

proceso de inmigración era muy baja en España, se ha visto incrementada fuertemente en los últimos años; la tasa de nupcialidad de la población inmigrante también es mayor que la de los nativos españoles; la predisposición a mezclarse con la población nativa es muy distinta entre los emigrantes de los distintos países de origen; los inmigrantes de algunos países son fundamentalmente varones, mientras que los de otros son mujeres..., todo este grupo de circunstancias está afectando a la evolución demográfica española en distinta medida en unas provincias que en otras y no siempre con un carácter más importante en las poblaciones que han recibido una mayor proporción de inmigrantes. *"La importancia de la inmigración depende de las características de la población de acogida"*.

Tras la introducción, el libro presenta cuatro capítulos:

— En el primero de ellos, muestra una síntesis del proceso de inmigración, analizando su volumen y tendencias, describiendo sus efectos sobre la población extranjera ya residente en España, su comportamiento demográfico en comparación con la población española y cómo afecta, en su conjunto, a la población total.

— El segundo capítulo detalla las pautas demográficas de los extranjeros en sus aspectos de fecundidad, nupcialidad y mortalidad, analizando las características específicas de las principales nacionalidades de origen y comparándolas con el comportamiento registrado en sus poblaciones de procedencia. *"La migración es un proceso selectivo. Son precisamente los individuos más aptos, calificados y dispuestos al cambio, los que migran"*.

— En el tercero se estudia la distribución geográfica de la inmigración, con especial referencia a cuatro comunidades autónomas (Madrid, Cataluña, Andalucía y Galicia), resaltando el hecho de que ya aparecen signos de saturación en algunos enclaves, por lo que las nuevas entradas de población inmigrante están buscando destinos distintos de los anteriores.

— El cuarto y último capítulo estudia los movimientos que la población inmigrante registra dentro del territorio nacional (migraciones secundarias) y las causas que los motivan.

En definitiva, la obra permite el análisis de la inmigración registrada en España profundizando en aspectos que nunca antes se habían tratado, permitiendo conocer en qué medida y forma ha afectado el proceso registrado a las distintas áreas geográficas y cómo puede afectar al crecimiento vegetativo de la población española en un futuro inmediato.

La obra colectiva que dirige el catedrático de la Universidad de La Coruña, Antonio Izquierdo tiene el interés de detectar un notable proceso de cambio en la evolución de la demografía española que los autores, con los datos disponibles cuando se escribe la obra, apuntan que se inicia en el período de análisis (2001 a 2003). El proceso, lejos de agotarse, va a registrar un espectacular crecimiento a partir de 2004. Es, por tanto, de desear que los autores continúen su tarea investigadora y, ya con datos más actualizados, muestren las transformaciones de la de-

mografía española derivadas del considerable aumento de la inmigración, facilitando un mejor conocimiento de los orígenes de esa población y su ubicación en el territorio español.

Pablo Alcaide Guindo

FUNCAS

Derivados. Valor razonable, riesgos y contabilidad. Teoría y casos prácticos,

Angel Vilariño Sanz, Jorge Pérez Ramírez y Fernando García Martínez, Ed. Pearson. Prentice Hall, Madrid, 2008, 470 págs.

El tratamiento contable de los derivados ha sido una de las mayores controversias mantenidas por la comunidad financiera en los últimos años. El centro de la controversia ha sido la IAS 39, la norma contable internacional más relevante en materia de derivados, que esencialmente está inspirada en su correspondiente estadounidense, el SFAS 133, controversia que forma parte del debate sobre la reforma contable hacia la contabilidad del "valor razonable", frente a la tradicional contabilidad a "coste histórico".

Este libro defiende la idea de introducir el valor razonable como criterio de valoración en los estados financieros, ya que se mejora la información financiera suministrada al mercado frente al criterio del coste histórico insensible a los cambios en las condiciones del mercado. Se reconoce en el mismo que el coste histórico es sencillo de aplicar y verificar, pero a costa de perder capacidad informativa con el paso del tiempo. Se argumenta que un sistema de valoración que refleje el valor razonable de los elementos del balance permitirá a los inversores ejercer mejor la "Disciplina de mercado", tomando acciones correctivas frente a las decisiones de los administradores, con lo que se evitarán algunas de las pérdidas que suelen sufrir los inversores y el Estado en momentos de recesión económica.

Los autores reconocen las dudas que pueden existir para algunos elementos del balance (especialmente activos materiales, intangibles y ciertos instrumentos financieros que habitualmente se enfrentan con problemas de liquidez) sobre la fiabilidad del valor razonable, debido a la dificultad para captar la información relevante procedente del mercado, lo que aconseja ser muy prudente a la hora de estimar el mismo. Sin embargo, defienden que este problema no sucede con los instrumentos derivados, en muchos casos porque existen mercados más o menos activos donde pueden negociarse libremente y, en otros, porque la teoría financiera ha desarrollado técnicas de valoración ampliamente aceptadas y utilizadas por la comunidad financiera para gestionar estos instrumentos. El libro recoge la mayor parte de estas técnicas y enseña cómo deben utilizarse.

En ocasiones, se ha argumentado que la introducción del valor razonable generará una volatilidad artificial en el patrimonio de las entidades. Sin embargo, el libro distingue entre la volatilidad que refleja las condiciones actuales de mercado y la que no

está justificada por estas condiciones; si el entorno económico es volátil, los cambios del valor razonable simplemente reflejarán la realidad económica subyacente. Sin embargo, la volatilidad artificial responde a otro tipo de factores nocivos (utilización de hipótesis alejadas de la realidad, uso de modelos no apropiados, errores cometidos en la estimación de los parámetros del modelo, ...).

La obra muestra cuales son los modelos de valoración generalmente aceptados por la comunidad financiera y la forma de aplicarlos a la valoración y contabilización de operaciones financieras concretas. Su contenido, tras el prólogo y la presentación, se estructura como sigue:

— Capítulo 1. Una breve historia de los derivados desde sus orígenes hasta la relación con la quiebra de BARINGS, el caso ENRON y la actual crisis hipotecaria.

— Capítulo 2. Instrumentos derivados. Repasa las características de los principales derivados: *forward* y futuros, opciones, permutas, derivados de crédito, y los productos híbridos o estructurados.

— Capítulo 3. Modelos para la estimación del valor razonable de los instrumentos financieros derivados. Se centra en la estimación del valor razonable de estos instrumentos, utilizando las técnicas de valoración ampliamente aceptadas por la comunidad financiera para gestionar estos instrumentos.

— Capítulo 4. Riesgos de los instrumentos financieros derivados. Encontramos tras la enumeración de la tipología de estos riesgos, las medidas de sensibilidad del precio de un instrumento financiero, los parámetros de sensibilidad de las opciones, así como el Valor en Riesgo (VAR) de los instrumentos derivados.

— Capítulo 5. Coberturas y opciones sintéticas. Analiza los diferentes tipos de cobertura (de riesgo de mercado, de flujos de efectivo, modelos de cobertura delta, ...), así como las opciones sintéticas.

— Capítulo 6. Aspectos contables de los derivados. Tras analizar la crisis del coste histórico, el capítulo se centra en los criterios de contabilidad de los derivados, las coberturas contables, la contabilidad de los productos híbridos o estructurados, así como en la información financiera a revelar por las entidades sobre dichos contratos.

— Capítulo 7. Casos prácticos. Este es, sin ninguna duda, el capítulo fundamental del libro, ya que en el mismo se resuelven en total 70 casos prácticos. Los ocho primeros se centran en cálculos financieros con el fin de asentar los conceptos recogidos en los capítulos anteriores. Desde el nueve al catorce, se resuelven aspectos de futuros y *forwards*. Los casos 15, 16 y 17 hacen referencia a distintos aspectos de las permutas. Del 18 al 29, los autores se fijan en las opciones. Los casos comprendidos entre el 30 y el 45 se basan en productos híbridos o estructurados y, finalmente, del 46 al 70 repasan las coberturas.

Este contenido es original porque abarca tanto la valoración como la contabilidad de los derivados a partir del entorno económico en que se estiman los importes monetarios del balance, lo que supone la referencia a varias disciplinas económicas. Un planteamiento tan original se explica por la amplia formación de los autores en el tema, tanto en la vertiente profesional donde cuentan con una amplia experiencia al respecto, como en la académica al ser todos ellos profesores universitarios en centros españoles. La confluencia profesional y académica de los autores permite que el libro pueda utilizarse como referencia en cursos muy diversos y como manual de ayuda y consulta para profesionales (contables, analistas de valores y riesgos, responsables de préstamos, inversores, directivos y todos aquellos que tomen decisiones basadas en datos financieros). Todos ellos encontrarán una amplia exposición de los instrumentos derivados más relevantes y sus criterios de valoración, así como normas y ejercicios que facilitan su contabilización.

Juana Aledo Martínez

Profesora de la Universidad Complutense de Madrid