



El *marketplace lending*: una nueva clase de activo de inversión

Eloi Noya

El *marketplace lending* o inversión en múltiples préstamos que ofrecen plataformas online ha irrumpido con fuerza en estos últimos años. El artículo analiza por qué se puede considerar una nueva clase de activo de inversión y qué ventajas ofrece para ser incorporado dentro de las carteras de las gestoras de activos y de la banca privada.

El *marketplace lending* o inversió en múltiples préstecs que ofereixen plataformes online ha irromput amb força en els darrers anys. L'article analitza per què pot considerar-se una nova classe d'actiu d'inversió i quins avantatges ofereix per ser incorporat dins de les carteres de les gestores d'actius i de la banca privada.

Marketplace Lending or the investment in many loans being offered by online platforms has burst into the investment arena in the last few years. The article analyzes why it can be considered a new investment asset class and what advantages offers to be included in the portfolios of both asset managers and private banks.

En la última década ha emergido en el sector financiero el fenómeno del *fintech*, compuesto por empresas de nueva creación que están planteando una auténtica disrupción, mediante el uso de la tecnología, con una fuerte orientación a la satisfacción de alguna necesidad básica en las finanzas de los clientes, y en la mayoría de casos retando a la banca incumbente con nuevos modelos de negocio que amenazan la misma existencia de los bancos tradicionales. Entre los verticales del *fintech*, que se han desarrollado con mayor fuerza, tanto en términos de volúmenes como por el grado de desafío al sector tradicional bancario, se encuentra el que empezó llamándose *peer-to-peer lending* (*P2P Lending*), y que con la llegada del segmento institucional los expertos pasaron a denominar con el término más preciso de *marketplace lending*. En el ámbito español y en otros países cercanos como Francia ha hecho fortuna el término *crowdlending*. A los efectos de la presente nota, los tres términos se consideran equivalentes.

El *marketplace lending* (MPL) nació en 2005 cuando en Reino Unido la *startup* Zopa lanzó su plataforma online de préstamos personales a particulares, que eran financiados con las aportaciones de inversores, cada uno con importes relativamente pequeños. En los siguientes años fueron apareciendo plataformas similares, especialmente en países anglosajones, como los casos de *Prosper* (2006) y *Lending Club* (2007) en Estados Unidos, o *Funding Circle* (2010) en Reino Unido, o el pionero en España que fue *Comunitae* (2009). Desde aquellos inicios, el panorama del sector ha variado enormemente y nos encontramos desde hace algo más de un

lustro con un gran número de plataformas que ofrecen en su conjunto un amplio rango de subclases de este nuevo activo, que incluyen los préstamos a empresas (tanto pequeños negocios como empresas de tamaño mediano), préstamos hipotecarios, préstamos de impacto social o ambiental, así como la financiación de facturas.

Las empresas que proporcionan MPL, por tanto, son plataformas online que permiten a los inversores prestar a particulares o empresas. A diferencia de los bancos, las empresas de *marketplace lending* no toman depósitos ni prestan directamente, por consiguiente no toman riesgo en sus balances y obtienen sus ingresos básicamente de las comisiones que reciben tanto de los prestatarios como, en ocasiones, de los prestamistas/inversores. La mayoría de plataformas fomentan la diversificación de los inversores en un gran número de préstamos, repartiendo los importes invertidos en multitud de prestatarios con el fin de minimizar el riesgo de impago.

2. ¿Por qué es una nueva clase de activo?

La primera pregunta que alguien puede hacerse es si realmente estamos ante una nueva clase de activo. Aunque en la presente nota defenderemos que sí es una nueva clase de activo con ventajas claras para su inclusión en cualquier cartera de inversiones, la respuesta por parte de la industria de gestión de activos no es tan clara, al menos hasta el momento. A pesar del crecimiento exponencial del mercado mundial de plataformas de MPL en los últimos años, y la creciente participación de inversores institucionales, todavía no se conoce ningún banco relevante ni ninguno de los mayores *asset managers* que hayan incluido activos de *marketplace lending* junto a las clases tradicionales de activo, como mercado monetario, bonos, acciones, *commodities* o inmobiliario. Determinados bancos están tomando participaciones en empresas del sector *fintech*, mediante diversas fórmulas como puede ser el vehículo de capital riesgo del Santander, Innoventures, o la aceleradora de *fintech* de Barclays; sin embargo, la inversión de bancos incumbentes en el capital de las empresas *fintech* en general y las plataformas de *marketplace lending* en particular, no se ha visto traducida hasta el momento en una apuesta por la inversión en activos de *marketplace lending*.

Una de las evidencias de que estamos ante una clase de activo diferenciada del resto de clases es cuando existe una baja correlación entre el *performance* (medida como los rendimientos netos anuales) de esta clase de activo respecto al *performance* del resto de clases. Los estudios realizados hasta la fecha (LendingRobot¹, AltFi y otros) demuestran efectivamente la muy baja correlación entre el *performance* de la clase MPL y el *performance* del resto de clases de activo, lo que demostraría que estamos ante una nueva clase entre

los activos de inversión, diferenciada del resto de clases.

Se puede comprobar que la correlación media entre MPL y los diferentes activos de renta variable está entre 0,13 y 0,19, una correlación realmente baja. En cambio, podemos observar que las correlaciones entre las distintas subclases de renta variable se sitúan entre 0,8 y 0,96, una alta correlación que demuestra que pertenecen a una misma clase de activo (la renta variable). Por su parte, la correlación del MPL con los activos de renta fija en todas sus subclases analizadas (bonos USA, TIPS USA y bonos de alto rendimiento) es claramente inexistente, con cifras en torno a cero.

3. Ventajas del *marketplace lending* como activo

En el estudio realizado por Deloitte² sobre el mercado británico del *marketplace lending*, se constató que la mayoría de gestores de activos entrevistados reconocían dos grandes ventajas:

1. Su capacidad para proporcionar rentabilidades más elevadas que los demás activos de renta fija (ajustado por duración y riesgo).
2. Su menor correlación con el resto de activos, como acabamos de ver en la tabla de LendingRobot.

Además de estos beneficios, repasaremos a continuación algunas ventajas adicionales que nos parecen igualmente importantes y que parte de la comunidad inversora no está teniendo en cuenta, bien por desconocimiento, bien por concepciones erróneas sobre la naturaleza de este nuevo activo.

3.1. Las rentabilidades históricas del *marketplace lending*

El *marketplace lending* (MPL) ofrece a los inversores la oportunidad de obtener rentabilidades atractivas ajustadas a riesgo. Por otro lado, la estructura ligera en los costes de las plataformas de MPL permite ofrecer a los prestatarios créditos a un precio competitivo. Puede parecer prematuro hablar de «rentabilidades históricas» en un activo que apenas viene operando desde hace algo más de diez años, pero el resultado es que, de forma consistente en esta década en el que las plataformas de *marketplace lending* han venido operando, la rentabilidad neta que han ofrecido ha sido muy estable, en torno al 5-7% dependiendo de la plataforma y del activo específico que cada una ofrece (préstamos de particulares, empresas, descuento de facturas o financiación inmobiliaria). Las estadísticas más completas sobre retornos del *marketplace lending* se pueden encontrar en Estados Unidos y en Reino Unido, donde se encuentran también las plataformas que vienen operando desde hace más tiempo y que canalizan los mayores volúmenes, y muestran mucha consistencia cuya rentabilidad neta obtenida se sitúa en esta horquilla del 5-7%.

Gráfico 1

Correlación de las principales clases de activo incluyendo Marketplace Lending

	Acciones USA	Acciones Pacífico	Acciones Europa	Small Cap USA	Real Estate	Bonos USA	TIPS USA	Bonos HighYld	MPL
Acciones USA	1,00	0,85	0,88	0,96	0,82	0,08	0,09	0,75	0,19
Acciones Pacífico	0,85	1,00	0,88	0,80	0,69	0,14	0,14	0,67	0,13
Acciones Europa	0,88	0,88	1,00	0,82	0,71	0,14	0,15	0,70	0,14
Small Caps USA	0,96	0,80	0,82	1,00	0,86	0,07	0,07	0,72	0,13
Real Estate	0,82	0,69	0,71	0,86	1,00	0,26	0,28	0,69	0,18
Bonos USA	0,08	0,14	0,14	0,07	0,26	1,00	0,76	0,32	(0,13)
TIPS USA	0,09	0,14	0,15	0,07	0,28	0,76	1,00	0,33	(0,02)
Bonos High Yield	0,75	0,67	0,70	0,72	0,69	0,32	0,33	1,00	0,01
MPL	0,19	0,13	0,14	0,13	0,18	(0,13)	(0,02)	0,01	1,00

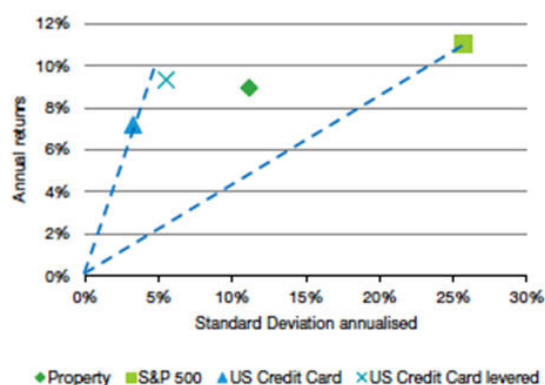
Fuente: LendingRobot (2015)

En Reino Unido existe el Liberum AltFi Returns Index (LARI³, índice que calcula diariamente la rentabilidad neta de los últimos 12 meses de cinco de las principales plataformas: Funding Circle, que brinda préstamos a pequeñas empresas con plazos entre 12 y 60 meses; Zopa, que presenta en su *marketplace* préstamos de particulares a plazos entre 12 y 60 meses; Ratesetter, que ofrece préstamos a particulares, a pequeñas empresas y para promociones inmobiliaria; Market Invoice, que financia facturas de empresas, con una duración media de unos pocos meses (típicamente entre 30 y 120 días); y la reciente introducción en marzo de 2017 de Lendix, la plataforma francesa que opera desde hace poco también en España e Italia y que ofrece préstamos a empresas consolidadas a plazos entre 6 y 84 meses. A pesar de la aparente heterogeneidad de préstamos incluidos en este índice LARI, los retornos netos en los últimos 10 años se han movido entre el 4,5% y el 6,8%. Esta rentabilidad es neta, una vez descontadas las pérdidas que provocan los impagos que no se recuperan, y su estabilidad ya nos apunta que existe una muy positiva relación del binomio rentabilidad-riesgo frente a activos con rentabilidades históricas similares, pero con una volatilidad muchísimo mayor.

Por su parte, en Estados Unidos las dos plataformas mayores, Lending Club y Prosper, están enfocadas principalmente a los préstamos a particulares o *consumer lending*, frecuentemente solicitados para cancelar las deudas aplazadas de las tarjetas de crédito. Se puede comprobar que no solo la rentabilidad neta en estas plataformas ha sido siempre positiva en sus 10 años de existencia, con retornos de entre el 5 y el 8%, sino que, de acuerdo con el estudio realizado en 2015 por Liberum⁴ con datos proporcionados por la Reserva Federal americana, si cogemos como activo la deuda en tarjetas de crédito y miramos su rentabilidad neta (intereses cobrados por el aplazamiento de deuda de tarjetas de crédito menos las pérdidas por impagos) en los últimos 20 años (desde 1995) se observa una rentabilidad neta media del 8%, con un mínimo del 4% en 2009 (año

Gráfico 1

Annual returns vs. standard deviation



1. Levered: 200% Debt/ Equity at Libor+2.3%; Mgmt fee of 0.7% assets; 10% perf fee. Source: Liberum, IPD, Federal Reserve, Bloomberg

Fuente: Liberum (2015)

de muy alto estrés financiero) y un máximo del 12% (1995, con una economía americana en expansión). De nuevo se confirman los retornos siempre positivos ampliando las cifras a un horizonte de 20 años e independientemente del ciclo económico.

3.2. La excelente relación del binomio rentabilidad-riesgo

En el mismo estudio de Liberum (2015) se calculó mediante *backtesting* la ratio de Sharpe para un horizonte de 20 años del «activo» de las tarjetas de crédito (como un proxy del MPL) frente a otros activos como el inmobiliario o la renta variable (el índice S&P 500). En el gráfico adjunto se comprueba que la rentabilidad histórica de las tarjetas de crédito es algo inferior al inmobiliario o a la renta variable; sin embargo, la volatilidad es muy inferior, dando pie a una ratio de Sharpe cercana a 2 para el MPL, frente a un 1 en el inmobiliario y algo menos del 0,5 en el índice S&P representativo de la renta variable.

3.3. El limitado riesgo sistemático de prestar a la economía real

Como es conocido entre los gestores de activos, el riesgo sistemático de una clase de activo es aquel que no puede ser eliminado a través de una mayor diversificación; esto es, se trata del riesgo inherente al «sistema», que siempre estará presente, aunque la inversión esté repartida en 20, 100 o 10.000 valores diferentes. El riesgo sistemático afecta especialmente a los mercados de capitales como la renta fija y la renta variable. En el caso de la renta fija, es precisamente el riesgo sistemático el que la hace especialmente vulnerable y volátil, ya que un sinfín de fenómenos (subidas de tipos de interés, aumento de la inflación, shocks de oferta energética,

sucesos en el mercado de derivados, etc.) pueden afectar el precio de los bonos y ningún gestor de cartera de renta fija puede eliminar estos riesgos mediante la diversificación de su cartera.

Por el contrario, y como señala Levy⁵, para el MPL «el único riesgo que no puede ser eliminado a través de una amplia diversificación de préstamos y de plataformas es la posibilidad de un impago masivo de un gran número de prestamistas debido a alguna circunstancia imprevista muy grave que lleve de repente a causar altas tasas de morosidad». Levy señala que deberían ser eventos como «una guerra devastadora» o «una epidemia global» que pudieran ocasionar tal volumen de impagos, que afectara a todo el activo de MPL sin posibilidad de reducir el riesgo mediante diversificación.

Los inversores en MPL solo deben preocuparse por minimizar un único riesgo, que es el riesgo de crédito, algo que es fácilmente alcanzable diversificando entre numerosos préstamos y diferentes plataformas. El riesgo remanente que no puede ser eliminado a través de la diversificación es remoto y bastante menos probable que aquel al cual, sin ir más lejos, se enfrentan los inversores de renta fija tradicionales.

La inversión en MPL ayuda a reconciliarse con aquello por lo que las finanzas fueron creadas: canalizar el ahorro hacia proyectos individuales o empresariales que requieren financiación. Los inversores que optan por estos préstamos de MPL, préstamos de la economía real, están poniendo su confianza en esta misma economía real, y la expectativa de que a pesar de los vaivenes, del que día sí y día también los mercados de capitales sufren por las más variopintas causas, la gran mayoría de los prestatarios continuarán satisfaciendo sus cuotas en cada vencimiento acordado.

3.4. La errónea creencia de la «iliquidez» del MPL

Una objeción que ciertos asesores financieros realizan respecto al MPL es su iliquidez. Para ellos resulta importante que en un momento determinado se pueda realizar la venta de un activo en un mercado organizado y el inversor obtenga liquidez inmediata. En el caso del MPL, argumentan que ello no es posible en general en las plataformas, que no tienen habilitado un mercado secundario para poder liquidar sus posiciones si así lo desean.

La aparente iliquidez hasta el vencimiento de los préstamos que tiene el MPL no debería, sin embargo, preocupar tanto a los asesores financieros y a los gestores de activo más tradicionales. Veamos por qué:

1) En primer lugar, los préstamos de MPL tienen generalmente vencimientos mucho menores que las inversiones en renta fija tradicional. En el caso de los préstamos sobre facturas o pagarés, estamos

hablando de plazos de 60 a 90 días. Plataformas como MarketInvoice en Reino Unido o Finanzarel y Novicap en España proveen este tipo de préstamos. Muchas plataformas de préstamos de empresas, como es el caso de LoanBook, la plataforma que origina más préstamos en España, se concentran en financiar necesidades de circulante, con créditos cuya duración no excede de un año por término medio. En la perspectiva de un inversor de renta fija, estos vencimientos más cortos tienen una enorme ventaja cuando los comparamos con mantener bonos tradicionales.

2) En los casos en que los préstamos de MPL tienen vencimientos más largos (cuatro o cinco años), su calendario de pagos acostumbra a ser mediante cuotas mensuales comprensivas de capital e intereses, por lo que el inversor va obteniendo una liquidez regular durante este tiempo. Es el caso de los préstamos que acostumbran a ofrecer plataformas como Funding Circle en Reino Unido o Lendix en Francia. Cualquier inversor bien diversificado en numerosos préstamos de diversos vencimientos va a recuperar una parte significativa de su inversión, simplemente por el efecto de los vencimientos de las cuotas mensuales o trimestrales que se van produciendo en su cartera. La inversión en renta fija tradicional, por el contrario, obliga a vender en el mercado secundario los bonos pagando comisiones y a riesgo de que el precio en aquel momento sea inferior al que compraron estos activos.

3) La liquidez es en realidad un término mal entendido, como apunta Levy⁶. La liquidez, como la entiende habitualmente la comunidad financiera, se da en los mercados de capitales cotizados como la bolsa o los bonos, y en cambio se asevera que el MPL no es líquido porque no tiene esta cotización diaria. Este concepto de «liquidez» contiene sin embargo una falacia, ya que se da en circunstancias de normalidad en los mercados, pero desaparece precisamente en los momentos de crisis grave, en los que los inversores institucionales venden masivamente sus posiciones, la liquidez se esfuma y afecta al inversor minorista, quien necesitaría de forma rápida «salirse» y liquidar su inversión en estos mercados en crisis, y se encuentra por el contrario atrapado en una situación de iliquidez o debiendo vender su activo a un descuento muy alto.

4. Conclusiones

El *marketplace lending* ha ocasionado una disrupción en la industria bancaria y está cambiando el proceso de originar créditos. Sus ventajas sobre el sector del crédito son evidentes, facilitando a toda clase de prestatarios (particulares, microempresas y empresas consolidadas de mediano y gran

tamaño) un acceso ágil, transparente y complementario al ofrecido por la banca y otros intermediarios financieros tradicionales.

Por el lado inversor, a medida que el sector del MPL se consolide y aumente volúmenes y los inversores institucionales asignen un porcentaje creciente a esta nueva clase de activo, el MPL puede también ocasionar una disrupción en la industria de la inversión y de la gestión de activos. Continuará, sin embargo, durante cierto tiempo el desconocimiento, el escepticismo o las reticencias frente a esta nueva clase de activo por parte de una industria, la de gestión de activos, que por un lado busca la sofisticación, pero por otro, maneja en mi opinión erróneamente algunos conceptos como riesgo o liquidez cuando considera el MPL.

¿Por qué importa que el *marketplace lending* sea aceptado como una nueva clase de activo por los gestores de activos tradicionales y los banqueros privados? La razón es que sería un paso fundamental para legitimar el MPL, y con ello se empezaría a considerar por parte de los equipos de análisis y los departamentos legales de las gestoras de activos y los bancos privados, con el fin de incorporarlo en sus estrategias de inversión y recomendarlo a sus clientes.

En resumen, invertir en *marketplace lending* ofrece tantas ventajas a los inversores en términos de retornos estables y predecibles, diversificación y autoliquidación, que solo puede ser una cuestión de tiempo hasta que la industria de la gestión de activos y la banca privada empiece a integrar el *marketplace lending* en sus carteras y recomendaciones. Y puede ser antes quizá de lo que todos imaginemos.

Bibliografía

PALTFI: AltFi Data Marketplace Lending Returns Index (LARI Index): (AltFi.com)
<http://www.altfi.com/data/indices/returns>

CUNNINGHAM, Simon: «P2P Lending: Why You Need a New Uncorrelated Asset Class» (Lendingmemo.com, 2015).
<http://www.lendingmemo.com/p2p-lending-uncorrelated-asset-class/>

DELOITTE: Marketplace lending. A temporary phenomenon? (2016).
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-marketplace-lending.pdf>

EGAN, NEU y McGRATH: «Marketplace Lending: Misconceptions» (Evolution Capital Management Research, 2016).
<http://evocm.com/wp-content/uploads/2016/10/Evolution-Research-2016.10.10-Marketplace-Lending-Misconceptions.pdf>

HJCO Capital Partners: «When Finance Meets Internet: The Marketplace Lending Industry» (2016).
<https://hollandfintech.com/wp-content/uploads/2016/01/160114-Research-report-MPL.pdf>

LEECH, Cormac (Liberum Research): «Direct Lending: Finding Value/Minimising Risk» (2015).
<http://www.liberum.com/media/69233/Liberum-LendIt-Presentation.pdf>

LENDINGROBOT: «How much should you invest in Marketplace Lending» (2015).
<https://d2qh2u5m1l6y4n.cloudfront.net/media/other/how-muchtoinvest.pdf>

LEVY, James: «Market Lending vs Traditional Fixed Income: Which has more Risk?» (AltFi.com, 2014).
http://www.altfi.com/article/0297_market_lending_vs_traditional_fixed_income_which_has_more_risk?level1=investor&level2=297&level3=&level4=

LEVY, James: «Towards a new language for marketplace lending investors» (AltFi.com, 2014).
http://www.altfi.com/article/0570_towards_a_new_language_for_marketplace_lending_investors?level1=investor&level2=570&level3=&level4=

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY: «Opportunities and Challenges in Online Marketplace Lending» (2016).
https://www.treasury.gov/connect/blog/Documents/Opportunities_and_Challenges_in_Online_Marketplace_Lending_white_paper.pdf

Notas al pie

1. LendingRobot Research: «How much should you invest in Marketplace Lending» (2015).
2. Deloitte: «Marketplace lending: A Temporary Phenomenon? An analysis of the UK market» (2016).
3. AltFi.com: «AltFi Data Marketplace Lending Returns Index (LARI Index)»
4. Leech, Cormac (Liberum): «Direct Lending: Finding Value / Minimizing Risk» (2015)
5. Levy, James: «Market Lending vs Traditional Fixed Income: Which Has More Risk?» (2014).
6. Levy, James: «Towards a new language for marketplace lending investors» (2014).

Sobre el autor

Cofundador y actualmente director de desarrollo de negocio de la plataforma de Marketplace Lending Loan-Book Capital. Es licenciado en Administración y Dirección de Empresas por ESADE, máster en International Management por la Universidad McGill (Montreal), licenciado en Derecho por la Universitat Oberta de Catalunya y máster en Digital Business por ESADE. Es profesor de finanzas para negocios digitales en ESADE. Tiene las certificaciones EFA y CEFA obtenidas en el Instituto de Estudios Financieros.

Otras publicaciones ODF

Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardaji
Set	2017	NT	El proceso de fundraising: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep Bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entorno económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
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 Churruca 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 Sorraín Olga del Orden
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la heredoxia 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