



La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional

Àlex Plana Paluzie / Miguel Lobón García

El propósito del presente artículo es realizar una aproximación al régimen jurídico de las *crowdfunding* en España, junto a la comparación de la protección de los inversores que acuden a esta forma de financiación respecto a los que acuden a la banca tradicional.

El propòsit d'aquest article és fer una aproximació al règim jurídic de les *crowdfunding* a Espanya, i alhora comparar la protecció dels inversors que utilitzen aquesta manera de finançament respecte als que ho fan a través de la banca tradicional.

The purpose of this paper is to approach the legal regime applicable to *Crowdfunding* in Spain, together with a comparison of the protection to investors that address this mean of financing in contrast to those that address conventional banking.

1. Introducción

El primer intento de regulación de las *crowdfunding* en España fue la aprobación del anteproyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial por el Consejo de Ministros, que en su título V contempló tanto la modalidad de préstamos (*lending crowdfunding*), como la de aportación a capital (*equity crowdfunding*), el 28 de febrero de 2014.

No obstante, no fue hasta el 28 de abril de 2015 cuando se publicó en el BOE la Ley 5/2015, de Fomento de la Financiación Empresarial, en adelante LFFE, que en su título V regula y establece un régimen jurídico para las Plataformas de Financiación Participativa dentro de la modalidad de inversión comúnmente denominada como *crowdfunding*. La LFFE, en su artículo 46, define las Plataformas de Financiación Participativa (PFP). El objetivo principal de este texto normativo es (i) regular por primera vez en España esta nueva modalidad de inversión, (ii) dotar de seguridad al Inversor garantizando el proceso de inversión e (iii) impulsar este mecanismo de financiación alternativa. A modo de resumen, podemos definir el *crowdfunding* como una nueva modalidad de financiación colectiva mediante la cual una multitud de personas físicas o jurídicas facilitan fondos a un tercero, para el impulso o crecimiento de una actividad en concreto, a través de medios electrónicos.

Por este motivo, a continuación y a los efectos de comparar el *crowdfunding* con la banca tradicional, centraremos este artículo en analizar los principios y mecanismos de protección de ambas modalidades de inversión.

Crowdfunding				
Lucrativo		No lucrativo		
Capital social	Préstamos con intereses	Préstamos sin intereses	Recompensa	Donación

1.1 Crowdfunding

El *crowdfunding* se divide en dos clases y cinco subclases. Las dos clases son el *crowdfunding* lucrativo y el no lucrativo.

La LFFE distingue entre inversores acreditados y no acreditados, en modo parecido a la distinción entre clientes profesionales y minoristas en la Ley del Mercado de Valores (LMV).

La normativa distingue entre inversor acreditado y no acreditado en función de criterios subjetivos (art. 205.2 LMV) y cuantitativos (art. 50.1 LFFE).

1.2 Banca Tradicional

Entendemos como banca tradicional al conjunto de entidades reguladas por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que pueden prestar servicios de inversión, captación y distribución de fondos tanto de ahorro como de inversión.

La banca tradicional, a diferencia del *crowdfunding*, puede comercializar multitud de productos y servicios financieros referidos a la intermediación y captación de fondos del público. Sin embargo, en la comparativa de ésta con el *crowdfunding* destacan, principalmente, los depósitos, los fondos y los mercados regulados.

2. Protección del inversor en *crowdfunding* en comparación con el inversor en banca tradicional

Los principales elementos de comparación entre el *crowdfunding* y la banca tradicional, se hallan en los requisitos para llevar a cabo las actividades y los límites aplicables en cada una de ellas. Por ello, se analizan las siguientes tres materias de interés principal: la actividad de comercialización y asesoramiento, el destino de la inversión y los requisitos legales y financieros.

Antes de continuar procede tener en cuenta que en *crowdfunding*, junto a la normativa de la LFFE, también aplica la normativa sobre protección de los consumidores y usuarios (como también ocurre con la banca tradicional).

(A) Actividad de comercialización y asesoramiento.

La LFFE crea un régimen de protección distinto al contemplado en la LMV, aunque ambos regímenes comparten principios. La principal diferencia se debe a que las plataformas de *crowdfunding* se crean como un mercado

primario en el que los inversores acuden por decisión propia sin que, en principio, reciban asesoramiento de terceros y por lo cual no les son de aplicación las reglas de protección típicas de las empresas de servicios de inversión, asimilando la situación de los inversores de *crowdfunding* a la de las órdenes de comercialización a iniciativa del cliente en la banca tradicional.

Al no darse servicio de asesoramiento, ya que no es necesario actuar a través de una entidad autorizada, los inversores de *crowdfunding* tienen libertad para tomar sus decisiones y arriesgarse en la medida que estimen, sin realizar tests de idoneidad o conveniencia y sin contar con profesionales que puedan estar sujetos a regímenes de responsabilidad. Por este motivo, la LFFE establece límites cuantitativos según estemos ante inversores acreditados o no acreditados, y exige medidas de información y transparencia con el objetivo de limitar el riesgo que puede asumir un inversor no acreditado (minoritario en la LMV).

Para ser considerado inversor acreditado (profesional en la LMV), las PFP deben efectuar una evaluación adecuada de la experiencia y conocimientos del cliente y asegurarse que éste puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprender los riesgos que asume. Este deber proactivo de las PFP respecto a las manifestaciones del inversor no se contempla en la LMV. Gracias a este deber reforzado impuesto a las PFP, no es suficiente con que el inversor declare cumplir los requisitos sino que la PFP deberá realizar una verificación adicional. Excepcionalmente, se consideran también acreditados tanto las personas físicas como jurídicas que acrediten haber contratado una empresa de servicios de inversión autorizada, para que les asesore en materia de inversión en la PFP (i.e. un agente financiero inscrito en la CNMV). En estos casos, además, será de aplicación la LMV y la normativa europea MiFID.

En contraposición, el inversor de banca tradicional no tiene limitaciones a la cantidad de dinero a disponer, ni necesidad de realizar test de idoneidad (por no darse asesoramiento) ni test de conveniencia (si se cumplen los requisitos del art. 216 LMV).

Dicho lo anterior, podríamos deducir que el inversor de banca tradicional está menos protegido que el de *crowdfunding*. No obstante, mientras que en la banca tradicional los fondos van dirigidos a activos con regulación y control específicos (como depósitos, fondos de inversión, acciones y obligaciones de sociedades cotizadas, etc.), en las

crowdfunding los fondos se dirigen, generalmente, a pymes o empresas de reciente creación sin la regulación y control de los anteriores.

(B) Destino de la inversión.

Si bien la situación de un inversor no acreditado en las PFP, se puede equiparar a la de un inversor minorista que acude a la banca tradicional, sin recibir servicios de asesoramiento, como hemos mencionado anteriormente, hay que poner de manifiesto que el destino de las inversiones en el *crowdfunding* es muy distinto al de la banca tradicional.

El destino de la modalidad del *crowdfunding* suele ir dirigida, en la mayoría de los casos, a empresas de reciente creación y pymes o, incluso a personas físicas que quieren iniciar una actividad. En cambio, en la banca tradicional el destino de los fondos invertidos responde a un perfil de riesgo menor, por diferentes factores, entre los que hallamos: la regulación y supervisión de las inversiones, la solvencia de los emisores de valores y deuda, las obligaciones de información periódica, diversificación y liquidez, entre otros.

En el *crowdfunding*, la obligación del promotor de destinar los fondos recibidos al proyecto concreto anunciado es una medida de protección en sí misma, pero estos proyectos no están controlados por ningún organismo público (como sí ocurre con el control de la CNMV respecto a las sociedades cotizadas, cuyas acciones puede comercializar la banca tradicional).

En la banca tradicional, podemos encontrarnos que los clientes faciliten fondos a entidades bancarias para la contratación de productos como depósitos, donde las entidades pueden disponer de ellos, pero en estos casos los clientes están protegidos por la normativa bancaria (requisitos de capitalización, control permanente de la solvencia de las entidades, Fondo de Garantía de Depósitos, etc.). Y por otro lado, podemos encontrarnos con que los clientes faciliten fondos a estas entidades acotando el uso y destino de los mismos.

Por ejemplo, cuando un inversor desea llevar a cabo actividad de inversión en lugar de ahorro, como sería un depósito a plazo fijo, puede ordenar la adquisición de acciones de determinadas sociedades cotizadas, o la participación en entidades de capital riesgo, instituciones de inversión colectiva, etc.

Por estos motivos, podemos deducir que respecto al destino de la inversión, el inversor de la banca tradicional, aún actuando libremente y sin recibir asesoramiento, está más protegido que el inversor en modalidad del *crowdfunding*.

Del mismo modo cabe distinguir que las inversiones en *crowdfunding* no están garantizadas por el Fondo de Garantía de Depósitos ni por el Fondo de Garantía de

Inversiones, que sí aplican en la banca tradicional.

(C) Requisitos legales y financieros

C.1 Requisitos legales

Mientras que en los servicios de inversión de la banca tradicional hay que cumplir con el deber de evaluación de la idoneidad (art. 213 LMV) y el deber de evaluación de la conveniencia (art. 214 LMV), en la ejecución de inversiones través de PFP no son de aplicación. Para reducir los posibles riesgos resultantes de la ejecución de inversiones a través de PFP, la LFFE no permite que la financiación captada en proyectos dirigidos a inversores no acreditados se instrumente de modo que pueda suponer la obtención por éstos de valores con derivados implícitos. De no contemplar este límite, los inversores no acreditados podrían adquirir productos complejos.

El art. 84 LFFE establece una serie de documentos referidos a manifestaciones que deben suscribir los inversores antes de poder invertir en la PFP. Estas manifestaciones tienen particularidades según estemos ante inversores acreditados o no acreditados, ya que en el primero de los casos el documento se suscribe antes de poder operar, mientras que en el segundo se emite antes de cada inversión en uno o varios proyectos a la vez.

La finalidad del deber de información previo del art. 84 LFFE, así como también del art. 83 LFFE, se podría comparar al de los tests de conveniencia e idoneidad de la LMV, pero en realidad estamos ante dos figuras con enfoque muy distinto. Mientras que los tests responden a la necesidad de evaluación por parte de un sujeto que asesora a un determinado cliente, las comunicaciones de la LFFE responden a un deber de información previa, cuya utilidad es discutible, y no conectado con la prestación de servicios de asesoramiento, puesto que las PFP en ningún caso pueden prestar estos servicios.

Respecto a los deberes de información, las PFP para poder operar deben presentar una determinada información a la CNMV, a fin de que ésta las inscriba en el pertinente registro administrativo, pero el control de la CNMV respecto al *crowdfunding* es menor que en otras actividades como las realizadas por ECR, IIC, etc. Además, es importante remarcar que para la autorización de las PFP que publican proyectos mediante concesión de préstamos (con intereses), es necesario un informe previo vinculante del Banco de España.

Junto a estos deberes de información, la LFFE también contempla que todos los usuarios de las PFP reciban la misma información de los proyectos, así como la participación de la propia PFP en alguno de los proyectos que haya publicado.

Por lo tanto, aunque las PFP tengan su propio régimen de transparencia distinto al de la LMV, los principios que siguen

son los mismos que en la banca tradicional, garantizando la igualdad de información para evitar situaciones de privilegio (en la misma línea ver, por ejemplo, art. 72 LFFE).

Otra limitación a la actividad de las PFP, tanto para proteger a los inversores como para diferenciar su actividad de la captación de fondos del público, es la prohibición de publicidad de proyectos concretos y de actuaciones comerciales para captar proyectos. Por el contrario, en la banca tradicional las entidades tienen libertad para llevar a cabo campañas publicitarias y comerciales de forma genérica o específica (dirigida a su actividad, productos, servicios, etc.).

C.2. Límites financieros

Para limitar los riesgos, la LFFE establece dos tipos de límites cuantitativos; por un lado los referidos al importe máximo que puede captar cada proyecto y, por otro lado, los referidos al importe máximo que puede facilitar cada inversor. Respecto al primer límite, se fija en 5.000.000€ por proyecto, con ello se evita entrar en conflicto con la obligación de emitir los folletos regulados en la LMV. Respecto al segundo límite, referido a la inversión de cada inversor, a los no acreditados no se les permite invertir más de 10.000 € en proyectos publicados en plataformas durante un período de 12 meses. En cambio, en el caso de los inversores acreditados, la LFFE no contempla un importe máximo anual para sus inversiones. Por el contrario, con la banca tradicional no existen límites cuantitativos, ni para inversores minoristas ni para inversores profesionales.

La limitación del objeto social de las PFP es una medida que puede considerarse positiva a efectos de protección de los usuarios que acuden a la inversión mediante *crowdfunding*, al garantizar que estas entidades se especialicen en prestar estos servicios y no dispongan de recursos económicos o personales a otros fines. Sin embargo, por otro lado, se les permite invertir en proyectos publicados en su propia plataforma, desvirtuando su posición como gestores de un mercado primario en el que deberían ser completamente imparciales.

Conclusiones

A pesar de las comparaciones expuestas, y otras aquí no destacadas, entre la protección de los inversores de la banca tradicional y la protección de inversores en las plataformas *crowdfunding*, las conclusiones resultantes deben tomarse con precaución.

En este análisis entran en juego, principalmente, la complejidad de los productos, la clasificación de clientes, la prestación de servicios de comercialización o asesoramiento y la existencia de límites cuantitativos.

No obstante, podemos concluir que la regulación del *crowdfunding* lucrativo en España ha creado un nuevo tipo de mercado gestionado por las llamadas PFP. Es preciso recalcar que las PFP están sujetas a autorización de la CNMV pero el control de las mismas es muy limitado en comparación con el resto de entidades sujetas a su autorización, no tienen deber de auditarse y, aunque se les aplican los principios regulatorios de la banca tradicional, sus normas son mucho menos complejas y detalladas. Existe pues una desprotección del cliente al no haber una verificación de los balances por parte de la auditoría externa.

Del mismo modo entendemos que la protección del cliente de la banca tradicional, por lo general, es mayor que la del cliente de plataformas de *crowdfunding* pero, al comparar la situación de los inversores de la banca tradicional que no reciben asesoramiento ni adquieren productos complejos, con la situación de los inversores no acreditados de las *crowdfunding*, la protección se equipara parcialmente. Esta equiparación se debe, básicamente, a la existencia de los límites anuales de inversión de 10.000 € en las *crowdfunding*, mientras que un cliente minorista de la banca tradicional puede invertir sin límites ni asesoramiento en productos no complejos. Si bien se le informa en cada caso del perfil de riesgo del producto financiero. Aunque, éste importe anual a invertir, ni siquiera tiene un fondo de garantía común para determinados casos de insolvencia o fraude, que sí observamos en la banca tradicional. En definitiva, en la banca tradicional se enfoca la protección del inversor con una cobertura máxima (100.000 €) y en las *crowdfunding* con una pérdida máxima para inversores no acreditados (10.000 €).

Finalmente, las PFP son una iniciativa para facilitar el acceso a la financiación en pymes y start-ups, permitiendo que los inversores arriesguen de forma directa sobre proyectos empresariales a los que, de otro modo difícilmente tendrían acceso. Aceptada esta premisa, sería recomendable, dada la protección descrita en el presente documento, que el desarrollo de las PFP se acompañara de una apuesta por incrementar la cultura financiera del pequeño inversor.

Bibliografía

«Alejandra Botana, Gema: «La protección del consumidor como cliente bancario», Editorial LA LEY, *Actualidad Civil*, nº 5, mayo 2016.

Camacho Clavijo, Sandra: «El crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial», *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 17/2016.

Gimeno Ribes, Miguel: «Aproximación a la naturaleza jurídica del Crowdfunding», *Revista de Derecho Mercantil*, nº 291/2014.

HernándezSainz, Esther: «La transparencia como instrumento de protección de los inversores en PYMES y start-ups a través de plataformas electrónicas de financiación participativa (crowdfunding de inversión)», Editorial LA LEY, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº 16, 2015.

Zunzunegui, Fernando: «Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)», *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, nº 3/2015, junio 2015.

Notas al pie

1. «*Son plataformas de financiación participativa las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores.*»

2. Cuando estamos ante crowdfunding de préstamos con intereses, para obtener la autorización de la CNMV también es necesario un informe preceptivo previo del Banco de España, de conformidad con el art. 53.1 LFFE.

3. Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

4. Al respecto, interesa destacar el criterio cuantitativo que permite considerar como inversores acreditados a los siguientes: «*Personas físicas (no empresarios) que: 1) acrediten unos ingresos anuales >50.000 € o un patrimonio financiero >100.000 € y 2) soliciten expresamente ser tratados como acreditados.*»

5. El concepto de consumidor a efectos de la LFFE es el del Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios. Del mismo modo y de forma subsidiaria debemos mencionar que también sería de aplicación la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero y, particularmente, su art. 29 y 30, así como la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras.

6. Directiva 2014/65/UE del Parlamento

Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (también conocida como MiFID II).

7. «*Artículo 216. Exención del análisis de la conveniencia. Cuando la entidad preste el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, no tendrá que seguir el procedimiento descrito en el artículo 214 siempre que se cumplan las siguientes condiciones:*

a) *que la orden se refiera a instrumentos financieros no complejos,*

b) *que el servicio se preste a iniciativa del cliente,*

c) *que la entidad claridad de que no está obligada a evaluar la adecuación del instrumento ofrecido o del servicio prestado y que, por tanto, el cliente no goza de la protección establecida en el apartado anterior. Dicha advertencia podrá realizarse en un formato normalizado, y*

d) *que la entidad cumpla lo dispuesto en el artículo 193.2.c.)»*

8. Además, las PFP no tienen que analizar la viabilidad de los proyectos que publican.

9. El art. 83 LFFE establece una serie de documentos informativos que el inversor no acreditado debe recibir y aceptar, con carácter previo a la inversión en la PFP.

10. El control del crowdfunding por parte de la CNMV se centra, principalmente, en los requisitos financieros (art. 56 LFFE) y las modificaciones de los estatutos de la PFP, de su órgano de administración y de sus participaciones significativas (art. 58 LFFE); pero no revisan, entre otros aspectos, los proyectos ni la información facilitada a los inversores (art. 61 LFFE), ni supervisan las emisiones de valores.

Agradecimientos

Queremos agradecer al Institut d'Estudis Financers y, particularmente, al Observatori de Divulgació Financera su confianza y apoyo, así como a nuestros compañeros de FORNESA ABOGADOS, S.L.P.

Sobre el autor

Àlex Plana Paluzie es abogado especializado en reestructuraciones de empresa, derecho societario, M&A y capital riesgo dentro del Departamento de Mercantil de FORNESA ABOGADOS, S.L.P.

Miguel Lobón García es abogado especializado en financiación alternativa, derecho societario, M&A y capital riesgo dentro del Departamento de Emprendimiento e Innovación de FORNESA ABOGADOS, S.L.P.”

Otras publicaciones ODF

Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: Una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets' odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José M ^a Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Educación Financiera: ¿un verdadero estímulo para la economía?	Aleix Soler Carreras
Sep	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
sept	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
may	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
abr	2013	DT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández

mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon Lina Salou
dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrain Olga del Orden
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal	Sergi Martrat
jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
may	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas Marcelo Leporati
nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino	M Belén Guercio
oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez
feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica

L: Libro