

Presidente de CAN y del Gobierno de Navarra, se ha comprometido a impulsar Saviólogos, agradeciendo a los expertos “la suma de inteligencia y el conocimiento que nos habéis aportado con lo que se ha logrado que la CAN sea una entidad de referencia, moderna e innovadora”. En el mismo sentido, apuntan las palabras de Enrique Goñi, director general de la CAN, al comienzo del volumen en las que enuncia el lema de la Caja que pretende prosperar gracias al servicio que rinde a la comunidad, haciendo suyas, en el lanzamiento de Saviólogos, las eternas de Séneca: “Si se me ofreciese la sabiduría con la condición de guardarla para mí sin comunicársela a nadie, no la querría”.

### Bibliografía

- ANGEL, Norman (1910): *The Great Illusion*, Harper, Nueva York.
- BERLE, Adolf y GARDINER, Means (1932): *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers.
- FRIEDMAN, Thomas (2006): *La tierra es plana. Breve historia del mundo globalizado del siglo XXI*, Ediciones Martínez Roca, Barcelona.
- GONZÁLEZ, Manuel Jesús (2003): *El empresario y la economía de mercado: Breve recorrido por los textos de Historia, Geografía y Economía utilizados en los centros de enseñanza media*, Círculo de Empresarios, monografía, núm. 11, Madrid.
- KEYNES, John Maynard (1920): *The Economics Consequences of the Peace*, Harcourt, Nueva York.
- OLSON, Mancur (1965): *The Logic of Collective Action*, Harvard University Press, Cambridge.
- (1982): *The Rise and Decline of Nations*, Yale University Press, New Haven.
- (2000): *Power and Prosperity*, Basic Books, Nueva York.
- TORTELLA, Gabriel (2005): *Los orígenes del siglo XXI*, Editorial Gadir, 2005.

**Alfonso Carbajo**

### La metamorfosis actual del sistema financiero. Una nueva visión de la financiación empresarial,

Gumersindo Ruiz y Marta Ruiz Castañer,  
Cámara de Comercio de Málaga, 2007, 177 págs.

Los últimos tiempos han sido convulsos en el sistema financiero. Lo que, en un principio, parecía una crisis de un segmento particular (las hipotecas de alto riesgo o *sub-prime*) de la industria financiera norteamericana, se ha convertido en una amenaza que parece afectar a todas las entidades y mercados financieros del mundo. Estos acontecimientos nos han puesto de relieve que estamos ante unos fenómenos e innovaciones financieras muy complejas que refuerzan el proceso de interconexión y globalización de la economía y de las finanzas. Lo que acontece en un mercado se transmite —casi como la pólvora— al resto del mundo.

El ejemplo de las hipotecas de alto riesgo es uno de los muchos que definen las numerosas innovaciones del sistema financiero en los últimos años. La literatura económica no siempre facilita el conocimiento profundo de los fenómenos novedosos y, de algún modo, funciona con cierto retardo a la hora de estudiar los grandes cambios. Por ello, es de agradecer la existencia de trabajos que ilustren, aunque sea de un modo más descriptivo, las transformaciones acontecidas en los mercados financieros. Este es el caso de la obra que nos ocupa, un libro no muy extenso, pero que permite al lector abordar la denominada “metamorfosis” actual de la financiación al sector empresarial. El fenómeno de la titulización —definida como la obtención de financiación mediante la transformación en valores negociables de activos que proporcionan un flujo financiero— es el telón de fondo de toda la obra.

El libro, tal y como se refleja en el preámbulo del mismo, está pensado para el gran público, por lo que los autores hacen un gran esfuerzo de síntesis y simplificación de una realidad muy compleja. El libro no solamente ofrece aspectos económicos sino que también analiza los elementos legales —la normativa fundamental que afecta a la titulización—, y emplea, asimismo, datos recientes y ejemplos sencillos que facilitan la lectura.

La obra consta de dos partes, la primera con cuatro capítulos y la segunda con dos. La primera aporta una visión global de la titulización de activos y cómo se proporciona liquidez a través de ese proceso. Este es un elemento clave, por ejemplo, en la financiación del sector construcción y en el crédito para adquisiciones de empresas. En esta parte, el primero de los capítulos pasa revista a los antecedentes de la titulización, con un somero estudio histórico de la misma y un repaso a sus principales características.

El capítulo dos analiza las entidades participantes en el proceso de titulización y el lector se familiariza con términos como originador o cedente, vehículo o sociedad gestora. En el tercero se describe la distribución de las titulizaciones por tipo de emisores o clases de activos. En cuanto a la primera de las clasificaciones, los principales emisores en nuestro país son los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. En el ámbito de los activos destacan las emisiones hipotecarias, con especial énfasis en las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias y en los certificados de transmisión de hipoteca. El capítulo cuatro aborda una cuestión menos conocida, la titulización en entidades no financieras, a la que se dedica un estudio más detallado, destacando los procesos relacionados con los derechos futuros.

La segunda parte del libro analiza las estructuras resultantes de la titulización, por lo que resulta de más utilidad

para los inversores que adquieren estos instrumentos en forma de bonos. En el capítulo cinco, dedicado a la deuda con subyacente y derivados de crédito, se evalúan los CDO (*Collateralized Debt Obligations*), que son vehículos financieros que se crean para financiar la compra de los paquetes subyacentes de activos de renta fija. Asimismo, se discute el papel de nuevos actores (como los *hedge funds*) en este ámbito. El sexto, con el que se cierra el libro, plantea las cuestiones más actuales y las tendencias previstas en el marco de la titulización en un contexto de cambios regulatorios y convulsión en los mercados.

En suma, se trata de un libro que permite al lector interesado, pero poco conocedor del fenómeno de la tituli-

zación, tener una primera aproximación simple, pero rigurosa, a los diferentes rasgos, actores y ámbito regulatorio que le dan forma. No es un fenómeno baladí en nuestro país, que ocupó el segundo lugar por emisiones en Europa (por detrás solamente del Reino Unido), con más de 44 mil millones de euros emitidos. Cifra que habla por sí sola de una realidad ya muy importante en el sector financiero español y a la que habrá que seguir prestando mucha atención en el futuro. Por esa importancia cuantitativa y por su complejidad, son necesarios más estudios en profundidad del fenómeno de la titulización.

**Santiago Carbó Valverde**

*Universidad de Granada y FUNCAS*