

Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña (UNPHU)

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

Escuela de Administración de Empresas
Escuela de Administración de Mercados

La Valoración de Inversiones Corporativas Desde la Perspectiva
del Capital Intelectual de una Empresa de Servicios de
Telecomunicaciones



Informe Final Presentado por

Sheila Giselle López Cruz
María Falneris Méndez Abreu

Para la Obtención del Grado de:

Licenciado en Administración de Empresas
Licenciado en Administración de Mercados

**Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña
(UNPHU)**

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

**Escuela de Administración de Empresas
Escuela de Administración de Mercados**

**La Valoración de Inversiones Corporativas Desde la Perspectiva
del Capital Intelectual de una Empresa de Servicios de
Telecomunicaciones**



Informe Final Presentado por

Sheila Giselle López Cruz	13-1093
María Falneris Méndez Abreu	13-1127

Para la Obtención del Grado de:

Licenciado en Administración de Empresas
Licenciado en Administración de Mercados

Asesor:

Francisco Demetrio Núñez, MGA

La Vega, Rep. Dom.
2016

**La Valoración de Inversiones Corporativas Desde la Perspectiva
del Capital Intelectual de una Empresa de Servicios de
Telecomunicaciones**

Índice

Contenido

AGRADECIMIENTOS.....	II
DEDICATORIAS.....	V
INTRODUCCIÓN.....	VIII
OBJETIVOS.....	XI
Objetivo general.....	XI
Objetivos específicos.....	XI
CAPÍTULO I. CONCEPTOS GENERALES DE INVERSIÓN.....	1
1.1 Concepto de inversión.....	1
1.1.1 Inversión.....	1
1.2 Elementos de inversión.....	2
1.3 Clasificación de inversión.....	3
Atendiendo a su clasificación. Esta puede estar compuesta de la siguiente manera.....	6
1.4 Factores macroeconómicos:.....	8
CAPÍTULO II. VALORACIÓN DE INVERSIONES Y CAPITAL INTELECTUAL.....	11
2.1 Valoración de inversiones.....	11
2.1.1 Objetivos de la valoración de inversiones.....	11
2.1.2 Métodos de Valoración de Inversión.....	12
2.2 Capital Intelectual.....	17
2.2.1 Conceptos de Capital Intelectual.....	17
2.2.2 Dimensiones del capital intelectual.....	19
2.2.3 Tratamiento contable del capital intelectual.....	22
2.2.4 Gestión del capital intelectual.....	24
2.2.5 Modelos para la Valoración del Capital Intelectual.....	26
CAPÍTULO III. VALORACIÓN DE INVERSIONES CORPORATIVAS DESDE LA PERSPECTIVA DEL CAPITAL INTELECTUAL DE UNA EMPRESA DE SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES.....	34
3.1 Aspectos de las empresas de Servicios de Telecomunicaciones.....	34
3.1.1 Empresas de telecomunicaciones.....	34
3.1.2 Historia de las telecomunicaciones en República Dominicana.....	35
3.2 Valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual de una empresa de servicios de telecomunicaciones.....	39
CONCLUSIÓN.....	42
BIBLIOGRAFÍA.....	46

AGRADECIMIENTOS

A mi Dios: Señor y Dios mío, el camino de la vida es fácil de recorrer si sigo tus huellas, las vicisitudes desaparecen al estar en tu regazo, y una sola hoja no se mueve sin tu voluntad. Quiero poner en tus santas manos, humildemente este trabajo para ofrecértelo y darte gracias por siempre estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecer mi corazón e iluminar mi mete y por haber puesto en mi camino a aquellas personas que han sido mi soporte y compañía durante todo el periodo de estudio. Gracias mi dios por ser mi fuente de inspiración....

A la ilustre Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña (UNPHU) y todos sus docentes: por la valiosa enseñanza brindada, por la sabiduría que me transmitieron en el desarrollo de mi formación profesional.

A mi asesor Francisco Demetrio Núñez, MGA,: a usted las gracias por enseñarme que las cosas no salen bien a la primera, que debo repetir las veces que sean necesarias para poder presentar bien algún trabajo, le agradezco su paciencia, su persistencia, usted ha sido fundamental para la realización de este trabajo. Gracias!!!

A mi amado padre José López: por su mano firme y dura pero al mismo tiempo amorosa y tierna para construir las bases que sustentan mi existencia, por enseñarme que con esfuerzo y dedicación puedo conseguirlo todo, por tu esfuerzo realizado, gracias por darme el mejor regalo que una hija puede querer una carrera para el futuro gracias a ti he llegado a la realización de una de mis más grandes metas, este logro lo comparto contigo. Te Amo papi...

A mi adorada madre Carmen Cruz: gracias por siempre estar conmigo y brindarme amor, consejos, por ser incondicional y darme tu apoyo en todo momento, por inculcar en mi valores espirituales y humanos gracias a ti soy lo que soy como persona, mis principios, mi carácter, mi empeño, mi perseverancia, mi coraje para conseguir mis objetivos. Gracias por existir y que dios te me bendiga siempre. Te Amo mami...

A mi mamasita Rosa López: le agradezco su apoyo incondicional, su cariño, por creer en mí, por sus atenciones y colaboración prestada para llegar y conseguir mis objetivos, gracias por todo mamasita la vida no me alcanzara para agradecerle. La adoro...

A mi hermana Yocasta López: quien con esfuerzo y dedicación, paciencia y entrega y sobre todo su entusiasmo siempre ha estado a mi lado a pesar de las adversidades ha estado para mí, no tengo palabras para expresar mis agradecimientos, solo pido a Dios llene tu vida de infinitas bendiciones. Te Amo.

A mis amigas Falneris Méndez, Perla Reyes Y Adalfi García: gracias por su paciencia y esmero, por haber estado en los momentos difíciles, y apoyarme cada vez que les necesite, gracias. Las quiero...

A esas personas súper especiales que de una manera u otra comparto con ellas la realización de tan anhelado sueño Rosaly Cruz Y Yolaina López: fueron ustedes un pilar sustancial en toda mi carrera les agradezco de corazón todo su apoyo y sus atenciones. Las quiero mis niñas...

Sheila López Cruz

AGRADECIMIENTOS

Con todo el sentir de mi alma agradezco primeramente a Dios por regalarme el don de la vida y junto a este la salud divina, para con amor esforzarme a culminar con alegría y éxito este proceso de estudio.

A mi asesor Francisco Demetrio, por haberme ayudado y estar siempre a la disposición cuando lo necesité.

A los profesores, por su gran labor docente cumpliendo con eficiencia su desempeño como guía instructores del proceso de aprendizaje, logrando sus objetivos con amor, comprensión y apoyo.

A mis compañeros/as, por ser un equipo especial que juntos recorríamos esta carrera sin dejarnos caer los unos a los otros

A toda mi familia por ser tan unida y brindarme su apoyo y estar a mi lado en cada momento que les necesite.

A la Universidad Nacional Pedro Enrique Ureña (UNPHU), por darme la oportunidad de capacitarme tanto en lo personal como en lo profesional.

Falneris Méndez

DEDICATORIAS

Para triunfar en la vida no es importante llegar primero, para triunfar simplemente hay que llegar. Al culminar uno de mis objetivos dedico el presente trabajo:

A mis padres José López Y Carmen Cruz, por ser ellos el pilar de mi formación, por el tiempo que no podre devolverles sino agradecerles, gracias por su cariño, comprensión y sacrificio han hecho posible la culminación de esta etapa de mi vida. Hoy retribuyo parte de su esfuerzo con ese logro que no es mío sino de ustedes, por lo cual viviré eternamente agradecida.

A mi hermana Yocasta López, que siempre ha estado junto a mí brindándome su apoyo y por enseñarme a enfrentar las adversidades sin perder nunca la dignidad ni el amor a los demás, siendo ella un ejemplo a seguir de superación.

A Rosa López, por colaborar para mi formación profesional y ayudarme a seguir adelante en los momentos más difíciles.

A mi querida amiga y compañera Falneris Méndez, gracias por ser como eres una bella persona y una amiga incondicional, ha sido para mí un privilegio haber compartido contigo estos años de estudios y esta experiencia única en nuestras vidas, gracias por tu paciencia.

En el mismo orden dedico este trabajo a mi amiga Perla Reyes por compartir conmigo en todo momento y más en los difíciles y darme palabras sabias de aliento en el momento correcto, por su cariño y apoyo desinteresado.

A mis compañeros/as Astrid Saviñon, Mariel Lespin, Anibelka Carmona, Solenny Nuñez, Alfredo Vásquez, Ydekel Capellan, Manuel Rosario, a todos ustedes las gracias por permitirme entrar en su vida durante estos tres (3) años de convivir dentro y fuera del salón de clases.

Sheila López Cruz

DEDICATORIAS

A mis dos pilares mi madre y mi padre por su apoyo incondicional y guiarme siempre por el camino correcto. Gracias mis queridos padres por confiar en mí y regalarme una carrera para tener un mejor futuro.

A mi madre María Esperanza Abreu Pérez, por ser la mejor de todas y motivarme siempre para salir hacia adelante, y darme todo su amor y cariño, gracias mami por tus buenos consejos y ser mi ejemplo para ser una mejor persona. Te amo.

A mi padre Fausto Méndez Jiménez, por preocuparse por el bienestar de sus hijos y darle siempre lo mejor sobre todo gracias por ser el padre que eres y por el apoyo económico que todo tiempo me has dado.

A mi hermano/a, por haberme ayudado en los momentos que los necesité.

A mi tía María Mercedes Gil, por haberme ayudado económicamente y ser esa mujer luchadora que nunca se rinde y consigue todo lo que se propone.

A mis Tíos/as, por brindarme su apoyo incondicional desinteresadamente, cada vez que necesito de ellos.

A mi amiga Sheila López que además de ser mi compañera de monográfico, nos apoyamos mutuamente en las buenas y en las malas, y sobre todo en nuestra formación profesional, gracias por tu amistad y comprensión y por el apoyo incondicional que me brindaste en el transcurso de mi carrera.

Falneris Méndez

INTRODUCCIÓN

En la República Dominicana las telecomunicaciones han venido convirtiéndose en un factor importante en el desarrollo económico, social y tecnológico, que con un seguimiento y análisis continuo puede tener una visión más apropiada hacia un futuro más beneficioso, donde el proceso de desarrollo tanto comercial como financiero, ha tenido un crecimiento considerable, que ha producido un significativo cambio en la economía internacional y nacional y que ha estado afectando el ambiente donde operan y se desarrollan las empresas.

Donde factores como la circulación de capitales y el incremento de los competidores afectan al actual sistema financiero de nuestro país y que las demandas de los consumidores están relacionadas a la elevada inestabilidad en los gustos o preferencias lo que aumenta el enfoque hacia el objetivo de cumplir dichas necesidades. Esto puede conseguirse mediante la implementación de estrategias corporativas enfocadas, como conseguir la adaptación de las organizaciones a las nuevas pautas del mercado, y de tal manera avanzar en capacidad y eficiencia con el fin de conseguir buenas ventajas competitivas.

La valoración es planificar las decisiones más importantes sobre el capital, la inversión y que en comparación a este, el capital intelectual es un concepto joven y bilateral utilizado tanto en el mundo académico como empresarial para definir todas aportaciones no materiales que entiende como el principal activo de las empresas en la contemporaneidad. Es decir, este es un conjunto de activos intangibles propios de una organización que, aunque no

estén reflejados en los estados tradicionales, en la actualidad generan mucho valor o tienen el potencial degenerarlos en un futuro.

Las telecomunicaciones se han transformado en un punto decisivo para el desarrollo económico y social en el mundo especialmente en República Dominicana, que al igual que otros se necesita de su seguimiento y análisis con una visión al futuro.

El presente trabajo de estudio se ha realizado con el propósito de analizar la valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual de una empresa de servicios de telecomunicaciones, donde se espera que pueda ayudar con problemas futuros que estén relacionados a este.

A continuación, se describe de manera resumida el contenido del presente texto. En el primer capítulo se abordaran los conceptos generales de valoración de inversiones y capital intelectual, que facilitan el entendimiento de los conceptos tratados. En el segundo capítulo, se trataran los conceptos de los métodos de valoración de inversión más utilizados actualmente y los modelos para la valoración del capital intelectual realizando una fundamentación teórica más profunda de dicho modelo. El tercer capítulo, se caracterizará por la valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual desde una empresa de servicios de telecomunicaciones, que mostrara la relación e importancia en las empresas.

La finalidad de esta investigación es demostrar que la valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual en una

empresa de servicios de telecomunicaciones permite lograr y alcanzar mejores beneficios y desarrollo mediante una muy buena gestión.

OBJETIVOS

Objetivo general

Analizar la valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual de una empresa de servicios de telecomunicaciones.

Objetivos específicos

1- Investigar los conceptos y teorías generales acerca de la valoración de inversiones, capital intelectual y las empresas de servicios de telecomunicaciones.

2- Analizar los métodos más utilizados para la valoración de inversión y los modelos para la valoración del capital intelectual.

3- Identificar los objetivos y criterios de la valoración de inversiones que sean importantes al momento de invertir tomando en cuenta el capital intelectual.

4- Determinar la importancia del capital intelectual en la valoración de inversiones corporativas de una empresa de servicios de telecomunicaciones.

CAPÍTULO I. CONCEPTOS GENERALES DE INVERSIÓN

1.1 Concepto de inversión

1.1.1 Inversión

Inversión es cuando se renuncia a la utilización inmediata de recursos teniendo en frente una visión futura orientada a la obtención de algún beneficio o rentabilidad que nos pueda ofrecer en un futuro. Este es un término económico que se refiere al empleo de capital en uno o varios proyectos o en una iniciativa empresarial con el fin de que al recuperarlo este aporte intereses en caso de que genere ganancias.

Hablando tanto en lo económico como en lo financiero, la acción de invertir tiene que ver con ahorrar, con el capital y con los aspectos que estén relacionados al consumo. Se entiende que una inversión es una suma de dinero que se coloca a la disposición de una empresa, de acciones o incluso de terceros con el fin de que el mismo se aumente, como producto de las ganancias que esta genere.

Invertir no es algo que se puede hacer de manera sencilla, esto conlleva a tener riesgo sus oportunidades. Un riesgo debido al retorno del dinero invertido que no está garantizado, pero tampoco las ganancias. Una oportunidad según el éxito que obtenga la inversión por el crecimiento del dinero colocado.

La inversión privada suele considerarse por tres variables totalmente diferentes, por un lado está el rendimiento a esperar, que es la rentabilidad que

se considera que tendrá en términos positivos o negativos. Por otro lado está el riesgo aceptar, que es la inseguridad en cuanto al rendimiento, la posibilidad de que la inversión no pueda ser a corto o largo plazo al que estará sujeto la inversión se sostendrá.

Se puede decir que de invertir depende casi cualquier proyecto económico, ya que cuando se quiere emprender mayormente se sustenta a partir del capital que se recibirá para su gestión y, lo que tendrá su dependencia de los accionistas quieran asumir el riesgo o aprovechar las oportunidades.

Existen autores que han empleado diferentes significados para lo que es la inversión, por ejemplo:

Gómez-Puig, M. (2005), plantea que la inversión recibe esta denominación al acto mediante el cual se produce una renuncia a una satisfacción inmediata y cierta con la esperanza de obtener una satisfacción futura incierta.

Asimismo para Alexander, G. (2003). La inversión se conoce como el sacrificio que se hace de dinero actual para obtener más en el futuro. La inversión generalmente incluye dos elementos: tiempo y riesgo. El sacrificio es tomado en el presente y es real, mientras que la ganancia se genera en el futuro y es generalmente incierta.

1.2 Elementos de inversión

Es favorable considerar varios elementos de estas al momento de realizar una inversión, como son los siguientes:

- 1) La persona que realiza la inversión, por lo que pueden ser una empresa o individuo.
- 2) El objetivo de la inversión, esto puede ser considerado cuando se realiza la compra de bienes muebles para la empresa.
- 3) El costo que se desembolsará en la inversión inicial. El cuál, es el realizado para efectuar el proyecto.
- 4) Los cobros y los pagos que se realizaran debido a la inversión durante toda la vida útil de ésta.
- 5) El tiempo en el que el proyecto producirá flujos financieros.
- 6) El valor excedente que resultará al final de la inversión.

1.3 Clasificación de inversión

Las inversiones se pueden clasificar con arreglo a muchos criterios. Entre éstos, se pueden destacar los siguientes:

Atendiendo a su período de vinculación con la empresa. Según este criterio, es posible distinguir entre las inversiones de activo no corriente y las de activo corriente.

Los elementos del activo no corriente son aquéllos destinados a servir de forma duradera en la actividad de la empresa. Se consideran de esta naturaleza, los elementos vinculados a la entidad durante más de un ejercicio económico (maquinaria, elementos de transporte, naves industriales, entre otros).

Por su parte, los elementos del activo corriente se encuentran vinculados a la entidad durante un período inferior al ejercicio económico. El ejemplo más

característico, es el de las existencias. (Espinosa, D. 2011)

Según su materialización. En función de su materialización, las inversiones pueden ser:

a) Productivas: Se considera que una inversión es productiva, cuando el dinero se destina a la adquisición, renovación, y mejoramiento de bienes para que generen nuevos bienes y servicios, que beneficien a la sociedad en el caso de las inversiones del gobierno, a la satisfacción de necesidades de los clientes en el caso de las empresas, o al bienestar y crecimiento personal. Una inversión productiva se diferencia del gasto o el consumo, en que se aplaza la decisión de recibir los beneficios de corto plazo para obtener un rendimiento y producción mayor en el mediano y largo plazo. WordPress, 2014

b) Financieras: Las inversiones financieras son aquellas inversiones en activos financieros que pueden ser realizadas tanto por personas como por empresas. Éstas inversiones generalmente resultan interesantes porque quien invierte lo hace para obtener “ingresos pasivos”, sin necesidad de estar tan encima, comparado con otras inversiones. WordPress, 2014

c) En stocks: Estas son para la formación de almacenamientos que hagan posible el normal y continuo funcionamiento de la empresa. (Espinosa, D. 2011)

d) En investigación, desarrollo o innovación: Estas son para el estudio de nuevas técnicas y productos.

e) De carácter social: Son para mejorar las condiciones de trabajo en la empresa. (Espinosa, D. 2011)

Atendiendo a su función en el seno de la empresa. Esta clasificación se refiere únicamente a las inversiones productivas, y distingue entre:

a) Inversiones de reemplazamiento para el mantenimiento de la empresa: Son aquéllas que se realizan para sustituir bienes de equipo desgastados o estropeados, que son necesarios para continuar la producción.

b) Inversiones de reemplazamiento para reducir costes o para mejorar tecnológicamente: Son aquéllas que se realizan para sustituir bienes de equipo que funcionan, pero que se encuentran obsoletos, por existir otros, que requieren unos consumos inferiores o que incorporan mejoras tecnológicas.

c) Inversiones de ampliación de los productos o mercados existentes: Se efectúan para elevar la producción de los productos existentes, o para ampliar los canales y las posibilidades de distribución en los mercados a los que ya sirve la empresa.

d) Inversiones de ampliación a nuevos productos o mercados: Se realizan para elaborar nuevos productos o para extenderse a nuevos mercados);

e) inversiones impuestas: Son aquéllas que no se efectúan por motivos económicos, sino para cumplir leyes, acuerdos sindicales, entre otras.

Las inversiones de mantenimiento suelen ser las que requieren menos análisis, y en las que la toma de decisiones es más sencilla. (Espinosa, D. 2011)

Según la relación que guardan entre sí. En función de este criterio, las inversiones pueden ser:

a) Complementarias, cuando la realización de una de ellas facilita la realización de las restantes, si la realización de una inversión exige la realización

de otra u otras, hablamos de inversiones acopladas.

b) Sustitutivas, cuando la realización de una de ellas dificulta la realización de las restantes, si la puesta en marcha de una inversión excluye automáticamente la de las restantes, hablamos de inversiones incompatibles o mutuamente excluyentes

c) Independientes o autónomas, cuando no guardan ninguna relación entre sí. (Espinosa, D. 2011)

Atendiendo a la corriente de cobros y pagos. Según este criterio, las inversiones pueden ser:

a) Inversiones con un solo pago y un solo cobro.

b) Inversiones con varios pagos y un solo cobro.

c) inversiones con un solo pago y varios cobros.

d) inversiones con varios pagos y cobros.

Atendiendo a este criterio, es posible también distinguir entre inversiones simples e inversiones no simples, como se estudiará más adelante. (Espinosa, D. 2011)

Atendiendo a su clasificación. Esta puede estar compuesta de la siguiente manera

a) En activos fijos: Mide el gasto de las empresas en la estructura física ocupada por el negocio o empresa denominada planta o fábricas y en los equipos que serían los bienes de uso, bienes muebles. (Espinosa, D. 2011)

b) Según la función en el emprendimiento: De renovación, de expansión, mejora o estratégica. (Espinosa, D. 2011)

c) Inversiones brutas e inversiones netas: Los bienes de capital sufren desgaste o pérdida de valor por el uso o por el mero paso del tiempo. Éste desgaste es conocido como depreciación. Para un monto determinado de inversión en la economía, una parte sirve para reponer o reemplazar el capital gastado y otra para incrementar los bienes de capital. El nivel total de la inversión se designa como inversión bruta, mientras que inversión neta es solo la parte que sirve para incrementar el monto de los bienes de capital. (Espinosa, D. 2011)

d) Según el sujeto que realiza la inversión:

Persona pública o privada.

e) De acuerdo con la intención de realización:

Inversiones temporales: Son títulos valores y otros documentos de fácil enajenación y sobre los cuales se tiene como intención convertirlas en efectivo antes del año esto pueden ser; acciones con cotización, títulos en deuda y en capital, contratos de futuros con mercado fluido, entre otros. (Espinosa, D. 2011)

Inversiones permanentes: Son títulos valores y otros documentos sobre los cuales el inversionista tiene el serio propósito de mantenerlas por un plazo superior al año que pueden ser; acciones en entidades controladas, acciones en sociedades vinculadas, otras inversiones permanentes. (Espinosa, D. 2011)

f) De acuerdo con los rendimientos que generen:

Inversiones de renta fija: Son títulos o documentos que mantienen asociado un rendimiento fijo, que permita al inversionista determinar el valor del

mismo en un momento dado. Inversiones de renta variable: Son títulos o documentos que mantienen asociado un rendimiento cuyo monto depende del valor del factor que utilice para su determinación. (Espinosa, D. 2011)

g) De acuerdo con el control que se ejerza sobre el ente emisor, se clasifican en:

-Inversiones de controlantes: Son aquellas mantenidas por un inversionista que tenga la calidad de matriz o controlante respecto del ente emisor. (Espinosa, D. 2011)

-Inversiones de no controlantes: Son aquellas mantenidas por un inversionista en un ente económico respecto del cual no tenga la calidad de matriz o controlante. (Espinosa, D. 2011)

1.4 Factores macroeconómicos:

a) **Inflación.** La inflación es una medida económica que indica el crecimiento generalizado de los precios de bienes, servicios y factores productivos dentro de una economía en un periodo determinado. Según MConell, C. (1997). La inflación consiste en un aumento general del nivel de precios. Sin embargo, no significa que todos los precios aumentan. Aun durante los periodos de rápida inflación, algunos precios pueden mantenerse relativamente constantes y otros pueden bajar. Mientras que Blanchard, O. (2000). Establece que la inflación es una subida duradera del nivel general de precios, la tasa de inflación es la tasa a la que sube el nivel de precios. La inflación significara simplemente una subida proporcional más rápida de todos

los precios y los salarios.

En el informe del Banco Central de la República Dominicana (2015) la inflación anualizada, de diciembre 2013 a diciembre 2014, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), fue de 1.58%, la menor de los últimos treinta años e inferior en más de dos puntos porcentuales al 3.88% registrado en igual período del año 2013. En su informe de IPC, el Banco Central reportó que la inflación de 2014 resultó ser la segunda más baja de América Latina, luego de la economía dolarizada de El Salvador.

El organismo rector indicó que la inflación subyacente, es decir, aquella que está asociada a las condiciones monetarias cerró el año en 2.97%, similar a la inflación promedio de doce meses de 3.00%, la cual se mantuvo en torno al límite inferior del rango meta de $4.5\% \pm 1\%$ contemplado en el Programa Monetario de 2014.

La institución monetaria indicó que el resultado de la inflación estuvo influenciado en gran medida por las bajas presiones inflacionarias de origen externo. En efecto, la caída en los precios del petróleo y por ende en los precios internos de los combustibles y del gas licuado de petróleo, así como en algunos servicios de transporte, ha repercutido favorablemente en el presupuesto familiar, ya que el ahorro en estos rubros genera holgura para satisfacer otras necesidades de los hogares.

El informe del IPC señala que si se analiza en detalle el resultado de la inflación acumulada del año 2014, según los grupos de bienes y servicios, se observa que la variación de precios experimentada por los Alimentos y Bebidas

no Alcohólicas (7.05%) fue neutralizada en gran medida por la caída en el IPC de los grupos Transporte (-5.80%) y Vivienda (-2.54%). Cabe destacar que los precios promedio de la gasolina regular, gasolina premium, gasoil y gas licuado de petróleo (GLP) registraron una caída acumulada de 25.2%, 21.8%, 23.0% y 19.2%, respectivamente, durante los últimos cinco meses del año (agosto-diciembre 2014).

b) **Fiscalidad:** Se refiere a las leyes fiscales y a sus efectos directos, como son el pago de impuestos, que tienen una gran importancia en las inversiones. Cuando se valoran y analizan las inversiones, se debe tener en cuenta que el flujo negativo que representa el pago de impuestos, es uno de los factores sobre los que el empresario puede actuar, mediante amortizaciones, fuentes de financiación, entre otros. (WordPress, 2014)

c) **Progreso técnico:** Es de suma importancia cuando estudiamos los procesos de inversión. Una mala estimación del mismo puede llevar a la obsolescencia del objeto de la inversión antes de lo que se había estipulado. (WordPress, 2014)

CAPÍTULO II. VALORACIÓN DE INVERSIONES Y CAPITAL INTELECTUAL

2.1 Valoración de inversiones

Una inversión es una acción financiera precisada por una cadena de desembolsos donde se tiene la estimación de que van a generar unos futuros ingresos. Ahora bien la valoración de esta, consiste en el proceso mediante el cual se efectúa una planificación para determinar si se puede realizar o no una inversión, que puede ser a corto o a largo plazo, tales como, activos fijos o corrientes, lanzamiento de un nuevo producto o proyecto. Para una forma más simple es la planificación de las decisiones más importantes sobre el capital, la inversión y los gastos.

2.1.1 Objetivos de la valoración de inversiones

La valoración de inversiones tiene como objetivos principales; calcular, registrar contablemente y relacionar el valor o mejor dicho, el precio de negociación de un determinado valor o título, donde este valor o precio de negociación deberá ser establecido según la disposición que tengan tanto el comprador como el vendedor, los cuales deberán estar al día con dicha información de este valor o título en el mercado. Donde se considera valor o precio negociación:

a) El que se determine de manera puntual a partir de operaciones representativas del mercado, que se hayan realizado en módulos o sistemas

transaccionales administrados por el Banco de la República o por entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores. (Circular Externa, 2002)

b) El que se determine mediante el empleo de tasas de referencia y márgenes calculados a partir de operaciones representativas del mercado agregadas por categorías, que se hayan realizado en módulos o sistemas transaccionales administrados por el Banco de la República o por entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores. (Circular Externa, 2002)

c) El que se determine mediante otros métodos, debido a la inexistencia de un valor o precio justo de intercambio que pueda ser establecido a través de cualquiera de las previsiones de que tratan los literales anteriores. (Circular Externa, 2002)

2.1.2 Métodos de Valoración de Inversión

Valor Actualizado Neto (VAN)

Según la ACCID, (2013). El VAN es el mejor método ya que no tiene los inconvenientes del pay-back y de la tasa interna de rentabilidad. El significado del VAN es la creación de valor que obtiene el que realiza la inversión. Es por lo tanto un aumento neto de patrimonio. Se calcula mediante la actualización de los cash-flows que genera el proyecto al momento 0.

Si el proyecto es perpetuo, habrá que añadir un valor terminal en el último período, que recogerá la actualización de los infinitos flujos de caja posteriores al momento “n”. Debemos observar que para calcular el VAN debe fijarse una tasa mínima para actualizar los cash-flows. Esta tasa debe ser el

coste de capital ponderado de los recursos que me permitirán financiar el proyecto, ajustando estos costes al riesgo del proyecto. Dado que el valor actual neto implica creación de valor, deberemos aceptar todos los proyectos con un valor actual neto positivo. Aceptaremos todos los proyectos que tengan un VAN positivo, y jerarquizaremos varios proyectos favoreciendo a los que tengan un VAN superior.

Mientras que por otro lado (Espinosa, D. 2011) establece que el valor actualizado neto o valor capital de una inversión, se puede definir como el valor en el momento 0 de todos sus flujos netos de caja, descontados a una tasa de actualización (k), que representa la rentabilidad requerida de la inversión, y menos el desembolso inicial de la misma. Dicho de otra manera, el valor capital de una inversión es la diferencia entre el valor actualizado de los cobros esperados y el valor actualizado de los pagos previstos.

Fórmula de Cálculo

$$VAN = -A + \frac{Q_1}{(1+i)^1} + \frac{Q_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+i)^n}$$

Fuente Espinosa, D. 2011, VAN

Dónde:

A = desembolso inicial

Qs = Flujo de caja del momento s

n= nº de años que dura la inversión

i = rentabilidad mínima que le exigimos a la inversión

Espinosa, D. 2011. También determina que el criterio del VAN tiene en cuenta, para su cálculo, el valor del dinero en el tiempo y todos los flujos de caja

generados por el proyecto, lo que le convierte en el criterio más perfecto entre los estudiados hasta ahora.

El objetivo fundamental de cualquier empresa, es aumentar su riqueza como garantía de su supervivencia futura. Esto es, justamente, lo que evalúa el VAN, configurándose de esta forma como el criterio de evaluación y selección de inversiones más importante. Según este método, las mejores inversiones serán aquellas que presenten un mayor VAN. Ante un proyecto de inversión aislado, se decidirá que es ejecutable, cuando su valor actualizado neto sea mayor que cero (con lo que aumentará la riqueza de la empresa). Si el VAN es igual a cero, la inversión nos resultará indiferente, y si es inferior a cero, el proyecto será claramente no ejecutable pues disminuiría la riqueza de la entidad. (Espinosa, D. 2011)

Otra forma de explicar su interpretación e incluyendo la posible decisión a tomar sería la siguiente:

Valor	Significado	Decisión a tomar
$VAN > 0$	La inversión produciría ganancias por encima de la rentabilidad exigida (r)	El proyecto puede aceptarse
$VAN < 0$	La inversión produciría pérdidas por debajo de la rentabilidad exigida (r)	El proyecto debería rechazarse
$VAN = 0$	La inversión no produciría ni ganancias ni pérdidas	Dado que el proyecto no agrega valor monetario por encima de la rentabilidad exigida (r), la decisión debería basarse en otros criterios, como la obtención de un mejor posicionamiento en el mercado u otros factores.

Fuente: Wikipedia, Valor Actual Neto

Tasa interna de rentabilidad (TIR).

La ACCID, (2013) define la TIR como el tipo de interés que hace que el VAN sea igual a 0. El significado de esta tasa es la rentabilidad que obtenemos si efectuamos el proyecto. Sin embargo, para que esta rentabilidad se obtenga realmente se deben cumplir ciertas premisas que comentamos posteriormente.

La idea intuitiva es que aceptamos un proyecto si la rentabilidad que obtenemos de los activos en los que hay que invertir es superior al coste de los recursos que utilizamos para financiarlos.

La utilización de la tasa TIR presenta problemas, tales como el siguiente; la TIR supone que los flujos de caja que se van generando antes de la finalización del proyecto son invertidos a la propia tasa TIR. Ello no siempre es posible efectuarlo en la realidad, especialmente en los proyectos que tiene una TIR elevada.

Donde según Espinosa, D. (2000), la tasa interna de rentabilidad (TIR), tanto interno de rendimiento o tasa de retorno de una inversión, se puede definir como aquella tasa de actualización (r) que iguala a cero su valor actualizado neto. Es decir, se trata de la ganancia que anualmente se espera obtener por cada unidad monetaria invertida en el proyecto en cuestión.

Este criterio, al igual que el del VAN, considera el valor del dinero en el tiempo y todos los flujos de caja generados por el proyecto de inversión.

Fórmula de Cálculo

$$0 = -A + \frac{Q_1}{(1+r)^1} + \frac{Q_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+r)^n}$$

Fuente Espinosa, D. 2011, VAN

Dónde:

A = desembolso inicial

Q_s = Flujo de caja del momento s

n = n° de años que dura la inversión

r = TIR

En las inversiones simples, que son aquéllas en las que no existen flujos de caja negativos, existe una única y significativa tasa de retorno positiva, descartando las restantes soluciones negativas, nulas o imaginarias procedentes de la ecuación de grado n que define la tasa de retorno. Por su parte, en algunas inversiones no simples, que son aquéllas en las que existen flujos de caja negativos, pueden aparecer varias tasas de retorno positivas o no existir ninguna tasa de retorno real. (Espinosa, D. 2000)

Según Espinosa, D. 2000 en este método, las mejores inversiones serán aquéllas que presenten un mayor TIR. Ante un proyecto de inversión aislado, se decidirá: a) que es factible, cuando su rentabilidad (TIR) sea mayor que la rentabilidad requerida (k); b) que no es factible, cuando aquélla sea inferior a ésta; y c) que es indiferente, cuando ambas rentabilidades coincidan.

Una manera más fácil para poder explicar la TIR, es la siguiente, este método permite a los inversionistas determinar si una inversión es recomendable, y que durante su realización debe tener presente que este arrojará resultados que ayudaran en la toma de la decisión, donde si aquellas inversiones que tengan una TIR superior a la rentabilidad que se exige, está inversión posee factibilidad y que recomienda que la que tenga una TIR más elevada.

Plazo de recuperación o “Pay-Back”

Este método trata de determinar el tiempo que se tarda en recuperar el dinero inicialmente invertido en un proyecto de inversión. Si además del desembolso inicial, los flujos netos de caja de los primeros años son negativos, el pay-back vendrá dado por el tiempo que tarda en recuperarse tanto la inversión inicial como esos flujos negativos.

En cualquier caso, este criterio proporciona más una medida de la liquidez del proyecto, que de su rentabilidad. Las mejores inversiones serán aquellas que presenten un menor plazo de recuperación.

Ante un proyecto de inversión aislado, se decidirá que es viable, cuando su pay-back sea inferior al pay-back máximo fijado por la política de inversiones de la empresa para aceptar un proyecto.

Este criterio, muy utilizado en la práctica, presenta dos importantes defectos: a) no considera los flujos de caja obtenidos después del plazo de recuperación; b) no tiene en cuenta el momento en que se generan los flujos de caja anteriores al plazo de recuperación, sumando de este modo cantidades heterogéneas. (Cinca, S. 2015).

2.2 Capital Intelectual

2.2.1 Conceptos de Capital Intelectual

Este es un término un poco complejo, por lo que no existen criterios que abarquen de forma universal su definición. Se presentaran a continuación las

definiciones y los conceptos manejados por los principales exponentes del tema en el mundo.

El término capital intelectual que inicialmente fue empleado por John Kenneth Galbraith en el año 1969, y quien afirmó que el capital intelectual sería más que el intelecto como puro intelecto, que incorporaría una acción intelectual, y la describió como un proceso de creación de valor y más adentrada a la empresa como un activo.

Desde entonces la investigación del capital intelectual ya ha recibido muchas definiciones acerca de su término. Para Sveiby (1997) y Edvinsson y Malone (1997) denominan capital intelectual a la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de una compañía, Así, el capital intelectual está compuesto por todas las inversiones en intangibles que no se contabilizan y, por tanto, no se reflejan en los balances de las empresas, esto es, en su valor contable. Así, los estados financieros no proporcionan información sobre el conjunto completo de activos, de ahí que la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de las compañías esté continuamente aumentando.

Asimismo Edvinsson y Malone (1997) utilizan una metáfora que también se utilizará en esta investigación para explicar el concepto de capital intelectual, donde establecen lo siguiente; Si nos imaginamos una empresa como un árbol, entonces lo que se describe en las cuentas anuales es el tronco, las ramas y las hojas. El inversor inteligente estudia este árbol en busca de fruta madura para cosechar. Pero suponer que ese es todo el árbol porque

representa todo lo que salta a la vista es obviamente un error. La mitad, o quizá más, está bajo tierra, en el sistema de raíces.

Y si bien el aroma de la fruta y el color de las hojas dan testimonio de la salud del árbol en ese momento, entender lo que está ocurriendo en las raíces es una manera mucho más eficaz de calcular cuál será el estado de salud del árbol en los próximos años.

Mientras que para Stewart (1997), el capital intelectual es la suma de todo lo que cada uno sabe en la empresa y proporciona a esta una ventaja competitiva en el mercado: el conocimiento, la información o la experiencia de empleados y directivos. Además, apunta que es difícil de identificar y muy complicado mantenerlo, pero una vez que es identificado, es fácil explotarlo y conseguir ventajas competitivas a partir del mismo.

Cabe destacar que si sumamos el conocimiento general, las ideas, los inventos, las tecnologías, los programas informáticos, los diseños, las técnicas de tratamiento de datos, la creatividad y las publicaciones de una empresa, podemos definir claramente que el capital intelectual son los conocimientos que se pueden convertir en beneficios para la empresa.

2.2.2 Dimensiones del capital intelectual

Capital humano

El capital humano se puede definir como el conjunto de conocimientos, habilidades y capacidades que reside en los individuos y que no pertenece a la organización. Este está conformado por las competencias que existen entre

empleados y directivos, además de la experiencia, el conocimiento, la actitud, el compromiso y las habilidades. De una manera más sencilla se puede explicar que el capital humano se conoce como el conocimiento implícito o explícito de los empleados, así como a su habilidad para generar más conocimiento, e incluye valores, actitudes, aptitudes y se considera como la principal dimensión del capital intelectual, sobre la que se asienta la posibilidad de desarrollar ventajas que sean competitivas y mantengan sostenibles.

Dentro del capital humano se identifican tres grandes componentes; en primer lugar están los conocimientos, que están conformados por la educación formal, la formación o el entrenamiento específico, la experiencia y el desarrollo personal. Luego están las habilidades, que engloban el conocimiento individualizado, la capacidad de trabajar en equipo, la comunicación y el liderazgo. Por último se encuentra el comportamiento, que abarca el compromiso de los empleados y el sentimiento de pertenencia, la motivación, la satisfacción, la flexibilidad y la creatividad.

Capital estructural

Si bien es cierto que no es suficiente con que una empresa posea un personal capaz y que puedan con sus ideas generarle riquezas, también se debe tener a la mano una estructura que sea la adecuada, para así recibir, seleccionar y poder materializar todas las aportaciones de esas personas que estén trabajando por el bienestar y rentabilidad de la empresa.

El capital estructural es aquel que permanece en la empresa cuando los empleados no se encuentran en esta. Se define como el conocimiento que ya

está institucionalizado y codificado por la organización y que ha sido incluido en las bases de datos, en los manuales de procedimientos, en las estrategias y rutinas organizativas de la empresa. El capital estructural debido a su nombre se determina como el esqueleto y el adhesivo de la organización, porque está compuesto por las herramientas y la arquitectura necesarias para retener, almacenar, reforzar y transferir el conocimiento a lo largo de todas las actividades de la organización. Cuando las compañías poseen un fuerte capital estructural se les resulta más fácil y conveniente crear condiciones que sean favorables para potenciar el capital humano y el capital relacional.

Capital relacional

El capital relacional se refiere al conocimiento derivado de las relaciones que la empresa mantiene con aquellos que son afectados o pueden ser afectados por las actividades de una empresa, tanto internos que serían los accionistas y la directiva, como externos en este caso se encuentran los clientes o proveedores. Esta dimensión del capital intelectual se justifica en el hecho de que las organizaciones no pueden considerarse como sistemas aislados, sino que muchas de sus ventajas competitivas futuras dependen de la capacidad de la organización para capturar conocimiento externo.

El capital relacional es la dimensión del capital intelectual de naturaleza más compleja y heterogénea, debido a los diferentes tipos de activos intangibles que posee. Por su parte, el capital relacional impacta positivamente en la ventaja competitiva de la empresa.

Algunos autores dividen el capital relacional en capital de negocio y capital social. El primero hace referencia a los flujos de información y conocimiento de carácter externo, derivados de las relaciones con los clientes, con los proveedores, con los aliados y con los competidores. El capital relacional social encuadra el marco de relaciones fuera del ámbito del negocio o más bien el compromiso y acción social, la reputación e imagen corporativa y el prestigio o conservación del medio ambiente.

2.2.3 Tratamiento contable del capital intelectual

Para Helouani, R. (2007). El valor del capital intelectual radica en la capacidad de los activos intangibles de convertirse en rendimientos financieros para la empresa y es de suma importancia para los usuarios de la información contable tanto internos como externos.

No obstante, la información que ofrecen los estados financieros de los activos intangibles es arbitraria, ya que unos pocos activos intangibles autogenerados califican para su reconocimiento contable, y los que son reconocidos se plasman en el balance con un valor que quizás no refleja su potencial en el ámbito económico, esto deja demostrado que los modelos actuales en la contabilidad no están preparados para reflejar razonablemente su valor.

Es por tal razón, que la información contable tradicional está perdiendo relevancia para la toma de decisiones de inversión, crédito y gestión y ante esta situación una de las soluciones que actualmente está siendo utilizada, es

presentar los informes adicionales a los estados financieros, los cuales están compuestos por los indicadores que se relacionan con el capital intelectual, y que por lo general se miden con la utilización de modelos que han sido desarrollados para ello.

Un factor importante que dificulta su reconocimiento contable, es el impedimento de la medición objetiva y que a pesar de las técnicas desarrolladas se podría dudar sobre la validez de los procedimientos de los empleados, con el fin de separar los costos atribuibles de los recursos intangibles no identificables y de aquellos que son necesarios para el desarrollo del negocio en su conjunto.

Otra dificultad es la depreciación, ya que las normas contables actuales establecen ciertas pautas para la amortización de los activos intangibles como puede ser la capacidad para generar posibles ingresos futuros va disminuyendo a medida que el tiempo vaya pasando u otras causas, pero en el caso del capital intelectual este no debiera ser amortizado, debido a que sus elementos y componentes que lo integran no tienden obligatoriamente a perder valor, se tiende a suponer que las empresas destinan recursos para el mantenimiento y crecimiento del mismo. A causa de esto, es recomendable que se considere el registro y computo a su cambio de valor en el paso del tiempo.

Últimamente se ha venido planteando la necesidad de que sea reformulado el contenido y la estructura de los estados contables con el fin de incluir información acerca del capital intelectual y también establecer normas que homogenicen los criterios empleados para su identificación, la medición y

presentación de los activos intangibles para que los usuarios puedan contar con información confiable para la toma de decisiones.

2.2.4 Gestión del capital intelectual

La gestión del capital intelectual es prácticamente nueva y que a pesar de serlo, esta posee muchas interpretaciones que comprenden su significado, además de que también interpretaciones acerca de la mejor forma que existe para utilizar todo el potencial que posee.

Según Helouani, R. (2007), este proceso se puede dividir en siete actividades que son mostradas a continuación:

a) Identificación del capital intelectual: esta es la primera actividad, y consiste en lograr comprender la naturaleza y todo el contenido del capital intelectual de la organización. (Helouani, R. 2007)

b) Desarrollo de una política de capital intelectual: esta es primordial para conservar y fomentar el crecimiento del capital intelectual. Donde sus objetivos son; asegurar la consecución de los objetivos corporativos, asegurar que los recursos de capital intelectual estén implantados cuando sean necesarios y por ultimo asegurar que todos los miembros de la organización comprendan este proceso y la función que desempeñan en su éxito. (Helouani, R. 2007)

c) Auditoría del capital intelectual: Desde la perspectiva de la gestión la auditoria no se debe reducir a un simple ejercicio, esta debe elevar informes sobre la situación del capital intelectual con sus respectivas recomendaciones o sugerencias oportunas para su reestructuración. (Helouani, R. 2007)

d) Documentación y archivo en la base de conocimientos del capital intelectual: Las empresas que se toman en serio la posibilidad de obtener el máximo beneficio de su capital intelectual tienen que planificar el almacenaje de la información y de los conocimientos relacionados con el mismo en un sistema informático. (Helouani, R. 2007)

e) Protección del capital intelectual: Cada tipo de capital intelectual requiere distintas clases de protección, entre las cuales podemos mencionar;

1) Protección de los activos de mercado: Los activos de mercado se protegen mediante los derechos de la propiedad intelectual. (Helouani, R. 2007)

2) Protección de los activos de propiedad intelectual: Los activos de propiedad intelectual se protegen a través del registro de patentes, marcas de fábrica, derechos de diseño y en algunos países, el copyright. Los secretos de fabricación se guardan por medio de pactos o acuerdos de confidencialidad. (Helouani, R. 2007)

3) Protección de los activos centrados en el individuo: Los activos centrados en el individuo se protegen mediante el desarrollo de oportunidades de trabajo interesantes y bien recompensadas que hacen que el empleado se sienta satisfecho en el desempeño de sus funciones y que tome conciencia de que su actividad constituye una valiosa aportación a la empresa. (Helouani, R. 2007)

4) Protección de los activos de infraestructura: Los activos de infraestructura se protegen por la dirección de la compañía que determina la

filosofía y diseña procesos de gestión que, a su vez, crean la cultura corporativa. (Helouani, R. 2007)

d) Divulgación: La responsabilidad de la divulgación de la información relativa al capital intelectual corresponde al equipo de gestión del capital Intelectual, y los mecanismos de retroalimentación deberían indicar el grado de éxito de su función. Los dos métodos principales de divulgación son: el uso de la base de conocimientos y el informe de capital intelectual. (Helouani, R. 2007)

2.2.5 Modelos para la Valoración del Capital Intelectual

Para que pueda ser realizada la valoración del capital intelectual, no se hace a simple vista y por ende no es una tarea fácil, debido a que actualmente existen muchos métodos de valoración, y que incluso poseen medidores pueden llegar a obtener diferentes valoraciones. Pero aunque sean diferentes la mayoría de estos modelos, se encuentran muy asociados a la estrategia corporativa que tenga la empresa, y que en raíz de ello también estará la importancia que le den a cada factor.

Según (Ordoñez, P. 2000), las organizaciones que han comenzado a medir los recursos intangibles y describen varias razones para hacerlo, entre ellas están las siguientes; a) Reflejan más acertadamente el valor real de la empresa, b) Se demanda una gestión eficiente de los intangibles, c) Lo que se mide se gestiona, lo que significa que hay que centrarse en proteger y aumentar aquellos recursos que reflejan valor, d) Apoyar el objetivo corporativo de

aumentar el valor de los accionistas y e) Proporcionan información más útil a inversores actuales y potenciales.

Los Modelos para la Valoración del Capital Intelectual, pueden dividirse en dos, que serán nombrados a continuación:

2.2.5.1 Modelos conceptuales

Los modelos que dieron origen posterior a otros con un mayor desarrollo y aplicación práctica son los llamados Modelos Conceptuales, donde están:

a) **Tjänesteförbundet.** Es una asociación que presta servicios de negocios y ha desarrollado a mediados de 1993 una serie de indicadores para ser utilizados en negocios que se dedican a la prestación de servicios. Estos indicadores complementan las cuentas financieras, tratando de acercar el valor de la empresa a un valor más real. El modelo considera que las cifras claves para las empresas basadas en el “conocimiento intensivo” se debe apoyar en tres aspectos: el capital clientes, el capital individual y el estructural. Todos ellos medidos mediante indicadores no financieros.(Nevado y López, 2002).

Debido a ser el modelo inicial su fortificación es que diferencia entre capitales individuales y estructurales, pero que debido a ser el primero su debilidad es que no está competentemente desarrollado.

b) **El Balance invisible.** Establece que hay un capital intelectual que se divide en individual y en estructural. El primero se refiere a los individuos y el segundo a los procedimientos y sistemas de la organización. Ambos deben formar parte del balance porque son activos que contribuyen a la generación de

resultados futuros. Se consideran invisibles al no ser incluidos actualmente en los balances financieros de la empresa. (Nevado, D., López, V. & Bolaños, J. 2008).

c) **Matriz de Recursos.** Es paralela al balance invisible ya que critica el actual balance de situación. En este sentido, se considera que en el balance se deben incluir, además de los activos que aparecen en forma de cuenta, como los tangibles; instalaciones, equipos, entre otros y los intangibles; gastos de investigación y Desarrollo (I+D), fondo de comercio, entre otros, los que no aparecen actualmente en forma de cuenta y que suponen un aumento del valor de la compañía.

Así, Lusch y Harvey (1994) y adaptado por (Nevado y López, 2002). Realizan la siguiente propuesta de balance:

	Activos Tangibles	Activos Intangibles
Activos que están recogidos en cuentas.	1. Instalaciones. 2. Equipos 3. Almacenes	1. Fondo de comercio
Activos que no están recogidos en cuentas.	1. Personal 2. Tecnología 3. Canales de distribución 4. Sistemas de Información	1. Plan Estratégico 2. Marca registrada 3. Imagen 4. Relaciones 5. Cultura organizacional.

Fuente: Adaptado de (Nevado y López, 2002)

d) Las Mediciones Globales. Son aquellos que tiene como objetivo principal determinar una medición del valor global de los bienes intangibles de las empresas con independencia del capital intelectual que haga cada organización. Estos se pueden clasificar en:

1) Diferencia entre valor de mercado y valor contable. Es una medida que puede llevar a valoraciones erradas, ya que ambos valores pueden verse influidos por factores externos a la empresa y que ésta no controla, por ejemplo, la volatilidad de los mercados. Es por ello que no es una medición muy recomendable. Para que este método sea algo fiable y útil se puede considerar la razón entre valor de mercado y valor contable, de manera que se pueda comparar con sus competidoras o con el promedio del sector.(Nevado, 2008)

2) La “q” de Tobin. Trata de comparar el valor de mercado de un bien con su costo de reposición. Si “q” es menor que 1 el bien vale menos que el costo de reponerlo que es ese bien está perdiendo valor. Si “q” es mayor que 1 la empresa estaría obteniendo beneficios. Esta capacidad de obtener ganancias por encima de lo esperado se debe al capital intelectual.

Este método analiza las tendencias del Capital Intelectual, sirve para evaluar el comportamiento de cada activo intangible de un periodo a otro, y con base en dichas tendencias permite apreciar si la evolución del negocio es satisfactoria o no. (Nevado, 2008)

3) Cálculo del valor Intangible. Este método se debe a un estudio llamado NCI Research, que trata de encontrar una manera de calcular el valor de los intangibles en términos monetarios, adaptando para ello un método

utilizado para medir el valor de la marca. El valor de los bienes intangibles es igual a la capacidad de una empresa para superar al competidor medio que posee bienes tangibles similares. Se fundamenta en la comparación del ROA de la compañía con el ROA promedio del sector.

Dicho método permite realizar comparaciones entre industrias y dentro de éstas. Pero tiene el problema de ser asociado al uso de medias y no es aplicable a sectores dominados por pequeñas empresas.(EOI,2009)

2.2.5.2 Modelos Globales

Los modelos conceptuales ya mencionados, permitieron el desarrollo de modelos más contemporáneos, que son conocidos como globales, pero que no dejan de tener la función de estimar un valor y dar una información detallada de todos los activos intangibles de las empresas o bien información detallada de cada uno de ellos. Estos pueden ser clasificados de la siguiente manera:

1) Modelo de Navegador de Skandia. La compañía de seguros y servicios financieros Skandia fue fundada en Suecia en 1855. Los esfuerzos para el desarrollo del capital intelectual dentro de la compañía se inician en el Área de Negocios de Seguros y Servicios Financieros donde se ha dado mayor importancia al conocimiento y a la búsqueda de formas para medirlo eficientemente. En la década de los ochenta, Bjorn Wolrath, entonces presidente, y el director del área de negocios, Jan Carnedi se percataron de que el futuro de una compañía de servicios de conocimientos como lo es Skandia sería los activos intangibles (talento individual, relaciones sinérgicas, flujos de

aptitudes y habilidades de los empleados), ya que los activos tangibles ya no representaban el verdadero valor de la empresa. (Edvinsson y Malone, 2003)

2) Modelo de Cuadro de Mando Integral (Balanced Scorecard). El Cuadro de Mando Integral tiene su explosión a principios de los años '90 del siglo pasado, a raíz de los estudios realizados en un grupo de empresas en la década de los años '80 del mismo siglo, buscando nuevas formas de evaluar el desempeño empresarial. La originalidad de esta herramienta no radica, precisamente, en la combinación de Indicadores financieros y no financieros, pues durante la revolución del scientific management a principios del siglo XX, ingenieros en empresas innovadoras habían desarrollado tableros de control con la combinación de estos indicadores. Balanced Scorecard radica en la forma como se seleccionan los indicadores. (Kaplan, R. & Norton, D. 1999)

3) Monitor de Activos Intangibles. Los países escandinavos han jugado un papel importante en el desarrollo de modelos y herramientas destinadas a la medición y gestión de los activos intangibles. Con un punto de vista teórico-práctico fue en el año 1986 cuando KarlErik Sveiby desarrolló la primera teoría de la “Empresa del Conocimiento”, y su modelo correlativo el “Monitor de activos intangibles”; pero fue mucho más tarde ya a mediados de la década de los noventa cuando algunas empresas introdujeron en sus memorias anuales los resultados de sus sistemas de medida de sus activos intangibles, mostrando claro esta dichos resultados públicamente.(Viedma, 2003).

4) Modelo INTELEC. Con esta denominación el Instituto Universitario Euroforum Escorial y la empresa consultora KPMG establecieron un modelo de

capital intelectual que es la suma de tres bloques; el capital humano, capital estructural y capital relacional. Donde cada uno de ellos establece un alcance temporal referido al presente y al futuro, determinando los intangibles que considera y proponiendo para cada uno de ellos, los indicadores más adecuados para poder medirlos. Este modelo en base a su concepto es muy parecido al que fue propuesto por Skandia, donde se destacan tres tipos de capitales; humano, estructural y relacional para componer el capital intelectual, teniendo presente en su medición indicadores que tengan en cuenta el presente y futuro.

5) Modelo de Valoración y Gestión. Este es un modelo con tres grandes componentes; donde el Capital Intelectual será igual al Capital Humano más Capital estructural más Capital no explicitado. Donde se supone la hipótesis de incertidumbre sobre los activos intangibles ocultos, agrupando bajo el concepto de capital no explicitado aquellos factores no valorados dada su naturaleza. Con este componente este método admite que existe un nivel de inexactitud en dicha medición. Para los creadores de este modelo, este se diferencia de los demás, porque a los otros fueron creados para una empresa determinada y este puede servir para ser utilizado en cualquier sector.

En este modelo se establece lo siguiente; primero el capital humano tiene como objetivo recoger los conocimientos, aptitudes, motivación y formación de los empleados que pertenecen a la empresa. Sin olvidar el sistema de remuneración y política de contratación. Segundo el capital estructural está conformado por el capital de procesos o de la perspectiva

interna, del capital relacional o la perspectiva externa haciendo referencia a lo comercial, el capital comunicacional y capital de innovación y desarrollo. Y por último el capital no explicitado que serán aquellos capitales humanos y estructurales que no están incluidos en los antes mencionado debido a que quizás sean de escasa importancia, pero que en conjunto habría que considerar.

CAPITULO III. VALORACIÓN DE INVERSIONES CORPORATIVAS DESDE LA PERSPECTIVA DEL CAPITAL INTELECTUAL DE UNA EMPRESA DE SERVICIOS DE TELECOMUNICACIONES.

3.1 Aspectos de las empresas de Servicios de Telecomunicaciones.

En el sector de las telecomunicaciones se sigue sufriendo de una forma continua muchos cambios significativos, ya que a medida que número de usuarios aumenta en los mercados que aún se encuentra en crecimiento prefieren y acceden a las comunicaciones móviles, las empresas se vuelven cada vez más móviles, y debido a esto aumenta la importancia de las soluciones más aceptables y completas.

Otros aspectos son: a) la evolución de la tecnología y b) la progresiva insistencia en la función de la personalización autónoma en cada uno de los dispositivos móviles. Estos cambios exigen velocidad, mejor manejo, flexibilidad y asequibilidad a los usuarios de este sector para su acomodación que día a día las nuevas condiciones van surgiendo en el mercado.

3.1.1 Empresas de telecomunicaciones

Estas empresas son organizaciones especializadas en telecomunicaciones, y son las encargadas de ofrecer y regular las telecomunicaciones a nivel nacional e internacional entre las distintas administraciones y empresas operadoras.

3.1.2 Historia de las telecomunicaciones en República Dominicana

La historia de las telecomunicaciones en República Dominicana se remonta a partir de 1884, cuando el Poder Ejecutivo concedió el decreto de establecer el Sistema Perfeccionado de centrales telefónicas de Nason. A partir de ese momento, inician las telecomunicaciones en nuestro país. La primera compañía de telecomunicaciones surge el 11 de noviembre de 1930 con el nombre de CODETEL compuesta por personal nativo y extranjero.(INDOTEL, 2015)

En 1888 se había establecido la Red Urbana de la Capital, que prestaba sus servicios a los abonados por el intermedio de la oficina central, mediante el pago de RD\$ 3 mensuales. La instalación de cada aparato particular cuesta RD\$ 5 por una sola vez. En 1901 se inauguraba una Central de Teléfonos Urbanos del Gobierno en el techo del Palacio de Gobierno Nacional, frente al Parque Colón y se estableció una línea telefónica de larga distancia con toda la región Este.(INDOTEL, 2015)

En 1907 se publica el primer Directorio Telefónico (La Guía). En 1926 y 1927, se hace la implementación del teléfono automático. El 11 de Noviembre de 1930 fue constituida la Compañía Dominicana de Teléfonos (CODETEL) por personal nativo y extranjero, como subsidiaria de la Anglo Canadian Telephone Company, iniciando sus operaciones meses más tarde, en San Pedro de Macorís, con la instalación de la primera central telefónica automática fuera de Santo Domingo.(INDOTEL, 2015)

En 1955 se hace la inauguración del sistema de telecomunicaciones de ondas métricas en el Palacio de la Dirección General de Telecomunicaciones por la Radio Corporation of American de New York, las líneas de enlace entre las estaciones del sistema y las oficinas fueron instaladas en Santiago, La Vega, Monseñor Nouel, San Francisco de Macorís, Montecristi, Puerto Plata, Sánchez, Samaná, La Romana, Barahona, San Pedro de Macorís, San Cristóbal, El Seibo, Higuey, Baní, Azua, San Juan de la Maguana y Elías Piña. En Octubre de 1967 se iniciaron los estudios para instalar un cable sub-marino entre el país y Saint Thomas a 350 millas náuticas de distancia equivalente a 648 kilómetros. Su capacidad sería de 144 canales de voz conectada a la Sub-Central Sánchez. (INDOTEL, 2015)

El 21 de julio de 1975 se inaugura la Estación Satélite de Cambita-San Cristóbal (105 pies de diámetro o 32 metros) para incorporar a República Dominicana a la Red Mundial de Telecomunicaciones captando los mensajes enviados desde diferentes puntos del mundo al satélite Intersat IV localizado sobre las aguas del Atlántico permitiendo los servicios de voz y televisión. En mayo de 1976 se instala la primera central telefónica automática electrónica controlada por programa almacenados de computadoras llamada No. 1EAX a diferencia de sus antecesoras electromecánicas. (INDOTEL, 2015)

A principio y mediado de los años 80's CODETEL inicia la instalación de las primeras oficinas centrales con tecnología digital (Basado en el Sistema de Numeración Binario) con una reducción sustancial de los espacios, aumento de la cantidad de líneas telefónica, mejora en la provisión de funciones (Correo de

Voz, Conferencia de Llamadas, Desvío de Llamadas, Doble Línea). Estas centrales digitales fueron del tipo No. GTD3-EAX y GTD5-EAX. La GTD5-EAX tiene capacidad para 140,000 líneas telefónicas. En Junio de 1987 fue ofrecido el servicio de 7-1-1 para un sistema centralizado de emergencias.(INDOTEL, 2015)

La tecnología celular permitió también llegar a los campos del país; a finales de 1987 CODETEL comienza a instalar teléfonos públicos celulares en lugares remotos y aislados, colocando a la República Dominicana en uno de los primeros países en poner a funcionar este sistema inalámbrico. A principio del año 1988 CODETEL pone en servicio el sistema de radiolocalizadores o Beeper que permitía recibir mensajes de voz y textos de manera personal y privada con la capacidad de correo de voz.(INDOTEL, 2015)

En 1988 CODETEL instala la Estación Terrena para Comunicaciones por Satélite, en Alameda, de Santo Domingo (Jupiter), que integró en un solo sistema, a ésta y a la Júpiter, dotando de mayor capacidad de expansión a las líneas internacionales de transmisión de datos a alta velocidad, conocida como IBS (International Business Services).(INDOTEL, 2015)

El sistema de Cable Sub-Marino por Fibra Optica Americas I, proyecto común de varias compañías internacionales y que había sido iniciado en 1992 entró en servicio en Septiembre de ese año. El sistema de 8,000 Kilómetros de longitud es el primer cable de fibra óptica que une Norte, Centro y Sur América y el Caribe. (INDOTEL, 2015)

En el año 1995 la República Dominicana entra al mundo del INTERNET con la introducción en ese momento del Servicio de Internet Dial Up provistos por las empresas CODETEL y TRICOM. Posteriormente y al igual que en todos los países el crecimiento explosivo de las cuentas y usuarios que navegan en la Red. La posterior introducción de los servicios de banda ancha XDSL para proveer conectividad a alta velocidad utilizando el par de cobre o cable coaxial. Los usuarios cuentan además con una amplia gama de servicios de contenido, conectividad virtual y acceso a diferentes velocidades.(INDOTEL, 2015)

A mediados del 1997, CODETEL puso a disposición de sus clientes el Servicio Personal de Comunicación (PCS Digital), con la última generación de la tecnología inalámbrica CDMA (Acceso Múltiple por División de Código), la cual proporciona mayor rendimiento al teléfono móvil, ya que lo convierte, además, en receptor de mensaje numérico y alfanumérico, aunque el teléfono no esté disponible; servicio de notificación de mensaje; identificación del número que llama, retorno automático de llamada y aplicaciones futuras como: Activar servicio a través de la voz, recibir mensaje fax, acceso al Internet.(INDOTEL, 2015)

En 1999 la Compañía Dominicana de Teléfonos lanza al mercado el servicio de ADSL o Internet Flash que permite velocidades desde 128 Kbps hasta 8 Mbps utilizando el par de cobre telefónico y hasta 6 Mbps en las empresas que actualmente utilizando el servicio de Cable Modem (Aster y Tricom). Los usuarios pueden además tener el servicio de HDSL para servicios

de líneas T1 troncales y enlaces dedicados para redes de datos.(INDOTEL, 2015)

3G es un término genérico que cubre un rango de futuras tecnologías de redes inalámbricas entre las cuáles se encuentran CDMA2000, W-CDMA (Wideband CDMA), UMTS (Universal Mobile Telecommunication Services), GPRS (Global Packet Radio Services), y EDGE (Enhanced Data Rate for Global Evolution). Los requerimientos actuales de mayor ancho de banda y las aplicaciones de multimedia de los clientes exigen la provisión de los servicios de Broadband o Banda Ancha a través de las tecnologías actuales de conmutación de paquetes y con las mejoras en el desempeño del par de cobre.(INDOTEL, 2015)

La tecnología actual basada en la demanda del mercado ha llevado a la convergencia de la telefonía o envío de señales de voz sobre redes de paquetes utilizando el conjunto de protocolos más utilizado en el mundo llamado TCP/IP sobre el cual la voz humana es digitalizada, paquetizada, comprimida y enviada sobre la red de datos permitiendo reducción en costos y la introducción de nuevas aplicaciones y funcionalidades a través de esta. (INDOTEL, 2015)

3.2 Valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual de una empresa de servicios de telecomunicaciones.

Después de haber investigado y analizado la información relativa a la valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual, así como, los instrumentos utilizados para su medición, es necesario

establecer la importancia de este activo intangible, relevante en el logro de metas de las organizaciones, sin importar su tipo de actividad, tamaño, aspectos financieros, entre otros.

Siempre ha sido tema de gran importancia e interés para las empresas y organizaciones donde el recurso humano es considerado como el más principal para esta y sus actividades, esto es porque, necesariamente no debe estar el esfuerzo humano para ponerla en marcha, también la motivación que se genera a través de un liderazgo de manera positiva, es otro conductor de energía para las empresas, puesto que si el personal está bien orientado y gestionado, entonces el trabajo en equipo va a contribuir de forma favorable y sustancial al cumplimiento de objetivos estratégicos.

Es por esto que la importancia de la valoración de inversiones corporativas desde la perspectiva del capital intelectual recae en que las empresas deben gestionar de manera más eficaz los conocimientos, las habilidades y las actitudes que desarrollan los empleados, para las posibles soluciones de problemas, trabajar con eficiencia, así con esto impactando directamente en la productividad y la rentabilidad de la corporación.

A todas estas acciones, actividades y factores se le denomina capital Intelectual, que es considerado como un activo intangible, pero que debe medirse para establecer el valor que representa en la empresa, y que sobre todo, se le debe otorgar gran interés e importancia con el fin de fundamentar su aplicación en empresas internaciones y mucho más las empresas dominicanas de telecomunicación que están en pleno desarrollo en nuestro país.

Los activos de las empresas que pertenecen al de tipo intangible forma parte significativa de la base de la ventaja competitiva que sostiene la empresa. Es por esto que bajo este concepto de capital intelectual se reúnen y organizan todos aquellos activos intangibles de la empresa, aquellos que no son reflejados en los estados financieros, pero que aportan a la creación de valor.

De manera particular, un activo intangible que es de gran importancia estratégica para la empresa, es el conocimiento organizacional, ya que, en el entorno competitivo que las empresas se encuentran actualmente y en el que navegan las empresas demanda una gestión de este activo intangible para un fin determinado o pensado para una situación concreta, que es muy diferente de la gestión tradicional de los activos tangibles.

Las empresas deben saber y tener presente cual es la existencia de conocimiento organizativo que posee, y analizar los flujos entre las diferentes tipologías de conocimiento que surgen y forman parte de del capital intelectual la empresa. Para estar al tanto de esto, las organizaciones cuentan con la ayuda de herramientas de medición del capital intelectual, los llamados métodos de valoración de capital intelectual.

CONCLUSIÓN

Es importante conocer el valor de la empresa, las inversiones e incluso del capital intangible que posee cada organización que es capital intelectual, donde las empresas actuales, para adquirir una ventaja competitiva en el mercado, alcanzar y cumplir con las exigencias establecidas, así como también los objetivos deseados, es importante saber que no solamente necesitan utilizar activos tangibles sino también necesitan del conocimiento para crear y definir estrategias que hagan más fácil lograr un posicionamiento superior frente a la competencia.

Es importante decir que, la utilización de los activos intangibles en los últimos años ha adquirido un notable aumento, esto debido a que las empresas, y siendo más específico, las del sector de telecomunicación han descubierto que a través de estos activos se pueden conseguir cualidades que las hacen un punto de referencia ante el resto de las empresas. Además de que es cierto que estos activos intangibles son muy difíciles de cuantificar, pero se debe tener presente que también es un tema que todavía se encuentra en investigación.

Por lo tanto, la valoración de inversiones y el capital intelectual van de la mano, ya que con ambos se trata de potencializar todos los enfoques de la empresa y no de manera unilateral. Con esto todas las empresas deben analizar inversiones corporativas sin olvidarse de la perspectiva del capital intelectual y por consiguiente sabrán dónde están, hacia dónde se dirigen y a qué tiempo tardaran en avanzar cuanto a los aspectos financieros y administrativos.

Se estableció para invertir deben realizar desembolsos con la esperanza de generar futuros ingresos, es por esto que en cuanto a la valoración las inversiones, estas acciones dependerán de sus resultados, y lo que determina si una empresa debe hacer una o varias inversiones y lanzarse por estas, que en definitiva es la decisión más importante a tomar.

Y que con respecto al capital intelectual este se ha venido incorporando en el mundo empresarial con la función principal de poder ayudar a definir todas aquellas aportaciones no materiales y que forman parte del principal activo de las empresas en la actualidad, que lo más probable es que no estén reflejados por la dificultad de cuantificarlos en los estados financieros, la gestión de esto genera utilidad para la empresa y en caso de no hacerlo, estos tienen el potencial degenerar utilidad en un futuro para la empresa.

Los métodos para la valoración de inversión más utilizados son el Pay-Back, el VAN y la TIR, quedando claro que el VAN y la TIR son los mejores métodos, ya que al contrario del Pay-Back y otros métodos, estos si toman en cuenta todos los flujos de caja que son generados la inversión, esta es la ganancia que se espera obtener por cada unidad monetaria invertida. Donde de manera más fácil y sencilla se puede decir que busca en si la mayor efectividad y mejor jerarquización.

Además en la valoración del capital humano, el método más recomendable es el método de valoración y gestión, debido a que este que puede establecer la diferencia de forma estratégica un capital intelectual explicitado del capital no explicitado, crear predicción de estrategias, y que

gracias a esto puede hacer función de su nombre que es valorar y gestionar el capital intelectual y también crear una predicción de estrategias. Donde se hace la recomendación de que se elaboren la información de los períodos.

Es importante destacar que los objetivos principales cuando se realiza la valoración de inversiones, tanto en las empresas de telecomunicación como en empresas de cualquier otro sector estos están bien definidos, y son; el cálculo de la inversión, todo el registro contable de esta y el precio en la que se encuentra en el mercado, que es el de justo intercambio de un determinado valor o título entre un comprador y un vendedor.

Con la condición de que si estos dispuestos a ceder u obtener el valor correspondiente, ya que el valor calculado mediante otros criterios, permiten tener una predicción de la inversión y que debido a la inexistencia de un valor. Con la consideración de que al realizar una buena inversión tanto en capital tangible como intangible, estos generaran mejor posición y utilidad incluyendo el valor que la empresa tendrá en el mercado donde se encuentra

La importancia del capital intelectual en la valoración de inversiones corporativas de una empresa de servicios de telecomunicaciones, es hacer gestión de manera más eficaz las habilidades, las actitudes y los conocimientos que desarrollan cada uno de los empleados, y así realizar trabajos con mayor eficiencia, que impactaran en la productividad y la rentabilidad de la corporación.

Estos activos le ofrecen a las empresas ventajas competitivas que forman parte del sostén de la empresa. Se recomienda a las empresas tener

conocimiento y conocer la presencia de la existencia de conocimientos organizativos que están a su poder, y concebir el mejor uso y explotación de estos. La importancia para las empresas de telecomunicación es unánime y tienen a su favor herramientas de medición del capital intelectual, que al usarlas, y hacer la mejor estrategia para aprovecharlos y obtendrán mayores beneficios que no necesariamente tendrán origen de los capitales tangibles.

BIBLIOGRAFÍA

- ACCID, (2013). Nuevas tendencias en finanzas corporativas: Bases conceptuales y aplicaciones prácticas. Bresca Editorial, S.L. Barcelona, España.
- Alexander, G. (2003). *Fundamentos de inversión*. Pearson Educación. México.
- Banco Central de la República Dominicana (2015), inflación anualizada en 2014, extraído en fecha 31 de marzo del 2016 de http://www.bancentral.gov.do/notas_bc/2015/01/14/596/el-banco-central-informa-que-la-inflacin-anualizada-en-2014-fue-de-158
- Blanchard, O. (2000). *Macroeconomía*. 1era Edición. Prentice Hall. Estados Unidos
- Cinca, S. (2015). *Lecciones de Finanzas*. Universidad de Zaragoza, España.
- Circular Externa, (2002). Superintendencia de Valores. Colombia.
- Edvinsson, L.& Malone, M. (1997). El capital intelectual. Cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa. Ediciones Gestión 2000, S.A. Barcelona, España.
- Espinosa, D. (2011) Métodos Dinámicos De Evaluación Y Selección De Inversiones. Extraído en fecha 30 de junio de 2015 de http://davidespinoza.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=293:metodos-dinamicos-de-evaluacion-y-seleccion-de-inversiones&catid=74: analisis-de-inversiones

- Espinosa, D. (2011). *Tipos de inversión*. Extraído en fecha 30 de marzo de 2016 de http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=289:tipos-de-inversion&catid=74: analisis-de-inversiones
- Gómez-Puig, M. (2005). *Análisis de las decisiones de inversión y de Financiación en la empresa*. Universitat de Barcelona, Barcelona, España
- Helouani, R. (2007). *Capital Intelectual*. Universidad de Buenos Aires. Buenos Aires, Argentina
- Instituto Dominicano de las Telecomunicaciones, (INDOTEL). (2015). *Cronología histórica. Inicio del Teléfono*. República Dominicana.
- MCConell, C. (1997). *Economía*. 1era. Edición. MC Graw Hill. México.
- Stewart, T. (1997). *La nueva riqueza de las organizaciones: el capital intelectual*. Ed. Granica. Barcelona, España.
- Sveiby, K. (1997). *Capital Intelectual. La nueva riqueza de las empresas: cómo medir y gestionar los activos intangibles para crear valor*. Ediciones Gestión 2000, S.A. Barcelona, España.
- WordPress, (2014). *Elementos de la inversión*. Extraído en fecha 31 de marzo de 2016 de <http://www.inversion-es.com/#elementosdelainversion>
- WordPress, (2014). *Factores macroeconómicos*. Extraído en fecha 31 de marzo de 2016 de <http://www.inversion-es.com/#factoresmacroeconomicos>
- WordPress, (2014). *Inversión Financiera*. Extraído en fecha 30 de marzo de 2016 de <http://www.inversion-es.com/inversiones-financieras.html>
- WordPress, (2014). *Inversión Pública*. Extraído en fecha 30 de marzo de 2016 de <http://www.inversion-es.com/inversion-productiva.html>

- Ordóñez, P. (2000). Herramientas Estratégicas para medir el Capital Intelectual Organizativo. Deusto: Revista de Estudios Empresariales. Universidad de Deusto. España.
- Nevado, D., López, V. & Bolaños, J. (2008). Indicador Sintético del capital Intelectual: humano y estructural. Un factor de competitividad. Revista EURE. Santiago de Chile.
- Nevado, D. & López, V. (2002). El capital intelectual: Valoración y medición. Modelos, informes, desarrollos y aplicaciones. Madrid: Ed. Prentice-Hall.
- Edvinsson, L y Malone, M. (2003). El Capital Intelectual. Cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa. Ed. Gestión 2000, S.A. Barcelona.
- Escuela de Organización Industrial, (EOI).(2009). Medición y valoración del capital intelectual. España.
- Kaplan, R. & Norton, D. (1999). Cuadro de Mando Integral (The Balanced Scorecard) (3ª Ed.). Ediciones Gestión 2000, S.A. Barcelona.
- Viedma, J. (2000). La Gestión del Conocimiento y del Capital Intelectual. España.