos. El ICC medio es mayor entre las empresas de capital extranjero que entre las nacionales (sección 7.7). La diferencia se concentra en Integridad e Impacto y es menor en Inversión, y los rangos de puntaje de ambos grupos se superponen ampliamente.

Cómo interpretarlo. Las diferencias por origen del capital no deben leerse como superioridad intrínseca de un grupo. El origen del capital es una característica observable, no necesariamente el mecanismo económico. Los grupos difieren en composición sectorial, tamaño, regulación, pertenencia a grupos empresariales y disponibilidad de información; por ello, la comparación se utiliza solo de manera descriptiva (secciones 6.13 y 7.7).

Qué podría estar detrás. Entre los mecanismos posibles, que el ICC no permite contrastar, figuran el tamaño, el sector, los estándares corporativos globales que aplican las casas matrices, el acceso a financiamiento, las estructuras de reporte que los grupos internacionales exigen a sus filiales, las capacidades administrativas y la pertenencia a grupos multinacionales, que puede traer sistemas de cumplimiento y control ya desarrollados. Cada uno puede estar asociado con el origen del capital sin que este sea el mecanismo.

Qué dice la literatura. La literatura sobre productividad es consistente con la idea de que las diferencias entre empresas se relacionan con características organizacionales y de integración global. Un análisis de la OCDE con datos de empresas compara a las empresas de la frontera global de productividad con las demás según su tamaño, edad, intensidad de capital, propiedad e integración global y actividad de patentes.⁸⁵

La OCDE también ha documentado la brecha creciente entre las empresas de frontera y las rezagadas, y la importancia de que las capacidades y tecnologías se difundan entre empresas.⁸⁶ Estudios sobre inversión extranjera han identificado canales de transmisión de conocimiento hacia proveedores locales (sección 1.3), aunque se refieren a productividad y no a gobierno corporativo ni a integridad.

Implicación para la dirección. Lo relevante es identificar qué capacidades organizacionales pueden difundirse o adaptarse a otras empresas: sistemas de reporte, funciones de cumplimiento, prácticas de supervisión y gestión de la evidencia. Para una empresa de capital nacional, la

⁸⁵ Andrews, D., Criscuolo, C. y Gal, P. N. (2015), *Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries*, OECD Productivity Working Papers, No. 2, OECD Publishing, París.

⁸⁶ OECD (2015), *The Future of Productivity*, OECD Publishing, París.

pregunta es qué prácticas de grupos internacionales puede replicar a su escala; para una filial, cómo traducir una política global en una práctica local que pueda demostrar (sección 5.8).

Cautela. La comparación es descriptiva. Un universo más amplio permitiría controlar por sector, tamaño y pertenencia a grupos antes de atribuir la diferencia al origen del capital.

8.9. Capital Constructivo y su relación con resiliencia

Idea clave. El ICC no mide resiliencia, pero observa las capacidades que la literatura suele asociar con ella.

Cómo plantearlo. Se entiende por resiliencia empresarial la capacidad de una empresa de sostener su operación, absorber choques y adaptarse. Las dimensiones que el ICC observa — permanencia, fortaleza económica, institucionalidad y capacidad de gestión— son aquellas que la literatura suele relacionar con ella.

Cómo interpretarlo. Cada dimensión contribuye por un canal distinto. La permanencia y la reinversión indican compromiso y acumulación de capacidades, pero requieren fortaleza económica para sostenerse. La fortaleza económica da margen para absorber pérdidas y seguir invirtiendo cuando las condiciones empeoran. La institucionalidad —supervisión, controles, información confiable— permite detectar los problemas a tiempo y decidir con evidencia. Y la capacidad de gestión, que el ICC aproxima por la capacidad de documentar, medir y verificar, facilita adaptar la operación. Por la complementariedad descrita en la sección 8.2, la resiliencia dependería de la combinación de estas dimensiones y no de una sola.

Qué dice la literatura. Los Principios del G20/OCDE (2023) incorporan un capítulo sobre sostenibilidad y resiliencia y sostienen que la resiliencia de las empresas contribuye a la de la economía en su conjunto; son la fuente principal de esta sección.⁸⁷ Como evidencia complementaria sobre la heterogeneidad ante choques, Franco, Hitschfeld, Pina y Puy (2023) encuentran que una mayor fortaleza financiera previa atenuó el impacto del choque del COVID-19 sobre los ingresos de las empresas.⁸⁸ La revisión de IFC señala, además, que las empresas mejor gobernadas muestran una menor volatilidad de sus precios de mercado en tiempos de crisis; esa evidencia se refiere principalmente a empresas listadas y no equivale a resiliencia operativa general.⁸⁹

Implicación para la dirección. La resiliencia se construye antes del choque. Revisar vulnerabilidades críticas, preparar escenarios y diversificar las fuentes de financiamiento son parte de la gestión ordinaria y no una respuesta a la crisis (capítulo 9). Para la investigación, el ICC puede abrir una línea sobre estabilidad y adaptación empresarial: por ejemplo, observar si las empresas

⁸⁷ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁸⁸ Franco, G., Hitschfeld, M., Pina, A. y Puy, D. (2023), *The law of the strongest? Exploring the drivers of firm performance during the COVID-19 crisis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1779, OECD Publishing, París.

⁸⁹ Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, Focus 10, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation.

con mayor evidencia de institucionalización y fortaleza económica muestran trayectorias más estables en ediciones posteriores (sección 8.11).

Cautela. El ICC no mide resiliencia ni permite afirmar que una empresa con mayor ICC responderá mejor a una crisis.

8.10. Robustez: qué es estable y qué depende del método

Idea clave. El tratamiento de la evidencia mixta es una fuente potencial de sensibilidad; su efecto cuantitativo y la estabilidad del orden entre empresas deben verificarse nuevamente sobre Base45.

Qué se hizo. La metodología contempla un ejercicio de sensibilidad que contrasta la regla del núcleo, utilizada como medición oficial de esta edición, con una regla estricta en la que cada indicador cualitativo con evidencia mixta queda determinado por el elemento más débil. La versión preliminar fue calculada antes del cierre de Base45; por ello, sus resultados cuantitativos deben recalcularse sobre la base final antes de publicarse.

Qué puede afirmarse por ahora. El ejercicio es útil para identificar una fuente potencial de sensibilidad metodológica: el tratamiento de la evidencia mixta, especialmente en indicadores cualitativos de Integridad. Sin un recálculo completo sobre Base45 no corresponde publicar diferencias promedio, cambios de rango ni correlaciones de posiciones.

Cómo interpretarlo. La existencia de este supuesto metodológico aconseja evitar que diferencias pequeñas de puntaje se interpreten como distancias económicas absolutas. Hasta completar el recálculo sobre Base45, no corresponde afirmar que el orden relativo sea más o menos estable que los niveles del índice.

Implicación para la dirección. Conviene evitar la sobre-reacción ante diferencias marginales entre empresas cercanas (sección 6.10) y leer el puntaje junto con su composición por pilares y la evidencia que lo sustenta. Para una empresa, esa lectura es más útil que una interpretación aislada de pequeñas variaciones del puntaje.

Cautela. El ejercicio cubre una sola dimensión de sensibilidad; los análisis sobre ponderaciones, reglas de agregación y otros supuestos permanecen como agenda futura (sección 6.16). La versión final debe incorporar únicamente cifras recalculadas con la misma Base45 utilizada en el resto del informe.

8.11. Qué hipótesis económicas abre el ICC

Estas preguntas no son conclusiones de la edición 2026, sino una agenda empírica que podría evaluarse con información longitudinal y controles por tamaño, sector, regulación y estructura de propiedad. Los resultados de esta edición permiten formularlas como hipótesis de investigación, que el ICC 2026 no puede responder:

- ¿La integridad está asociada con menor volatilidad de resultados?
- ¿Una mejor gobernanza está asociada con mayor persistencia de la inversión?
- ¿Las diferencias sectoriales persisten al controlar por tamaño?
- ¿La diferencia entre capital nacional y extranjero persiste al controlar por sector y tamaño?

- ¿La calidad de la evidencia se relaciona con la estabilidad futura del puntaje?
- ¿Las empresas con mayor ICC enfrentan mejores condiciones de financiamiento?
- ¿El ICC se relaciona con productividad o resiliencia en el tiempo?

Son hipótesis y no resultados de la edición 2026. Responderlas exigiría datos que el ICC todavía no recoge, como resultados financieros en el tiempo, condiciones de financiamiento o medidas de productividad. Mientras tanto, el valor del ICC está en ordenar la evidencia y en hacer visibles estas preguntas.

Implicación para la dirección. Estas preguntas indican hacia dónde puede evolucionar la información disponible para decidir mejor; no son base para decisiones sobre empresas individuales. Para leerlas con prudencia conviene recordar lo que el ICC 2026 no permite concluir. El ICC 2026:

- no representa estadísticamente a todas las empresas bolivianas: el universo evaluado es un conjunto seleccionado de empresas que aportaron información primaria (sección 6.2);
- no demuestra causalidad: las asociaciones entre pilares, sectores, orígenes del capital o indicadores son descriptivas (sección 6.14);
- no es una calificación crediticia: los rangos del ICC ordenan puntajes de una medición específica;
- no certifica el cumplimiento legal ni sustituye auditorías, certificaciones o evaluaciones regulatorias;
- no mide todos los impactos posibles de una empresa, sino las dimensiones incluidas en sus trece indicadores (sección 6.1);
- depende de la información y la evidencia disponibles, por lo que puede favorecer a las empresas más visibles y mejor documentadas (sección 6.4);
- no debe interpretar un ND como mal desempeño: significa que la información disponible no permitió determinar el indicador (sección 4.7);
- no permite utilizar los resultados provisionales como equivalentes a los válidos: su cobertura es insuficiente en al menos un pilar, y por ello no forman parte del ranking ni de las comparaciones.

8.12. Síntesis analítica

Los resultados del capítulo 7 y su interpretación en este capítulo pueden resumirse en siete mensajes, formulados para el universo evaluado:

- **De la formalización a la institucionalización.** El principal salto que sugiere el ICC 2026 no es adoptar mecanismos formales, que la mayoría de las empresas ya tiene, sino lograr que funcionen, sean supervisados y dejen evidencia.
- **Capital Constructivo como complementariedad.** Esta exige que la solidez económica, las instituciones internas y la creación de valor más amplio se desarrollen juntas: ninguna reemplaza a las demás.

- **Integridad como mecanismo económico.** Integridad tiene relevancia económica porque afecta la información, la supervisión y la confianza entre la empresa y quienes se relacionan con ella.
- **Inversión: permanencia sostenible.** La permanencia empresarial debe ser económicamente sostenible: permanecer y reinvertir son señales de compromiso, pero no eliminan la vulnerabilidad económica.
- **Impacto: el desafío de la medición.** Impacto necesita mejor capacidad de diferenciación en futuras ediciones, tanto en los indicadores económicos como en la demostración de resultados sociales y ambientales.
- **Sectores y origen del capital como características organizacionales.** Las diferencias por sector y por origen del capital parecen capturar características organizacionales —regulación, tamaño, pertenencia a grupos— además de la identidad de la empresa; requieren análisis con controles y no admiten una lectura causal.
- **Hipótesis económicas para una agenda de investigación.** El ICC abre preguntas sobre productividad, financiamiento y resiliencia que esta edición no puede responder y que deben tratarse como hipótesis.

El desafío siguiente es traducir estas interpretaciones en una agenda empresarial concreta, proporcional y respaldada por evidencia.

9. Agenda de mejora para las empresas

Los capítulos 5, 7 y 8 identifican brechas; este capítulo las traduce en una agenda de mejora. La agenda es una guía gradual y no una lista de prescripciones universales: no se dirige a empresas individuales, no supone que cada acción sea pertinente para todas las empresas y no constituye una guía de cumplimiento normativo. Su lógica central es la secuencia desarrollar → institucionalizar → documentar → medir → verificar → comunicar, que no debe entenderse como una ruta rígida, porque una empresa puede encontrarse en etapas distintas según el indicador.

Las secciones siguientes vinculan cada brecha con los hallazgos cualitativos del capítulo 5, con los resultados del capítulo 7 y con su interpretación en el capítulo 8. Este capítulo no introduce cifras nuevas: las referencias a los resultados provienen de los capítulos 7 y 8. El respaldo de literatura procede de marcos y estudios internacionales, no de relaciones estimadas por el ICC, y se distingue entre las acciones que corresponden a las empresas y las que corresponden al propio índice (sección 9.11). Cada acción se formula de manera condicional: es pertinente únicamente para las empresas cuya brecha corresponda a la descrita y no se presenta como requisito universal. Los ejemplos operativos que se mencionan son ilustrativos: no constituyen exigencias del ICC ni estándares aplicables a todas las empresas. El capítulo no incluye empresas por nombre.

9.1. Del puntaje a la mejora empresarial

Hallazgo del ICC. El valor del ICC no está solo en ordenar empresas, sino en identificar dónde una práctica está ausente, formalizada, implementada, supervisada o generando resultados verificables. Esa lectura, y no la posición en el ranking, es la que orienta una agenda de mejora (secciones 2.3 y 8.1).

Implicación económica. Distinguir esas situaciones importa porque cada una exige un uso distinto de los recursos de la empresa. Crear una práctica que no existe, asignar responsables a una que ya funciona o medir los resultados de una que ya se supervisa son tareas con costos y beneficios diferentes; dedicar el mismo esfuerzo a todas puede desperdiciar recursos escasos.

Acciones empresariales posibles. Una agenda de mejora debe ser gradual, proporcional y adaptada al tipo de empresa. Gradual, porque no todas las brechas pueden cerrarse a la vez; proporcional, porque la exigencia debe guardar relación con el tamaño, la complejidad y el riesgo de la operación; y adaptada, porque una empresa familiar, una financiera, una filial de un grupo internacional y una empresa mediana enfrentan marcos distintos. Por eso el capítulo no propone una ruta única para todas las empresas.

Respaldo. La metodología de gobierno corporativo de IFC respalda ambas ideas: organiza las prácticas en niveles de madurez, de básicas a avanzadas, y subraya la mejora continua más que el cumplimiento de mínimos estáticos; además, se adapta a distintos tipos de empresa, como las listadas, las familiares, las instituciones financieras y las pequeñas y medianas.⁹⁰

⁹⁰ International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology*, en particular la matriz de progresión (Corporate Governance Progression Matrix).

Condición de aplicación. Las acciones que siguen se formulan de manera condicional: son pertinentes solo para las empresas cuya brecha corresponda a la descrita y no se presentan como obligaciones universales. No introducen cifras nuevas ni se refieren a empresas individuales.

9.2. Fortalecer la base de información y evidencia

Hallazgo del ICC. En la mayoría de las empresas evaluadas el nivel de confianza de la evaluación es Media, y persisten casos de información no determinada, sobre todo en la información financiera (secciones 7.8 y 8.5).

Implicación económica. La información incompleta o dispersa aumenta los costos de verificación de quienes necesitan evaluar a la empresa y dificulta la supervisión interna, la evaluación y la comparación. Una empresa que no puede mostrar con rapidez su información financiera, su propiedad o los registros de sus decisiones traslada ese costo a sus contrapartes y a sus propios órganos de gobierno.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Centralizar la documentación que hoy se encuentra dispersa entre áreas.
- Definir responsables de la información.
- Mantener registros actualizados.
- Conservar respaldo de las decisiones y de los procesos.
- Mejorar la trazabilidad de la propiedad y de los estados financieros.

Respaldo. Los Principios del G20/OCDE (2023) establecen que el marco de gobierno corporativo debe asegurar una divulgación oportuna y precisa de los asuntos materiales de la empresa, incluidas su situación financiera, su desempeño, su propiedad y su gobierno, y asignan al directorio la tarea de asegurar la integridad de los sistemas de contabilidad y de información financiera.⁹¹ La revisión de IFC resume evidencia según la cual empresas mejor gobernadas tienden a enfrentar menor costo de capital y, en varios estudios, muestran mejor desempeño.⁹²

Condición de aplicación. Estas acciones no reducen automáticamente el costo de capital ni mejoran por sí solas el puntaje del ICC. Fortalecen la capacidad de la empresa de mostrar lo que hace; su resultado en una futura medición dependerá de las reglas de evidencia de cada indicador.

9.3. De la implementación al seguimiento

Hallazgo del ICC. El valor 75, que corresponde a una práctica implementada, es frecuente en varios indicadores cualitativos, en particular en gobernanza corporativa, en prevención de corrupción y cumplimiento y en los indicadores sociales y ambientales (secciones 7.4 y 8.1).

⁹¹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁹² Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, Focus 10, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation.

Implicación económica. Muchas prácticas funcionan, pero no siempre existe evidencia suficiente de su seguimiento o de sus resultados. Una práctica que no se revisa no corrige sus fallas ni muestra si cumple su propósito: los recursos que se destinan a ella no pueden evaluarse y los terceros no pueden confiar en que seguirá funcionando.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Definir responsables de cada práctica.
- Establecer una revisión periódica.
- Documentar las decisiones adoptadas.
- Incorporar indicadores de seguimiento.
- Reportar los resultados al directorio o a la gerencia.

Respaldo. Los Principios del G20/OCDE (2023) asignan al directorio la supervisión de la gestión y la vigilancia de la eficacia de las prácticas de gobierno de la empresa, con los cambios que resulten necesarios.⁹³ La matriz de progresión de IFC distingue entre prácticas básicas y niveles superiores de madurez, y subraya la mejora continua.⁹⁴

Idea central. El siguiente salto no es crear más políticas, sino gobernar mejor las que ya existen.

Condición de aplicación. En empresas sin un directorio formal, el seguimiento puede recaer en la gerencia o en el órgano equivalente; lo relevante es que exista una instancia que revise y responda, con una formalidad proporcional al tamaño y a la complejidad de la empresa.

9.4. Gobierno corporativo y rendición de cuentas

Hallazgo del ICC. La formalización es alta, pero hay diferencias en profundidad institucional: rendición de cuentas es el indicador con más empresas en el nivel máximo, mientras que en gobernanza corporativa predomina la implementación (secciones 7.4 y 8.4).

Implicación económica. Una mejor supervisión puede reducir los problemas de agencia —la distancia entre los intereses de quienes aportan el capital y de quienes lo administran— y mejorar la calidad de las decisiones, porque quienes deciden cuentan con información oportuna y responden por sus resultados.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse, a modo de ejemplo, las siguientes acciones:

- Establecer responsabilidades claras entre los órganos de gobierno y la gerencia.
- Fijar agendas periódicas de supervisión.
- Dar seguimiento a las decisiones y a los compromisos adoptados.

⁹³ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁹⁴ International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology*, en particular la matriz de progresión (Corporate Governance Progression Matrix).

- Elaborar, por ejemplo, matrices de riesgos, cuando corresponda.
- Proveer información oportuna al directorio.
- Evaluar, por ejemplo, de forma periódica a los órganos de gobierno, cuando corresponda.

Respaldo. Los Principios del G20/OCDE (2023) atribuyen al directorio funciones de guía de la estrategia y de las políticas de gestión de riesgos, de monitoreo de la implementación y del desempeño, y de monitoreo y gestión de los conflictos de interés.⁹⁵ IFC incorpora, entre los parámetros de su matriz de progresión, la estructura y el funcionamiento del directorio y el entorno de control.⁹⁶ Las matrices de riesgos y la evaluación periódica de los órganos de gobierno se mencionan solo como ejemplos de prácticas posibles; no son recomendaciones textuales de los Principios.

Condición de aplicación. No se propone una estructura idéntica para empresas familiares, financieras, multinacionales o medianas: el órgano de gobierno, su composición y su formalidad deben responder a la naturaleza y al tamaño de cada empresa, y la falta de publicación no equivale a falta de práctica (secciones 5.6 y 5.8).

9.5. Canales de denuncia y prevención de corrupción

Hallazgo del ICC. Tener un canal de denuncias no equivale a demostrar que funciona. El canal es el indicador cualitativo cuyos resultados se reparten más entre niveles, con una proporción relevante en existencia formal, y prevención de corrupción y cumplimiento es el que con más frecuencia queda sin determinar (secciones 7.4 y 8.4).

Implicación económica. Un mecanismo sin trazabilidad tiene poca utilidad para gestionar riesgos: si no se sabe cuántas inquietudes llegan, quién las atiende y qué se decide, la empresa no puede detectar problemas a tiempo ni demostrar a sus contrapartes que controla el riesgo de conductas indebidas.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Habilitar canales confidenciales.
- Definir responsables de recibir y procesar las denuncias.
- Proteger contra represalias a quienes reportan.
- Conservar registros agregados de funcionamiento.
- Dar seguimiento a los casos.
- Reportar periódicamente a los órganos de supervisión.
- Capacitar al personal, cuando corresponda.

⁹⁵ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁹⁶ International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology*, en particular la matriz de progresión (Corporate Governance Progression Matrix).

Respaldo. El manual de OECD, UNODC y el Banco Mundial (2013) sobre ética y cumplimiento anticorrupción para empresas compila las principales guías internacionales e ilustra con casos prácticos como los canales de reporte confidenciales o anónimos, la atención de las denuncias por un comité u órgano responsable y el seguimiento de los casos con medidas correctivas.⁹⁷ Los Principios del G20/OCDE (2023) añaden que el directorio debe supervisar la política de denuncias para asegurar la integridad, la independencia y la confidencialidad de esos procesos, y que los trabajadores y otros actores deben poder comunicar libremente sus inquietudes sobre prácticas ilegales o poco éticas sin que sus derechos se vean comprometidos.⁹⁸ Para el sector financiero, el Comité de Basilea ofrece una referencia sectorial sobre gobierno, gestión de riesgos y control interno de los bancos.⁹⁹

Condición de aplicación. La agenda no exige publicar casos individuales: los registros agregados y los reportes internos bastan para demostrar el funcionamiento sin comprometer la confidencialidad. Este apartado no establece estándares normativos ni sustituye el marco legal aplicable a cada empresa.

9.6. Transparencia de propiedad y trazabilidad

Hallazgo del ICC. La información societaria y de control no siempre es igualmente verificable: en el indicador de propiedad predomina la implementación, y el nivel máximo exige evidencia adicional (secciones 7.4 y 8.5).

Implicación económica. Una mayor claridad sobre quién posee y quién controla la empresa reduce la incertidumbre de las contrapartes y de los órganos de gobierno. Financiadores, proveedores y socios pueden evaluar con menor costo a quién se enfrentan, y el propio directorio puede identificar mejor los posibles conflictos de interés.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Mantener actualizada la estructura de propiedad.
- Identificar y documentar las estructuras de propiedad, de grupo y los acuerdos que puedan otorgar capacidad de control.
- Conservar documentación verificable.
- Establecer criterios de divulgación proporcionales a la naturaleza de la empresa.

Respaldo. Los Principios del G20/OCDE (2023) establecen que la divulgación debe incluir las estructuras de capital, las estructuras de grupo y sus acuerdos de control, porque algunas de estas estructuras permiten a ciertos accionistas ejercer un grado de control desproporcionado respecto de

⁹⁷ OECD, UNODC y World Bank (2013), *Anti-Corruption Ethics and Compliance Handbook for Business*, OECD, UNODC y World Bank.

⁹⁸ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

⁹⁹ Basel Committee on Banking Supervision (2015), *Corporate governance principles for banks*, Bank for International Settlements, Basilea.

su participación y porque su divulgación permite a accionistas, acreedores e inversionistas decidir con mejor información.¹⁰⁰ Los Principios asignan además al directorio el monitoreo y la gestión de los posibles conflictos de interés.¹⁰¹ La divulgación y la transparencia son, asimismo, uno de los parámetros de la matriz de progresión de IFC.¹⁰²

Condición de aplicación. No se propone la publicación irrestricta de información privada: el nivel de divulgación depende de la naturaleza de la empresa, de sus obligaciones legales y de restricciones legítimas de confidencialidad (secciones 1.6 y 5.9). Tampoco se presenta la identificación del control como una obligación universal, pues su definición depende del marco normativo aplicable a cada empresa; las acciones descritas son ejemplos de prácticas posibles.

9.7. Impacto social y ambiental: de actividad a resultado

Hallazgo del ICC. En los indicadores sociales y ambientales, el valor 75 puede reflejar actividades implementadas sin evidencia suficiente de resultados (secciones 7.4 y 8.6).

Implicación económica. Medir solo actividades no permite saber si se generó un cambio. Sin esa información, la empresa no puede asignar recursos entre iniciativas según su efectividad ni comunicar de forma creíble su contribución.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Definir una línea de base, cuando corresponda.
- Distinguir, como una forma posible de organizar la medición, entre insumos, actividades, productos y resultados.
- Seleccionar pocos indicadores materiales.
- Asignar responsables.
- Revisar los resultados periódicamente.

Respaldo. Los Principios del G20/OCDE (2023) dedican un capítulo a la sostenibilidad y la resiliencia e incorporan la gestión de estos asuntos entre las responsabilidades de gobierno de la empresa.¹⁰³ GRI 3 propone un proceso para identificar los temas materiales: comprender el contexto de la organización, identificar sus impactos reales y potenciales, evaluar su significancia y

¹⁰⁰ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, capítulo IV (divulgación y transparencia), Principio IV.A.3 (estructuras de capital, estructuras de grupo y sus acuerdos de control).

¹⁰¹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

¹⁰² International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology*, en particular la matriz de progresión (Corporate Governance Progression Matrix).

¹⁰³ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

priorizarlos, y gestionarlos (sección 3.2).¹⁰⁴ La secuencia de insumos, actividades, productos y resultados no procede de GRI: se presenta como una forma posible de organizar la medición.

Condición de aplicación. No se exige medir todo ni adoptar un sistema completo de reporte de sostenibilidad: bastan pocos indicadores materiales, proporcionales a la escala y al riesgo de cada empresa. Este capítulo no es un manual ESG.

9.8. Información económica y decisiones de inversión

Hallazgo del ICC. Inversión es el pilar más heterogéneo: las empresas parten de situaciones económicas distintas (secciones 7.3 y 8.3).

Implicación económica. Una permanencia prolongada puede coexistir con vulnerabilidad económica. Por eso la calidad de la información financiera y la planificación son condiciones para que la inversión sea sostenible: permiten decidir cuánto, cuándo y con qué financiamiento invertir.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Mejorar la calidad de la información financiera.
- Revisar la sostenibilidad de la inversión.
- Incorporar análisis de escenarios.
- Fortalecer la planificación financiera.
- Vincular la inversión con la capacidad operativa y con los riesgos.

Respaldo. Franco, Hitschfeld, Pina y Puy (2023) encuentran, para empresas no financieras de más de 50 países durante el ciclo del COVID-19, que una mayor fortaleza financiera previa atenuó el impacto del choque sobre los ingresos y que un mayor apalancamiento previo se asoció con una menor inversión posterior.¹⁰⁵ Broberg, Marcolin y Sartori (2026) muestran que la relación entre productividad e inversión no es mecánica y depende también de las condiciones de mercado y de política.¹⁰⁶ Los Principios del G20/OCDE (2023) señalan que los marcos sólidos de gobierno corporativo ayudan a las empresas a mejorar su acceso a financiamiento y, con ello, a la inversión, la innovación y el crecimiento de la productividad.¹⁰⁷

Condición de aplicación. Estas acciones no implican fijar metas de ROE o de patrimonio: el ICC no establece objetivos de rentabilidad, y sus resultados no sustentan recomendaciones sobre el nivel de rentabilidad que una empresa debería alcanzar (sección 8.3). Los estudios citados provienen de otros contextos y no se extrapolan al ICC, que no mide la eficiencia en la asignación del capital. Los

¹⁰⁴ Global Reporting Initiative (2021), *GRI 3: Material Topics 2021*.

¹⁰⁵ Franco, G., Hitschfeld, M., Pina, A. y Puy, D. (2023), *The law of the strongest? Exploring the drivers of firm performance during the COVID-19 crisis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1779, OECD Publishing, París.

¹⁰⁶ Broberg, N., Marcolin, L. y Sartori, E. (2026), *Declining and diverging investment responsiveness to firm productivity*, OECD Productivity Working Papers, No. 40, OECD Publishing, París.

¹⁰⁷ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

escenarios, la planificación financiera y la vinculación de la inversión con la capacidad operativa y los riesgos son prácticas de gestión consistentes con la literatura sobre vulnerabilidad y resiliencia; no son acciones demostradas por Franco et al. ni por Broberg et al.

9.9. Resiliencia y gestión de riesgos

Hallazgo del ICC. El ICC combina permanencia, fortaleza económica e institucionalidad, pero no mide resiliencia directamente (sección 8.9).

Implicación económica. La literatura sugiere que la fortaleza financiera y la calidad de la gestión importan cuando las empresas enfrentan choques. Anticipar las vulnerabilidades reduce el costo de ajustarse cuando el choque ocurre.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Realizar escenarios de estrés.
- Definir planes de continuidad operativa.
- Monitorear los riesgos.
- Diversificar las fuentes de financiamiento, cuando corresponda.
- Revisar las vulnerabilidades críticas.

Respaldo. Franco, Hitschfeld, Pina y Puy (2023) documentan la heterogeneidad del desempeño empresarial durante el ciclo del COVID-19 y el papel de la fortaleza financiera previa.¹⁰⁸ Los Principios del G20/OCDE (2023) incorporan un capítulo sobre sostenibilidad y resiliencia y asignan al directorio la guía de las políticas de gestión de riesgos.¹⁰⁹ Para las instituciones financieras, el Comité de Basilea ofrece una referencia sectorial sobre gobierno y gestión de riesgos.¹¹⁰

Condición de aplicación. Estas recomendaciones se basan en literatura externa, no en una relación causal estimada por el ICC. Los escenarios de estrés, la continuidad operativa, el monitoreo de riesgos y la diversificación del financiamiento son prácticas de gestión consistentes con la literatura sobre vulnerabilidad y resiliencia; no son acciones demostradas por Franco et al. ni por Broberg et al.

¹⁰⁸ Franco, G., Hitschfeld, M., Pina, A. y Puy, D. (2023), *The law of the strongest? Exploring the drivers of firm performance during the COVID-19 crisis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1779, OECD Publishing, París.

¹⁰⁹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular el prefacio y los capítulos IV (divulgación y transparencia), V (responsabilidades del directorio) y VI (sostenibilidad y resiliencia).

¹¹⁰ Basel Committee on Banking Supervision (2015), *Corporate governance principles for banks*, Bank for International Settlements, Basilea.

9.10. Diferencias por sector y origen: adaptar, no copiar

Hallazgo del ICC. Existen diferencias sectoriales y por origen del capital, que el capítulo 8 interpreta como descriptivas y posiblemente asociadas con la regulación, el tamaño y las capacidades organizacionales (secciones 8.7 y 8.8).

Implicación económica. No todas las empresas enfrentan el mismo entorno regulatorio, organizacional o de información, de modo que una práctica útil en una puede resultar costosa o inadecuada en otra. Copiar estructuras sin considerar la escala puede aumentar los costos sin mejorar la capacidad de supervisión.

Acciones empresariales posibles. Según la naturaleza de cada empresa, pueden considerarse las siguientes acciones:

- Adoptar prácticas proporcionales a la escala y al riesgo.
- Aprender de los mecanismos que son transferibles.
- Evitar copiar estructuras incompatibles con el tamaño o la complejidad.
- Identificar qué capacidades pueden adaptarse, como la documentación de la aplicación local de políticas definidas por un grupo.

Respaldo. Los Principios del G20/OCDE (2023) indican que los marcos de gobierno corporativo deben admitir proporcionalidad y que, entre los factores que pueden requerir flexibilidad, figuran el tamaño de la empresa, su estructura de propiedad y control, su presencia geográfica, su sector de actividad y su etapa de desarrollo.¹¹¹ IFC no propone un enfoque único de gobierno corporativo: su metodología se adapta por tipo de empresa y por nivel de madurez.¹¹²

Condición de aplicación. No se presenta a las empresas de capital extranjero como un modelo superior: la diferencia observada no permite atribuirla al origen del capital (sección 8.8). Lo transferible son capacidades, no estructuras.

9.11. Qué debe mejorar el propio ICC

Algunas acciones corresponden al índice y no a las empresas. Señalarlas evita trasladar a las empresas responsabilidades de carácter metodológico. Se presentan como una agenda de investigación y de mejora metodológica, no como compromisos, y son coherentes con las limitaciones y las hipótesis ya señaladas (secciones 4.3, 6.16, 8.10 y 8.11):

- Revisar la capacidad de diferenciar de los indicadores de patrimonio y de ventas.
- Mejorar la comparabilidad de la referencia del ROE, en el tiempo y por tamaño.
- Documentar las fuentes cuantitativas.
- Fortalecer la replicabilidad de los resultados.
- Ampliar el análisis de sensibilidad.

¹¹¹ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, capítulo I, anotaciones al Principio I.A (proporcionalidad y flexibilidad).

¹¹² International Finance Corporation, *IFC Corporate Governance Methodology*, en particular la matriz de progresión (Corporate Governance Progression Matrix).

- Estudiar información longitudinal.
- Explorar controles por tamaño, sector, regulación y origen del capital.

9.12. Tres planos complementarios de mejora

La priorización debe realizarse empresa por empresa, a partir de sus propias brechas. A modo de orientación, los hallazgos del ICC sugieren tres planos complementarios de mejora:

- **Información y evidencia.** Fortalecer la base de información: cobertura, sobre todo de la información financiera, evidencia examinable y trazabilidad, que condicionan que las mejoras resulten visibles y verificables (secciones 9.2 y 9.6).
- **Institucionalización, supervisión y control.** Pasar de la implementación al seguimiento en gobierno, rendición de cuentas, denuncias y prevención de corrupción (secciones 9.3 a 9.5).
- **Medición de resultados e impacto.** Pasar de las actividades a los resultados, en lo social y ambiental y en la planificación de la inversión (secciones 9.7 a 9.9).

Los tres planos no son etapas rígidas ni necesariamente secuenciales: pueden avanzar simultáneamente y su prioridad depende de las brechas de cada empresa. La Tabla 9.1 resume la relación entre los hallazgos del ICC, su implicación económica, la acción empresarial posible y la fuente de referencia; es una tabla general y no aplica de la misma forma a todas las empresas.

Tabla 9.1. Hallazgos del ICC, implicaciones económicas y acciones empresariales posibles

Hallazgo ICC	Implicación económica	Acción empresarial posible	Fuente de referencia
Valor 75 frecuente	Implementación sin suficiente seguimiento	Definir responsable y evidencia periódica	OECD / IFC
Información no determinada	Mayor costo de verificación	Centralizar y documentar la información	OECD
Confianza Media frecuente	Evaluaciones que dependen de verificación parcial	Mantener registros y respaldo verificables	OECD / IFC
Canal de denuncias sin funcionamiento demostrado	Poca utilidad del mecanismo para gestionar riesgos	Canales confidenciales, responsables, registros agregados y reportes a órganos de supervisión	OECD / UNODC
Propiedad y control no siempre verificables	Mayor incertidumbre para contrapartes y órganos de gobierno	Identificar y documentar las estructuras de propiedad, de grupo y los acuerdos que puedan otorgar capacidad de control	OECD
Impacto sin evidencia de resultados	Dificultad para evaluar efectividad	Definir línea de base e indicadores	OECD / marco de impacto (GRI)
Inversión heterogénea	Situaciones económicas de partida distintas	Mejorar la información financiera, los escenarios y la planificación	OECD / Franco et al. / Broberg et al.
Resiliencia no medida directamente	La fortaleza financiera y la gestión importan ante choques (literatura externa)	Escenarios de estrés, continuidad operativa y monitoreo de riesgos	Franco et al. / OECD / Basilea (banca)
Diferencias sectoriales y por origen	Contextos institucionales distintos	Aplicar proporcionalidad	IFC / OECD

Nota: tabla general; no se refiere a empresas individuales ni implica que cada acción sea pertinente para todas. Los hallazgos provienen de los capítulos 5, 7 y 8. La fuente de referencia indica el marco internacional que respalda la acción; no corresponde a resultados del ICC ni a relaciones causales estimadas por él.

La agenda de este capítulo se resume en una idea: más que sumar políticas formales, se trata de fortalecer la capacidad de demostrar implementación, seguimiento y resultados, y de mejorar la calidad y la comparabilidad de la información empresarial.

Conclusiones

Estas conclusiones sintetizan el conjunto del informe y responden tres preguntas: qué se aprendió sobre las empresas evaluadas, qué se aprendió sobre el Capital Constructivo como fenómeno económico e institucional y qué se aprendió sobre el propio ICC como instrumento de investigación. Se formulan para las 45 empresas evaluadas —37 con resultado definitivo y 8 con resultado provisional— y no para el conjunto de las empresas bolivianas.

C.1. El Capital Constructivo es multidimensional y complementario

Los resultados sugieren que el Capital Constructivo no depende de una sola fortaleza. Inversión, Integridad e Impacto aportan dimensiones distintas y complementarias: los tres pilares presentan niveles agregados cercanos, pero con perfiles diferentes, y un resultado alto en uno no permite anticipar el de los otros (secciones 7.3 y 8.2).

Desde el punto de vista económico, y como ilustración conceptual —no como clasificación de empresas observadas—, una empresa financieramente sólida pero institucionalmente débil enfrenta límites distintos de los de una empresa bien gobernada pero económicamente frágil. La primera puede tener dificultades para que terceros verifiquen y confíen en lo que hace; la segunda, para sostener en el tiempo los mecanismos que ha construido. El índice busca capturar precisamente esa combinación, y su forma de agregación trata las capacidades como complementarias y no como sustitutas.

Cautela. Esta es una lógica de diseño y una lectura descriptiva del universo evaluado: el ICC no demuestra que el equilibrio entre pilares produzca mejores resultados empresariales.

C.2. La principal frontera es pasar de la formalización a la institucionalización

En muchas de las empresas evaluadas, el reto ya no parece ser la ausencia de políticas o mecanismos. La brecha aparece entre cuatro situaciones: tenerlos, aplicarlos, supervisarlos y demostrar sus resultados. La escala del ICC lo muestra: la mera existencia formal es una minoría, la mayoría de las prácticas se ubica en la implementación demostrada o en niveles superiores, y el nivel 75 funciona como zona de transición entre aplicar una práctica y poder mostrar su seguimiento y sus resultados (secciones 7.4 y 8.1).

Implicación. Los resultados desplazan la agenda de mejora desde la mera creación de estructuras hacia su funcionamiento, seguimiento y trazabilidad. Esa idea articula la agenda del capítulo 9, que ordena las acciones en tres planos complementarios: información y evidencia; institucionalización, supervisión y control; y medición de resultados e impacto.

Cautela. Se trata de una lectura del universo evaluado, no de una afirmación sobre las demás empresas del país.

C.3. Integridad tiene una dimensión económica

Integridad no es solo una categoría ética o reputacional. Los mecanismos que mide —rendición de cuentas, código de ética, prevención de corrupción, gobernanza y canal de denuncias— pueden

reducir problemas de información, de agencia, de supervisión y de verificación, siempre que funcionen y dejen evidencia (sección 8.4).

La literatura es consistente con esta lectura. Los Principios del G20/OCDE (2023) asignan al directorio funciones de supervisión, de gestión de los conflictos de interés y de aseguramiento de la integridad de los sistemas de reporte.¹¹³ La revisión de IFC resume evidencia según la cual empresas mejor gobernadas tienden a enfrentar menor costo de capital y, en varios estudios, muestran mejor desempeño.¹¹⁴ De Nicolò, Laeven y Ueda encuentran, con datos internacionales de 1994–2003, una asociación positiva entre la calidad del gobierno corporativo y el crecimiento, la productividad y la inversión.¹¹⁵

Cautela. Se trata de evidencia de otros contextos: el ICC no demuestra causalmente que una mayor integridad genere mayor productividad, inversión o menor costo de capital en Bolivia.

Implicación. Las prácticas de integridad pueden entenderse como parte de la infraestructura institucional de la empresa: pueden reducir costos de verificación, mejorar la supervisión y facilitar relaciones económicas basadas en información más confiable.

C.4. La inversión necesita sostenibilidad económica y capacidad de adaptación

La permanencia y la reinversión son señales valiosas de compromiso, pero no eliminan la vulnerabilidad económica. Inversión es el pilar más heterogéneo, y las empresas con menor puntaje en este pilar presentan ROE negativo (secciones 7.3 y 8.3).

La calidad de la inversión debe analizarse junto con la capacidad de sostener las operaciones y de adaptarse a los cambios. La literatura sobre el desempeño empresarial ante choques encuentra que una mayor fortaleza financiera previa atenuó el impacto de la crisis del COVID-19 sobre los ingresos de las empresas y que un mayor apalancamiento previo se asoció con una menor inversión posterior.¹¹⁶ Son resultados de otros contextos que ayudan a formular preguntas, no conclusiones sobre las empresas del ICC.

Cautela. El ICC no mide resiliencia ni predice la supervivencia empresarial. Sus dimensiones permiten, a lo sumo, formular la hipótesis de que la combinación de permanencia, fortaleza económica e institucionalidad es relevante para la capacidad de adaptación (sección 8.9).

¹¹³ OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, París, en particular los capítulos IV (divulgación y transparencia) y V (responsabilidades del directorio).

¹¹⁴ Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012), *Corporate Governance and Development: An Update*, Focus 10, Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation.

¹¹⁵ De Nicolò, G., Laeven, L. y Ueda, K. (2006), *Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects*, IMF Working Paper WP/06/293, International Monetary Fund. Documento de trabajo; evidencia internacional para 1994–2003.

¹¹⁶ Franco, G., Hitschfeld, M., Pina, A. y Puy, D. (2023), *The law of the strongest? Exploring the drivers of firm performance during the COVID-19 crisis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1779, OECD Publishing, París.

C.5. El ICC revela sus propios límites y abre una agenda de investigación

La edición 2026 no solo clasifica empresas; también muestra qué aspectos del instrumento discriminan mejor y cuáles requieren perfeccionamiento. Los indicadores de patrimonio y de ventas diferencian poco dentro del universo ICC. La concentración de estos indicadores cerca del extremo superior puede estar relacionada con la composición del universo ICC, con la distribución externa utilizada como referencia o con una combinación de ambos factores; la edición 2026 no permite distinguir entre estas explicaciones. Asimismo, la regla utilizada para resolver evidencia mixta constituye una fuente potencial de sensibilidad, pero su efecto sobre los niveles y sobre el orden relativo debe recalcularse sobre Base45 antes de considerarse un resultado final (secciones 8.6 y 8.10).

Avanzar exige información longitudinal y controles por sector, tamaño, regulación y origen del capital (sección 9.11). Con ellos, el ICC podría evolucionar hacia un instrumento cada vez más útil para estudiar las relaciones entre gobernanza, inversión, productividad, financiamiento y resiliencia.

Cautela. Esas relaciones son hipótesis futuras y no resultados de la edición 2026 (sección 8.11).

C.6. Cierre: del ranking al aprendizaje empresarial

El ICC es un instrumento de medición y aprendizaje empresarial cuyo alcance va más allá del ranking. Su utilidad está en hacer visibles cómo se sostiene la inversión, cómo se gobierna la empresa, qué evidencia existe, qué resultados se generan y dónde están las brechas de mejora.

Su utilidad también trasciende a las empresas evaluadas. Al hacer más comprensible y comparable información sobre determinadas prácticas empresariales, el ICC puede aportar referencias para inversionistas, trabajadores, proveedores, instituciones y ciudadanía, y contribuir a una discusión más informada sobre el papel de la empresa en el desarrollo. Esa función pública depende de la calidad de la evidencia y de una lectura prudente de los resultados.

No pretende clasificar a las empresas como constructivas o corrosivas, no sustituye auditorías, certificaciones ni el juicio informado, y se lee dentro de los límites del universo evaluado y de la información disponible (secciones 6.1 y 6.2).

El principal mensaje de esta edición es que el Capital Constructivo no se construye únicamente acumulando capital o adoptando políticas formales, sino combinando sostenibilidad económica, institucionalidad efectiva y capacidad de demostrar resultados.

Referencias

- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S. y Sayek, S. (2004). “FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets”. *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Andrews, D., Criscuolo, C. y Gal, P. N. (2015). *Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries*. OECD Productivity Working Papers, No. 2. OECD Publishing.
- Bamberger, M., Rao, V. y Woolcock, M. (2010). *Using Mixed Methods in Monitoring and Evaluation: Experiences from International Development*. World Bank Policy Research Working Paper 5245.
- Basel Committee on Banking Supervision (2015). *Corporate governance principles for banks*. Bank for International Settlements.
- Braun, V. y Clarke, V. (2006). “Using thematic analysis in psychology”. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77-101.
- Broberg, N., Marcolin, L. y Sartori, E. (2026). *Declining and diverging investment responsiveness to firm productivity*. OECD Productivity Working Papers, No. 40. OECD Publishing.
- CIPE y Oxford Analytica Foundation (2022). *A Framework for Constructive Capital: Investment, Integrity, Impact*.
- CIPE (2025). *Mitigating Corrosive Capital & Attracting Constructive Capital: A Practitioner’s Guide*.
- Claessens, S. y Yurtoglu, B. B. (2012). *Corporate Governance and Development: An Update*. Focus 10. Global Corporate Governance Forum, International Finance Corporation.
- Creswell, J. W. y Plano Clark, V. L. (2018). *Designing and Conducting Mixed Methods Research*. 3ª ed. Sage.
- De Nicolò, G., Laeven, L. y Ueda, K. (2006). *Corporate Governance Quality: Trends and Real Effects*. IMF Working Paper WP/06/293. International Monetary Fund.
- Franco, G., Hitschfeld, M., Pina, A. y Puy, D. (2023). *The law of the strongest? Exploring the drivers of firm performance during the COVID-19 crisis*. OECD Economics Department Working Papers, No. 1779. OECD Publishing.
- Fundación Milenio (2025). *Calificación de Capital Constructivo en Bolivia: una aplicación para un conjunto seleccionado de empresas*. Documento de trabajo.
- Global Reporting Initiative (2021). *GRI 1: Foundation 2021*.
- Global Reporting Initiative (2021). *GRI 3: Material Topics 2021*.
- Global Reporting Initiative. *GRI Sector Standards*.
- Global Reporting Initiative (2021). *GRI Universal Standards 2021*.
- Greco, S., Ishizaka, A., Tasiou, M. y Torrisi, G. (2019). “On the Methodological Framework of Composite Indices: A Review of the Issues of Weighting, Aggregation, and Robustness”. *Social Indicators Research*, 141, 61-94.
- International Finance Corporation (2018). *Beyond the Balance Sheet: IFC Toolkit for Disclosure and Transparency*. World Bank Group.
- International Finance Corporation. *IFC Corporate Governance Methodology*.

- International Monetary Fund (2025). *Integrated Balance of Payments and International Investment Position Manual, Seventh Edition (BPM7)*. Washington, DC: IMF.
- ISO (2025). *ISO 37001:2025 Anti-bribery management systems - Requirements with guidance for use*.
- Javorcik, B. S. (2004). “Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages”. *American Economic Review*, 94(3), 605-627.
- Kvale, S. y Brinkmann, S. (2009). *InterViews: Learning the Craft of Qualitative Research Interviewing*. 2ª ed. Sage.
- Mendieta, P. (2026). *Capital constructivo, capital corrosivo y opacidad política*. Nota técnica ilustrativa. Junio de 2026.
- OECD (2015). *The Future of Productivity*. OECD Publishing.
- OECD (2018). *Guía de la OCDE de Debida Diligencia para una Conducta Empresarial Responsable*. OECD Publishing.
- OECD (2019). *FDI Qualities Indicators: Measuring the Sustainable Development Impacts of Investment*. OECD Publishing.
- OECD (2022). *FDI Qualities Policy Toolkit*. OECD Publishing.
- OECD (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. OECD Publishing.
- OECD (2025). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fifth Edition*. OECD Publishing.
- OECD, UNODC y World Bank (2013). *Anti-Corruption Ethics and Compliance Handbook for Business*. OECD, UNODC y World Bank.
- OECD/European Union/EC-JRC (2008). *Handbook on Constructing Composite Indicators: Methodology and User Guide*. OECD Publishing.
- Patton, M. Q. (2015). *Qualitative Research & Evaluation Methods*. 4ª ed. Sage.
- Saisana, M., Saltelli, A. y Tarantola, S. (2005). “Uncertainty and Sensitivity Analysis Techniques as Tools for the Quality Assessment of Composite Indicators”. *Journal of the Royal Statistical Society: Series A*, 168(2), 307-323.
- UNDP (2010). *Human Development Report 2010* y documentación metodológica revisada del Human Development Index.
- UNODC (2013). *An Anti-Corruption Ethics and Compliance Programme for Business: A Practical Guide*. United Nations.

Anexo metodológico. Fichas técnicas de los indicadores del ICC 2026

Este anexo recoge la especificación replicable de los indicadores del ICC 2026. El capítulo 4 presenta la arquitectura y las reglas generales; el anexo recoge la regla de cada indicador. Para cada indicador se consigna, cuando corresponde: pilar; concepto que busca aproximar; tipo (cuantitativo o cualitativo); fuente o fuentes; variable utilizada; regla de puntuación; normalización; tratamiento de ND; tipo de evidencia admisible; y observaciones metodológicas. Se incorporan las reglas comunes a los nueve indicadores cualitativos, sus nueve fichas técnicas según la matriz definitiva de UPB y las fichas de los cuatro indicadores cuantitativos: orientación al mercado (ROE), patrimonio invertido, impacto económico y reputación corporativa (MERCOS).

A.1. Reglas comunes a los indicadores cualitativos

Los nueve indicadores cualitativos se puntúan con una escala discreta de cinco valores, cuyo significado general es el siguiente (secciones 4.5 y 4.6):

- 100: funcionamiento, seguimiento o resultados demostrados;
- 75: implementación demostrada;
- 50: existencia formal;
- 1: ausencia demostrada;
- ND: no determinado.

Regla del núcleo. Aplica solo a los indicadores cualitativos. Cuando la evidencia de un indicador corresponde a distintos niveles de la escala, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación. Los elementos aislados o puntuales no determinan por sí solos el puntaje.

Evidencia de entrevistas. Una declaración sin documentación adicional puede sustentar 75 cuando describe concretamente cómo funciona la práctica, quién la aplica, con qué frecuencia y en qué casos, y es coherente con el resto de la evidencia. Para 100 se requiere, además, al menos uno de estos elementos: cifra o resultado; ejemplo concreto de aplicación; documento o fuente pública; validación externa. Una afirmación general que no demuestra funcionamiento corresponde a 50. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1. La falta de información o la negativa a proporcionarla corresponde a ND (sección 4.3).

Documentos privados. Un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública (sección 4.3).

Tratamiento de ND y validez. ND no equivale a 1 y no entra en el promedio del pilar. El resultado es válido solo si cada pilar tiene al menos 75% de indicadores determinados: tres de los cuatro indicadores de Inversión, cuatro de los cinco de Integridad y tres de los cuatro de Impacto (sección 4.8).

A.2. Indicadores cualitativos

Las fichas siguientes recogen la matriz definitiva entregada por UPB para los nueve indicadores cualitativos: permanencia y reinversión y transparencia y trazabilidad de la propiedad (pilar Inversión); rendición de cuentas, código de ética y aplicación, prevención de corrupción y cumplimiento, gobernanza corporativa y canal de denuncias (pilar Integridad); e impacto social y laboral e impacto ambiental (pilar Impacto). Se presentan en el orden de la matriz operativa de la sección 4.2 y se identifican con el número que allí tienen. Todos se puntúan con los valores 1, 50, 75, 100 y ND; no se utilizan niveles intermedios distintos de los definidos por UPB. El valor 1 corresponde a la ausencia demostrada de la práctica correspondiente; ND indica que no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje, no equivale a 1 y no entra en los promedios; y, cuando la evidencia corresponde a más de un nivel, se puntúa la práctica central y habitual de la empresa, no el elemento aislado más fuerte ni el más débil.

A.2.1. Permanencia y reinversión

Pilar	Inversión
Indicador	Permanencia y reinversión (n.º 2 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Aproximar la permanencia de la inversión de la empresa y la reinversión que la acompaña, como expresión de su compromiso de inversión.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (estados financieros, memorias, reportes de sostenibilidad); registros y fuentes administrativas (Gaceta Electrónica de Comercio, documentos societarios); e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. Corresponde cuando la evidencia permite concluir que no existe permanencia o compromiso de inversión según la lógica del indicador. 50: Operación reciente o compromiso limitado. 75: Permanencia demostrada, pero con evidencia limitada de reinversión. 100: Permanencia consolidada y reinversión reciente demostrada. ND: No determinado; falta de información suficiente.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	El nivel 1 requiere que la evidencia permita concluir la ausencia; la falta de información suficiente corresponde a ND.

A.2.2. Transparencia y trazabilidad de la propiedad

Pilar	Inversión
Indicador	Transparencia y trazabilidad de la propiedad (n.º 4 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Determinar en qué medida la propiedad y el control de la empresa son identificables y verificables.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Registros y fuentes administrativas (Gaceta Electrónica de Comercio, documentos societarios, información regulatoria); información documental de la empresa; e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Información parcial sobre la propiedad o estructura societaria compleja que no permite identificar plenamente el control. 75: Controlador identificable, pero con información societaria parcial. 100: Propiedad y controlador identificables y verificables. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND. Una mera declaración no documentada tiene menor fuerza que un documento que permita identificar y verificar la propiedad y el control.
Tratamiento de documentos privados	Un documento privado efectivamente revisado por el equipo evaluador puede servir para identificar y verificar la propiedad y el control de la empresa (sección 4.3).
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7). Si la empresa se niega a proporcionar la información necesaria y no existe otra fuente suficiente, corresponde ND, no 50.
Observaciones de interpretación	La negativa expresa a proporcionar la información necesaria, cuando no existe otra fuente suficiente, se puntúa ND y no 50. La disponibilidad pública de la información puede reforzar la transparencia, pero UPB no establece expresamente que sea condición necesaria para 100.

A.2.3. Rendición de cuentas

Pilar	Integridad
Indicador	Rendición de cuentas (n.º 5 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Aproximar la existencia y la aplicación de mecanismos mediante los cuales la empresa rinde cuentas, desde su estructura formal hasta su seguimiento, auditoría y resultados verificables.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (memorias, estados financieros, reportes de sostenibilidad, políticas corporativas); registros y fuentes administrativas; e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Existe una estructura formal de rendición de cuentas. 75: Existe un proceso de reporte claramente aplicado. 100: Existe seguimiento, auditoría o resultados verificables. Incluye, entre otros casos, memoria disponible con estados financieros auditados. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	El caso de la memoria disponible con estados financieros auditados es uno de los que corresponden a 100, entre otros.

A.2.4. Código de ética y aplicación

Pilar	Integridad
Indicador	Código de ética y aplicación (n.º 6 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Observar si la empresa cuenta con un código de ética y en qué medida este es obligatorio, se comunica al personal y se aplica.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (códigos de ética, políticas corporativas, documentos de capacitación); e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Existe un código de ética. 75: El código es obligatorio y es comunicado al personal. 100: El código cuenta con seguimiento, capacitación y evidencia de aplicación. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	Las definiciones de nivel no incorporan condiciones adicionales a las establecidas por UPB.

A.2.5. Prevención de corrupción y cumplimiento

Pilar	Integridad
Indicador	Prevención de corrupción y cumplimiento (n.º 7 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Observar si la empresa dispone de una política anticorrupción y de mecanismos concretos de prevención y cumplimiento, y si estos son objeto de seguimiento o validación.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (políticas corporativas, procedimientos, registros de capacitación); e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Existe una política anticorrupción formal. 75: Existen mecanismos concretos implementados, por ejemplo: gestión de conflictos de interés; controles de terceros; capacitación; mecanismos específicos de prevención. 100: Existe seguimiento, resultados o validación demostrada de los mecanismos de prevención y cumplimiento. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	Los mecanismos enumerados en el nivel 75 son ejemplos, no una lista cerrada.

A.2.6. Gobernanza corporativa

Pilar	Integridad
Indicador	Gobernanza corporativa (n.º 8 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Observar si la empresa cuenta con una estructura formal de gobierno y si esta funciona y ejerce supervisión efectiva.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (documentos societarios y de gobierno, memorias); registros y fuentes administrativas; e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Existe una estructura formal de gobierno. 75: La estructura de gobierno funciona y existe evidencia sobre su operación, aunque la información sea parcial. 100: Existe supervisión efectiva demostrada. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	La existencia de un directorio por sí sola no es suficiente para 100.

A.2.7. Canal de denuncias

Pilar	Integridad
Indicador	Canal de denuncias (n.º 9 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Observar la existencia, el funcionamiento y la utilización del canal de denuncias de la empresa.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (políticas y reglamentos del canal de denuncias, informes de su gestión); e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Solo se conoce la existencia del canal. 75: Se conoce su funcionamiento y alcance. 100: Existe evidencia de utilización, seguimiento y funcionamiento, con anonimato. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	La mera existencia de un canal anónimo no implica automáticamente 75 o 100 si no se conoce cómo opera.

A.2.8. Impacto social y laboral

Pilar	Impacto
Indicador	Impacto social y laboral (n.º 11 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Observar si la empresa cuenta con una estrategia o un programa social o laboral y si este genera actividades, cobertura, resultados e indicadores de cambio o desempeño.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (reportes de sostenibilidad, memorias, informes de programas); fuentes públicas; e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Existe una estrategia o programa social o laboral. 75: Existen actividades, productos, cobertura o resultados de alcance concretos. 100: Existen indicadores de cambio o desempeño. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	No se equipara automáticamente el número de beneficiarios o de actividades ejecutadas con impacto demostrado.

A.2.9. Impacto ambiental

Pilar	Impacto
Indicador	Impacto ambiental (n.º 12 de la matriz operativa)
Objetivo del indicador	Observar si la empresa cuenta con una política o un compromiso ambiental, con implementación concreta y con resultados ambientales medidos.
Tipo de medición	Cualitativo
Fuentes admisibles	Información documental de la empresa (reportes de sostenibilidad, memorias, informes ambientales); fuentes públicas; e información cualitativa levantada en 2026, conforme a la sección 4.3.
Escala	1 / 50 / 75 / 100 / ND. No se utilizan niveles intermedios.
Definición de cada nivel	1: Ausencia demostrada de la práctica correspondiente. 50: Existe una política o compromiso ambiental. 75: Existe implementación concreta, por ejemplo: equipos; gestión energética; manejo de residuos; gestión de agua; otras prácticas ambientales implementadas. 100: Existen reducciones o resultados medidos en consumo, emisiones, residuos, agua u otros resultados ambientales. ND: No determinado; no existe evidencia suficiente para asignar un puntaje.
Aplicación de la regla del núcleo	Cuando existe evidencia correspondiente a más de un nivel, se asigna el puntaje del nivel que acredita la práctica central y habitual de la empresa, es decir, la que se aplica de manera habitual y abarca la mayor parte de su operación; no se puntúa el elemento aislado más fuerte ni el más débil (sección 4.6).
Tratamiento de entrevistas	Se aplican los criterios de evidencia de entrevistas de la sección 4.3, reproducidos en A.1. La declaración se ubica en el nivel de esta ficha cuyo contenido acredita. La ausencia expresamente declarada corresponde a 1; la falta de información o la negativa a proporcionarla, a ND.
Tratamiento de documentos privados	Se aplica la regla general de la sección 4.3: un documento privado efectivamente examinado por el equipo evaluador puede constituir evidencia válida cuando el indicador mide existencia, aplicación o funcionamiento; no sustituye un requisito de divulgación pública cuando el indicador mide transparencia o disponibilidad pública.
Tratamiento de ND	No existe evidencia suficiente para asignar un puntaje. ND no equivale a 1 y no entra en los promedios (sección 4.7).
Observaciones de interpretación	No se asigna 100 solamente por la existencia de una tecnología, programa o práctica ambiental sin resultados medidos.

A.3. Indicadores cuantitativos

Los indicadores cuantitativos siguen su regla numérica específica; la regla del núcleo no se aplica a ellos (sección 4.6). Las fichas de patrimonio invertido, impacto económico y reputación corporativa se resumen en la tabla siguiente.

Elemento	Patrimonio invertido	Impacto económico	Reputación corporativa (MERCOSUR)
Pilar y n.º	Inversión, n.º 3	Impacto, n.º 10	Impacto, n.º 13
Concepto que aproxima	Escala del capital comprometido; no informa por sí solo sobre la calidad de la inversión.	Dimensión económica del impacto de la empresa, aproximada mediante sus ventas o ingresos.	Reputación externa; no equivale a impacto efectivo ni a prácticas internas verificadas.
Tipo	Cuantitativo	Cuantitativo	Cuantitativo
Fuente y variable	Patrimonio de la empresa (2025, deflactado a precios de 2022). Distribución externa de referencia: registros de SEPPEC de la gestión 2022 (60.647 registros).	Ventas o ingresos de la empresa (2025, deflactados a precios de 2022). Distribución externa de referencia: registros de SEPPEC de la gestión 2022 (60.647 registros; variable de referencia: ingreso operativo).	MERCOSUR: posición de la empresa.
Regla de puntuación y normalización	Posición percentilar de la empresa dentro de la distribución de referencia, según la fórmula aplicada en la base de UPB: $100 \times (\text{número de registros con patrimonio inferior o igual al de la empresa}) / (N + 1)$, donde $N + 1$ es el número de celdas no vacías de la columna de referencia (los 60.647 registros de SEPPEC más el encabezado). El patrimonio 2025 se deflacta con el IPC (IPC 2022 = 107,0279; IPC 2025 = 137,904486). Un patrimonio igual a cero se registra como ND. La distribución no corresponde a las 45 empresas evaluadas.	Posición percentilar de la empresa dentro de la distribución de referencia, según la fórmula aplicada en la base de UPB: $100 \times (\text{número de registros con ingreso operativo inferior o igual a las ventas de la empresa}) / (N + 1)$, donde $N + 1$ es el número de celdas no vacías de la columna de referencia (los 60.647 registros de SEPPEC más el encabezado). Las ventas 2025 se deflactan con el IPC (IPC 2022 = 107,0279; IPC 2025 = 137,904486). Unas ventas iguales a cero se registran como ND. La distribución no corresponde a las 45 empresas evaluadas.	Transformación de la posición en MERCOSUR en un puntaje: 101 menos el puesto para las primeras 50 posiciones y 49 para las restantes empresas, incluidas las que no figuran en el ranking.
Lectura del puntaje	Un percentil alto no significa que la empresa sea la mayor del grupo de 45; expresa una posición relativa que puede variar si cambia la distribución de referencia.	Igual que en patrimonio invertido: posición relativa dentro de la distribución de referencia, no dentro del grupo de 45.	Refleja la posición reputacional en MERCOSUR, no una medición de impacto.
Tratamiento de ND	Si no puede determinarse, se registra ND, que no equivale a 1 y no entra en el promedio (sección 4.7).	Si no puede determinarse, se registra ND, que no equivale a 1 y no entra en el promedio (sección 4.7).	Si no puede determinarse, se registra ND, que no equivale a 1 y no entra en el promedio (sección 4.7).

A.3.1. Orientación al mercado (ROE)

Pilar	Inversión
Indicador	Orientación al mercado (n.º 1 de la matriz operativa)

Tipo de medición	Cuantitativo
Variable	$ROE = \text{utilidad o pérdida} / \text{patrimonio} \times 100$
Referencia externa	Mediana = 1,592152%, calculada con los datos de SEPREC de la gestión 2022, sobre 60.643 registros con patrimonio distinto de cero, incluidos los patrimonios negativos. Los balances corresponden mayoritariamente a 2021 (55%) y a 2020 (26%).
Regla de puntuación	$ROE < -10\%$: 1; $-10\% \leq ROE \leq 0\%$: 10; $0\% < ROE < 1,592152\%$: 50; $ROE \geq 1,592152\%$: 100.
Limitación metodológica	La distribución de referencia corresponde a 2022 y está formada mayoritariamente por empresas pequeñas, mientras que las empresas del ICC se evalúan con datos de 2025. UPB recomienda mejorar la comparabilidad temporal y de tamaño en una próxima edición.