

# **Universidad Inca Garcilaso de la Vega**

*Nuevos Tiempos. Nuevas Ideas*

---

ESCUELA DE POSGRADO

**MAESTRÍA EN CONTABILIDAD CON MENCIÓN  
EN AUDITORIA**

**Tesis**

**“CAPITAL INTELECTUAL Y VALOR DE LAS  
ACCIONES EN LAS EMPRESAS FINANCIERAS QUE  
COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA-PERU  
EN EL PERIDO 2011”**

PRESENTADA POR:

**JESUS GERSON CAJAS IBARRA**

**ASESOR**

**MAXIMILIANO CARNERO ANDÍA**

LIMA – PERÚ

2013

# INDICE

**Resumen / Abstract**

**Introducción**

Nº de Pág.

## CAPÍTULO I

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1	Descripción de la Realidad Problemática	01
1.2	Delimitaciones en la investigación	03
1.3	Formulación de Problemas	04
1.3.1	Problema Principal	04
1.3.2	Problemas Secundarios	04
1.4	Objetivos de la Investigación	05
1.4.1	Objetivo General	05
1.4.2	Objetivos Específicos	05
1.5	Hipótesis de la Investigación	06
1.5.1	Hipótesis General	06
1.5.2	Hipótesis Secundarias	06
1.6	Variables e Indicadores de la Investigación	07
1.6.1	Variable Independiente	07
1.6.2	Variable Dependiente	07
1.7	Tipo y Nivel de la Investigación	08
1.7.1	Tipo de Investigación	08
1.7.2	Nivel de Investigación	08
1.8	Método y Diseño de la Investigación	08
1.8.1	Método	08
1.8.2	Diseño	08
1.9	Población y Muestra	09
1.9.1	Población	09
1.9.2	Muestra	10
1.10	Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos	12
1.10.1	Técnicas	12
1.10.2	Instrumentos	13

1.11 Justificación e importancia de la Investigación	13
1.11.1 Justificación	13
1.11.2 Importancia	13
1.12 Limitaciones	14

## **CAPÍTULO II**

### **FUNDAMENTOS TEÓRICOS DEL ESTUDIO**

2.1 Antecedentes de la Investigación	15
2.2 Marco Teórico	26
2.3.1 Capital Intelectual	26
2.3.2 Valor de la Acción	55

## **CAPÍTULO III**

### **INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS Y CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS**

3.1 Interpretación de Resultados	76
3.2 Contrastación de Hipótesis	105

## **CAPÍTULO IV**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

4.1 Conclusiones	117
4.2 Recomendaciones	118

## **Bibliografía**

## **Encuesta**

## RESUMEN

El objetivo general del trabajo de investigación fue determinar si el capital intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la bolsa de valores en Lima. El tipo de investigación fue descriptivo estadístico y de análisis – síntesis, entre otros que conforme se desarrolló el trabajo se dieron indistintamente.

La población objetivo, está conformada por 31 empresas financieras que se encuentran listando en la Bolsa de Valores de Lima, pues su facturación anual asciende a más de S/ 200 millones de soles anuales. Para efectos de la investigación se consideró como población de estudio al Gerente General y Financiero de cada una de las 31 empresas financieras que vienen operando en el Perú, los cuales asciendes a 62 gerentes. Mientras que para determinar la muestra óptima se recurrió a las formula del muestreo aleatorio simple para estimar proporciones, para una población finita o conocida, de cuyo resultado se eligieron a 27 empresas financieras que listan en la Bolsa de Valores de Lima haciendo un total de 54 Gerentes para la muestra.

La principal técnica de recolección de la información utilizada fue el cuestionario, que por intermedio de unas encuestas conformadas por 14 preguntas en su modalidad cerradas, se tomaron de la muestra señalada.

Para contrastar las hipótesis planteadas se usó la distribución Chi cuadrada, pues los datos para el análisis se encuentran clasificados en forma categórica.

Los resultados fueron que se ha determinado que el capital Intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la Bolsa de Valores en Lima.

**Palabras claves: Capital intelectual, valor de las acciones, bolsa de valores de Lima.**

## **ABSTRACT**

The general objective of the research was to determine if Intellectual Capital influences the value of the shares at the level of the financial companies listed on the stock exchange in Lima. The type of research was descriptive statistics and analysis - synthesis, among others that as the work was developed were indistinctly.

The target population, which involves research, is made up of 31 financial companies that are listed on the Lima Stock Exchange, as their annual turnover amounts to more than S / 200 million soles per year. For the purposes of the investigation, the General and Financial Manager of each of the 31 financial companies operating in Peru was considered as the study population, which includes 62 managers. While to determine the optimal sample we used the simple random sampling formula to estimate proportions, for a finite or known population, whose result was chosen 27 financial companies listed on the Lima Stock Exchange making a total of 54 Managers for the sample.

The main technique for collecting the information used was the questionnaire, which was taken from the sample indicated by means of a survey consisting of 14 closed-ended questions.

Chi square distribution was used to test the hypothesis, since the data for the analysis are classified categorically.

The results were that it has been determined that Intellectual capital influences the value of shares at the level of financial companies listed on the Stock Exchange in Lima.

**Keywords: Intellectual capital, stock value, Lima stock exchange.**

## **INTRODUCCIÓN**

El propósito del desarrollo de la tesis, fue demostrar si el capital intelectual tiene la valoración de las acciones en las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, para lo cual fue necesario estructurarlo en cuatro capítulos: Planteamiento del Problema, fundamentos Teóricos del Estudio, Interpretación de Resultados y Contrastación de Hipótesis, finalizando con las Conclusiones y Recomendaciones, acompañada de una amplia bibliografía; así como los anexos correspondientes.

En el capítulo I: Planteamiento del Problema, se empleó la metodología de la investigación científica, el mismo que estuvo conformado desde la descripción de la realidad problemática, delimitaciones, formulación de problemas, objetivos, hipótesis, variables e indicadores; así como, el tipo y nivel, el método y diseño, la población y muestra, las técnicas e instrumentos

de recolección de datos, y la justificación e importancia, terminando con las limitaciones de la investigación.

Mientras tanto, en el capítulo II: Aspectos Teóricos del Estudio, abarcó desde los antecedentes de la investigación, marco teórico con sus respectivas conceptualizaciones sobre capital intelectual y valor de las acciones en las empresas financieras, las mismas que se desarrollaron con el apoyo de material procedente de especialistas en cuanto al tema.

Del mismo modo, en el capítulo III: Interpretación de Resultados y Contrastación de Hipótesis, se sirvió de la técnica de la encuesta con su instrumento el cuestionario, el mismo que estuvo compuesto de 14 preguntas en su modalidad cerradas, cuyos aportes fueron interpretados, acompañado de la parte gráfica, luego se realizó la contrastación de las hipótesis planteadas, para lo cual se utilizó el chi-cuadrado.

Finalmente, en el capítulo IV: Conclusiones y Recomendaciones, dan como resultado que la información obtenida de los datos recopilados como producto de la investigación permitieron establecer que el capital intelectual, no tiene la valoración de las acciones en las empresas financieras, tal como sucede en otros países, lo cual tiene implicancias en razón que estas acciones de las empresas financieras, no se cotiza con muchas expectativas a nivel de la Bolsa de Valores de Lima.

## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1 DESCRIPCIÓN DE LA REALIDAD PROBLEMÁTICA**

Este estudio se enmarca dentro de la problemática de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y específicamente en el campo de la preparación de la información de los Estados Financieros que han de presentarse para que los inversionistas cuenten con una base y apoyen sus decisiones de inversión. Siempre ha habido diferencias ocasionales y temporales entre la percepción del mercado y la realidad contable.

Los avances de la tecnología traen la necesidad de nuevos conocimientos para poder corresponder a los retos que impone el mundo



moderno por tanto se hace indispensable medir estos conocimientos para expresarlos como un valor real dentro de la información que estas empresas presentan en sus Estados Financieros a la Bolsa de Valores de Lima.

El escenario de ésta realidad se encuentra en una dinámica de crisis permanente por cuanto existe una distorsión creciente entre los valores que expresan los Estados Financieros versus el valor, que el mercado le asigna a determinadas empresas y que las diversas alternativas presentadas por la profesión contable no han sido suficientes para abordar esta situación crítica. Por tanto el valor real de estas empresas no se pueden determinar solamente por las medidas tradicionales.

Esta investigación, pretende explicar los niveles de distorsión que se presentan entre el valor contable expresados en los Estados Financieros y el valor de mercado de las acciones de las empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima.

Este estudio se enmarca dentro de la problemática de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y específicamente en el campo de la preparación de la información de los Estados Financieros que han de presentarse para que los inversionistas cuenten con una base y apoyen sus decisiones de inversión. Siempre ha habido diferencias ocasionales y temporales entre la percepción del mercado y la realidad contable.

Los avances de la tecnología traen la necesidad de nuevos conocimientos para poder corresponder a los retos que impone el mundo moderno por tanto se hace indispensable medir estos conocimientos para expresarlos como un valor real dentro de la información que estas empresas presentan en sus Estados Financieros a la Bolsa de Valores de Lima.

El escenario de ésta realidad se encuentra en una dinámica de crisis permanente por cuanto existe una distorsión creciente entre los valores que expresan los Estados Financieros versus el valor, que el mercado le asigna a determinadas empresas y que las diversas alternativas presentadas por la profesión contable no han sido suficientes para abordar esta situación crítica. Por tanto el valor real de estas empresas no se pueden determinar solamente por las medidas tradicionales.

Esta investigación, pretende explicar los niveles de distorsión que se presentan entre el valor contable expresados en los Estados Financieros y el valor de mercado de las empresas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima.

## **1.2 DELIMITACIONES EN LA INVESTIGACIÓN**

Después de haber descrito la problemática relacionada con el tema, a continuación con fines metodológicos fue delimitada en los siguientes aspectos:

### **a. Delimitación Espacial**

Este trabajo se realizó a nivel de las Instituciones Financieras.

### **b. Delimitación Temporal**

El período en el cual se realizó esta investigación comprendió Diciembre 2012 y Enero 2013

### **c. Delimitación Social**

En la investigación se aplicaron las técnicas e instrumentos destinados al recojo de información de funcionarios de Entidades Financieras.

## **1.3 FORMULACIÓN DE PROBLEMAS**

### **1.3.1 Problema Principal**

¿De qué manera el capital intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la bolsa de valores en Lima?

### **1.3.2 Problemas Secundarios**

- a. ¿De qué manera el porcentaje de percepción de la necesidad de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, incide en el nivel de capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros?
- b. ¿En qué medida el nivel de creatividad del recurso humano, incide en el valor presente de los dividendos de las acciones de empresas financieras en la bolsa de valores de Lima?
- c. ¿Cómo el nivel de productividad alcanzado por los trabajadores, influye en el mayor precio que se espera obtener por la venta de la acción?
- d. ¿En qué medida el porcentaje de presupuesto destinado a la investigación, se relaciona con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional?
- e. ¿De qué manera el nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales, guarda relación con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional?

- f. ¿Cómo el nivel de innovación en los servicios financieros, influye en la fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la bolsa de valores de Lima?

## **1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.4.1 Objetivo General**

Determinar si el capital Intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la bolsa de valores en Lima.

### **1.4.2 Objetivos Específicos**

- a. Establecer si el porcentaje de percepción de la necesidad de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, incide en el nivel de capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros.
- b. Conocer si el nivel de creatividad del recurso humano, incide en el valor presente de los dividendos de las acciones de empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.
- c. Establecer si el nivel de productividad alcanzado por los trabajadores, influye en el mayor precio que se espera obtener por la venta de la acción.
- d. Demostrar si el porcentaje de presupuesto destinado a la investigación, se relaciona con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional.

- e. Establecer si el nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales, guarda relación con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional.
- f. Precisar si el nivel de innovación en los servicios financieros, influye en la fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

## **1.5 HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.5.1 Hipótesis General**

El capital Intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la bolsa de valores en Lima.

### **1.5.2 Hipótesis Secundarias**

- a. El porcentaje de percepción de la necesidad de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, incide directamente en el nivel de capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros.
- b. El nivel de creatividad del recurso humano, incide directamente en el valor presente de los dividendos de las acciones de empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.
- c. El nivel de productividad alcanzado por los trabajadores, influye favorablemente en el mayor precio que se espera obtener por

la venta de la acción.

- d. El porcentaje de presupuesto destinado a la investigación, se relaciona con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional.
- e. El nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales, guarda relación con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional.
- f. El nivel de innovación en los servicios financieros, influye favorablemente en la fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

## **1.6 VARIABLES E INDICADORES DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.6.1 Variable Independiente**

#### **X. CAPITAL INTELECTUAL**

##### **Indicadores**

- x<sub>1</sub>.- Porcentaje de percepción de la necesidad de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano.
- x<sub>2</sub>.- Nivel de creatividad del recurso humano.
- x<sub>3</sub>.- Nivel de productividad por trabajador.
- x<sub>4</sub>.- Porcentaje de presupuesto destinado a la investigación.
- x<sub>5</sub>.- Nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales.
- x<sub>6</sub>.- Nivel de innovación en los servicios financieros.

### **1.6.2 Variable Dependiente**

## **Y. VALOR DE LA ACCIÓN**

### **Indicadores**

- y<sub>1</sub>.- Nivel de capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros.
- y<sub>2</sub>.- Valor presente de los dividendos de la acción.
- y<sub>3</sub>.- Mayor precio que se espera obtener por la venta de la acción.
- y<sub>4</sub>.- Tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional.
- y<sub>5</sub>.- Tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional.
- y<sub>6</sub>.- Grado de fijación del precio de la acción.

## **1.7 TIPO Y NIVEL DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.7.1 Tipo de Investigación**

Por el tipo de investigación, el presente estudio reúne las condiciones necesarias para ser denominado como: **“INVESTIGACIÓN APLICADA”**.

### **1.7.2 Nivel de Investigación**

Conforme a los propósitos del estudio la investigación se centra en el nivel descriptivo.

## **1.8 MÉTODO Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.8.1 Método**

En la presente investigación utilizamos el método descriptivo, estadístico y de análisis – síntesis, entre otros que conforme se desarrolló el trabajo se dieron indistintamente.

### 1.8.2 Diseño

Se tomó una muestra en la cual:

$$M = O_x r O_y$$

Donde:

- M = Muestra.
- O = Observación.
- x = Capital Intelectual
- y = Valor de acción
- r = Relación de variables.

## 1.9 POBLACIÓN Y MUESTRA

### 1.9.1 Población

La población objetivo, que involucra la investigación está conformada por 31 empresas financieras que se encuentran listando en la Bolsa de Valores de Lima, pues su facturación anual asciende a más de S/ 200 millones de soles anuales. Para efectos de la investigación se consideró como población de estudio al Gerente General y Financiero de cada una de las 31 empresas financieras que vienen operando en el Perú, los cuales asciendes a 62 gerentes.

Empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima:

Empresas Financieras	Población
AMÉRIKA FINANCIERA S.A. (ANTES AMERICA LEASING S.A.)	2
BANCO AZTECA DEL PERU S.A.	2



BANCO CENCOSUD S.A.	2
BANCO DE COMERCIO	2
BANCO DE CREDITO DEL PERU	2
BANCO FALABELLA PERU S.A.	2
BANCO FINANCIERO DEL PERU	2
<u>BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF</u>	2
<u>BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK</u>	2
<u>BANCO RIPLEY PERÚ S.A.</u>	2
<u>BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO - PERU</u>	2
BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	2
<u>BBVA BANCO CONTINENTAL</u>	2
<u>CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A.</u>	2
<u>CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE HUANCAYO S.A.</u>	2
<u>CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE SULLANA S.A.</u>	2
<u>CAJA RURAL DE AHORRO Y CRÉDITO NUESTRA GENTE S.A.A.</u>	2
<u>CITIBANK DEL PERU S.A. - CITIBANK PERU</u>	2
<u>DEUTSCHE BANK (PERÚ) S.A.</u>	2
<u>EMPRESA FINANCIERA EDYFICAR S.A.</u>	2
FINANCIERA CONFIANZA S.A.	2
<u>FINANCIERA CREDITOS AREQUIPA S.A. - FINANCIERA CREAR</u>	2
FINANCIERA EFECTIVA S.A.	2
<u>FINANCIERA PROEMPRESA S.A.</u>	2
<u>FINANCIERA TFC S.A.</u>	2
FINANCIERA UNIVERSAL S.A.	2
<u>FINANCIERA UNO S.A.</u>	2
<u>HSBC BANK PERU S.A. (HSBC)</u>	2
<u>MIBANCO BANCO DE LA MICRO EMPRESA S.A.</u>	2
<u>SCOTIABANK PERU S.A.A.</u>	2
<u>SOLUCIÓN FINANCIERA DE CRÉDITO DEL PERÚ S.A</u>	2
Total	62

TE: Bolsa de Valore de Lima.

### 1.9.2 Muestra

Para determinar la muestra óptima se recurrió a las formula del muestreo aleatorio simple para estimar proporciones, para una población finita o conocida, la misma que se detalla a continuación:

$$Z^2 PQN$$

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5) (62)}{(0.05)^2 (62-1) + (1.96)^2 (0.5) (0.5)}$$

Donde:

- Z : Valor de la abscisa de la curva normal para una probabilidad del 95% de confianza.
- P : Proporción de gerentes generales y financieros que manifestaron la existencia de una adecuada presencia del capital intelectual en las empresas financieras que listan en la Bolsa de Valores de Lima (se asume P=0.5).
- Q : Proporción de gerentes generales y financieros que manifestaron no existe presencia del capital intelectual en las empresas financieras que listan en la Bolsa de Valores de Lima (Q = 0.5, valor asumido debido al desconocimiento de Q)
- e : Margen de error 5%
- N : Población.
- n : Tamaño óptimo de muestra.

Entonces, a un nivel de significancia de 95% y 5% como margen de error n:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5) (0.5) (62)}{(0.05)^2 (62-1) + (1.96)^2 (0.5) (0.5)}$$

**n = 54** Gerentes

Para efectos de la muestra se elegirá a 27 empresas financieras que listan en la Bolsa de Valores de Lima, las cuales se detallan a continuación.

Muestra optima de empresas financieras con sus respectivos gerentes:

<b>EMPRESA FINANCIERA</b>	<b>Muestra de gerentes</b>
BANCO AZTECA DEL PERU S.A.	2
BANCO CENCOSUD S.A.	2
BANCO DE COMERCIO	2
BANCO DE CREDITO DEL PERU	2
BANCO FALABELLA PERU S.A.	2
BANCO FINANCIERO DEL PERU	2
<u>BANCO INTERAMERICANO DE FINANZAS S.A. - BANBIF</u>	2
<u>BANCO INTERNACIONAL DEL PERU S.A.A. - INTERBANK</u>	2
<u>BANCO RIPLEY PERÚ S.A.</u>	2
<u>BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO - PERU</u>	2
BANCO SANTANDER PERÚ S.A.	2
<u>BBVA BANCO CONTINENTAL</u>	2
<u>CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE AREQUIPA S.A.</u>	2
<u>CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE HUANCAYO S.A.</u>	2
<u>CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE SULLANA S.A.</u>	2
<u>CAJA RURAL DE AHORRO Y CRÉDITO NUESTRA GENTE S.A.A.</u>	2
<u>CITIBANK DEL PERU S.A. - CITIBANK PERU</u>	2
<u>DEUTSCHE BANK (PERÚ) S.A.</u>	2
<u>EMPRESA FINANCIERA EDYFICAR S.A.</u>	2
FINANCIERA CONFIANZA S.A.	2
<u>FINANCIERA CREDITOS AREQUIPA S.A. - FINANCIERA CREAR</u>	2
FINANCIERA EFECTIVA S.A.	2
FINANCIERA UNIVERSAL S.A.	2
<u>FINANCIERA UNO S.A.</u>	2
HSBC BANK PERU S.A. (HSBC)	2
MIBANCO BANCO DE LA MICRO EMPRESA S.A.	2
<u>SCOTIABANK PERU S.A.A.</u>	2
Total	54

## **1.10 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

### **1.10.1 Técnicas**

La principal técnica que utilizamos en este estudio fue la Encuesta.

### **1.10.2 Instrumentos**

Como técnica de recolección de la información se utilizó el Cuestionario que por intermedio de una encuesta conformada por preguntas en su modalidad cerradas se tomaron a la muestra señalada.

## **1.11 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.11.1 Justificación**

En concordancia con la problemática estudiada, la falta de prácticas comunes para revelar y visualizar el capital intelectual perjudica a los interesados y a los inversionistas.

Esa carencia puede inducir a dejar de percibir un cambio sutil de ritmo o la pérdida de un empleado clave portador de conocimientos, sin revelar esas pérdidas en una empresa aparentemente exitosa. Y más a menudo, simplemente no descubren hasta el último minuto la nueva compañía privada que está a punto ser una mejor alternativa de inversión, por cuanto los inversionistas se encuentran armados únicamente con Estados Financieros elaborados de manera tradicional que no incluyen estas nuevas fuentes de riqueza.

Como consecuencia de esto, muchas empresas meritorias están suboptimizadas y subcapitalizadas, y así no pueden realizar su destino. Mientras tanto otras empresas que están en dificultades son sostenidas artificialmente hasta que al fin se produce su

quiebra, arrastrando consigo a accionistas e inversionistas.

### **1.11.2 Importancia**

Finalmente la presente investigación pretende responder el vacío de información que se presenta por la diferencia existente entre el valor en libros y su valor de mercado en las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

### **1.12 LIMITACIONES**

En este trabajo de investigación no se han presentado mayores dificultades que impidan su ejecución.

## **CAPÍTULO II**

### **FUNDAMENTOS TEÓRICOS DEL ESTUDIO**

#### **2.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN**

Una de las razones por la que las empresas utilizan modelos de medición de capital intelectual, es para identificarlo, ya que constituye el “capital oculto”, pues como señalan Kaplan y Norton (1993) no se puede gestionar aquello que no se puede medir.

En este capítulo se hace la apreciación global de los trabajos de investigación del capital intelectual efectuados por: Kaplan y Norton, 1993; Saint Onge, 1996; Brooking, 1997; Sveiby, 1997; Edvinsson, 1997; Bontis, 1998; Euroforum, 1998; y CIC, 2003. Hemos escogido estos trabajos de investigación, no sólo por tratarse de los más conocidos, sino también, en atención a la coherencia interna que presentan y porque

han demostrado ser herramientas útiles, para las empresas que los han aplicado, como es el caso de Skandía, Canadian Imperial Bank o Unión Fenosa. Por otra parte, uno de los objetivos de esta investigación es hacer una revisión previa de los modelos más relevantes de medición y gestión del capital intelectual.

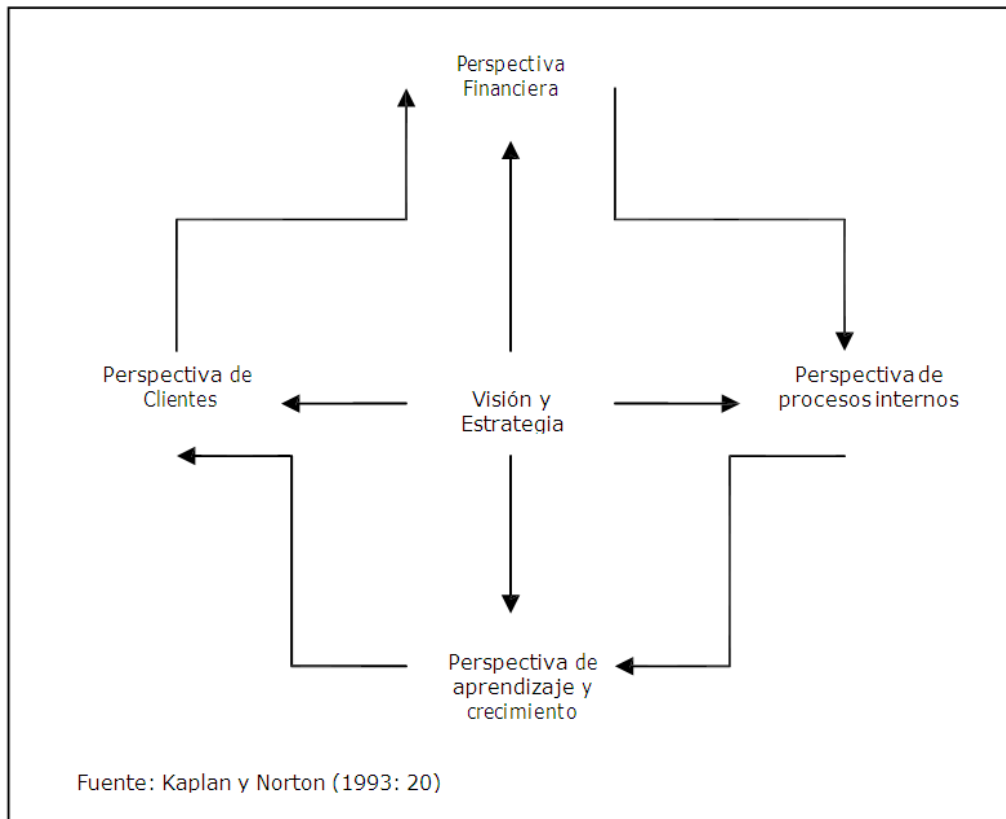
Algunos de ellos no son exactamente modelos de medición (por ejemplo el Cuadro de Mando Integral de Kaplan y Norton), sino más bien herramientas de gestión, en las cuáles se aprecia el papel que juega el capital intelectual y los diferentes bloques que lo componen, en el éxito de la estrategia definida por la empresa.

**a) Cuadro de Mando Integral (Kaplan y Norton, 1993)**

Kaplan y Norton propusieron un modelo de gestión empresarial, basado en la estrategia, cuyo funcionamiento exigía la definición de una serie de indicadores que permitieran la toma de decisiones. La idea fundamental que subyace en él, es que sólo puede gestionarse aquello que puede medirse. Este modelo presenta un conjunto equilibrado de indicadores que representan la visión y estrategia de la empresa desde cuatro puntos de vista. La perspectiva financiera, la perspectiva de los clientes, la perspectiva de los procesos internos y la perspectiva del aprendizaje y el crecimiento.

Para cada perspectiva se establecen los indicadores más representativos, que pueden ser financieros u operativos, con los cuales se logra establecer relaciones causa- efecto y cuyas variaciones se verán reflejadas en los resultados financieros. La figura 1.8 muestra la estructura del Cuadro de Mando Integral, y las interrelaciones de las distintas perspectivas, con la visión y estrategia de la empresa.

**Figura 1.1: Cuadro de Mando Integral**



**b) Canadian Imperial Bank (Saint-Onge, 1996)**

Para Saint-Onge, el capital intelectual tiene tres componentes: **capital humano**, referido a las capacidades de los individuos para proveer soluciones a los clientes; **capital estructural**, que son las capacidades de la organización para satisfacer las necesidades del mercado; este capital, está compuesto a su vez de cuatro elementos:

Sistemas, estructura, estrategia y cultura. Y finalmente el **capital cliente**, que refleja la penetración, cobertura, lealtad y rentabilidad de los clientes.

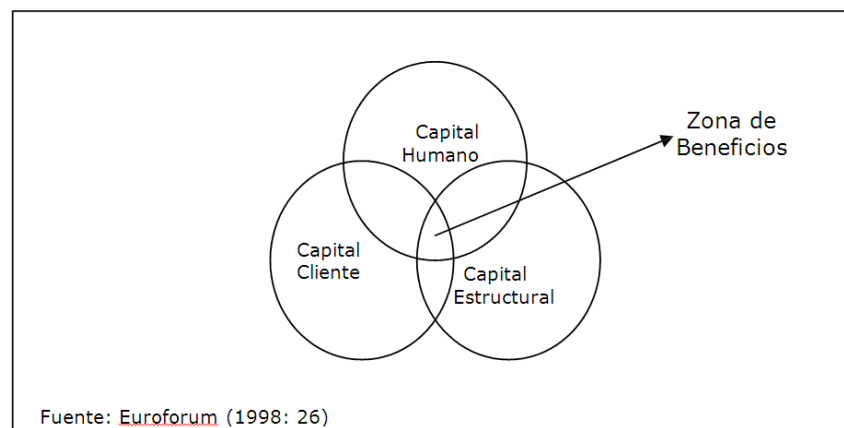
El modelo de Saint-Onge analiza la función que cumple el conocimiento explícito y el conocimiento tácito (Nonaka, 1991) en la



generación de estas formas de capital intelectual, enfatizando la importancia del conocimiento tácito, pues da pie a una dinámica interna de cohesión entre los individuos, mejorando el rendimiento de toda la organización.

Asimismo, el autor señala que para obtener beneficios, debe haber ajuste entre el capital humano, el capital cliente y el capital estructural (ver figura I.9); y esto se logra a través de la cultura, que comparten todos los miembros de la empresa, cultura basada en los valores esenciales compartidos. El énfasis de Saint-Onge en la cultura, se respalda en el trabajo de Barney (1986b).

**Figura I.9: Modelo de Saint-Onge**



### c) **Technology Broker (Brooking, 1997)**

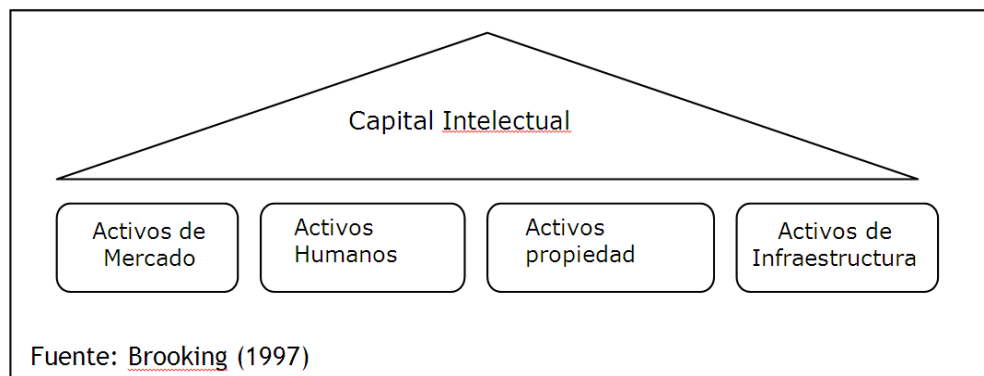
Brooking establece la siguiente taxonomía (ver figura I.10): activos de mercado, activos de propiedad intelectual, activos centrados en el individuo y activos de infraestructura.

Los **activos de mercado**, son los bienes inmateriales que guardan relación con el mercado, como por ejemplo: la marca, los clientes y su fidelidad, canales de distribución, licencias y franquicia. Los **activos de propiedad intelectual**, incluyen el know-how, los secretos de

fabricación, el copyright, las patentes y marcas de fábrica. Los **activos centrados en el individuo**, incluyen la pericia colectiva, la capacidad creativa, la habilidad para resolver problemas, el liderazgo y la capacidad de gestión empresarial. Y por último, los **activos de infraestructura**, se refieren a las tecnologías, metodologías y procesos que hacen posible el funcionamiento de la organización, como por ejemplo: la cultura corporativa, métodos de dirección, la estructura financiera, bases de datos de información sobre los clientes y los sistemas de comunicación.

La autora propone la ejecución de una auditoria de capital intelectual a realizarse mediante la aplicación de un cuestionario con preguntas cualitativas, el mismo que servirá como base para la valoración económica de los intangibles.

**Figura I.2 : Technology Broker**



**d) Monitor de los Activos Intangibles (Sveiby, 1997)**

El autor planteó en su modelo, una serie de indicadores agrupados en tres grandes bloques útiles en la medición y gestión de los activos intangibles empresariales: competencias, estructura interna y estructura externa.

Las **competencias**, se refieren a la capacidad de las personas para actuar en varias situaciones, incluye sus habilidades, educación, experiencia, valores y habilidades sociales. Para este autor, al igual que para Bontis (1996) las personas son el verdadero agente de los negocios, pues tanto los productos físicos como las relaciones intangibles, son el resultado de la acción humana y su existencia depende, en última instancia, de las personas. Las competencias, aunque pueden ser controladas por la empresa, son propiedad de las personas.

La **estructura interna** está compuesta por un amplio rango de patentes, modelos y sistemas informáticos y administrativos, también la organización informal, redes internas y la cultura forman parte de la estructura interna. Generalmente los elementos de la estructura interna son propiedad de la empresa.

Por último, la **estructura externa**, consiste en las relaciones con los clientes y proveedores, incluyendo también las marcas registradas y la reputación.

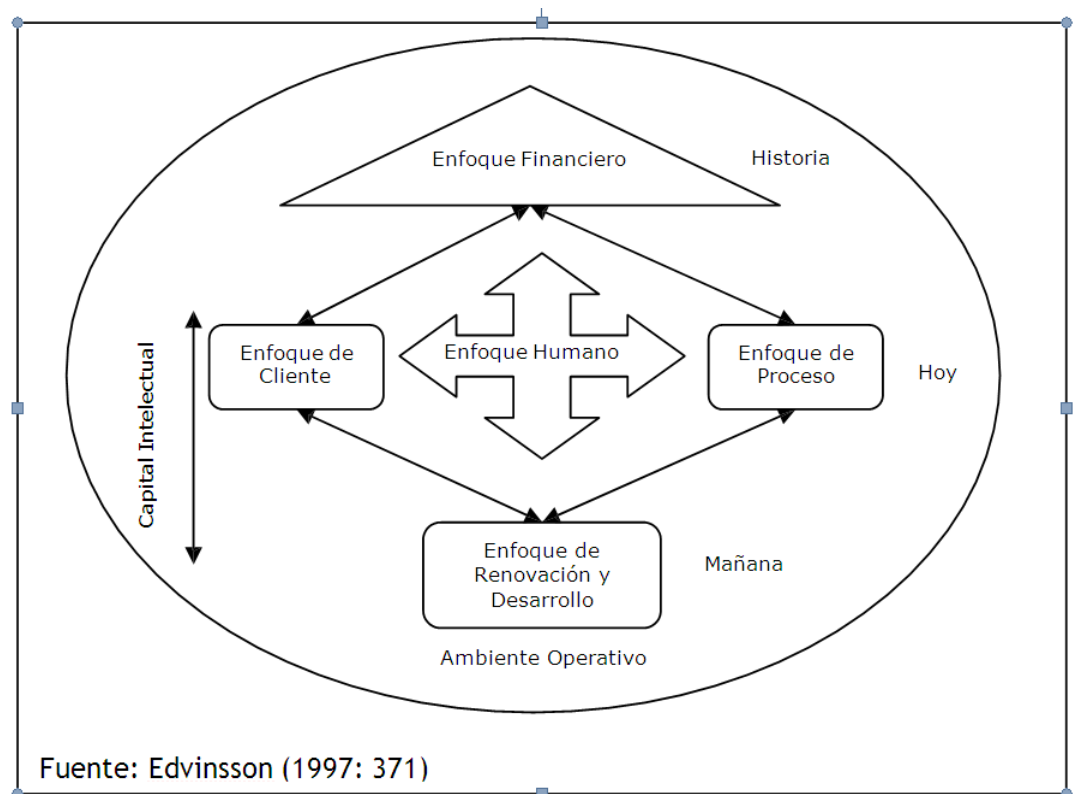
Para cada bloque estableció indicadores de **crecimiento e innovación**, con los cuales es posible apreciar el potencial futuro de la empresa, indicadores de **eficiencia**, que aportan información sobre la productividad de los intangibles, e indicadores de **estabilidad**, con los cuáles se mide el grado de permanencia de los activos en la empresa. Con los indicadores antes señalados se puede preparar el “balance invisible”, cuya existencia se descubre al hacer la diferencia entre el valor de mercado de la empresa y su valor contable.

#### **e) Navegador de Skandia (Edvinsson, 1997)**

Este modelo se aplicó a la compañía de seguros Skandia. El autor distingue entre capital humano y capital estructural, éste último

compuesto por el capital organizativo (que a su vez contiene, el capital para innovación y para procesos) y capital cliente. Sin embargo, este modelo no se estructura según los bloques del capital intelectual, sino en torno a “enfoques” (ver figura I.12), en los cuáles la empresa centra su atención, siendo el enfoque humano el principal (como en los dos modelos anteriores), alrededor del cual giran los demás.

**Figura I. 3. Navegador de Skandia**



El modelo incorpora la variable tiempo: el pasado lo define el enfoque financiero, el presente, los enfoques cliente y procesos y finalmente, el futuro se plasma en el enfoque de renovación y desarrollo. El Navegador puede verse como un modelo que aborda el capital intelectual desde el punto de vista de la creación de valor y supone un gran aporte para la explicación de la gestión, tanto a nivel interno como externo

**f) Modelo de la Universidad Western Ontario (Bontis, 1998)**

Bontis señala que el capital intelectual se compone de tres bloques: capital humano, capital estructural y capital relacional, y que de su interrelación derivan los resultados económicos de la empresa. Para el autor, la piedra angular es el capital humano, de modo que si la empresa quiere incrementar su capital intelectual debe fijar objetivos de aprendizaje para su personal, pues este aprendizaje repercutirá más adelante en una mejora del desempeño de la organización (Bontis, 1996). La figura I.13 muestra la estructura de este modelo y sus relaciones.

**g) Modelo Intelect (Euroforum, 1998)**

El modelo Intelecto lo llevó a cabo un equipo de trabajo de Euroforum Escorial, bajo la dirección del Doctor Eduardo Bueno Campos. A nivel nacional es el primer y más conocido intento por identificar y medir el capital intelectual, creando un modelo aplicable a la realidad empresarial española, que ofrezca a los gestores, información relevante para la toma de decisiones, bajo la premisa de Kaplan y Norton, de que sólo puede gestionarse aquello que puede medirse. Ofrece información sobre la capacidad de la organización para generar resultados sostenibles y la posibilidad de mejora constante y de crecimiento en el largo plazo.

Este modelo establece, tres **bloques** de capital intelectual: capital humano, capital estructural y capital relacional, bloques conformados por **elementos**, que a su vez pueden ser medidos por una serie de **indicadores**.

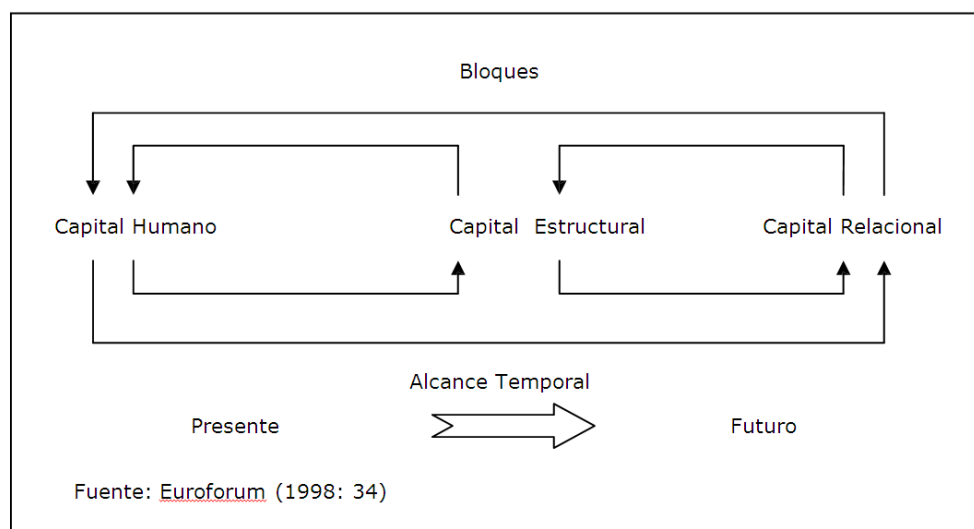
Se caracteriza por: el enlace con la estrategia de la empresa; la adaptabilidad, a la situación particular de cada empresa; apertura y flexibilidad; medición no sólo de resultados, sino también de los procesos que lo generan; visión sistémica; aplicabilidad; y por la utilización de

unidades de medida diversas. La figura I.14, muestra la estructura del modelo, así como las relaciones entre los distintos bloques que conforman el capital intelectual, y su alcance en el tiempo.

Presenta tres niveles de análisis: bloques, elementos e indicadores. Los primeros se refieren a los tipos de capital intelectual (humano, estructural y relacional) que pueden haber en la empresa, los elementos son cada uno de los activos intangibles que conforman los bloques, y por último, los indicadores que son las unidades en las que se miden estos intangibles.

El modelo Intellect incluye las dimensiones de **presente** y **futuro** (en la misma línea de Edvinsson, 1997) pues no sólo mide los activos en el momento actual, sino que trata de determinar su potencial para el desarrollo futuro.

**Figura I. 4: Modelo Intellect**



Las dimensiones **interno/externo** que considera no sólo los intangibles desarrollados dentro de la empresa, sino también aquellos que son fruto de su interacción con terceros; las dimensiones

**flujo/stock**, porque además de inventariar los activos intangibles (stock), toma en cuenta su modo de acumulación.

Y la dimensión **explícito/tácito** que recoge los conocimientos explícitos y tácitos, que interactúan en la “espiral del conocimiento” y que permite la innovación y desarrollo de la empresa.

#### **h) Modelo Intellectus (CIC, 2003)**

Este modelo es presentado por el grupo de trabajo del Centro de Investigación sobre la Sociedad del Conocimiento (CIC) del Parque Científico de Madrid; y se construyó a partir de la revisión de los principales modelos de capital intelectual existentes, aunque se ha basado principalmente en el modelo Intellect y podría decirse que constituye una evolución del mismo, pues el grupo de trabajo fue casi el mismo que trabajó el modelo Intellect.

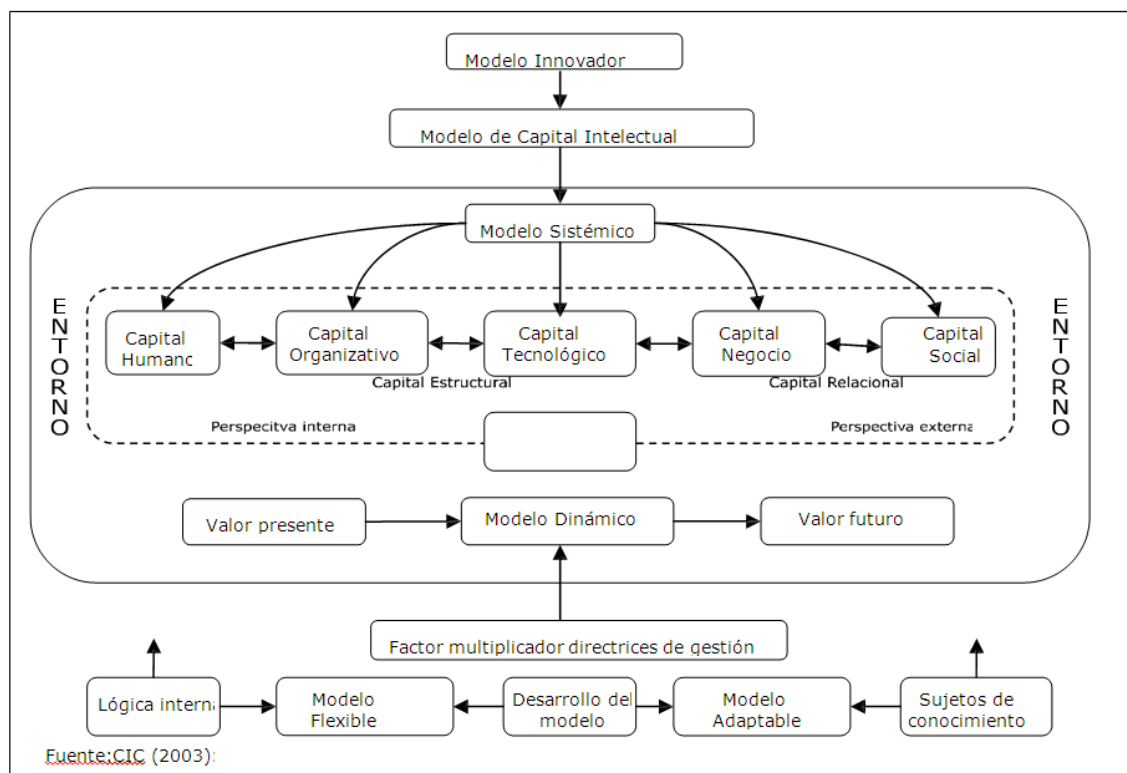
El modelo contempla tres niveles de análisis: bloques, elementos e indicadores. Los bloques de capital intelectual están constituidos por aquel conjunto de intangibles de una misma naturaleza. Cada bloque incluye distintos intangibles o elementos y por último, la medición se hace operativa a través de un conjunto de indicadores o ratios.

Según este modelo, los bloques que conforman el capital intelectual son: **capital humano, capital organizativo, capital tecnológico, capital negocio** y **capital social**. El capital organizativo y el capital tecnológico se han desglosado del capital estructural, mientras que el capital negocio y el capital social se desprenden del capital relacional. La evolución de los conceptos involucrados, tanto en el capital estructural, como en el capital relacional, ha sido el principal motivo para esta descomposición. La organización y la tecnología son aspectos importantes para el desarrollo del conocimiento, aunque ambos son de

naturaleza bastante diferenciada, por lo que resulta conveniente separarlos en diferentes bloques de capital intelectual. Lo mismo sucede con el capital negocio y el capital social, pues las relaciones que surgen con los agentes directamente involucrados en el negocio de la empresa no son las mismas que con los demás agentes.

Los principios que sustentan este modelo, determinan sus características y permiten interpretarlo correctamente, siendo sistémico, abierto, dinámico, flexible, adaptable e innovador. La figura I.15, muestra la estructura del modelo y los principios que lo sustentan.

**Figura I.5: Modelo Intellectus**



Para concluir este epígrafe quisiéramos señalar que el estudio de otros factores que influyen de forma decisiva en el valor de la acción de la empresa, dio pie a los trabajos sobre medición y gestión del conocimiento



que hemos reseñado. La principal aportación de estos trabajos (Kaplan y Norton, 1993; Saint Onge, 1996; Brooking, 1997; Sveiby, 1997; Edvinsson, 1997; Bontis, 1998), ha sido estructurar y ordenar los componentes de capital intelectual, así como establecer una serie de indicadores para cada uno de esos componentes, que permitan su medición; en España, destacan la propuesta de Euroforum (1998) así como la del CIC (2003).

De estos modelos se desprende la tipología del capital intelectual, que explicaremos en el epígrafe siguiente, asimismo definiremos cada uno de sus componentes.

## 2.2 MARCO TEÓRICO

### 2.2.1 Capital Intelectual

Al revisar la información relacionada con la variable, encontramos que especialistas en el tema, tienen diferentes puntos de vista como **ARIAS GALICIA, L. Fernando y Víctor, HEREDIS ESPINOSA**, quienes refieren lo siguiente:

*“El capital intelectual está cobrando más fuerza, el cual se está empleando para llegar a la mentalidad de empresarios y ejecutivos, dado que tantas veces se hecha a un lado; así como el capital material requiere cuidado y administración cuidadosa, el capital humano también.*

*Es por eso, que se pretende igualmente ir perfeccionando los estados financieros a fin de mostrar las inversiones trascendentes efectuadas*

***por las organizaciones en este capital, así como otros elementos importantes (por ejemplo, las aportaciones a la ecología y el desarrollo sustentable). En la actualidad los estados financieros tienen esta carencia, lo cual nos conduce, con frecuencia a tomar malas decisiones.***

Una idea importante de este concepto es, que cada persona es un capitalista, pues todos los individuos poseen los elementos descritos más adelante e invierten en ellos. El capital humano no *se restringe al de una organización, sino se extiende para abarcar también a los países*".<sup>1</sup>

Por su parte **WIKSTRA** lo define de la siguiente manera:

***“En términos generales, desde el ángulo económico, el concepto de capital se asocia a todos los factores de la producción que deben ser elaborados con cierto costo y sujetos a cambios en su valor con el uso o desuso de los mismos o, si se prefiere, factores elaborados por el esfuerzo humano a fin de facilitar la producción.”***<sup>2</sup>

Por tanto el capital humano se entiende como todos aquellos factores poseídos por los individuos cuyo ejercicio facilita la obtención de la misión individual y social, a fin de incrementar la calidad de vida general.

---

<sup>1</sup> ARIAS GALICIA, L. Fernando y Víctor HEREDIA ESPINOSA. **ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS HUMANOS**. pp. 49-66.

<sup>2</sup> WIKSTRA. **ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS HUMANOS**. p. 373

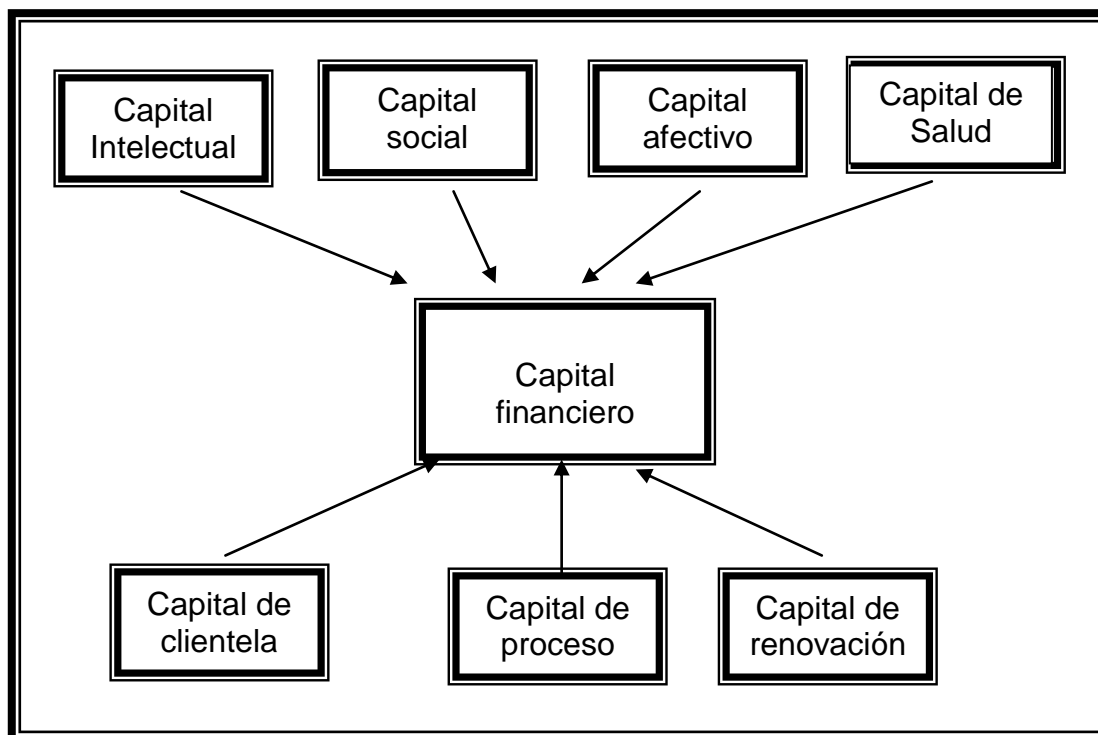
La consecución del alto desempeño se verá facilitada si tanto los individuos como las organizaciones y las sociedades invierten y utilizan al máximo su capital humano. Es por eso que con frecuencia se emplean ambos términos.

Desde el ángulo organizacional, el argumento va en el sentido de que el capital financiero no podrá dar rendimientos máximos, si no confluyen en él los diversos tipos de capital humano, incluyendo los descritos por **Edvinsson y Malone**.

Tal es así que el capital humano comprende las siguientes facetas: a) capital intelectual, b) capital social, c) capital efectivo, d) capital de salud, e) capital humano, f) capital organizacional y g) capital relacional, los cuales define a continuación:

En cuanto al **capital intelectual**, el autor **BROOKING** lo clasifica en cuatro grandes rubros:

- **Activos de mercado:** Canales de distribución adecuados, contratos adecuados de venta, claridad en las estrategias de mercado, etcétera.
- **Activos de propiedad intelectual:** Secretos de fabricación, el know-how, las patentes, los copyrights, las marcas de fábrica y de servicios.
- **Activos de infraestructura:** Tecnologías, métodos y procesos, las bases de datos sobre el mercado o los clientes, etc.
- **Activos centrados en el individuo:** Bajo este concepto se integran todo los conocimientos y habilidades de las personas, así como la creatividad, imaginación y habilidad para resolver problemas, la capacidad de planeación y de gestión, las experiencias previas y, en fin todos los elementos mentales de las personas.



**Figura 10.2:** Relaciones entre el capital financiero y los otros tipos de capital, p. 3

“Skandia, una firma escandinava de seguros y finanzas, dio a conocer, en 1995, el primer informe del mundo sobre capital intelectual, en adición a los informes financieros los autores **Edvinsson y Malone**, bajo este concepto incluyen”.<sup>4</sup>

- **Enfoque humano:** incluye aspectos demográficos (edades, antigüedad en la empresa, sexo y escolaridad) así como motivación (investigación efectuada por agencias independientes), programas de capacitación y desarrollo, rotación anual de empleados de tiempo completo y otros semejantes.
- **Enfoque de clientes:** participación en el mercado, número de clientes, índice de satisfacción de los clientes, ventas anuales / cliente, clientes perdidos, y así sucesivamente.

<sup>3</sup> BROOKING, Annie, **EL CAPITAL INTELECTUAL. EL PRINCIPAL ACTIVO DE LAS EMPRESAS DEL TERCER MILENIO.** pp. 186

<sup>4</sup> ARIAS GALICIA L. Fernando y Víctor HEREDIA ESPINOZA. **Ob. Cit.** pp. 375-375

- **Enfoque de procesos:** gasto administrativo / gastos totales, computadoras personales y portátiles / empleado, gasto en tecnología informática / gastos totales etc.
- **Enfoque de renovación y desarrollo:** nuevos productos o servicios en desarrollo, expectativa histórica de vida de nuevos productos y servicios, valor del sistema de diseño de ingeniería, y otros más.
- **Enfoque financiero:** activos totales / empleado, utilidades provenientes de nuevos negocios, valor de mercado de la empresa, ingreso proveniente de nuevos clientes/ ingreso total y otros semejantes.

Tal es así, que el informe sobre capital intelectual surgió de la insatisfacción en Skandia respecto a los estados financieros tradicionales, que retratan el pasado, mientras el valor del mercado de la empresa, (medido por el precio de sus acciones en la bolsa) apunta hacia el futuro (**Edvinsson y Malone**).

Así pues, las inversiones en educación y en capacitación efectuadas por las organizaciones tienen por objetivo incrementar el capital intelectual. Los individuos y sus familias invierten en su propia educación: tiempo, esfuerzo, colegiaturas o matriculas, libros materiales, etc. Dicho en otras palabras, invierten en su propio capital intelectual.

Respecto al **capital social**, se refiere la cohesión e integración entre las personas así como a la capacidad para trabajar en equipo hacia misiones comunes. Un aspecto importante aquí es la confianza social, o sea, el grado en el cual los integrantes de un equipo, una organización o un país tienen seguridad respecto a las acciones de los demás. Como hace notar Pontes (1998), las redes

sociales no surgen espontáneamente sino deben ser construidas mediante inversiones estratégicas orientadas hacia la institucionalización de las relaciones. Este autor también pasa revista a las diversas definiciones del término **capital social**, y pone ejemplos de la investigación reciente al respecto.

Con relación al **capital efectivo**, el autor **AQUÍSE** incluye la motivación, los intereses vocacionales, los estilos de personalidad, el compromiso de las personas hacia la organización y su misión, y de aquélla hacia las personas, el liderazgo, los valores, la fidelidad de los clientes hacia a organización y de ésta hacia los clientes, en resumen, todos los aspectos de apego o inclinación de los individuos, los grupos, los equipos humanos y la organización.

De acuerdo al **capital de salud**, se refiere no sólo a la ausencia de patologías y accidentes, sino fundamentalmente al estado de desarrollo integral (físico, psicológico y social) de las personas, los equipos de trabajo, las organizaciones y los países. Por ejemplo, en relación con las organizaciones, Argyris (1977) escribió un artículo famoso denominado "La organización: aquello que la hace sana".

En cuanto a la evaluación de los recursos humanos, también encontramos que anivel organizacional no es una tarea fácil, aunque es evidente que se han convertido en el componente primario de las organizaciones modernas. **IVANCEVICH, John M.** al respecto el autor nos da el siguiente alcance:

***“Cada vez más, el capital humano está sustituyendo al capital físico como factor clave para la ventaja competitiva para la escena mundial.***

***El capital humano incluye las ideas, la ingeniosidad, las patentes y otras bases intangibles pero esenciales para la competitividad que solamente los seres humanos pueden aportar a una organización”.***<sup>5</sup>

Es por ello que al tratar sobre esta problemática relacionada sobre el capital intelectual, encontramos que los especialistas que han desarrollado aspectos teóricos conceptuales, tienen diferentes puntos de vista para abordar dicho tema. Al respecto encontramos que desde una perspectiva de los recursos y capacidades constituye un marco teórico de gran utilidad para entender como cada uno de los componentes del capital intelectual, pueden ser fuente de ventaja competitiva sostenible en el tiempo.

Precisamente el objetivo de esta parte del trabajo, es integrar los enfoques referidos a los recursos y a las capacidades, para luego hacerlo propio de todos los aportes vinculados sobre el capital intelectual, para luego en la parte final terminar con una visión integradora de ambos. Dentro de una organización o empresa, el capital intelectual, viene a hacer el conocimiento intelectual de esa organización, es decir la información intangible, que no es visible y por lo tanto, no está recogida en ninguna parte, que posee y puede producir valor.

Al respecto **EDVINSSON Y MALONE** lo tratan desde diferentes ámbitos: al social, a la empresa e incluso desde el punto de vista académico y lo diferencian entre sus variadas clasificaciones en tres grandes bloques:

---

<sup>5</sup> IVANCEVICH, John M. **ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS HUMANOS** p. 20

- **Capital humano:** Se trata de las capacidades, actitudes, destrezas y conocimientos que cada miembro de la empresa aporta a ésta, es decir, forman activos individuales, e intransferibles. Este capital no puede ser de propiedad de la compañía (Edvinsson, 1998)
  
- **Capital organizacional:** Se incluye todos aquellos elementos de tipo organizativo interno que pone en práctica la empresa para desempeñar sus funciones de la manera más óptima posible. Entre estos se pueden señalar las bases de datos, los cuadros de organización, los manuales de procesos, la propiedad individual (patentes, marcas o cualquier elemento intangible que pueda estar protegido por los derechos de propiedad intelectual) todas aquellas cosas cuyo valor para la empresa sea superior al valor material. (Roman. 2005)
  
- **Capital relacional:** Hace referencia a los posibles clientes a los que va dirigido el producto de una empresa, a los clientes fijos de ésta (cartera de clientes, listas establecidas, etc.) y a la relación empresa-cliente (acuerdos, alianzas, etc.); y también a los procesos de organización, producción y comercialización del producto (estrategias de cara al logro).

Sin duda, la fórmula adecuada para gestionar el capital intelectual, teniendo en cuenta estos activos intelectuales, es un factor determinante para el progreso de la empresa. En este sentido, y como respuesta a esta necesidad o inquietud, se han realizado numerosos estudios, y han surgido enfoques que siguen diferentes líneas de investigación pero con un mismo objetivo.



Es por eso que **EDVINSSON, Leif y Michael S., MALONE** lo definen de la siguiente manera:

***“El Capital Intelectual es la posesión de conocimientos experiencia aplicada tecnología organizacional, relaciones con clientes y destrezas profesionales, que dan a una empresa una ventaja competitiva en el mercado”.***<sup>6</sup>

Además, le dan un tratamiento particular desde el punto de vista contable, al incluir el capital intelectual, como un pasivo de la empresa, dado que, quienes lo poseen son los empleados, quienes en definitiva son sus dueños y una vez dejado el cargo se lo llevan.

No obstante, en lo personal, si los empleados son formados por la organización para la que laboran, parte de esta formación, debe integrarse a la generación de valor de la empresa; ya que de alguna manera, se traduce esta capacidad de innovación en mejores resultados, tanto operativos como financieros.

Asimismo también se divide en capital estructural y capital humano, los cuales el autor define para mayor apreciación de la siguiente manera:

- **Capital estructural:** Se describe como la infraestructura que incorpora capacita y sostiene al capital humano; además esto tiene que ver con la educación de los sistemas informáticos, apreciación de la compañía externamente, propiedad, planta y equipo y todo aquello que contribuye a que el capital humano se sienta motivado y en constante creatividad y aporte.

---

<sup>6</sup> EDVINSSON, Leif, Michael S., MALONE. **EL CAPITAL INTELECTUAL**. p. 32

- **Capital humano:** Incluye todas las capacidades individuales, conocimientos, destrezas, experiencia, capacitación, incorporación de nuevas tecnologías y su aporte a la empresa. En general todo aquello que el trabajador desarrolle y aporte en función de crecimiento de la organización, de forma armónica y coherente.

Como se puede apreciar, también informan que el capital intelectual es un valor intangible que debe incorporarse a los estados financieros, como parte de la generación de valor de todos los trabajadores de una organización. Existen algunos modelos que permiten cuantificarlo, aunque es preciso reconocer que debemos ahondar con más precisión a objeto de contar con un mayor número de adeptos a esta importante referencia.

También habla de servicios financieros Skandia, que en 1995 publicó el primer informe de capital de que se tenga noticia. Donde dice que el capital intelectual transformará la manera de hacer negocios determinados el valor real de las empresas para aquéllos que las administran, trabajan en ella e invierten en ellas. El resultado será una transformación revolucionaria de la economía moderna.

Por otro lado definen la empresa en una metáfora como un árbol, lo que se registra en los libros de contabilidad lo que se cree que es lo que es lo único que crea valor son los tronco y las ramas y en realidad lo que más valor crea es la raíces que sería el capital intelectual, que es la base de una buena empresa.

Además en la metodología Skandi se desarrolla para identificar, medir y gestionar el capital intelectual, en donde se

señala que la mejor manera de visualizar el capital intelectual es a través de una metáfora de árbol, donde señala que la vida del árbol depende de sus raíces que están bajo la tierra, de esta misma forma el éxito de una empresa depende de su capital intelectual que es un recurso oculto. En otras palabras en su concepto de **capital intelectual** Edvisson y Malone incluyen factores como el *conocimiento, habilidades inventivas y capacidad de los empleados individuales de la empresa para realizar sus tareas además de los equipos, programas, base de datos, patentes, marcas de fábrica relación con los clientes entre otros.*

De igual manera, se debe puntualizar que a lo largo de este trabajo se utilizarán indiferentemente términos capital intelectual, activos intangibles y activos de conocimiento. Así este autor afirma que los tres términos han sido ampliamente utilizados en la literatura, si bien en la contable se utiliza preferentemente el de recursos intangibles en la economía el de activos de conocimiento y en la de la empresa el capital intelectual.<sup>7</sup>

Por otro lado, en lo concerniente al capital intelectual la Dra. **OSORIO NUÑES, Maritza** lo define de esta manera:

***“El capital intelectual es un tema sobre gerencia empresarial debido a la importancia que se concede actualmente a la información y al conocimiento como recurso esencial para elevar la competitividad de una organización en el mercado”.***<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> *Ibíd.*, p, 5

<sup>8</sup> OSORIO NUÑEZ, Maritza. **CAPITAL INTELECTUAL EN LA GESTIÓN DEL CONOCIMIENTO**, pp. 1-2

Como se puede apreciar, el autor a continuación amplía su conceptualizaciones relacionadas sobre el capital intelectual en los siguientes términos, agregando información con el fin de definir los conceptos de gestión del conocimiento y capital intelectual, así como de mostrar algunos de los modelos existentes para medir el capital intelectual de una organización, se realizó una explotación de la literatura disponible en Internet mediante los motores de búsqueda Google y excite. Tras el análisis de los resultados iniciales, se seleccionaron unas 20 fuentes bibliográficas, adecuadas al enfoque docente del presente trabajo. Algunas de las principales empresas capitalistas a escala mundial como la Microsoft, la American Airlines y la empresa de seguros Skandia, entre otras, emplean diferentes modelos con el propósito de medir su capital intelectual, con vistas a determinar sus mayores fortalezas y debilidades en esta área crucial para la supervivencia de la organización moderna. El estudio del capital intelectual, cualquiera que sea el área de la actividad en que se desempeñe una organización: finanzas. Negocios, economía, y otra, es una función esencial para la identificación de los recursos disponibles en una empresa.

Asimismo, el capital intelectual es un concepto casi contable. La idea es implementar modelos de medición para los activos intangibles, denominados habitualmente modelos de medición del capital intelectual. El problema de estos modelos es que dichos intangibles no pueden valorarse mediante unidades de medida uniformes y, por lo tanto, no puede presentarse una contabilidad. De intangibles propiamente dicha. De cualquier forma, la medición del capital intelectual, permite crear una imagen aproximada del valor de los intangibles de una organización. Lo interesante es

determinar si los intangibles de la organización mejoran o no (si presentan una tendencia positiva).

Como se sabe, el peso del capital intelectual sobre el valor de mercado de una organización es creciente y, por lo tanto, los esfuerzos se dirigen a su medición y gestión. Asimismo el capital intelectual puede medirse. Una de las empresas pioneras en este campo es Skandia, una compañía sueca de seguros y servicios financieros que con la intención de diseñar técnicas y herramientas para medir el capital intelectual humano (CIH), comenzó a mediados de la década pasada a medir el capital humano con el llamado Skandia Navigador. Dicho sistema utilizaba en principio, dos índices: 1) el índice del liderazgo y 2) el índice de motivación. Estos dos indicadores conformaban un sistema de medidas: el índice FLINK, creado por esta empresa.

Además el FLINK se compone de aquellos elementos que cualquier organización considera que contribuyen más con los factores claves del éxito (FCF): a) clientes y trabajadores satisfechos; b) personal motivado y competente y c) gerentes calificados y eficientes. Entonces en cada una de estas áreas, se formulan metas y objetivos estratégicos organizacionales. Se diseña un instrumento y se entrevista a los trabajadores. Sobre la base de los resultados de dichas entrevistas, Skandia pudo establecer la calidad de la gerencia y el nivel de motivación de los trabajadores en relación en relación con las metas y los objetivos estratégicos formulados: 3) el índice de trabajadores facultados. Para la implantación de este indicador, Skandia contrató los servicios externos del Instituto Sueco de Investigación de Opinión Pública, que realizó la encuesta a los trabajadores.

Por lo tanto la gestión del conocimiento es un conjunto de procesos y sistemas que permiten que el capital intelectual de una organización aumente de forma significativa, mediante la gestión de sus capacidades para la solución de problemas y cuyo objetivo es crear ventajas competitivas.<sup>9</sup>

Por otro lado en cuanto el capital intelectual que no figura en los registros de la empresa: Desde este punto, el nuevo recurso económico que supero a los tradicionales es le saber. Se trata de entender cómo funciona y aprender a administrarlo.

Es por eso que **KRELL, Horacio** lo define de la siguiente manera:

**“El capital intelectual es un bien complejo que si bien pertenece a la organización incluye al capital humano, que no es su prioridad pero si el nutriente, al estructural, compuesto por bienes patentes, marcas y sistemas de la empresa y el capital cliente que es el valor de sus relaciones comerciales”.**<sup>10</sup>

De igual manera, el uso de este activo en la era del internet debe generar un funcionamiento online en tiempo real implicando la creación del sistema nervioso digital de la empresa. Desde el punto de vista humano el capitalismo inspira temor porque la globalización ha llevado a la desvalorización del hombre y de su autoestima. Además el sistema educativo formal con su orientación enciclopedista no se adecua a las exigencias de la época.

---

<sup>9</sup> **ibíd.**, pp. 2-3

<sup>10</sup> **KRELL, Horacio. ¿QUÉ ES CAPITAL INTELECTUAL?**, p. 1

También, el saber por el saber mismo es relativo a un pasado que lo admiraba como a un adorno. Hoy se privilegia el aprender a transformar el conocimiento en resultados en el marco de una estrategia. El trabajador intelectual y la organización se necesitan mutuamente para satisfacer al cliente el personaje central de la economía moderna.

Así mismo, el capital intelectual es la suma del capital humano y el capital cliente considerados como conocimientos internalizados y no como activos físicos. Sin embargo del conocimiento es que le permite transformarse de esta manera en material humano.

En general, no cabe duda que en los últimos años, el pertenecer a la Era o sociedad del conocimiento, se han producido profundos e importantes cambios en todos los ámbitos sociales. Uno de los ámbitos que se ha visto más afectado o marcado por esta tendencia cognitiva ha sido el económico. Hoy en día el mundo de los negocios a estado signado por el conocimiento, por consiguiente, las empresas del siglo XXI que deseen obtener éxito y ventajas competitivas, deben gestionar y desarrollar el control intelectual dentro de las mismas para lograr conseguir sus objetivos.

Ciertamente el capital intelectual cambiará la manera de hacer negocios, puesto que contribuirá no sólo a determinar el valor real de las empresas, sino, lo más importante, a agregarles valor a éstas, lo que traerá como resultado una transformación importante en la economía moderna, puesto que el mercado se hará más competitivo, lo que redundará a su vez en mejor calidad de productos en el consumidor o cliente. Frente a estos nuevos

paradigmas generados en la sociedad del conocimiento, el mundo actual de los negocios exige, gente calificada, motivada, comprometida con la empresa, que apoye los planes de crecimiento.

Sin embargo el capital intelectual siempre ha existido, y en las empresas proactivas, desde su constitución, detrás del fondo de comercio, o plusvalía, o goodwill como también se le conoce. Esa plusvalía no representa todos los elementos naturales intangible que hacen posible el éxito de una empresa, sino una pequeña parte de éstos.

Al respecto, es bueno traer a colación lo señalado por Johnson quien es citado por **EDVINSSON, Leif** y **Michael, MALONE** quienes señalan que:

***“El capital intelectual se esconde dentro de ese asiento contable tradicional y misterioso llamado “goodwill”. La diferencia es que tradicionalmente el goodwill recalca activos pocos usuales pero reales, tales como las marcas de fábrica. En comparación el capital intelectual busca más busca más allá activos menos tangibles, tales como la capacidad de una compañía para aprender y adaptarse”.***<sup>11</sup>

Son muchas definiciones que se han dado de capital intelectual desde la década de los 90 cuando comenzaron a desarrollarse teorías en relación con la administración y medición de los conocimientos dentro de las empresas, algunas muy

---

<sup>11</sup> EDVINSSON, Leif y Michael S. MALONE. **Ob. Cit.** p. 4



simplistas y otras más ajustadas a la realidad sobre la base del primer concepto ya mencionado perteneciente a Galbraith. Entre algunas definiciones sobre que es capital intelectual. Se hallan las siguientes, se hallan las siguientes: “el conocimiento y la pericia acumulados del individuo que son la fuente de innovación y generación” o esta otra “capacidad, destreza y aptitud incorporados al cerebro humano”. La indeterminación de las anteriores definiciones consiste en su imposibilidad de traducir éstas en planes y acciones.

Además, el término *capital intelectual integra los activos intangibles que son reconocidos por la contabilidad y el resto de activos que no se adaptan a las normas* generalmente aceptada, dado que los autores **EDVISSON y MALONE** lo identifican con diferentes expresiones que ilustran además su relevancia.

Es por eso que manifiestan que el *capital intelectual es como un iceberg: Por encima de la superficie se alzan los recursos financieros y físicos, visibles e imponentes bajo el sol. Por abajo hay algo invisible, muchísimo más grande, cuya importancia reconocen todos aunque nadie conoce sus contornos.*

Asimismo también lo conceptualizan como “*la posesión de conocimientos, experiencias aplicada, tecnologías organizacionales, relaciones con clientes y destrezas profesionales que dan una ventaja competitiva en el mercado*”. Es decir, “*la suma de todos los conocimientos que poseen todos los empleados de una empresa y le dan a ésta una ventaja competitiva. Es material intelectual (conocimientos, información, propiedad intelectual, experiencia) que se puede aprovechar para crear riqueza*”.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> **Ibíd.** p. 36

Por otro lado, **TEJEDOR** y **AGUIRRE**, plantean que capital intelectual es:

***“El conjunto de activos de una organización que pese a no estar reflejados en los estados contables tradicionales generan o generarán valor para ésta”***.<sup>13</sup>

También, **BRADLEY** expresa que el capital intelectual es *“la habilidad para transformar el conocimiento y el resto de los activos intangibles, en recursos generadores de riquezas, tanto para las empresas como para los países”*.<sup>14</sup>

Por su parte, **KLEIN y PRUSAK**, lo definen como: *“material intelectual lo que ha sido formalizado, aprehendido y potenciado para producir un bien de mayor valor”*.<sup>15</sup>

En cuanto al desarrollo de la temática relacionada con el capital intelectual, encontramos que **RIVERO DÍAZ, Dania, RIVERO DÍAZ, Vladimir, VEGA FALCÓN y Jordi, BALAGUÉ ICANADELL**, manifiestan que el reto que se impone es identificar y medir los elementos que contribuyen a los beneficios de la organización de manera significativa y que permite mejorar su valoración, donde bajo una denominación u otra se considera que son:

- **Capital humano:** capacidades individuales, conocimientos, destrezas y experiencia de los empleados y directivos de la empresa. Debe captar la dinámica de una organización

---

<sup>13</sup> TEJEDOR y AGUIRRE. **LA MEDICIÓN DE CAPITAL INTELECTUAL**, pp. 10-12

<sup>14</sup> BRADLEY. **CAPITAL HUMANO**, p. 5

<sup>15</sup> KLEIN y PRUSAK. **CAPITAL HUMANO**, p. 6

inteligente en un ambiente competitivo cambiante, así como inducir a la creatividad e inventiva.

- **Capital estructural:** infraestructura quien incorpora, forma y sostiene el capital humano. Es la capacidad organizacional e incluye factores tales como calidad y alcance de los sistemas de información, imagen de la empresa, cultura y rutinas organizativas, y elementos tradicionales como propiedad intelectual, incluyendo patentes, marcas y derechos de autor.
- **Capital relacional:** relaciones con los clientes, proveedores bancos, administraciones públicas, universidades, otras organizaciones (alianzas estratégicas), entre otras.
- **Capital relacional:** relaciones con los clientes, proveedores bancos, administraciones públicas, universidades, otras organizaciones (alianzas estratégicas), entre otras.

Asimismo, las investigaciones respecto a su medición y reconocimiento conducen a dos enfoques:

- **Enfoque contable.** Centra sus intereses en la búsqueda de normas y principios que se adapten a las características de los intangibles y que permitan su presentación en los estados financieros tradicionales, el cual no ha tenido mucho consenso ni desarrollo por la tendencia a medir lo nuevo con reglas viejas.

Este enfoque conduce a encontrar nueva forma de medir y presentar los componentes del capital intelectual al poseer éstos, por lo general, como característica distintiva en relación con los activos tradicionales, que se aprecian con el tiempo, a diferencia de estos últimos, que se deprecian.

- **Enfoque de gestión.** Persigue la elaboración de un instrumento que permite medir y gestionar los elementos que conforman el capital intelectual y presentar esta información en un informe complementario a los estados financieros tradicionales. En esta dirección se han desarrollado diversos modelos, existiendo cierto consenso en los mismos, así como implícitamente en los pasos que conducen al resultado esperado, presentándose como deficiencia y limitante fundamental la determinación de un valor absoluto de capital intelectual.

El enfoque de gestión, se concentra en aspectos dinámicos más en los aspectos estáticos y en ella prevalece la valoración cualitativa sobre la cuantitativa, auxiliándose de un sistema de indicadores que expresan como contribuyen cada elemento de capital intelectual al valor de la organización, permitiendo un seguimiento de los mismos en el tiempo que facilite analizar su tendencia y evaluar la consecución de los objetivos de la organización, derivados de su estrategia.<sup>16</sup>

Por otro lado, el Dr. **DOMINGO NEVADO Peña y Víctor Raúl LÓPEZ RUIZ**, nos indica cómo medir el capital intelectual de una empresa, en donde se aprecia que *en general, los activos intangibles constituyen uno de los principales factores del éxito presente y futuro de las empresas, por lo que cada vez se incrementa más las inversiones en este tipo de activos.*<sup>17</sup>

Sin embargo, hoy en día, tener unas instalaciones modernas no garantiza a las entidades una posición competitiva en los

---

<sup>16</sup> RIVERO DÍAZ, Dania, RIVERO DÍAZ, Vladimir, VEGA FALCÓN Y Jordi, BALAGUÉ ICANADELL. **CAPITAL INTELECTUAL DE LA EMPRESA**, pp. 180-181

<sup>17</sup> Dr. NEVADO PEÑA Domingo y Víctor Raúl LÓPEZ RUIZ. **¿COMO MEDIR EL CAPITAL INTELECTUAL?**, p. 6-7

mercados puesto que en la actualidad es necesario contar, además, con procesos de innovación permanente, disponer de un personal con las competencias adecuadas, poseer una fidelidad de los clientes, la credibilidad de los directivos, su habilidad para retener y atraer los mejores profesionales, etc. En definitiva, el desarrollo de todo un conjunto de atributos de carácter intangible se está convirtiendo en los pilares de las empresas al encontrarse éstas inmersas en una economía basada en el conocimiento.

Por lo tanto, los nuevos cambios que se están produciendo en la economía mundial están llevando a considerar al conocimiento como el elemento básico de la escena empresarial, de ahí, que no es extraño, que las distintas empresas se encuentren interesadas en definir, valorar controlar y gestionar el factor intelectual, ya que éste se está convirtiendo en el aspecto fundamental para la competitividad empresarial dentro del cual contexto socioeconómico.

También, en ese sentido, se han realizado distintas propuestas de medición y gestión del capital intelectual entendiendo que la posible diferencia entre valor de mercado y el contable es debida a éste. Los modelos pasan por definir una serie de grupos que conforman este capital intelectual, y el establecimiento de indicadores para su valoración.

Así mismo, se intenta dar un paso hacia adelante en dos sentidos: en primer lugar, proponer un modelo estándar para la medición del capital intelectual; y en segundo lugar, la consideración de que dicho capital tiene una componente no explicitable, que unida a factores propios del mercado (interés y especulación) generan una nueva visión “no exacta” del capital intelectual.

De otro lado los autores **NAVAS LOPEZ José Emilio y Marta ORTIZ DE URBINA CRIADO**, nos indican que *los activos intangibles se están convirtiendo, cada día con mayor peso, en la clave del éxito competitivo de las empresas, por lo que su identificación, medición y evaluación es un campo de estudio cada vez más.*<sup>18</sup>

Además, *la denominación de capital intelectual se suele reconocer al conjunto de activos intangibles con los que cuenta la organización.* Este tiene el doble objetivo de, en primer lugar, analizar los distintos criterios que han sido propuestos en la literatura para diferenciar entre tipos de capital intelectual. En segundo lugar, sobre la base de la utilización simultánea de algunos de estos criterios, presentar una propuesta de clasificación multidimensional del capital intelectual. Para establecer una nueva tipología de activos intangibles empresariales. Basándose en estos tipos establecidos, la empresa podrá alcanzar una mejor interpretación de los mismos y discriminar los más valiosos que pudieran ser el origen de la obtención y manteniendo de su ventaja competitiva.

De igual manera, la consideración de la empresa como un sistema abierto en permanente contacto con su entorno determinó, durante varias décadas, el modelo dominante en la dirección de empresas, bajo el supuesto de que las condiciones externas eran determinantes de la competitividad empresarial. Ahora bien, la influencia de los factores externos es identificar para todas aquellas empresas situadas en el mismo entorno competitivo, por lo que se ven sometidas a las mismas condiciones y, por tanto, a las mismas expectativas de rentabilidad.

---

<sup>18</sup> NAVAS LOPEZ, José Emilio y Marta, ORTIZ DE URBINA CRIADO. **Ob. Cit.**, pp. 183-184

Sin embargo, la práctica competitiva presenta multitud de situaciones en las que empresas ubicadas en el mismo sector económico obtienen niveles diferentes de rentabilidad. Tal es así que en los últimos años ha cobrado especial interés, en la literatura sobre dirección de empresas, la teoría de los recursos y capacidades, la cual centra su atención en el análisis de los recursos que poseen las empresas, así como en sus diferencias, y en la importancia que tiene este hecho para explicar la evolución de los resultados.

De otro lado este enfoque está sostenido en tres ideas básicas que según **NAVAS y GUERRAS** quienes a continuación lo describen de la siguiente manera:

- Heterogeneidad de las empresas. Debido a las diferencias en cuanto a la disponibilidad de recursos poseídos en un momento determinado, así como por las diferentes características de los mismos.
- El entorno empresarial. Cuando está caracterizado por la incertidumbre, la complejidad y la turbulencia, hace que las empresas basen su estrategia en los recursos internos frente a hacerlo según consideraciones de tipo externo.
- El beneficio de la empresa es consecuencia tanto de factores externos, derivados de las características competitivas del entorno, como de factores internos, relacionados con la combinación de los recursos que dispone.

Además, a partir de este enfoque la empresa es considerada como un conjunto de tecnologías, habilidades, conocimientos, etc. que se generan y aplican con el tiempo, es decir, “como

combinación única de los recursos y capacidades heterogéneos”. Asimismo, muestran varias propuestas clasificatorias acerca de los distintos tipos de recursos con los que cuenta una empresa.<sup>19</sup>

Por su parte, **BARNEY** distingue entre, capital físico y capital organizativo; y **GRANT** que diferencia tres tipos de recursos, tangibles, intangibles y humanos, los cuales mencionan a continuación:

En cuanto a los **recursos tangibles**, son aquellos activos de la empresa que tienen soporte físico y se concretan en algo material, por lo que pueden ser fácilmente identificados dentro de la organización. Por su parte los **recursos intangibles** son aquellos activos que no tienen soporte físico, ya que están basados en la información y el conocimiento, por lo que se hace difícil su identificación y cuantificación.

Sin embargo estos activos están teniendo una importancia creciente para la empresa, como sustento de su ventaja competitiva, ya que sus características específicas les hacen tener un fuerte potencial diferenciador respecto a los competidores como la imagen de la empresa y el conocimiento de lo tecnológico, respecto el **capital humano** o la marca son variables con un peso cada vez mayor en la explicación del éxito empresarial.

Por otro lado, en cuanto a orígenes y evolución del capital intelectual, **STEWART**, nos indica que el *termino capital intelectual se utiliza como sinónimo de activos intangibles o de conocimiento*.<sup>20</sup> Si bien, la denominación “capital” es el conjunto

---

<sup>19</sup> NAVAS y GUERRAS. **LA DIRECCION ESTRATEGICA DE LA EMPRESA**. pp.159-161

<sup>20</sup> STEWART, Thomas. **CAPITAL INTELECTUAL: LA NUEVA RIQUEZA DE LAS ORGANIZACIONES**, p. 96



de activos intangibles o activos de conocimiento, se debe, en buena parte, a Galbraith, quien trata de hacer referencia a sus raíces económicas. Este hecho, si bien trata de reflejar la dotación de este tipo de activos por parte de la empresa, ha generado cierta controversia. Así, en el trabajo de Dean y Kretschmer, referido a “Can Ideas Be Capital?” quienes critican esta denominación. No obstante en su argumentación, se inclinan por un concepto “híbrido de capital” aludiendo a los factores clave productivos con los que cuentan las empresas.

Así mismo, en la evaluación de este fenómeno, se puede distinguir dos etapas diferenciadas. En la *primera*, que coincide prácticamente con la última década del siglo XX, la preocupación y las aportaciones proceden fundamentalmente de la práctica profesional, del mundo de la empresa y la consultoría, así como de ciertos académicos e instituciones de investigación, aunque actuando fundamentalmente desde el punto de vista de la práctica empresarial. La *segunda* etapa, que se inicia con el cambio de siglo, supone la incorporación de este fenómeno y su debate al ámbito académico.

Tal es así que una de las empresas pioneras en el mundo en este sentido fue la aseguradora Skandia. Nombrando fundamentalmente al director de capital intelectual a L Edvinsson, y ofreciendo por primera vez informes públicos sobre su capital intelectual como anexo al resto de información económico-financiera.

Por otra parte, los especialistas **EDVINSSON y MALONE**,<sup>21</sup> plantean a manera de conclusión lo siguiente: si las empresas u

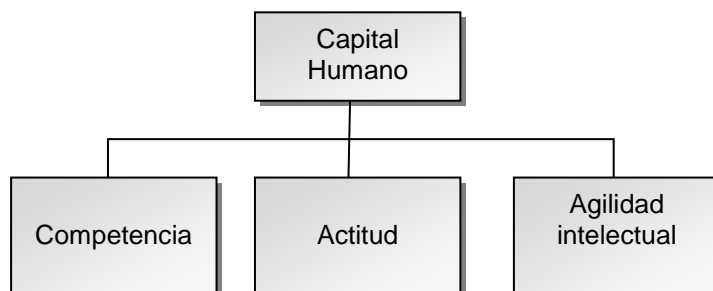
---

<sup>21</sup> **EDVINSSON y MALONE**

organizaciones de hoy día desean triunfar, deben hacer énfasis en el desarrollo y potenciación de sus activos intangibles (capital intelectual), pues está comprobado que las empresas que actualmente gozan de ventajas competitivas en el mercado son las que han llevado adelante una eficiente gestión de este importante activo. La productividad y motivación de los empleados, la innovación y proyectos de investigación y desarrollo, el valor de las marcas la relación con los clientes, entre otros activos intangibles que se insertan dentro de lo que se conoce como capital intelectual, son elementos que permiten agregar valor a las empresas.

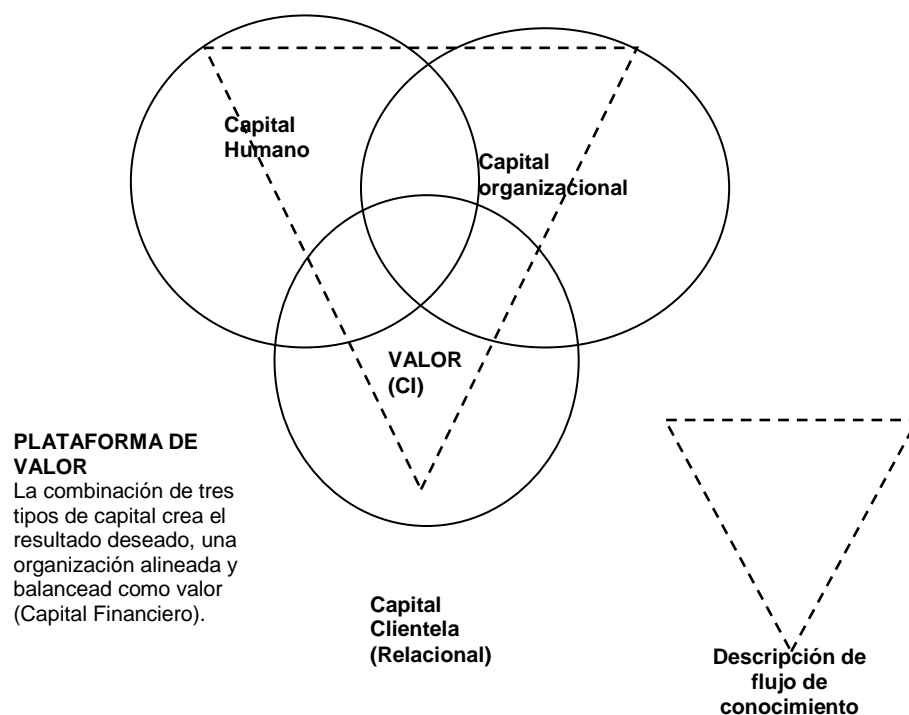
Es por eso que para conseguirlo, es necesario que éstas inviertan en dos de las herramientas que allanan el camino hacia la consecución de mayores ventas y mejores servicios: la información y el conocimiento. En este sentido, es importante que cuenten con personal con facultades intelectuales, aptitud y actitud para dar cumplimiento a los objetivos que persiguen las mismas, así como desarrollar los sistemas organizacionales más adecuados que contribuyan a la consecución de éstos.

### **EL CAPITAL HUMANO**



**Fuente:** ROOS y Otros, 2001, p.66.

## CAPITAL INTELECTUAL



**Fuente:** Tomado de SAINT-ONGE, Hubert y Charles ARMSTRON, presentado por EDVINSSON y MALONE. 1998, p. 161

De igual manera, **NEVADA PEÑA, Domingo y Víctor, RAÚLLÓPEZ RUÍZ<sup>22</sup>** respecto a la medición del capital intelectual, arriban a manera de conclusión a lo siguiente:

La importancia de los intangibles y su medición para determinar el valor real de las empresas se convierte en uno de los objetivos futuros en el ámbito contable. Como respuesta a esta necesidad se ha presentado un modelo de capital intelectual que se encuentra formado por un capital humano, estructural y un capital no explicitado. A su vez, el capital estructural se compone de un capital de procesos, comercial, comunicacional y de

<sup>22</sup> NEVADA PEÑA, Domingo y Víctor, Raúl, LÓPEZ RUÍZ. **CAPITAL INTELECTUAL. VALORACIÓN Y MEDICIÓN**, p. 20

innovación. El capital no explicitado recoge aquellos capitales humanos y estructurales no incluidos bajo esos epígrafes por escasa importancia, pero que en su conjunto habría que considerar.

El cálculo de estos capitales se base en una serie de indicadores que nos permiten además realizar un análisis descriptivo o evolutivo de la empresa o del sector. Una vez que medimos el capital intelectual, entendido como una variable inexacta, podremos determinar a través de él, la brecha entre el valor de mercado y el valor contable que hemos llamado valor extracontable. Para ello se diseña un modelo que permite estimar la estructura del capital intelectual de una empresa o sector y determinar la importancia en ellas de los factores no controlables, posibilitando entre otras actuaciones el establecimiento de diferentes políticas de mejora en el capital intelectual, para conseguir un mayor valor de mercado. Dependiendo de la información, podríamos obtener respuesta de en qué empresas (transversal) o períodos (temporal) el capital intelectual es superado por factores no controlables, esto es, especulativos.

Finalmente en lo referente al capital intelectual en la empresa, existen múltiples criterios de clasificación existentes en la literatura especializada, los cuales se han analizado los considerados más relevantes, en donde cada uno de ellos debe aportar sugerencias para la mejor gestión de los intangibles. Sobre la base de la consideración simultánea de varios de estos criterios, se ha presentado una propuesta de clasificación multidimensional del Capital Intelectual.

Tal es así que la pretensión de esta propuesta no es otra que dar un primer paso en el desarrollo de una clasificación, lo más general posible, que pueda llegar a ser considerada como base a la hora de estudiar la Gestión del Conocimiento y del Capital Intelectual.

Asimismo el carácter multidimensional busca intentar establecer una definición más estrecha de las características de cada intangible, basándose en las cuales puede fundamentarse la ventaja competitiva. En relación con esta idea, la propuesta multidimensional nos ha permitido ver, dentro del inmenso contingente de activos intangible de la empresa, como clasificarlos y caracterizarlos de cara a su potencial competitivo, siendo ésta una de las mayores aportaciones de este trabajo.

De forma resumida, se podría decir que aquellos elementos que forman parte del capital humano y por lo tanto tienen un carácter individual, en la medida en que sean tácitos y defendibles, podrían ser considerados fuentes de ventajas competitivas al ser recursos valiosos, heterogéneos, difíciles de imitar y sustituir, y apropiables siempre que la empresa tenga los mecanismos adecuados para protegerlos. En el caso de que sean explícitos, la empresa tendrá más facilidad para identificarlos, pero se pueden encontrar con problemas de imitación y sustitución que pueden mermar su potencial competitivo.

Tal es así que los intangibles que forman parte del capital estructural tienen una dimensión grupal u organizativa que hace que sean más fácilmente apropiables por la empresa, y difíciles de imitar y sustituir, sobre todo en caso de ser tácitos. Finalmente el Capital relación incluiría intangibles a nivel organizativo e

interorganizativo, que en la medida en que sean valiosos para la empresa, difícilmente imitables y sustituibles, así como defendibles para asegurarse la apropiación de sus rentas, serían buenas fuentes de ventajas competitivas a largo plazo. Pero, como en el caso anterior, aquéllos más explícitos serán más susceptibles de imitación y sustitución por los competidores.

Sin embargo, la conclusión más interesante que se desprende de las reflexiones anteriores es que es necesario clasificar los intangibles, ya que esto nos permite caracterizarlos y analizarlos a la luz de su potencial competitivo, quedando patente que para la empresa, el carácter tácito de los mismos, su posibilidad de defensa y el nivel en el que se encuentren, sobre todo el grupal y organizativo, serían los aspectos más relevantes a la hora de basar sus ventajas competitivas.

En consecuencia la pretensión de este trabajo es que la clasificación propuesta tenga no sólo una utilidad teórica sino que también tenga una aplicabilidad inmediata y sencilla a la práctica empresarial. Esta clasificación puede ser la base para propuestas posteriores que intenten un mayor desarrollo de la misma, en la búsqueda de una clasificación más universal y consensuada para los intangibles en la empresa y que permita el análisis de su potencial competitivo.

### **2.2.2 Valor de las Acciones en las Empresas Financieras.**

Las acciones en el mercado de valores, mercado financiero, fondos cotizados, a menudo se dividen en diferentes sectores sobre la base de la industria de las empresas individuales. Las acciones en el mismo sector suelen tener similares resultados. Las

acciones financieras comprenden un sector importante de la bolsa de valores. El sector financiero es ampliamente seguido, e incluye algunas de las poblaciones más importantes que cotizan en el mercado.

Asimismo el sector financiero del mercado de valores está compuesto por acciones de diferentes empresas que participan en la industria financiera. Las principales categorías de las acciones financieras incluyen bancos, compañías de seguros, fondos de inversión, compañías inversoras en el mercado de valores y compañías de bienes raíces.

Tal es así que las acciones financieras representan básicos o materias primas de consumo, salud, tecnología de la información y servicios de telecomunicaciones. Las acciones financieras representan una porción significativa de la economía. Las acciones financieras y las acciones por sector proporcionan la financiación para muchas empresas en otros sectores y de esta forma hacen crecer su negocio.

Es por eso que al revisar la información relacionada con la variable, se aprecia que especialistas en el tema tienen diferentes puntos de vista como **KOHLER, E.** define el término acción como:

***“Una de las partes en que está dividida cada clase de capital social (o en acciones de una compañía)”.***

Según la terminología bursátil se conoce a la acción común como una parte alícuota de una sociedad anónima que incorporada a un título representativo otorga a su propietario la calidad de socio y puede ser transmisible o negociable.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> KOHLER, E. **DICCIONARIO PARA CONTADORES**, p. 17

De igual modo **ANDERSON, Arthur** lo define de la siguiente manera:

***“La acción es la parte alícuota del capital social de una sociedad mercantil que puede ser nominativa o al portador, y estar total o parcialmente desembolsada”.***

Además refiere que se clasifican en series según los derechos que otorgan y su valor nominal. En general, da derecho a una parte proporcional en el reparto de beneficios y a una cuota de liquidación en la disolución de la sociedad. Da también derecho preferente en la suscripción de nuevas acciones y derecho de voto en las juntas generales”.<sup>24</sup>

Por lo tanto se está ante un valor que representa la titularidad de la propiedad del capital de una empresa. Ahora bien, estas acciones un valor monetario asignado que constituye el capital social de una empresa. Estas acciones pueden presentar distintos valores, tales como:

- **Valor contable de la acción.** Señala la proporción del patrimonio que corresponde a cada acción es decir, indica desde el punto de vista contable, cuanto del patrimonio neto corresponde a cada accionista por acción.
- **Valor de liquidación.** Es el valor resultante de la hipotética liquidación de la sociedad por parte. Este valor ignora los flujos generados por una empresa, por lo tanto adolece de cierto valor añadido. Tan solo puede aplicar el concepto de flujos generados futuros a algunos activos inmobiliarios en el momento de buscar su valor de mercado.

---

<sup>24</sup> ANDERSON, Arthur. **DICCIONARIO ESPASA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS**, p. 1



- **Valor intrínseco de la acción.** Es el que corresponde a un valor con independencia de su cotización del valor contable o del valor nominal.
- **Valor nominal de la acción.** Es la cantidad que lleva impresa la acción. Representa el valor que se le asignó cuando se creó el título. Corresponde al capital de la sociedad dividido por el número de acciones autorizadas.
- **Valor presente de la acción.** Es el valor actual de los flujos de fondos futuros descontados a una tasa de descuento.

Tal es así que separado los conceptos de acción que se considera pertinente para efectos de la investigación y estas se encuentran en la publicación difundida por la **CONASEV** terminología bursátil.

- **Valor de cotización o precio de una acción.** Valor que obtienen en el mercado bursátil, los títulos valores según las ofertas y demandas. Este valor puede ser igual, superior o inferior al valor nominal.
- **Valor de mercado.** Es el que se determina por el libre juego de la oferta y la demanda.

Asimismo, es sobre el término valor de mercado, que nos ocuparemos en la presente investigación y para ello se presenta una definición operativa.

Es por eso que el proceso de la valoración de las acciones, pues éste tiene mucho que ver con la inclusión o no inclusión de los intangibles o activos ocultos que para el presente trabajo se

denomina capital intelectual que existen en las empresas, pero no se encuentran considerados en el valor de las acciones de capital.<sup>25</sup>

De otro lado **PHILIPPATOS** refiere que la teoría de la valuación de las acciones es:

***“La coexistencia de variables que pueden ser abstraídos para determinar el valor de las acciones en el mercado. Existen dos tipos generales de modelos: los cuantitativos y los cualitativos. Los modelos cuantitativos se basan en que la formación del valor del precio de las acciones de las inversiones pueden explicarse en términos de ciertos variables cuantificables y sus relaciones. Los modelos cualitativos, parten del criterio de que los movimientos en los precios de las acciones están determinados primordialmente por las circunstancias políticas y económicas tanto nacionales como internacionales”.***

En general los precios de las acciones reflejan las perspectivas que tienen los inversionistas del flujo de beneficios futuros, más que de una clara información del pasado que consta en los balances de las empresas, es por eso que para la mayoría de los accionistas el valor de su inversión es el precio cotizado en la Bolsa de Valores.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> CONASEV. **TERMINOLOGÍA BURSÁTIL DIFUNDIRA POR LA CONASEV**, pp. 11-12

<sup>26</sup> PHILIPPATOS. **TEORÍA DE LA VALUACIÓN DE LAS ACCIONES**, p. 5

Según refiere **VAUSE, Bob**:

***“Hay muchos factores que pueden influir en el precio de la acción. Algunos son claros y cuantificables, otros son más esotéricos y efímeros. Si una compañía publica una advertencia relacionada con las utilidades, es probable que caiga el precio de sus acciones. Los rumores sobre una toma de control, un importante descubrimiento tecnológico, cambios en el directorio, una gran orden o una pérdida pueden influir en el precio de la acción. Éste reflejará en parte, humor general del mercado que, a su vez, está relacionado con el entorno global, económico político y social. El optimismo generalizado genera un mercado alcista (cuando los precios están en suba y el pesimismo, un mercado bajista cuando los precios estén en baja)”.***

Tal es así que solo puede haber una respuesta a la pregunta: ¿Por qué subieron un 5% las acciones ayer? Esto, como sabe cualquier operador en el mercado, es porque hay más compradores que vendedores.

Cabe mencionar que el principal disparador para el movimiento en el precio de una acción es un cambio en la confianza de los inversionistas en una compañía para generar utilidades en el futuro. Las acciones pueden haber sido compradores sobre la base de los resultados anteriores de una organización, pero se mantiene la expectativa de los retornos futuros: ganancias y ganancias de capital.

Ahora bien ¿En qué se basa la confianza de los inversores de una compañía para generar utilidades? Se considera que los intangibles que conforman el capital intelectual, son el factor esencial para la generación de riqueza en las empresas.<sup>27</sup>

De igual manera **ZVI, Bodie y R., MERTON** lo expresan de la siguiente manera:

***“El valor de la acción de manera oficial, se obtiene del balance general, dividiendo la cantidad monetaria total de la cuenta capital de los accionistas entre el número de acciones ordinarias en circulación y a este se le denomina valor en libros, y por lo general no es igual al valor del mercado, lo que surge la siguiente interrogante ¿Por qué el valor de la acción que se cotiza en el mercado de valores no es igual al valor en libros?”***

Tal es así que el citado autor refiere que: ***en esencia, existen dos razones por las que el precio de mercado de las acciones de una compañía no es necesariamente igual a su valor en libros:***

- *El valor en libros no incluye todos los activos y pasivos de la empresa.*
- *Los activos y pasivos incluidos en el balance general oficial de la empresa están (en su mayoría) valuados al costo original de adquisición menos depreciación en vez de dar valores actuales de mercado.*

---

<sup>27</sup> VAUSE, B. **ANÁLISIS ESTRATEGICO DE COMPAÑÍAS**, pp. 21-22

También expresan que si la Norma Internacional de Contabilidad 38 que trata sobre los activos intangibles, establece criterios para su reconocimiento valoración y registro contable, estos no alcanzan a reconocer todos aquellos que se trate como componentes del capital intelectual.

Es por eso que la valuación de acciones según los autores **BESLEY, B y E., BRIGHAM** se orienta más por un modelo de dividendos descontados por lo que, las acciones ofrecen un flujo de efectivo futuro, y el valor de una acción se calcula de la misma forma que los valores de otros activos por el valor presente del flujo de efectivo esperado. Los flujos de efectivo esperados provenientes de las acciones consisten en dos elementos los dividendos esperados en el año y el precio que los inversionistas esperan recibir cuando vendan las acciones.

Tal es así que el precio final esperado de las acciones incluye el rendimiento de la inversión original más una ganancia o pérdida de capital. Es por eso que como se descubrirá el precio de venta futuro de una acción está en función a los flujos de efectivo (dividendos) que los inversionistas esperan que la empresa distribuya desde el momento en que la acción se vende hasta el fin de su vida.

Es por eso que en todo caso el valor de cualquier activo es igual al valor presente de todos sus beneficios futuros, es decir el precio de la acción se va formando de acuerdo a una expectativa de ganancia futura.

De otro lado los flujos de caja se proyectan en un plan financiero que se supone la mejor opción posible para la empresa,

ya que este representa el camino que va a tomar la empresa en el futuro. Sin embargo, en la construcción de dichos flujos se suele infravalorar la importancia del capital intelectual como elemento productor de resultados económicos, ya que no se le tiene en cuenta al menos directamente.

Por tanto la hipótesis es que el capital intelectual es un inductor de la generación de resultados, por lo que la contabilidad tradicional al ignorarlos en el proceso de valoración presenta diferencias entre el valor en libro con respecto al valor de mercado que es necesario corregir.<sup>28</sup>

Al respecto **GRAHAM, SMART y MEGGINSON** informan lo siguiente:

***“La teoría de las finanzas se centra sobre todo en los beneficios tangibles, que típicamente son los flujos de efectivo pagados por un activo en el tiempo. En tal sentido el valor de las acciones comunes es igual al valor presente de los dividendos y otros pagos en efectivo que los inversionistas esperan que las empresas distribuyan”.***

Por tanto, esto supone que para la fijación el precio de una acción se requiere que se conozca la capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros y esta capacidad no solo viene dado por recursos tangibles sino, tiene que ver en gran medida con recursos tangibles que posee la empresa, y que en

---

<sup>28</sup> BESLEY, B y E., BRIGHAM. **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**, pp. 14-16

mucho de los casos no figuran en sus activos, pero que generan riqueza y evidentemente se suman al valor de mercado de la empresa y son muy importantes en la toma de decisiones.<sup>29</sup>

Cabe mencionar que para efectos de la investigación, el especialista **SAN JURJO, M.** manifiesta que:

***“El valor de mercado de una acción se considerará como el precio que razonablemente se espera obtener por una empresa, en una operación de venta en un mercado libre, entre un comprador libre y un vendedor libre, ambos con un conocimiento similar sobre los negocios y los mercados en los que opera la sociedad; y actuando cada uno de ellos en los que opera la sociedad; y actuando cada uno de ellos en su propio interés y beneficio”.***<sup>30</sup>

Asimismo, el especialista **ANDERSON, Arthur** lo define de la siguiente manera:

***“El valor que se obtendrá por un determinado producto en un momento dado si éste fuera puesto a la venta, suponiendo unas condiciones normales e información perfecta en el mercado”.***

Por tanto el valor del mercado de las acciones de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima es el ***precio alcanzado por las acciones de capital y se cotizan***

---

<sup>29</sup> GRAHAM, SMART y MEGGINSON. **FINANZAS CORPORATIVAS: EL VINCULO ENTRE LA TEORÍA Y LO QUE LAS EMPRESAS HACEN**, pp. 20-22

<sup>30</sup> SAN JURJO, M. **GUÍA DE VALORACION DE EMPRESAS**, pp. 10-12

***mediante negociación al término de una sesión de rueda de bolsa.***<sup>31</sup>

De otro lado la **PÁGINA WEB WIKIPEDIA** informa que las acciones financieras se pueden dividir en otras clasificaciones. Los tipos de acciones financieras incluyen los bancos regionales, bancos centrales, bancos de propiedad, las compañías de seguros de accidentes, las compañías de seguros de vida, las sociedades de ahorro y préstamo, las casas de inversión, las compañías de fondos de inversión, las compañías hipotecarias y los fondos de inversión inmobiliaria.

Asimismo, en el sector e índice financiero, las acciones financieras son el segundo sector más grande por capitalización de mercado justo por detrás de la tecnología de la información. Además, la bolsa americana suele ser la más representativa en estos mercados financieros, por lo que existen cuatro empresas financieras en el índice Dow Jones Industrial Average que poseen 30 acciones: American Express, Bank of America, JP Morgan Chase y The Travelers Companies.

Es por eso, que los inversores pueden entrar en el negocio de la comercialización de un sector con acciones financieras a través de fondos cotizados (ETF). Seeking Alpha enumera 25 ETF financieras que van desde una amplia base de fondos de acciones financieras hasta fondos especializados centrados en las categorías más pequeñas. Las dos más grandes son el SPD (símbolo XLF) y el PowerShares Financial Preferred ETF, símbolo (PGF). Es importante conocer estos aspectos ya que lo harán tomar una decisión adecuada a la hora de comercializar en el mercado de su preferencia.<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> ANDERSON, Arthur. **Ob. Cit.**, pp. 2-3

<sup>32</sup> [WWW.WIKIPEDIA.ORG](http://WWW.WIKIPEDIA.ORG). **LAS ACCIONES FINANCIERAS**, pp. 1-2



Asimismo informa que una acción es la parte alícuota del capital social de una sociedad anónima. Cabe resaltar que poseer acciones de una compañía confiere legitimidad al accionista para exigir sus derechos, pero a su vez para cumplir con sus obligaciones.

También se dice que esta acción es un título representativo del valor de una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad de Capital. Tales acciones confieren derechos políticos y económicos a quien la posea, es decir a su titular (accionista), como por ejemplo el derecho a una parte de las utilidades o también el voto en las juntas de accionistas.

Cabe mencionar que estas acciones sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio propietario, en relación proporcional al monto de las acciones suscritas. Normalmente las acciones son transables sin ninguna restricción, es decir libremente.

Es por eso que como inversión, supone una inversión en renta variable, dado que no tiene un retorno fijo establecido por contrato, sino que depende de la buena marcha de dicha empresa.

En cuanto a los bonos y obligaciones, informan que las acciones son títulos valores al igual que los bonos. La diferencia entre una acción y un bono u obligación radica en que la acción otorga la propiedad de los activos de la empresa en la proporción que supone el valor nominal de dicha acción respecto del capital social total, en tanto que el bono u obligación solamente confiere un derecho de crédito sobre la deuda de la empresa que lo emite.

Asimismo, el titular de bonos u obligaciones de una empresa es un acreedor de la misma, y tiene derecho, cuando vence el plazo pactado, a la devolución de la cantidad desembolsada más los intereses devengados. Los bonos u obligaciones se consideran inversiones en renta fija.

Sin embargo, el titular de una acción es propietario de la empresa en la parte proporcional que supone el capital invertido al comprar esa acción, y, por lo tanto, asume un mayor riesgo de depreciación de la inversión realizada si la empresa no obtiene ganancias, así como una mayor revalorización de su inversión si la empresa obtiene beneficios.

Es por eso que la readquisición de acciones es una figura contemplada por varias legislaciones comerciales que permite a la empresa readquirir sus propias acciones. De igual modo, la acción como método de control de una sociedad, salvo excepciones, como sucede por ejemplo con las acciones preferenciales, una acción común u ordinaria da a su poseedor derecho para emitir un voto en la Junta de Accionistas. Dicha Junta es la encargada de nombrar un administrador o un Consejo de Administración para la sociedad y de adoptar las decisiones estratégicas de la misma. Por lo tanto, cuantas más acciones se poseen, más votos se tienen y mayor es la capacidad de decisión de su propietario.

En general, y salvo que existan pactos estatutarios que limiten el control total de una sociedad por un solo accionista, para ejercer el control de cualquier sociedad constituida por acciones se necesita poseer la llamada mayoría absoluta, es decir: más del 50% del total de las acciones que se encuentran en circulación.

Sin embargo, en la práctica, y en grandes compañías, basta con poseer entre el 15 y el 20% del capital para ejercer una influencia decisiva en la dirección de la empresa. En algunos ordenamientos cabe hacer excepciones a la regla general de que una acción equivale a un voto:

- Se pueden emitir acciones sin voto, con derechos económicos pero no políticos.
- Se pueden establecer mayorías cualificadas para cierto tipo de decisiones (liquidación de la sociedad, ampliación de capital, fusiones y adquisiciones, etc.).
- Se puede limitar el número máximo de votos por persona.

Con relación a las formas de representación de las acciones, refieren que son títulos valores, y, como tales, deben estar representados de forma que puedan ser objeto de compraventa o de otros negocios jurídicos con facilidad.

En cuanto a las formas de representación de las acciones son:

- Títulos al portador: Puede ejercer los derechos inherentes a la acción quien posee el título. Para su transmisión es suficiente la entrega del título
- Títulos nominativos: El propietario de las acciones debe estar plenamente identificado, para su transmisión es necesario realizar una cesión formal, que debe quedar registrada en el libro registro de accionistas, que se conservará en la entidad emisora de los títulos.
- Escritura pública: Muy usado en empresas pequeñas o familiares, pero con poca flexibilidad para el tráfico de las acciones.
- Anotación en cuenta: Muy importante en la actualidad para acelerar las transacciones. Es indispensable en sociedades que cotizan en bolsa.

Respecto a las clasificaciones de las acciones, expresan que existen diferentes tipos de acciones como las siguientes:

- **Acciones comunes u ordinarias:** Son las acciones propiamente dichas.
- **Acciones preferentes:** Título que representa un valor patrimonial que tiene prioridad sobre las acciones comunes en relación con el pago de dividendos. La tasa de dividendos de estas acciones puede ser fija o variable y se fija en el momento en el que se emiten
- **Acciones de voto limitado:** Son aquellas que sólo confieren el derecho a votar en ciertos asuntos de la sociedad, determinados en el contrato de suscripción de acciones correspondiente, no son más que una variante de las acciones preferentes.
- **Acciones convertibles:** Son aquellas que tienen la capacidad de convertirse en bonos y viceversa, pero lo más común es que los bonos sean convertidos en acciones.
- **Acciones de industria:** Establecen que el aporte de los accionistas sea realizado en la forma de un servicio o trabajo.
- **Acciones liberadas de pago o crías:** Son aquellas que son emitidas sin obligación de ser pagadas por el accionista, esto se debe a que fueron pagadas con cargo a las utilidades que debió percibir éste.
- **Acciones con valor nominal:** Son aquellas en que se hace constar numéricamente el valor del aporte.
- **Acciones sin valor nominal:** Son aquellas que no expresan el monto del aporte, tan solo establecen la parte proporcional que representan en el capital social.

Con relación a los derechos que confieren las acciones son:

- Derecho a percibir participación en las utilidades o beneficios de la empresa, es decir básicamente a cobrar los dividendos que reparta la sociedad emisora de las acciones.

- Derecho de información acerca de la marcha de la sociedad anónima.
- Derecho a voz y a voto en la Junta General de Accionistas.
- Derecho a ceder libremente las acciones.
- Derecho de opción preferente para la suscripción de nuevas series de acciones o, en su caso, derecho a recibir acciones liberadas

Tal es así que la valoración de acciones son los métodos comunes para evaluar las acciones -y en términos generales para evaluar las empresas- se basan en la previsión de las utilidades y de los dividendos futuros.

Asimismo las acciones representan una participación en la propiedad de la empresa; una parte del valor total de esta, (en un fondo común de inversiones, una cuota-parte. Pero para algunos inversionistas es simplemente un título que confiere al propietario derechos sobre los dividendos; y la posibilidad de participar de las ganancias de la empresa, conforme a la porción patrimonial que el accionista ostente. Además depende de cuando la organización decida liquidar estas ganancias, ya que podrían ser reinvertidas si el ejecutivo de la empresa así lo determina.

Si bien la compra de acciones de una empresa, supone una cesión de capital a favor de esta; dicho monto no tiene promesa de pago de intereses; las acciones pueden venderse en el futuro buscando un precio de venta mayor al que se pagó inicialmente; obteniendo así una ganancia de capital. Pero esto depende; al menos inicialmente (pues existen cuestiones como la sobre o subvaluación de acciones entre otras formas de especulación financiera), del desarrollo de la empresa a lo largo del tiempo; y su valor en el mercado será consecuencia de si dicha empresa experimentó un crecimiento o un deterioro en su situación

patrimonial; razón por la cual puede haber pérdidas reales de los capitales aportados.

En cuanto a las acciones cotizadas son aquellas que se pueden vender y comprar libremente en un mercado secundario oficial (Bolsa de Valores). Las empresas que las ponen en circulación deben cumplir ciertos requisitos. Esto es muy importante para un inversor, porque le permite deshacer la inversión en cualquier momento y recibir a cambio un precio de venta establecido objetivamente (el precio de mercado), sin tener que buscar por su cuenta un comprador para las acciones. Asimismo, las acciones de las empresas no cotizadas no cuentan con estas ventajas.<sup>33</sup>

De otro lado **BESLEY, Scott y Eugene, BRIGHAM** informan que a las acciones referentes también se les suele denominar valores híbridos, debido a que en algunos aspectos son similares a los bonos (deuda) y en otros son semejantes a las acciones comunes. La naturaleza híbrida de las acciones preferentes es evidente cuando se intenta agruparlas con los bonos o con las acciones comunes. Al igual que los bonos tienen un valor nominal o denominación. Los dividendos preferentes son similares a los pagos de intereses en que tienen una cantidad fija y se deben pagar antes de que los dividendos de las acciones comunes se distribuyan.

Sin embargo, si los dividendos preferentes no se alcanzan, los directivos pueden omitirlos (o “pasarlos”) sin llevar a la empresa a la quiebra. Por tanto, a pesar de que las acciones preferentes demandan un pago fijo, como los bonos, la omisión de este pago no conducirá a la quiebra.

---

<sup>33</sup> [WWW.WIKIPEDIA.ORG](http://WWW.WIKIPEDIA.ORG). Ob. Cit., pp. 2-3

Asimismo, los contadores clasifican las acciones preferentes como capital y lo reportan en la sección respectiva en el balance general en el rubro de “acciones preferentes” o “capital preferente”.

Por otra parte, algunas veces los analistas financieros las tratan como deuda y otras como capital, según el tipo de análisis que realicen. Si el análisis proviene de un accionista común, la consideración clave será que el dividendo preferencial es un cargo fijo que reduce la cantidad por distribuir entre los accionistas comunes y que se debe pagar antes que el dividendo de acciones comunes; desde el punto de vista del accionista común, las acciones preferentes son similares a la deuda.

Es por eso que un tenedor de bonos estudia la posibilidad que tiene la empresa de quebrar en caso de un descenso en las ventas y en el ingreso. Él sabe que si el ingreso de la empresa disminuye, los tenedores de deuda tienen derecho de prioridad sobre el ingreso disponible, por encima de los accionistas preferentes. También sabe que si la empresa quiebra, los tenedores de deuda tienen prioridad sobre los activos cuando la empresa se liquide. Por tanto, para un tenedor de bonos, las acciones preferentes son similares a las acciones comunes.

Desde la perspectiva de la administración, las acciones preferentes ocupan un punto intermedio entre la deuda y las acciones comunes. Puesto que la empresa no está obligada a declararse en quiebra si no se pagan los dividendos de las acciones preferentes, obtener capital con este tipo de acciones es más seguro que hacerlo mediante deuda.

Asimismo, si la empresa tiene éxito, los accionistas comunes no comparten los beneficios con los accionistas preferentes, debido a que los dividendos de estos son fijos. No obstante,

recuerde que las pretensiones de los accionistas preferentes tienen prioridad sobre las que tengan los accionistas comunes. Observe que las acciones preferentes comparten algunas características con la deuda y otras con las acciones comunes, y se les usa en situaciones en las que ni la deuda ni las acciones comunes son del todo apropiadas.

Entonces, las acciones preferentes son un instrumento ideal cuando es necesario allegarse fondos y ya se tiene una cantidad considerable de deuda. En esta situación, los acreedores pueden rehusarse a prestar más fondos y, al mismo tiempo, quizá los accionistas comunes no deseen que sus acciones se diluyan.

Además, las acciones preferentes tienen varias características que a continuación se describen las más importantes:

En cuanto al **valor nominal**, la mayoría de las acciones preferentes tienen un valor nominal o su equivalencia con otro nombre, por ejemplo, valor de liquidación. El valor nominal es importante por dos razones: 1) establecer la cantidad que se debe a los accionistas preferentes en el caso de una liquidación y 2) el dividendo preferencial se expresa como un porcentaje del valor nominal.

Respecto a los **dividendos acumulados**, la mayoría de las acciones preferentes prevé *dividendos acumulados*; es decir, cualquier dividendo no pagado en periodos previos se debe pagar antes de que los dividendos comunes sean distribuidos. La caracterización acumulativa actúa como un dispositivo protector.

Con relación al **vencimiento**, las acciones preferentes no tienen fecha de vencimiento. Pero, como se señala más adelante, las empresas pueden incorporar una cláusula de vencimiento que



incluya una opción de recompra. Por tanto, a pesar de que no tiene fecha de vencimiento específica, se espera que esta acción preferente sea pagadera, o que “venza”, en 2010.

Asimismo en cuanto a la **prioridad para los activos y las utilidades**, los accionistas preferentes tienen prioridad sobre los accionistas comunes en cuanto a las utilidades y los activos. Por consiguiente, los dividendos de estas acciones deben pagarse antes que los dividendos de las acciones comunes y, en caso de quiebra, su derecho también debe satisfacerse antes de que los accionistas comunes reciban algo.

**Respecto al control de la empresa (derechos de voto)**, casi todas las acciones preferentes que se han emitido en años recientes son convertibles en acciones comunes.<sup>34</sup>

En cuanto a otras cláusulas, refieren que entre las diversas cláusulas que en ocasiones aparecen en las opciones preferentes están las siguientes:

1. **Cláusula de rescate.** Una cláusula de rescate otorga a la empresa emisora el derecho de rescatar las acciones preferentes mediante recompra.
2. **Fondo de amortización:** la mayoría de las acciones preferentes recién emitidas tienen fondos de amortización que exigen la recompra y retiro de un porcentaje determinado de acciones preferentes cada año.
3. **Participante:** es un tipo poco común de acciones preferentes que participan con las acciones comunes de las utilidades de la empresa. Las acciones referentes participantes funcionan de la siguiente manera: a) el dividendo preferente declarado se paga; b) entonces se confiere el derecho de las acciones

---

<sup>34</sup> BESLEY, Scott y Eugene, BRIGHAM. **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA**, pp. 259-260

comunes a cobrar un dividendo en una cantidad superior a la del dividendo preferente; c) si se cobra el dividendo común el dividendo preferente también debe incrementarse.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> **Id. Bíd.**, pp. 260-263

## CAPÍTULO III

# INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS Y CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS

### 3.1 INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

#### **3.1.1 Empresas financieras tienen presupuesto para capacitación.**

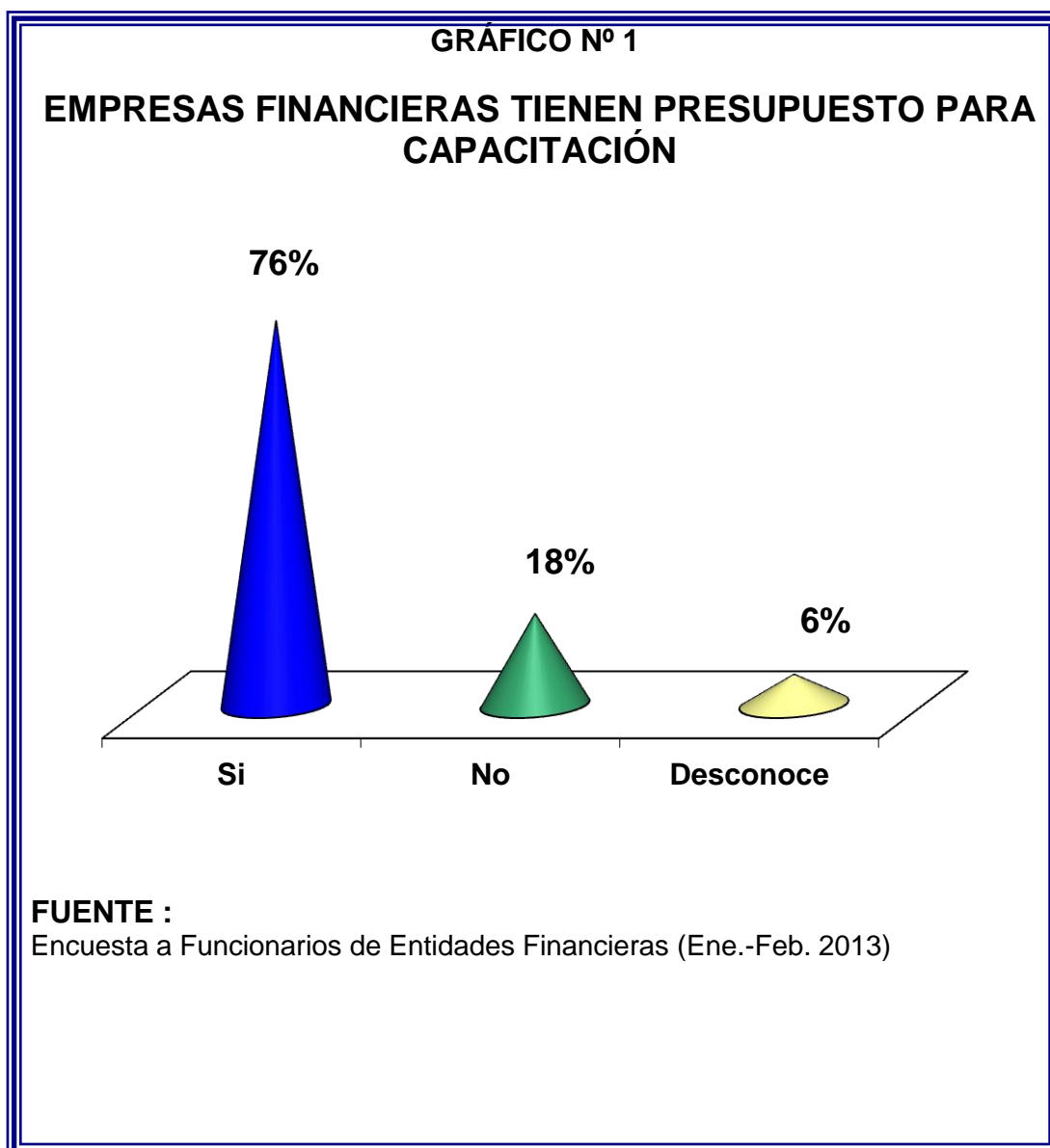
¿En su opinión las empresas financieras tienen presupuesto destinado a la capacitación del talento humano?

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	41	76
No	10	18
Desconoce	3	6
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

## INTERPRETACIÓN

Al revisar la información relacionada con la pregunta, encontramos que los gerentes de las empresas financieras, que se encuentran listando en la bolsa de valores de Lima, en un promedio del 76% opinaron que estas organizaciones si tienen presupuesto para capacitar el talento humano, en cambio el 18% no compartieron los puntos de vista de la mayoría y el 6 % restante expresaron desconocer, totalizando el 100% de la muestra.

Tal como se han presentado los resultados encontrados en la pregunta, más de tres cuartas partes de los encuestados, reconocieron que las empresas financieras disponen de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, toda vez que han comprendido la importancia que tiene este recurso y que además cuentan con programas anuales destinados a fortalecer el conocimiento y desarrollar la capacidad humana, en razón de la gran competencia que existe en el sector y que además cuentan en la institución con un área encargada de la formación y capacitación de los recursos humanos.



### 3.1.2 *Creatividad a nivel del recurso humano.*

¿Aprecia usted en este sector creatividad a nivel del recurso humano?

ALTERNATIVAS	fi	%
Si	41	76
No	9	16
Desconoce	4	8
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

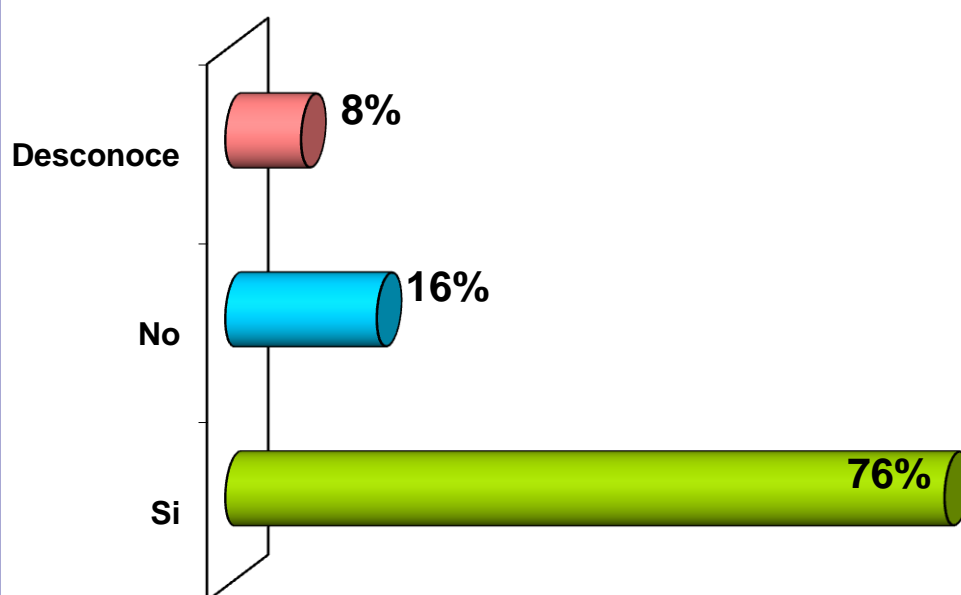
#### INTERPRETACIÓN

De otro lado los alcances de la interrogante, nos presentan que el 76% de los gerentes financieros que respondieron la pregunta, indican que a nivel del sector existe creatividad en cuanto al recurso humano, mientras el 16% no compartieron los puntos de vista del grupo anterior y el 8% indicaron desconocer, llagando así al 100%.

Es notorio que si analizamos la información comentada en líneas anteriores, encontraremos que la mayoría de los que respondieron la pregunta, están seguros que en las empresas financieras existe creatividad en cuanto al recurso humano, el cual es premiado por la organización cuando se venden productos o colocaciones crediticias, por la captación de dinero y se aprecia el esfuerzo del personal; motivo por el cual el recurso humano es capacitado permanentemente a fin de explotar sus virtudes en cuanto a los negocios.

GRÁFICO Nº 2

## CREATIVIDAD A NIVEL DEL RECURSO HUMANO

**FUENTE :**

Encuesta a Funcionarios de Entidades Financieras (Ene.-Feb. 2013)

### 3.1.3 Nivel de productividad alcanzado por los trabajadores.

¿Considera apropiado el nivel de productividad alcanzado por los trabajadores en las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

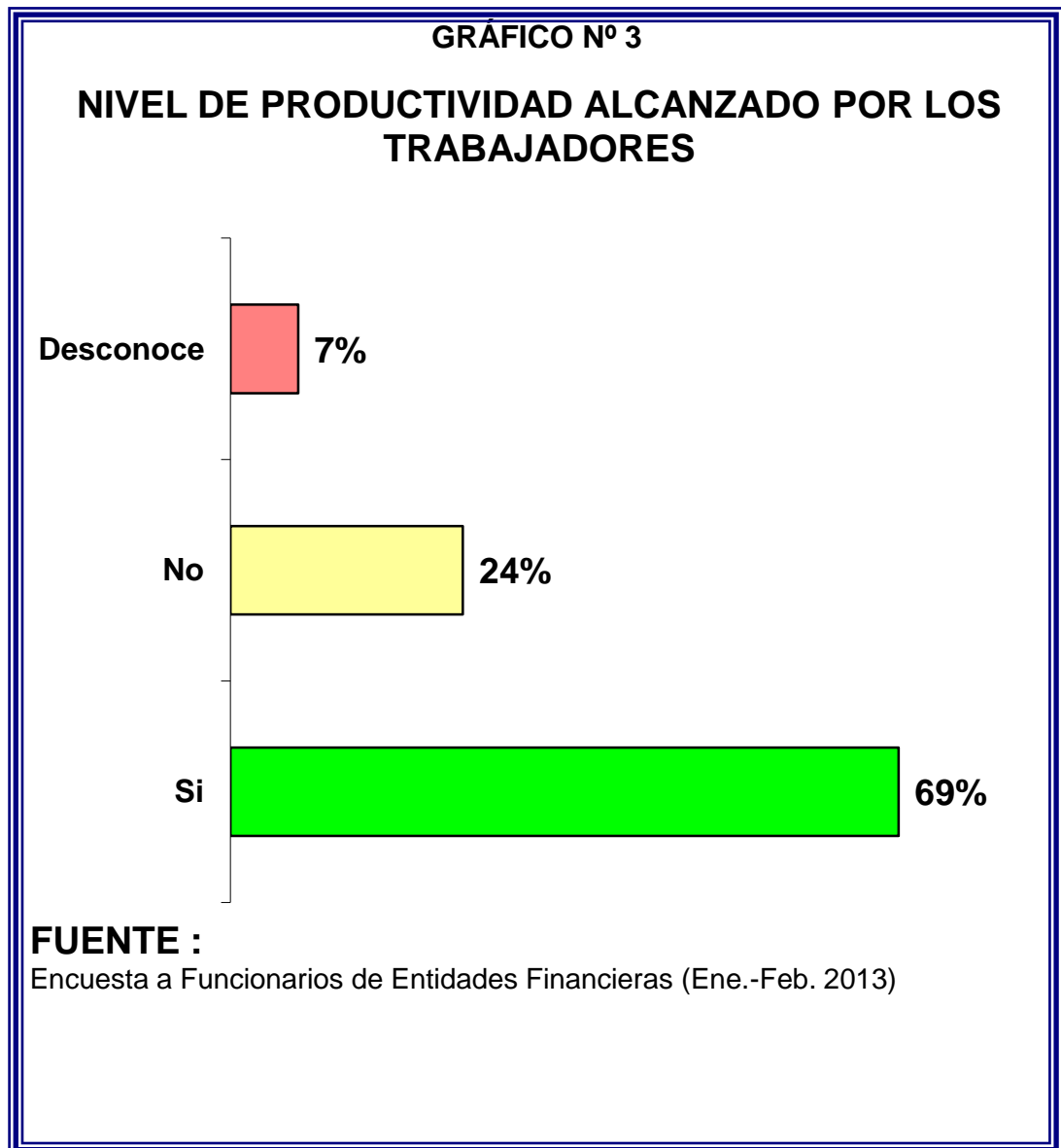
ALTERNATIVAS	fi	%
Si	37	69
No	13	24
Desconoce	4	7
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

En lo concerniente al estudio llevado a cabo en las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, el 69% respondieron en la primera de las alternativas, es decir consideran apropiado la productividad lograda por los trabajadores de estas empresas y que son cotizantes de la Bolsa de Valores Lima; sin embargo el 24% discreparon de los puntos de vista del grupo anterior, 7% señalaron desconocer, sumando el 100% de la muestra.

Interpretando los datos obtenido en el párrafo anterior, apreciamos con bastante claridad que la mayoría de los gerentes que respondieron la pregunta lo hicieron conociendo que el nivel de productividad alcanzado por los trabajadores de las empresas financieras es calificado como apropiado, en razón que vienen aprovechando el crecimiento y el dinamismo económico en el país y donde, se exigen a las empresas mayor productividad, la utilidad per cápita es mayor que antes y viene creciendo en forma constante, donde la Bolsa pese a no ser muy grande, todas las instituciones que tienen sociedad de agentes de Bolsa del grupo económico que representan, apoyan y lideran el mercado local.





### 3.1.4 *Empresas financieras destinan porcentaje de presupuesto.*

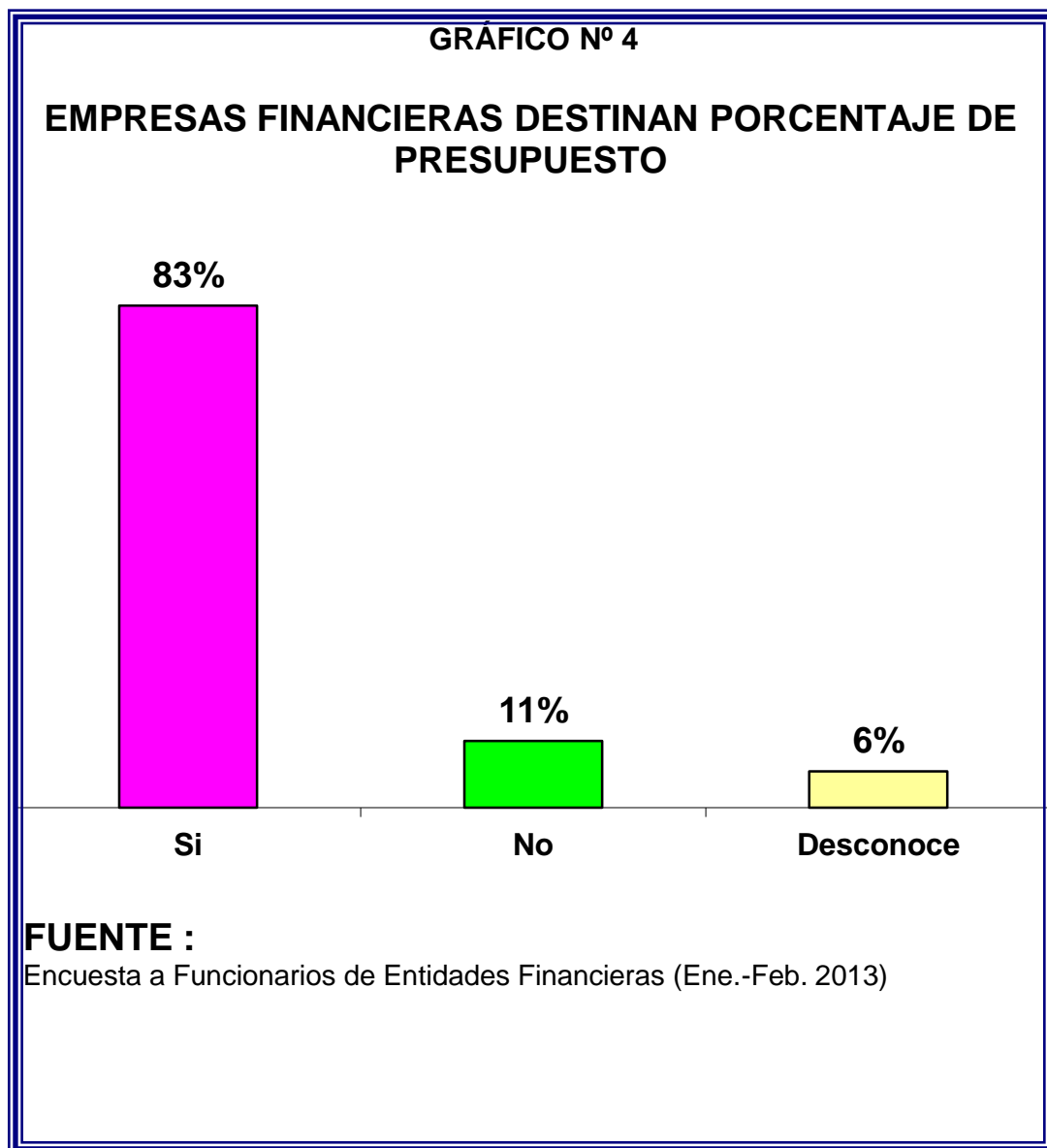
¿En su opinión las empresas financieras destinan un porcentaje de su presupuesto a la investigación?

ALTERNATIVAS	fi	%
Si	45	83
No	6	11
Desconoce	3	6
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

Respecto a los alcances de la pregunta, el 83% de los consultados, opinaron que las empresas financieras si destinan un porcentaje importante de su presupuesto para la investigación, 11% tuvieron una posición contraria si lo comparamos con el grupo anterior y el 6% consideraron desconocer, arribando al 100%.

Es evidente que las opiniones dadas por los encuestados, destacan que en las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, resaltan que para estos fines destinan entre el 20% y 30% de su presupuesto, lo cual les permite estar a la vanguardia de la competencia, vienen constituyéndose en un motor de cambio y destacan que sin innovación e investigación, no se pueden lograr los objetivos previstos y menos ser competitivos.



### 3.1.5 *Trabajadores vienen aprovechando los sistemas informáticos.*

¿Cree que los trabajadores de las empresas financieras vienen aprovechando los sistemas informáticos virtuales?

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	40	74
No	9	17
Desconoce	5	9
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

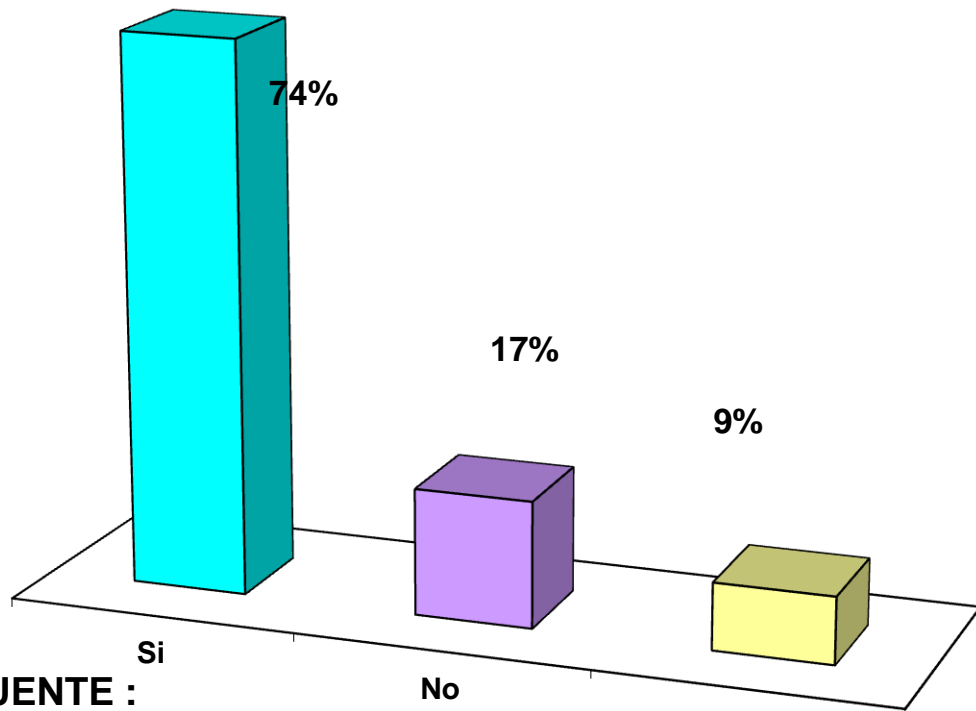
#### **INTERPRETACIÓN**

Observando la información porcentual de la pregunta, el 74% de los gerentes que trabajan en las empresas financieras y son cotizantes en la Bolsa de Valores de Lima, consideran que los recursos humanos de estas organizaciones actualmente vienen aprovechando los sistemas informáticos virtuales; en cambio el 17% no tuvieron la misma apreciación que los anteriores y el 9% restante expresaron desconocer, totalizando el 100%.

Analizando los datos presentados en líneas anteriores, se encuentra que la mayoría de los que respondieron en la pregunta, están convencidos que dadas las circunstancias en las cuales se desarrolla la actividad empresarial, los trabajadores de las empresas financieras, la tendencia de hoy es migrar en las operaciones a los sistemas virtuales alternos, lo cual ayuda tanto en las ventas como en las capacitaciones sobre los diferentes productos que se disponen en las empresas financieras; demostrando que los sistemas informáticos son de gran utilidad y lo seguirán siendo en el futuro.

GRÁFICO N° 5

**TRABAJADORES VIENEN APROVECHANDO LOS SISTEMAS INFORMATICOS**



**FUENTE :**

Encuesta a Funcionarios de Entidades Financieras (Ene - Feb. 2013)

### 3.1.6 *Innovación en los servicios financieros.*

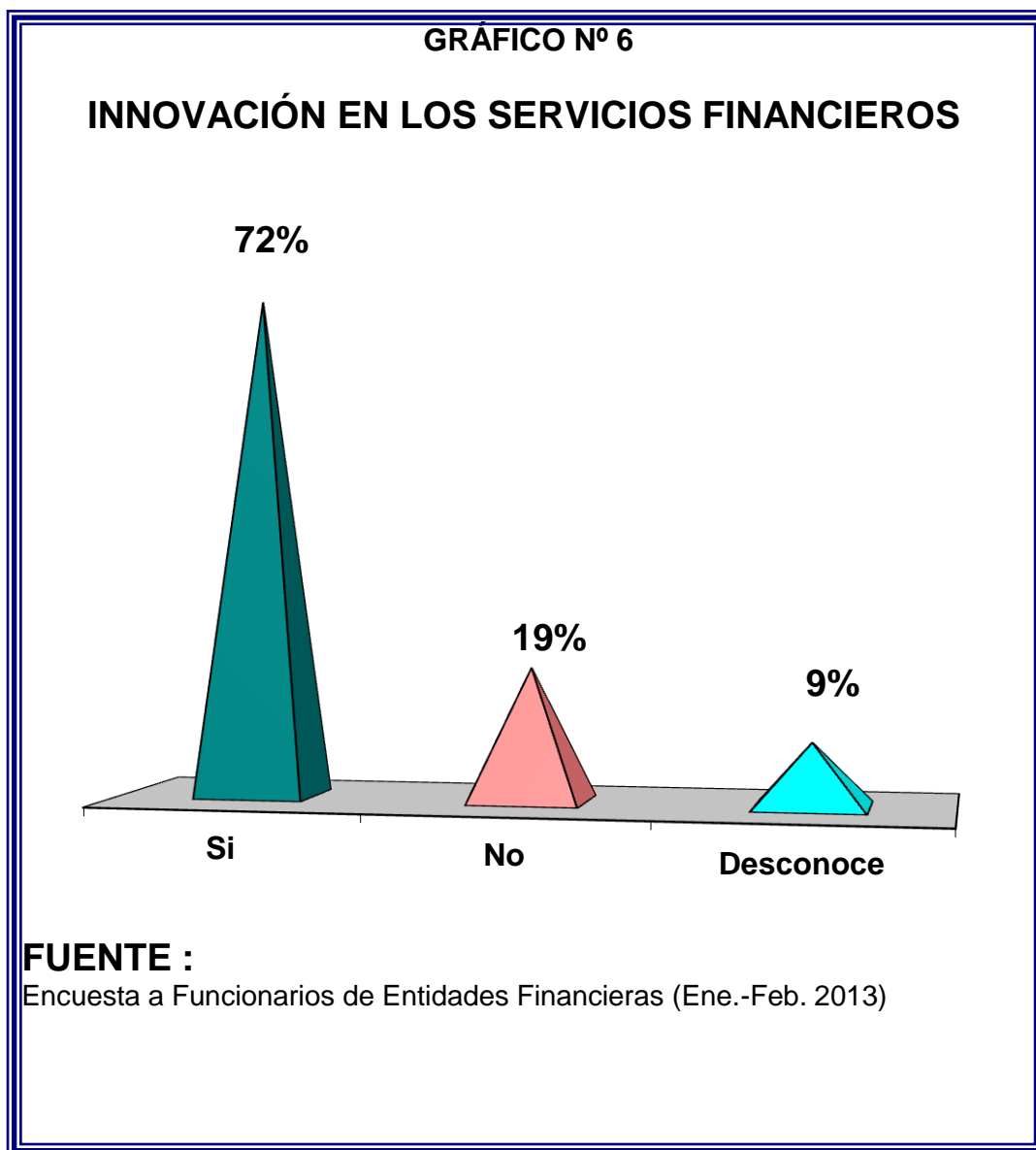
¿Aprecia usted innovación en los servicios financieros?

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	39	72
No	10	19
Desconoce	5	9
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### **INTERPRETACIÓN**

Al preguntarles a los encuestados respecto a los alcances de la interrogante, el 72% señaló que existe innovación a nivel de los servicios financieros, mientras el 19% no compartieron las apreciaciones de los anteriores y el 9% indicaron desconocer, llagando al 100%.

Revisando las opiniones de los encuestados, es notorio que la gran mayoría de los gerentes financieros que respondieron la pregunta, están seguros que en los servicios que ofrecen las entidades financieras existe una permanente innovación pero a su vez tienen que revisar la seguridad de dichas transacciones, lo cual lo pueden llevar a cabo inclusive en línea, haciendo más rápido los servicios de bancarización; lo cual demuestra que la tecnología se viene constituyendo en un aliado necesario de estas organizaciones, en razón que se han tornado en más competitivos e inclusive se dan servicios complementarios que el cliente aprecia y diferencia entre una institución y otra.



### 3.1.7 *Capital humano es el apropiado para trabajar.*

¿En su opinión el capital humano es el apropiado para trabajar en las empresas financieras?

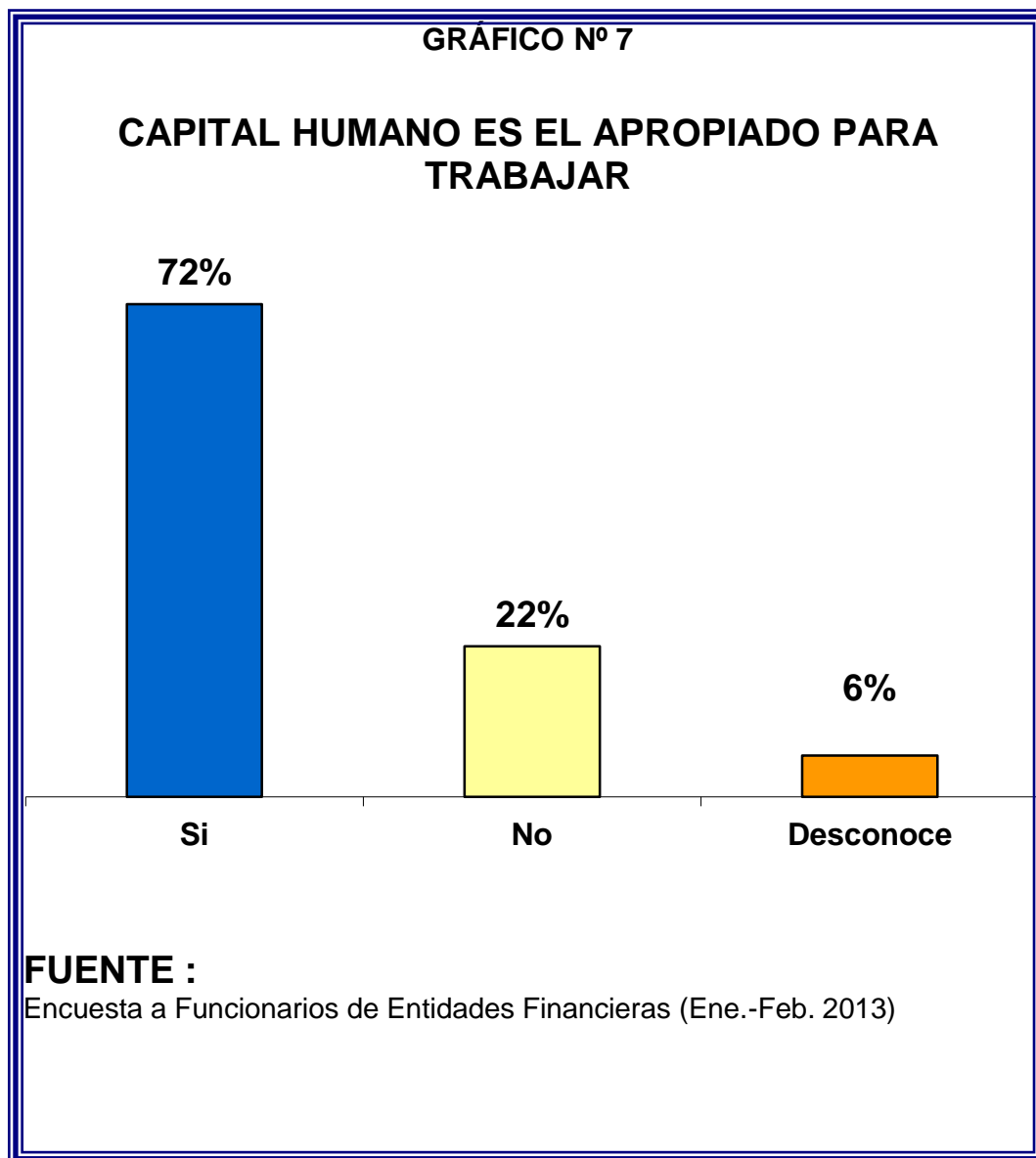
<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	39	72
No	12	22
Desconoce	3	6
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### **INTERPRETACIÓN**

La información que se muestra en la tabla, deja en claro que el 72% que el capital humano es el apropiado para trabajar en las empresas financieras; sin embargo el 22% discreparon de los puntos de vista expuesto por la mayoría y el 6% restante señalaron desconocer, sumando el 100%.

Cabe resaltar que los datos mostrados en la interrogante, no dejan duda que la mayoría de los gerentes de las empresas financieras que listan y/o cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, opinan que actualmente las organizaciones de este sector cuentan con el capital humano apropiado en el trabajo que realizan; sin embargo también reconocen que continuamente se llevan a cabo evaluaciones, con el fin que todos los recursos humanos se encuentren debidamente capacitados, toda vez que las exigencias del mercado requieren de un personal más preparado.





### 3.1.8 Capacidad para generar beneficios futuros.

¿Existe capacidad en las empresas financieras para generar beneficios futuros?

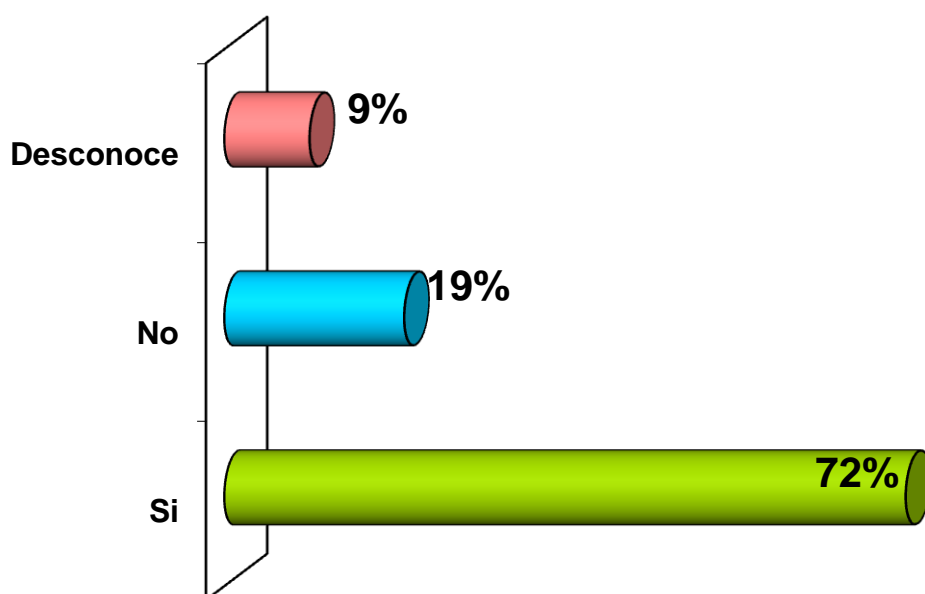
ALTERNATIVAS	fi	%
Si	39	72
No	10	19
Desconoce	5	9
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

Resulta importante señalar que el 72% de los que respondieron en la encuesta, destacan que en las empresas financieras existe capacidad para generar beneficios futuros, 19% tuvieron puntos de vista contrarios a lo expresado por la mayoría y el 9% complementario señalaron desconocer, arribando así al 100% de la muestra con la cual se trabajó.

Los resultados expuestos por los encuestados, demuestran que efectivamente el mayor porcentaje de los gerentes financieros a quienes se aplicó la encuesta, refieren que a nivel de las empresas en referencia si tienen la capacidad necesaria para generar beneficios futuros a través del manejo del capital intelectual y el mismo giro del negocio les facilita asegurar mayor rentabilidad, solvencia, prestigio e innovación en el tiempo, donde los indicadores señalan que la tendencia es buena; como también que los productos e instrumentos financieros dejan un buen margen de contribución.

GRÁFICO N° 8

**CAPACIDAD PARA GENERAR BENEFICIOS FUTUROS****FUENTE :**

Encuesta a Funcionarios de Entidades Financieras (Ene.-Feb. 2013)

### 3.1.9 *El valor presente de los dividendos de las acciones en la BVL.*

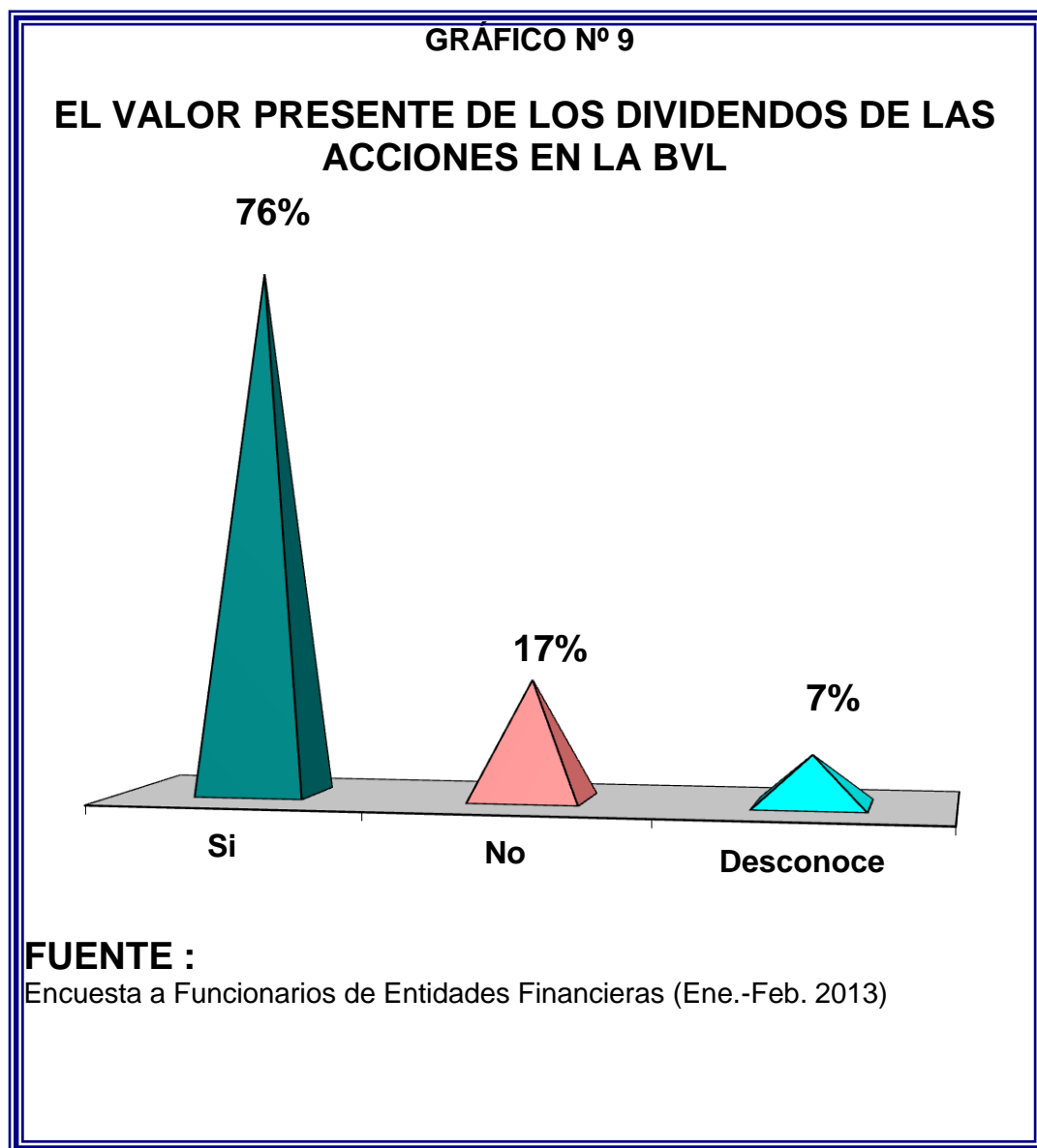
¿Es apropiado el valor presente de los dividendos de las acciones de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	41	76
No	9	17
Desconoce	4	7
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### **INTERPRETACIÓN**

Los encuestados al ser interrogados, demostraron en un promedio del 76%, consideran como apropiado el valor presente de los dividendos de las acciones en las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima; en cambio el 17% no estuvieron de acuerdo con lo indicado por la mayoría y el 7% expresaron desconocer, totalizando el 100% de la muestra.

En relación a la información que fue procesada en la pregunta, se demuestra que la mayoría de los asesores de inversores tiene que estar analizando las mejores probabilidades de renta y sobre todo, aprovechando los indicadores que actualmente son considerados como buenos; hoy en día, las empresas financieras acogen buenos radios de rentabilidad, por que venden sus ganancias y dividendos, lo cual nos presenta una Bolsa atractiva para estos fines.



### 3.1.10 Se espera obtener mayor precio por la venta de las acciones.

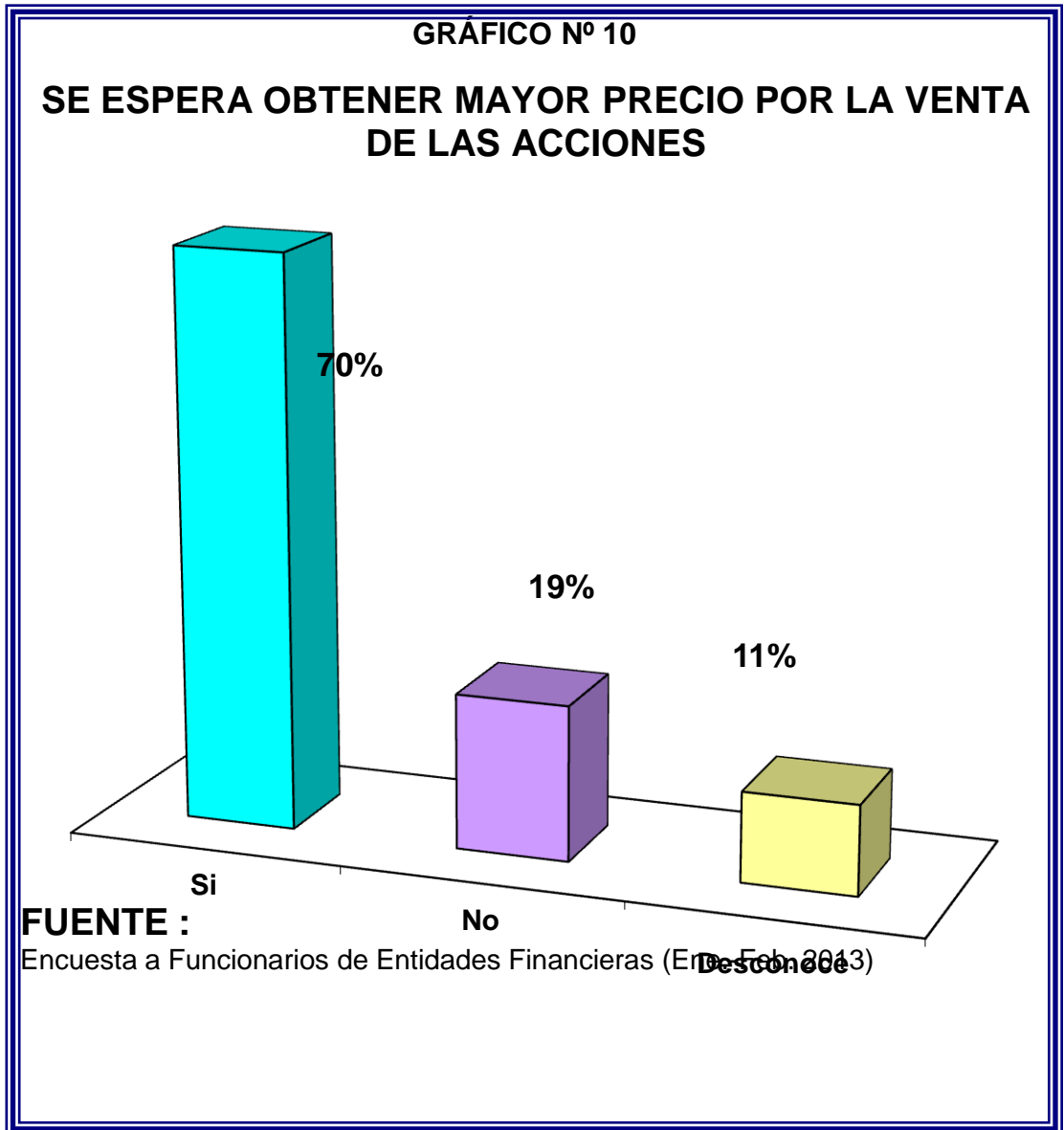
¿En este sector se espera obtener mayor precio por la venta de las acciones que se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

ALTERNATIVAS	fi	%
Si	38	70
No	10	19
Desconoce	6	11
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

Como parte del trabajo de campo, los resultados que fueron encontrados en la interrogante, no muestran tanto en la tabla como en el gráfico respectivo que el 70% de los gerentes de las empresas financieras tomadas en cuenta en la muestra, reconocen que este sector espera obtener mayor precio por la venta de las acciones que se vienen cotizando en la Bolsa de Valores de Lima; mientras el 19% tuvieron otras apreciaciones que son contrarias si lo comparamos con la mayoría y el 11% manifestaron desconocer, llegando al 100%.

De lo expuesto en el párrafo anterior, no cabe duda que la mayoría de los gerentes consideran que las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, esperan obtener mayores precios en venta de las acciones, dado el crecimiento y solvencia de estas organizaciones, por lo cual se espera que el valor de sus acciones vayan incrementándose; por lo cual las perspectivas son buenas para estas empresas, tienen acogida en las negociaciones y depende de una buena elección, como también que no se presenten demasiadas exposiciones de futuras turbulencias, entre otros.



### 3.1.11 *Circunstancias políticas y económicas a nivel del mercado.*

¿Existen circunstancias políticas y económicas a nivel del mercado nacional?

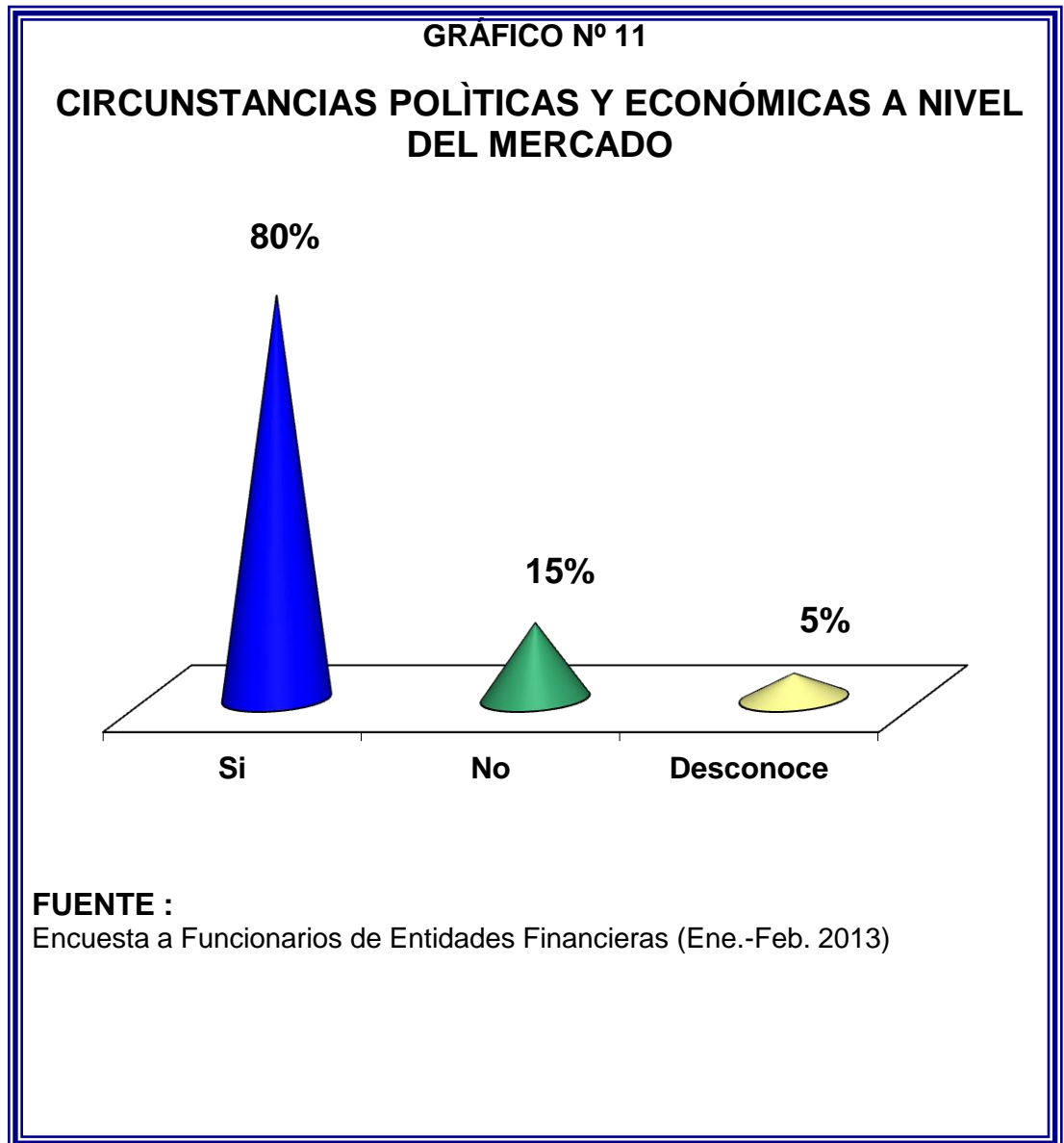
<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	43	80
No	8	15
Desconoce	3	5
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### **INTERPRETACIÓN**

En cuanto a los resultados obtenidos en la pregunta, el 80% de los gerentes de las empresas financieras considerados en el estudio, indicaron que existen diferentes circunstancias políticas y económicas a nivel del mercado Nacional que inciden en la Bolsa de Valores, mientras el 15% no compartieron los puntos de vista del grupo anterior y el 5% complementario expresaron desconocer, llegando al 100%.

En lo concerniente a la información que se ha presentado en el párrafo anterior, encontramos que la mayoría de los que respondieron en la primera de las alternativas, reconocen la existencia de diferentes circunstancias que pueden ser políticas, que en algún momento pueden afectar sectores como el de inversión o auroindustria, entre otros, los cuales de producirse pueden afectar directamente el mercado financiero; teniendo presente que esta circunstancias de darse, marcan las tendencias del mercado como ha sido el caso del problema minero CONGA – CAJAMARCA, el tipo de cambio, entre otros.





### **3.1.12 Circunstancias políticas y económicas en el mercado internacional.**

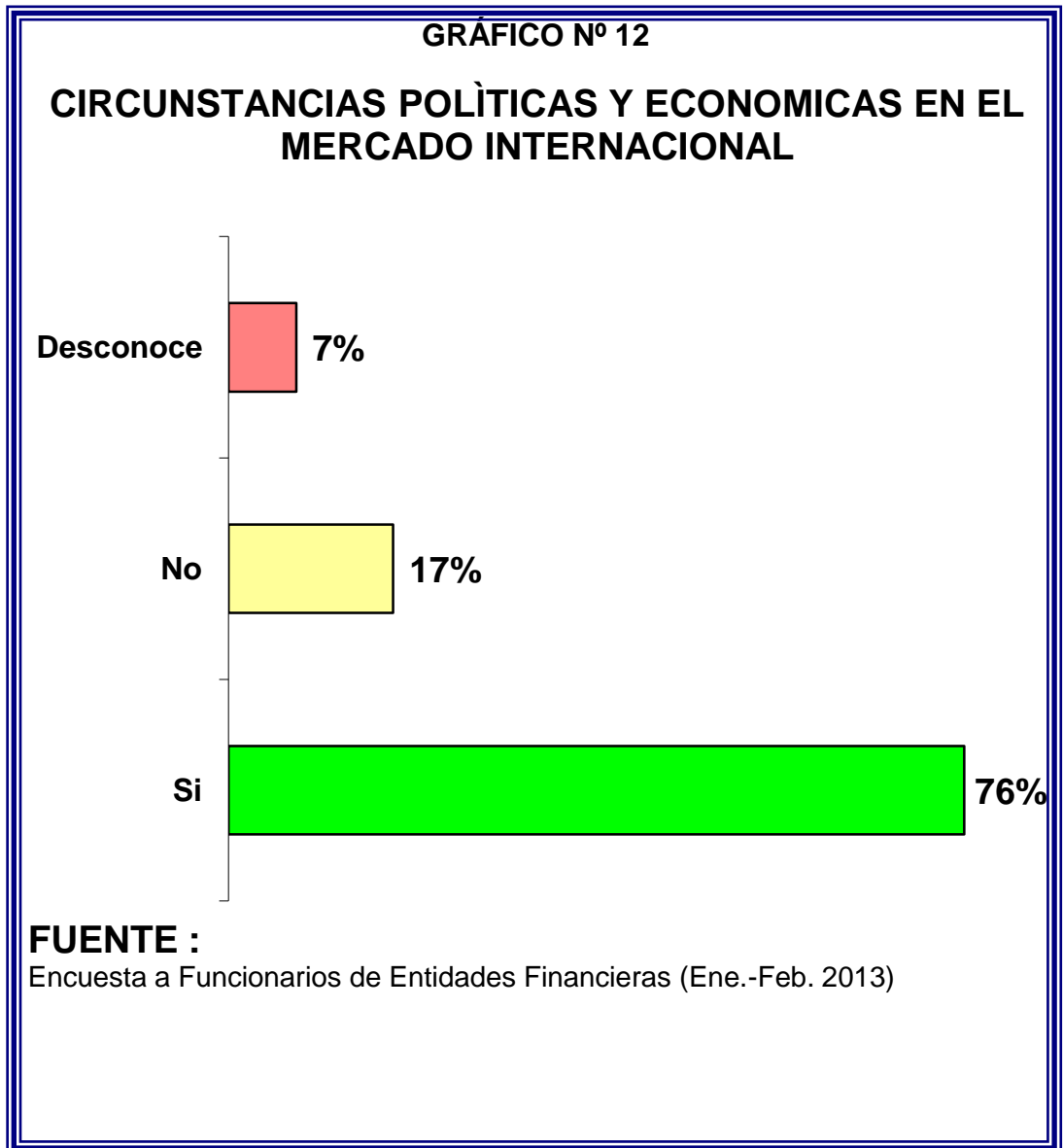
¿Existen circunstancias políticas y económicas en el mercado internacional?

<b>ALTERNATIVAS</b>	<b>fi</b>	<b>%</b>
Si	41	76
No	9	17
Desconoce	4	7
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### **INTERPRETACIÓN**

La información mostrada en la tabla y grafico correspondiente, presenta que el 76% de los gerentes que respondieron la pregunta, señalan también que existen otras circunstancias políticas y económicas pero que se presentan a nivel del mercado internacional; sin embargo el 17% no compartieron los puntos de vista y opiniones de la mayoría y el 7% restante expresaron desconocer, arribando al 100% de la muestra.

Buscando explicar los resultados del párrafo anterior, se aprecia que la mayoría de los gerentes de las empresas financieras reconocen que existen circunstancias que vienen del exterior que han tenido repercusiones en el país, como son la crisis Europea y la de Estados Unidos, que marcan la tendencia del resto de países; el efecto global en la diferencia de cambio, las variaciones o turbulencias que tengan los commodities, afectan a los inversores. Ejemplo que sube el precio o cotización del oro, petróleo, soya, entre otros



### 3.1.13 Fijación del precio de las acciones de las empresas en la BVL

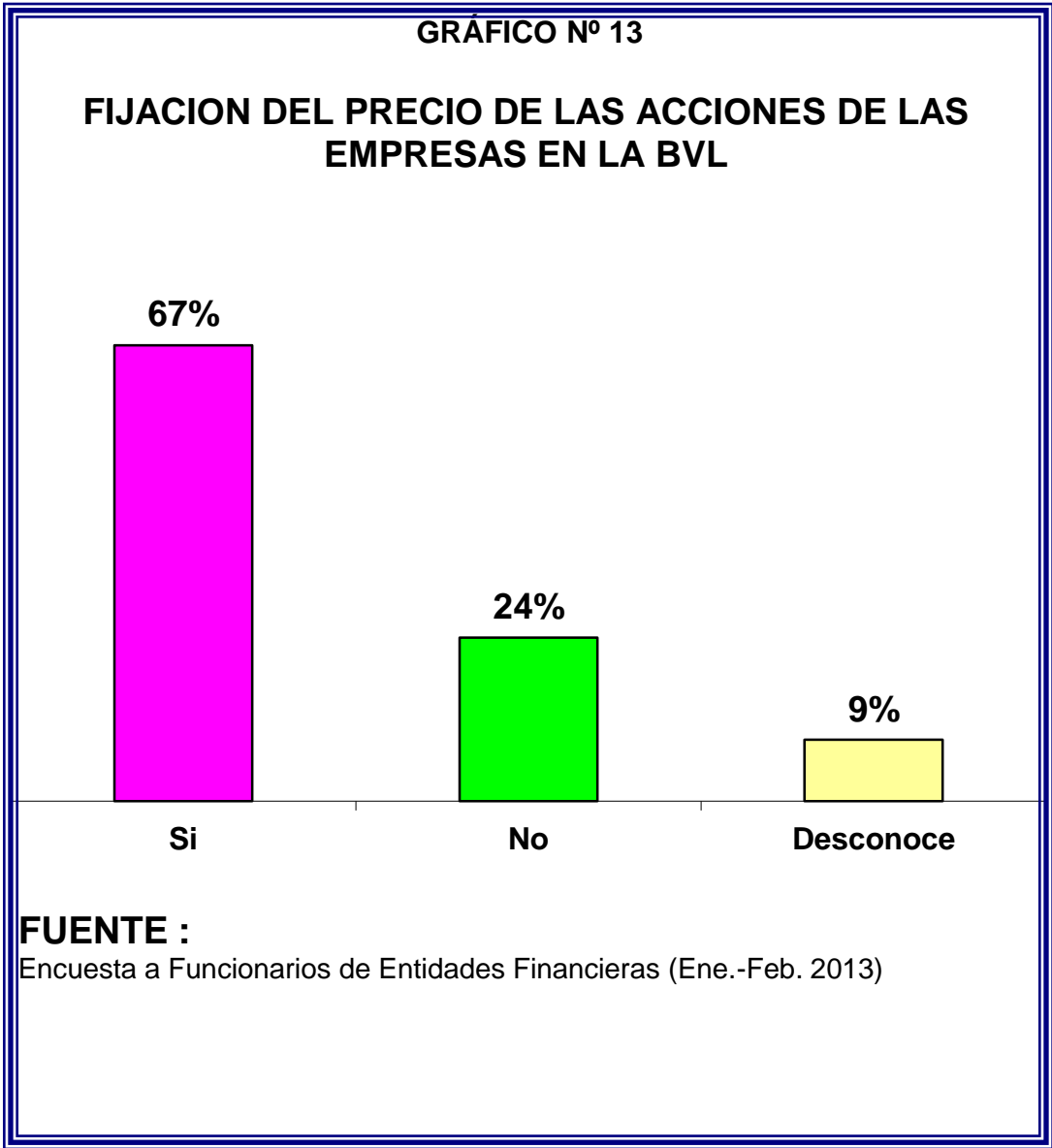
¿Existe fijación del precio de la acción de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

ALTERNATIVAS	fi	%
Si	36	67
No	13	24
Desconoce	5	9
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

Cabe señalar que la información en la parte estadística, deja en claro que el 67% de los consultados inclinaron su respuesta en la primera de las alternativas, es decir reconocen la fijación del precio de la acción de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, 24% tuvieron puntos de vista contrarios al de la mayoría y el 9% se limitaron en señalar que desconocían, totalizando el 100%.

Si analizamos la información presentada en la pregunta, observaremos que más de dos tercios de los resultados respaldaron la posición que a nivel de la Bolsa de Valores de Lima se fija el precio de la acción de las empresas financieras, es decir juega un rol muy importante el mercado, siempre existen entes reguladores, pero también depende toda vez que el precio es fijado por la demanda de la acción en el mercado financiero.



### 3.1.14 El valor de las acciones a nivel de las empresas financieras.

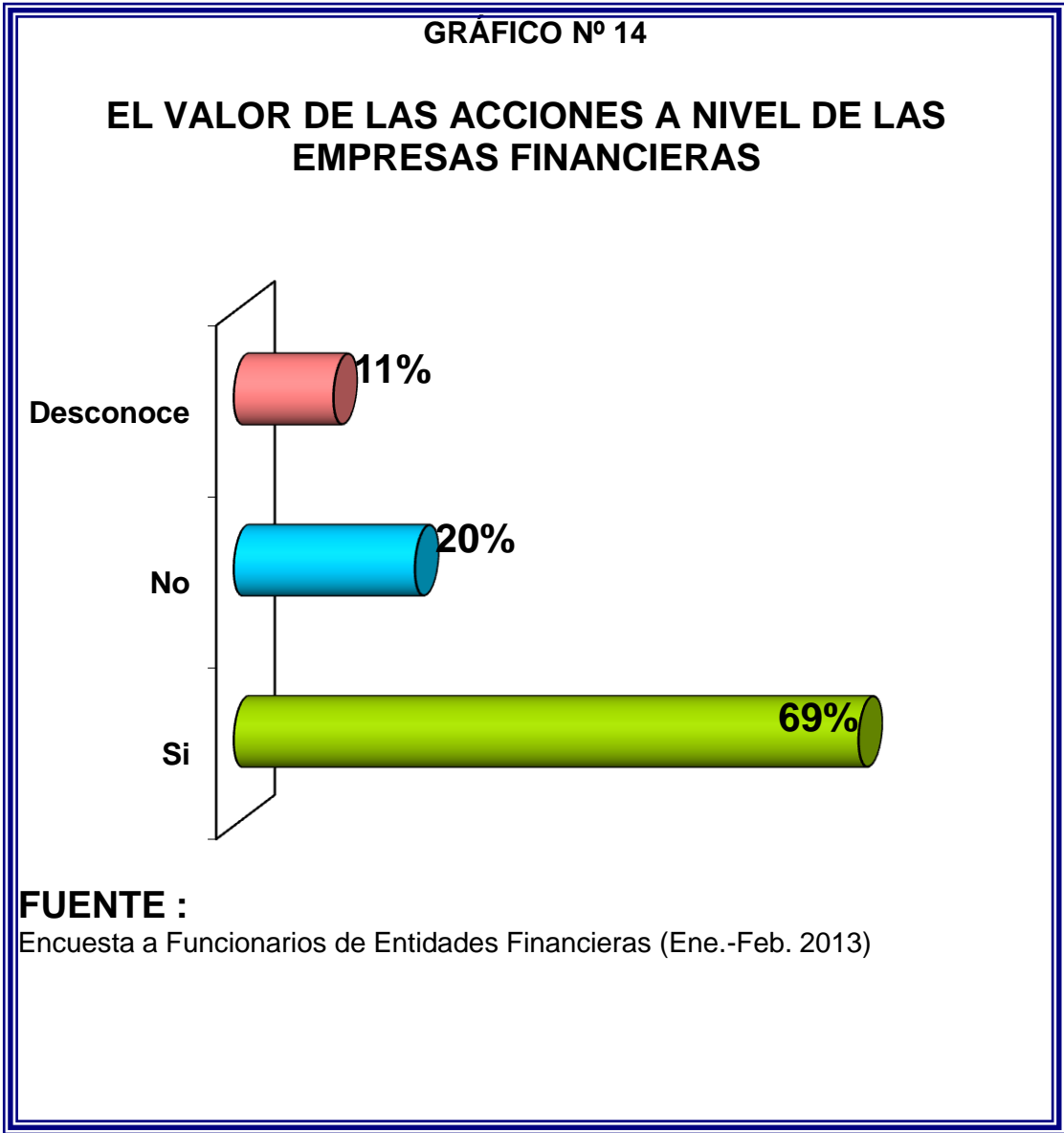
¿Es apropiado el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

ALTERNATIVAS	Fi	%
Si	37	69
No	11	20
Desconoce	6	11
<b>TOTAL</b>	<b>54</b>	<b>100%</b>

#### INTERPRETACIÓN

De acuerdo a los datos que se aprecian en la parte porcentual y grafico correspondiente, el 69% de los gerentes de las empresas financieras consideradas en la investigación, señalan como apropiado el valor de las acciones que se cotizan a nivel de la Bolsa de Valores de Lima; 20% no estuvieron de acuerdo con la mayoría y el 11% restante señalaron desconocer, llegando así al 100%.

No cabe duda que lo observado en la parte estadística, nos presenta que el mayor porcentaje lo concentro la primera de las alternativas, es decir que se hace necesario considerar que el valor de las acciones son consideradas como inversión de riesgo variable, el apropiado valor debe estar en la observación e información constante; es decir que si la empresa crece y rentabiliza entonces ganamos, pero si la empresa toma decisiones que afecten su rentabilidad, entonces perderemos la renta. Todo esto es variante en el tiempo, a veces sí y otras no, van de acuerdo a las tendencias del mercado y donde se refleja el crecimiento y expectativas de las empresas financieras.



### 3.2 CONTRASTACIÓN DE HIPÓTESIS

Para contrastar las hipótesis planteadas se usó la distribución ji cuadrada pues los datos para el análisis se encuentran clasificados en forma categórica. La estadística ji cuadrada es adecuada porque puede utilizarse con variables de clasificación o cualitativas como la presente investigación:

#### Hipótesis a:

**H<sub>0</sub>** : El porcentaje de percepción de la necesidad de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, no incide directamente en el nivel de capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros.

**H<sub>1</sub>** : El porcentaje de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, incide directamente en el nivel de capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros.

Destina una adecuado porcentaje de presupuesto a la capacitación del talento humano	La empresa tienen capacidad de generar beneficios futuros			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	37	3	1	41
No	2	6	2	10
Desconoce	0	1	2	03
<b>Total</b>	<b>39</b>	<b>10</b>	<b>05</b>	<b>54</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:



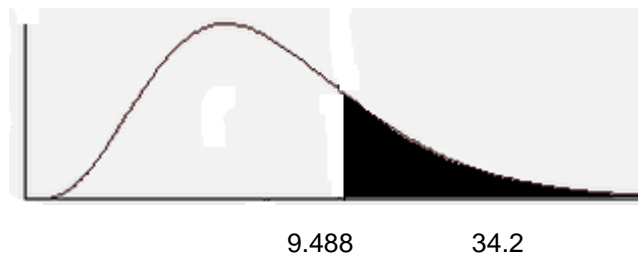
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 9.488
5. Cálculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 34.2$$

6. Decisión estadística: Dado que  $34.2 > 9.488$ , se rechaza **H<sub>0</sub>**.



7. Conclusión: El porcentaje de percepción de la necesidad de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, incide directamente en el nivel de capacidad que tiene la empresa de

generar beneficios futuros.

**Hipótesis b:**

**H<sub>0</sub>** : El nivel de creatividad del recurso humano, no incide directamente en el valor presente de los dividendos de las acciones de empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

**H<sub>1</sub>** : El nivel de creatividad del recurso humano, incide directamente en el valor presente de los dividendos de las acciones de empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

El nivel de creatividad del recurso humano es el adecuado	Está a favor del valor presente de los dividendos de las acciones			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	39	1	1	<b>41</b>
No	2	6	1	<b>09</b>
Desconoce	0	2	2	<b>04</b>
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>09</b>	<b>04</b>	<b>54</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

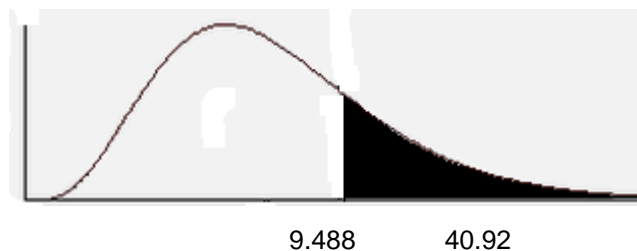
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 1 grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 9.488
5. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 40.92$$

6. Decisión estadística: Dado que  $40.92 > 9.488$ , se rechazar H<sub>0</sub>.



7. Conclusión: El nivel de creatividad del recurso humano, incide directamente en el valor presente de los dividendos de las acciones de empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

### Hipótesis c:

- H<sub>0</sub>** : El nivel de productividad alcanzado por los trabajadores, no influye favorablemente en el mayor precio que se espera obtener por la venta de la acción.
- H<sub>1</sub>** : El nivel de productividad alcanzado por los trabajadores, influye

favorablemente en el mayor precio que se espera obtener por la venta de la acción.

Los trabajadores alcanzan un buen nivel de productividad	Siempre espera obtener un mayor por la venta de la acción			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	32	4	1	<b>37</b>
No	6	6	1	<b>13</b>
Desconoce	0	0	4	<b>04</b>
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>10</b>	<b>06</b>	<b>54</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

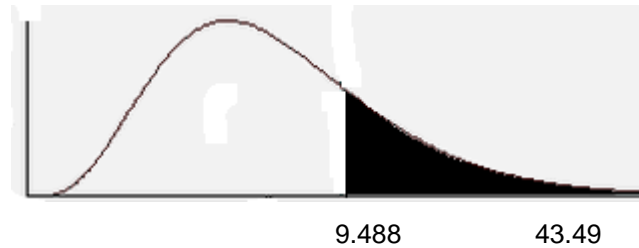
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 9.488
5. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 43.49$$

6. Decisión estadística: Dado que  $43.49 > 9.488$ , se rechaza  $H_0$ .



7. Conclusión: El nivel de productividad alcanzado por los trabajadores, influye favorablemente en el mayor precio que se espera obtener por la venta de la acción.

**Hipótesis d:**

- H<sub>0</sub>** : El porcentaje de presupuesto destinado a la investigación, no se relaciona con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional.
- H<sub>1</sub>** : El porcentaje de presupuesto destinado a la investigación, se relaciona con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional.

Destina un buen porcentaje de presupuesto a la investigación	En el mercado nacional existes tipos de circunstancias políticas y económicas			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	42	3	0	<b>45</b>
No	1	5	0	<b>06</b>
Desconoce	0	0	3	<b>03</b>
<b>Total</b>	<b>43</b>	<b>08</b>	<b>03</b>	<b>54</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

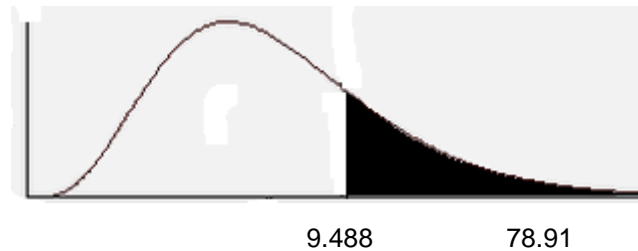
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 9.488
5. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 78.91$$

6. Decisión estadística: Dado que  $78.91 > 9.488$ , se rechaza  $H_0$ .



7. Conclusión: El porcentaje de presupuesto destinado a la investigación, se relaciona con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional.

#### Hipótesis e:

$H_0$  : El nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales, no guarda relación con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional.

$H_1$  : El nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales, guarda relación con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional.

Aprovecha los sistemas informáticos virtuales	Aprovecha las circunstancias políticas y económicas del mercado internacional			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	39	1	0	40
No	1	7	1	09
Desconoce	1	1	3	05
Total	41	09	04	54

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

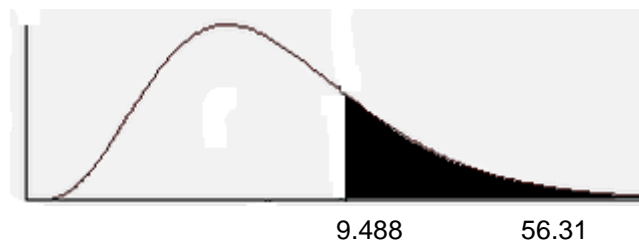
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 9.488
5. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 56.31$$

6. Decisión estadística: Dado que  $56.31 > 9.488$ , se rechaza H<sub>0</sub>.



7. Conclusión: El nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales, guarda relación con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional.



**Hipótesis f:**

**H<sub>0</sub>** : El nivel de innovación en los servicios financieros, no influye favorablemente en la fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

**H<sub>1</sub>** : El nivel de innovación en los servicios financieros, influye favorablemente en la fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

Existe innovación en los servicios financieros	Existe fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la BVL			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	34	5	0	<b>39</b>
No	2	7	1	<b>10</b>
Desconoce	0	1	4	<b>05</b>
<b>Total</b>	<b>36</b>	<b>13</b>	<b>05</b>	<b>54</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

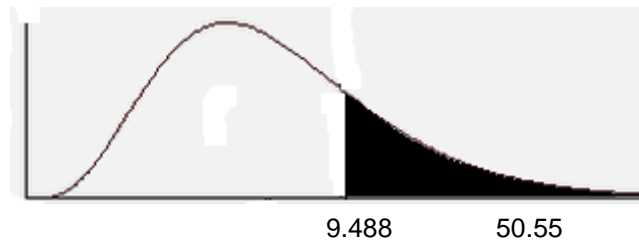
$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) = 4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 9.488
5. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 50.55$$

6. Decisión estadística: Dado que  $50.55 > 9.488$ , se rechaza  $H_0$ .



7. Conclusión: El nivel de innovación en los servicios financieros, influye favorablemente en la fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la bolsa de valores de Lima.

### Hipótesis General:

- $H_0$**  : El capital Intelectual no influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la bolsa de valores en Lima.
- $H_1$**  : El capital Intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la bolsa de valores en Lima.

Existe un adecuado capital Intelectual	El valor de las acciones a nivel de las empresas financieras son rentables			Total
	Si	No	Desconoce	
Si	35	3	1	39
No	2	8	2	12
Desconoce	0	0	3	03
<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>11</b>	<b>06</b>	<b>54</b>

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

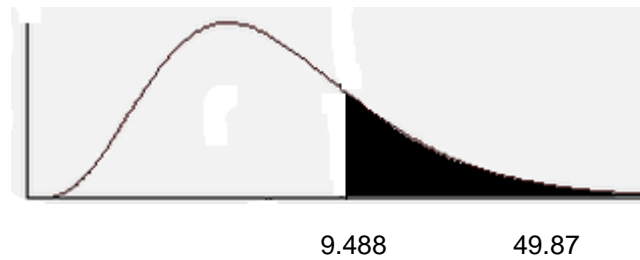
1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera, **X<sup>2</sup>** sigue una distribución aproximada de ji-cuadrada con (3-1) (3-1) =4 grados de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (H<sub>0</sub>) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 9.488
5. Cálculo de la estadística de prueba. Al desarrollar la fórmula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 49.87$$

6. Decisión estadística: Dado que  $49.87 > 3.8416$ , se rechaza  $H_0$ .



7. Conclusión: El capital Intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la bolsa de valores en Lima.

## **CAPÍTULO IV**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **4.1. CONCLUSIONES**

- a. Los datos obtenidos como producto de la investigación permitieron establecer que el porcentaje de percepción de la necesidad de presupuesto destinado a la capacitación del talento humano, incide directamente en el nivel de capacidad que tiene la empresa de generar beneficios futuros.
- b. Se ha dado a conocer que el nivel de creatividad del recurso humano, incide directamente en el valor presente de los dividendos de las acciones de empresas financieras en la Bolsa de Valores de Lima.

- c. Se ha logrado establecer, a través de la prueba de hipótesis que el nivel de productividad alcanzado por los trabajadores, influye favorablemente en el mayor precio que se espera obtener por la venta de la acción.
- d. Los datos obtenidos permitieron demostrar que el porcentaje de presupuesto destinado a la investigación, se relaciona con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado nacional.
- e. Se ha establecido que el nivel de aprovechamiento de los sistemas informáticos virtuales, guarda relación con el tipo de circunstancias políticas y económicas del mercado internacional.
- f. Como producto de la contrastación de datos para probar la hipótesis respectiva, se ha llegado a precisar que el nivel de innovación en los servicios financieros, influye favorablemente en la fijación del precio de la acción de las empresas financieras en la Bolsa de Valores de Lima.
- g. En conclusión, se ha determinado que el capital Intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan la Bolsa de Valores en Lima.

#### **4.2. RECOMENDACIONES**

- a. Sería necesario implementar un área de Capital Intelectual en las empresas financieras, para contribuir significativamente a mejorar el desempeño de las organizaciones en los actuales entornos de creciente competencia e innovación, asimismo permitir que la retroalimentación y la gestión del capital intelectual sea consiente y sistematizada.

- b. Sería conveniente revelar en **notas a los Estados Financieros** la existencia del Capital Intelectual no explicitado en el Balance de las empresas financieras, para facilitar la lectura e interpretación, (por parte de los accionistas, inversionistas y todos los interesados), de los factores que inciden en el mayor (o menor) valor entre lo expresado por los libros contables con respecto al valor de la acción que se presentan en el mercado de valores, y puedan tomar mejores decisiones.
  
- c. Como se ha concluido que el capital Intelectual influye en el valor de las acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores en Lima, sería necesario que las empresas, hagan público la divulgación de los indicadores de capital intelectual, que son sus fuentes de valor agregado y capacidad de generar beneficios futuros, toda vez que se ha demostrado que es lo que más se valora en el mercado, esto permitirá aumentar la transparencia y máxima información a los analistas inversores y todos los interesados en valorar la empresa, contribuyendo significativamente con la profesión contable

## BIBLIOGRAFÍA

1. ANDERSON, Arthur. **DICCIONARIO ESPASA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS**, Editorial Espasa Calpe S.A., Madrid-España, Segunda Edición, 2008, pp. 456
2. ARIAS GALICIA, L. Fernando y Víctor, HEREDIA ESPINOZA. **ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS HUMANOS**. Editorial trillas, S.A. de C.V. México, 2001, núm. pp. 385
3. BESLEY, B y E., BRIGHAM. **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA**, Editorial Cengage Learning Editores S.A., 14ava. Edición, México, 2009, pp. 546
4. CONASEV. **TERMINOLOGÍA BURSÁTIL DIFUNDIDA POR LA CONASEV**, Editorial Magisterial – Servicios Gráficos, Lima-Perú, 2003, pp. 399
5. EDVINSSON, Leif, Michael S. **MALONE. EL CAPITAL INTELECTUAL**. McGraw-Hill/ Interamericana Editores, Mexico 2005, pp. 665
6. GRAHAM, SMART y MEGGINSON. **FINANZAS CORPORATIVAS. EL VINCULO ENTRE LA TEORÍA Y LO QUE LAS EMPRESAS HACEN**, Editorial Cengage Learning Editores, México, 2011, pp. 602
7. IVANCEVICH, John M. **ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS HUMANOS**. McGraw-Hill/ Interamericana Editores, México, 2005, pp. 665
8. KOHLER, E. **DICCIONARIO PARA CONTADORES**. Editorial U.T.E.H.A.- Prentice Hall. México, 2009, pp. 436
9. NAVAS LÓPEZ, José Emilio y Martha, **ORTIZ DE URBINA CRIADO. EL CAPITAL INTELECTUAL EN LA EMPRES**, 2002, pp. 346
10. NAVAS Y GUERRAS. **LA DIRECCIÓN ESTRATÉGICA DE LA EMPRESA**. Editorial civitas Ediciones, pp. 704
11. NEVADA PEÑA, Domingo y Víctor Raúl, **LÓPEZ RUIZ. CAPITAL INTELECTUAL. VALORACIÓN Y MEDICIÓN**, Editorial trillas, S.A. de C.V. México, octubre 2000, pp. 615
12. SAN JURJO. **GUÍA DE VALORACIÓN DE EMPRESAS**, Editorial Price Waterhouse Coopers Person Educacion S.A., Madrid-España, 2003, pp. 502



13. STEWART, Thomas. **CAPITAL INTELECTUAL: La Nueva Riqueza de las Organizaciones.** Editorial, Bantam Books, 1998, pp, 420
14. BESLEY, Scott y Eugene, BRIGHAM. **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA,** Editorial Cengage Learning Editores S.A., 14ª Cuarta Edición, México, 2009, pp. 818
15. VAUSE, B. **ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE COMPAÑÍAS,** Editorial Cuatro Media, Primera Edición, Buenos Aires-Argentina, 2008, pp. 456
16. WIKSTRA, **ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS HUMANOS,** Editorial trillas, S.A. de C.V. 2001, pp, 575
17. ZVI, Bodie y R., MERTON. **FINANZAS,** Editorial Pearson Primera Edición, Educación, México, 2003, pp. 790

## REFERENCIAS ELECTRÓNICAS

1. **TEJEDOR Y AGUIRRE. LA MEDICIÓN DE CAPITAL INTELECTUAL,** [capitalhumano.wke.es](http://capitalhumano.wke.es) ISSN 1130-8117, Año nº 18, N° 185, 2005 , pp, 30,37
2. **BRADLEY. OBRA,** [capitalhumano.wke.es](http://capitalhumano.wke.es) ISSN 1130-8117, Año nº 18, N° 185, 2005 , PP, 30,37
3. **Dr. NEVADO PEÑA,** Domingo y Víctor Raúl, **LÓPEZ RUIZ. ¿CÓMO MEDIR EL CAPITAL INTELECTUAL?,** <http://docencia.udea.edu.com> Artículo publicado en la revista Partida Doble, núm. 115, pp, 42,53, octubre 2000.
4. **KLEIN Y PRUSAK. LA MEDICIÓN DE CAPITAL INTELECTUAL,** [capitalhumano.wke.es](http://capitalhumano.wke.es) ISSN 1130-8117, Año nº 18, N° 185, 2005 , pp, 30,37
5. **Krell, Horacio, ¿QUÉ ES CAPITAL INTELECTUAL?.** [www.ilvem.com](http://www.ilvem.com)
6. **OSORIO NÚÑEZ,** Maritza. **CAPITAL INTELECTUAL EN LA GESTIÓN DEL CONOCIMIENTO.** <http://bvs.sld.cu>
7. [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com). **LAS ACCIONES FINANCIERAS.**

## ENCUESTA

La presente técnica tiene por finalidad recoger información de importancia relacionados sobre el tema de Investigación **“CAPITAL INTELECTUAL Y VALOR DE LAS ACCIONES EN LAS EMPRESAS FINANCIERAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA-PERU EN EL PERIODO 2011”** al respecto se le pide que en las preguntas que a continuación se acompaña tenga a bien elegir la alternativa que considere correcta, marcando para tal fin con un aspa (x) en la opción que considere apropiada, se le recuerda que está técnica es anónima, se agradece su participación.

1.- ¿En su opinión las empresas financieras tienen presupuesto destinado a la capacitación del talento humano?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

2.- ¿Aprecia usted en este sector creatividad a nivel del recurso humano?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

3.- ¿Considera apropiado el nivel de productividad alcanzado por los trabajadores en las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

4.- ¿En su opinión las empresas financieras destinan un porcentaje de su presupuesto a la investigación?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

5.- ¿Cree que los trabajadores de las empresas financieras vienen aprovechando los sistemas informáticos virtuales?

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----  
-----  
-----

6.- ¿Aprecia usted innovación en los servicios financieros?

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----  
-----  
-----

7.- ¿En su opinión el capital humano es el apropiado para trabajar en las empresas financieras?

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----  
-----  
-----

8.- ¿Existe capacidad en las empresas financieras para generar beneficios futuros?

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----  
-----  
-----

9.- ¿Es apropiado el valor presente de los dividendos de las acciones de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

- a) Si ( )
- b) No ( )
- c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----  
-----  
-----

10.- ¿En este sector se espera obtener mayor precio por la venta de las acciones que se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

-----

11.- ¿Existen circunstancias políticas y económicas a nivel del mercado nacional?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

-----

12.- ¿Existen circunstancias políticas y económicas en el mercado internacional?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

-----

13.- ¿Existe fijación del precio de la acción de las empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

-----

14.- ¿Es apropiado el valor de acciones a nivel de las empresas financieras que cotizan en la Bc Valores de Lima?

a) Si ( )

b) No ( )

c) Desconoce ( )

Justifica tu respuesta -----

-----

-----