

ción de las organizaciones en los auditores. Sospecho que este papel será cada vez más importante en el caso colombiano cuando las empresas estén más abiertas al control internacional. No sabemos todavía si el Tratado de Libre Comercio se firmará entre Colombia y los Estados Unidos, pero la dinámica mundial nos hará cada vez más dependientes de lo que está ocurriendo en otros países, no necesariamente los Estados Unidos. La homologación de normas contables dejará de ser una decisión de un país para convertirse en norma internacional. Es un problema de transparencia en el manejo de las empresas. Los aportes del libro de Sunder sobre estos temas, especialmente en el contexto de la contabilidad con las ciencias sociales, son importantes en nuestra discusión interna.

En tercer lugar, el tema del gobierno. Aunque el énfasis del libro se orienta a las relaciones entre tributación y empresa, se destaca el papel del gobierno como una organización. Esto abre la posibilidad, cuando se observa el papel de la contabilidad en el gobierno, de la discusión de los indicadores en la eficiencia del uso de los recursos públicos. Muchos temas que son centrales en las discusiones económicas, como la regulación, el control, la elección pública, encuentran cabida en la presentación que nos hace el profesor Sunder en su libro. Aquí como en todos los temas que hemos tratado, los conceptos no son unívocos, requieren el concierto de muchas opiniones específicas y calificadas. De nuevo, la relación con otras disciplinas aparece como requisitos necesarios de los temas contables.

La estructura de los capítulos del libro "Teoría de contabilidad y control" es de una gran ayuda para docentes y estudiantes en el estudio de los temas contables. Ceñido a una nueva forma de enfocar la do-

cencia, en los que lecturas de otros autores y la discusión sobre temas específicos, son el punto de partida para la comprensión de las áreas en las que se quiere profundizar, todo el banco de preguntas y referencias permite avanzar en el conocimiento de la disciplina contable.

Quiero terminar agradeciendo al profesor Sunder el que nos haya permitido traducir su libro para el público de habla hispana. Debo destacar aquí el trabajo de algunos estudiantes del Doctorado de nuestra Facultad, en particular a Andrés Montaña, Nohora García, Diego Hernández, Manuel Muñoz, Pedro Nel Páez y a la profesora Claudia Niño quienes participaron en la traducción. Agradezco también al profesor Homero Cuevas, exdecano de la Facultad que respaldó con entusiasmo este esfuerzo y a los coordinadores del doctorado, los profesores Iván Hernández y Jorge Iván Bula que saben que estos trabajos son parte importante de la profundización en los temas de ciencias económicas.

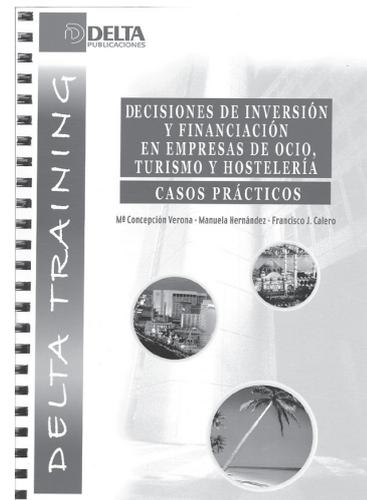
Agradezco a todos los asistentes al lanzamiento del libro, especialmente a los directivos de otras Universidades y miembros de los gremios empresariales y de contadores. Estoy convencido de que la discusión en la que nos ha involucrado el profesor Sunder con su libro nos será útil a todos para que el examen académico del campo general de la economía responda a los intereses de la sociedad.

Muchas gracias.

**LUIS IGNACIO AGUILAR ZAMBRANO**  
Decano de la Facultad de Ciencias Económicas

Agosto de 2005

## Decisiones de inversión y financiación en empresas de ocio, turismo y hostelería. Casos prácticos



**Autores:** Dra. María Concepción Verona Martel (dirección y coordinación). Profesora titular de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (España). Área de conocimiento: Economía Financiera y Contabilidad.

Dra. Manuela Hernández Sánchez. Profesora titular de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (España). Área de conocimiento: Economía Financiera y Contabilidad.

Dr. Francisco Javier Calero García. Profesor titular de la Universidad de La Laguna (España). Área de conocimiento: Economía Financiera y Contabilidad.

**Editorial:** Delta Publicaciones.

**ISBN:** 84-934034-0-7.

**Año de publicación:** 2005.

**Lugar de publicación:** Madrid España).

**Páginas:** 206.

**Índice:** Introducción. Parte I. Decisiones de inversión en la empresa. Tema 1: Cálculo de los flujos de caja de un proyecto de inversión. Tema 2: Criterios de evaluación de proyectos de inversión. Tema 3: Comparación de proyectos de inversión mutuamente excluyentes. Tema 4: Renovación de equipos. Tema 5: Tratamiento del riesgo en

los proyectos de inversión. Parte II. Decisiones de financiación en la empresa. Tema 6: Coste de los recursos financieros de la empresa. Tema 7: Estructura de capital de la empresa. Tema 8: Política de dividendos de la empresa. Parte III. Diagnóstico económico-financiero de la empresa. Tema 9: Diagnóstico económico-financiero. Bibliografía teórica.

**Breve resumen de su contenido:**

Este libro, relativo a las decisiones de inversión y financiación en empresas de ocio, turismo y hostelería, pretende poner a disposición de los alumnos un material de trabajo de carácter eminentemente práctico, pero sin descuidar el marco teórico necesario para una correcta comprensión de los distintos ejercicios que en él se presentan.

Al seleccionar el conjunto de casos prácticos se ha intentado presentar un amplio abanico de ejercicios, con el fin de recoger muchas de las decisiones de inversión y financiación que las empresas de ocio, turismo y hostelería pueden plantearse en algún momento de su vida empresarial. Con ello se pretende acercar al alumno a distintas situaciones a las que podría enfrentarse en la realidad, si bien con la suficiente simplificación para evitar enunciados y resoluciones muy extensas y complejas, que no ayudarían a un mejor entendimiento de la problemática de las decisiones de inversión y financiación.

El libro está dividido en tres partes, que contienen un total de nueve temas; cada uno de ellos está compuesto por una breve introducción teórica de la materia a analizar; una serie de ejercicios prácticos ilustrativos de la teoría comentada, con su solución detallada; y un bloque de ejercicios propuestos en los que también se indica su solución, pero de forma resumida.

La Parte I, compuesta por cinco temas, está dedicada al estudio de

las decisiones de inversión en la empresa. En el Tema 1 se recogen los aspectos teóricos básicos acerca de la evaluación de proyectos de inversión y el cálculo de los flujos de caja de una inversión, pues en el análisis de los proyectos es fundamental determinar de la forma más correcta posible todos los cobros y pagos que a lo largo del tiempo acarrearán la inversión que se estudia. El Tema 2 recoge el análisis detallado del criterio de valoración de inversiones denominado valor actual neto, el cual es considerado por muchos autores como uno de los métodos más adecuados de evaluación de inversiones; no obstante, también se mencionan otros criterios ampliamente estudiados en la literatura especializada, como el plazo de recuperación y la tasa interna de rendimiento.

A lo largo de su vida, las empresas no sólo tienen que decidir acerca de la conveniencia o no de un sólo proyecto de inversión, sino que muchas veces se les plantea tener que elegir entre un conjunto de proyectos, es decir, entre dos, tres o más proyectos, que con frecuencia son excluyentes. Así, el objetivo del Tema 3 es el estudio de la comparación de proyectos de inversión mutuamente excluyentes.

En ocasiones, los proyectos de inversión que una empresa pretende poner en marcha se caracterizan porque éstos suponen, por ejemplo, la renovación de los equipos actualmente en funcionamiento por otros de nueva incorporación. Ante tales situaciones, la empresa tendrá que decidir si lo más conveniente para la firma era la situación anterior o la procedente de la nueva inversión que se pretende llevar a cabo, cuestión analizada en el Tema 4 de este libro.

El análisis de los proyectos de inversión no se realiza en un entorno de certeza sino en un entorno de riesgo, por tanto, es cuestión fun-

damental el tratamiento del riesgo en el análisis de los mismos, asunto tratado en el Tema 5. Los modelos que se pueden utilizar para introducir el riesgo en los proyectos de inversión son de distinta naturaleza y se pueden clasificar en modelos no probabilísticos y modelos probabilísticos. Entre los primeros se pueden reseñar el modelo de ajuste de la tasa de descuento, el modelo de reducción al equivalente cierto y el análisis de sensibilidad, mientras que en el segundo bloque se encuentran el método de la esperanza y varianza del valor actual neto y el estudio de las decisiones secuenciales a través de los árboles de decisión.

La Parte II está dedicada al estudio de las decisiones de financiación en la empresa. A lo largo de tres temas se analiza el coste de los recursos financieros, la estructura de capital de la empresa y la política de dividendos.

La empresa puede financiarse a través de recursos propios, recursos ajenos o mediante una combinación de ambas fuentes, pero en todos los casos necesitará conocer, por un lado, el coste de cada fuente de financiación que tiene la posibilidad de utilizar y que le permitirá llevar a cabo las inversiones que ha previsto y, por otro, el coste de capital medio ponderado del conjunto de fuentes utilizadas. El Tema 6 se centra en el estudio del cálculo del coste de tres fuentes financieras fundamentales en la empresa: las acciones, los préstamos bancarios y las obligaciones, así como el coste de capital de la empresa.

La estructura de capital de la empresa debería ser en todo momento, según indican los modelos teóricos, la óptima, pero en la práctica es difícil encontrar dicha estructura. Existen distintas metodologías cuya finalidad es ayudar a la empresa en esa tarea. En el Tema 7 se estudian las más importantes

y utilizadas como, por un lado, el método del análisis del punto de indiferencia a través del beneficio por acción, o bien, mediante la rentabilidad financiera. Por otro lado, también se puede estudiar esta cuestión a través del método basado en el análisis del binomio rentabilidad-riesgo, bien a través de la rentabilidad financiera o del beneficio por acción.

La decisión referente a la parte del beneficio obtenido por la empresa que se repartirá a los accionistas es la cuestión a la que se dedica el Tema 8. La política de dividendos es una decisión de gran importancia en una empresa, por lo que cobra una especial relevancia analizarla. Este análisis se realiza mediante el estudio de determinadas variables de la empresa, como el análisis del beneficio por acción, el dividendo por acción, tanto el pagado como el correspondiente al año, el *payout* de la empresa, la rentabilidad por dividendos y por ganancias de capital y el ratio PER, entre otras. En este tema también se incluyen otras formas de remunerar al accionista, aparte del dividendo, como las acciones liberadas, la recompra de acciones y los *splits*.

La Parte III, compuesta por el Tema 9, está dedicada al análisis económico-financiero de la empresa, realizado a través de la metodología de ratios. El número de ratios de los cuales se puede hacer uso es muy amplio, siendo recomendable utilizar aquellos que proporcionen una mayor información. En el análisis económico del conjunto de ratios que se pueden utilizar destacan los ratios de actividad o de rotación de activos, los de rentabilidad y los que permiten realizar el análisis bursátil de la empresa, mientras que en lo referente al análisis financiero se pueden señalar los ratios de liquidez, de estructura de balance y los de cobertura o solvencia.

María Concepción Verona Martel

## El conflicto de Chechenia

Carlos Taibo, Madrid: Los Libros de la Catarata, 2005, 3ª edición, 199 págs.

*El conflicto de Chechenia* es una invitación a conocer en profundidad las claves del conflicto en este país, que en el último decenio ha dejado un saldo de destrucción sin comparación en el planeta. A ello debe sumarse el lamentable hecho de que cuanto más al sur se produzca un conflicto, menor atención genera en los medios de comunicación y, por ende, en las sociedades del norte. Además, entre la sociedad caló la propaganda del gobierno ruso, que describe a los chechenos como atrasados meridionales impregnados de fundamentalismo y biológicamente entregados al ejercicio del terror y de las prácticas mafiosas.

Tres observaciones preliminares plantea el autor en el prólogo del texto: 1ª. No hay ningún factor que, por encima de los otros, ofrezca una explicación suficiente de lo que ocurre en Chechenia. 2ª. La información estadística de la que se dispone no es muy fiable. 3ª. El comportamiento de los agentes que operan sobre el terreno no es sencillo de explicar.

En concordancia con lo anterior, Taibo resalta que el conflicto de Chechenia refleja tres hechos importantes: el rechazo ontológico de los nacionalismos como tarea delicada. No se puede encontrar un argumento serio que permita respaldar las impresentables políticas avaladas en Chechenia por las autoridades rusas, bajo Boris Yeltsin y Vladimir Putin; el conflicto checheno revela las incongruencias de los países del norte que asumen actitudes concesivas ante los amigos, mientras aplican fatales medidas a los enemigos. Un ejemplo de ello es la actitud de la Unión

Europea pues, desde el 11 de septiembre de 2001, sus responsables ya no miran hacia otro lado cuando se habla de Chechenia, por el contrario, le dan palmaditas en el hombro al presidente Putin; esta doble moral de acatamiento del todo y de silencio ostentoso ante los efectos del terror de Estado producen un miedo real, que deja más que un entredicho la credibilidad de la Unión Europea y otras organizaciones internacionales.

En el primer capítulo, titulado "El Entorno", se plantea cómo la injerencia de Moscú en los asuntos internos de los Estados que formalmente se declaran soberanos, obedece a su lógica neoimperial, demostrada en los tres últimos lustros con sus actitudes intervencionistas.

Chechenia, uno de los más pequeños países situados al norte de la cordillera del Cáucaso, ha sido una tierra de fricción entre culturas y religiones, donde no se ha producido nunca ni una plena rustificación ni una cabal musulmanización; de hecho, la imagen de los chechenos a través de la literatura local y rusa es de gentes hospitalarias y orgulosas. A diferencia de otros pueblos del Cáucaso septentrional, no conocieron ni el feudalismo, ni la sumisión a soberanos, y desde hace mucho tiempo su organización social se asienta en unos doscientos *teipi* o clanes.

Chechenia era uno de los territorios menos urbanizado de la Federación Rusa, y la presencia de rusos en su territorio es significativa en centros urbanos como Grozni. La mayoría de los chechenos son musulmanes sunníes, pero hace muy poco se han externalizado signos importantes de identidad religiosa.

Secuela del proceso de fragmentación del Cáucaso septentrional en 1936, aparece una nueva constitución que dio nacimiento a la República Socialista Soviética Au-