

LA CNMV PUBLICA EL INFORME SOBRE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA (IFNB) EN ESPAÑA DEL AÑO 2021

7 de diciembre de 2022

- Los activos que conforman la IFNB en España se situaron en 328.000 millones de euros en 2021, un 8,1% más que en 2020
- Supone cerca del 6% del sistema financiero
- Esta edición del informe incluye un análisis más extenso de la cartera de renta fija de los fondos de inversión (las instituciones más relevantes de la IFNB) que aborda el riesgo de crédito (calificaciones crediticias) y el riesgo de tipo de interés (duración)
- La evaluación de los riesgos asociados a la IFNB no revela ningún cambio sustancial respecto años previos

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha hecho público hoy [un nuevo informe sobre la intermediación financiera no bancaria \(IFNB\) en España](#), que actualiza la información de este sector con datos de 2021¹.

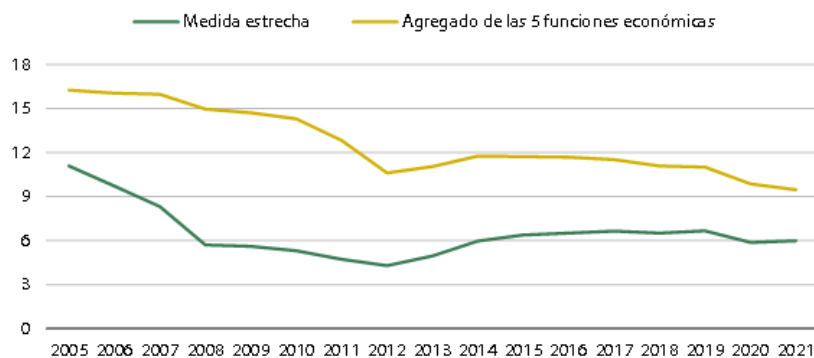
El importe conjunto de los activos de estas entidades, tras el descuento de aquellos que consolidan en grupos bancarios, fue de 328.000 millones de euros en 2021, un 8,1% más que en 2020 y representa sólo un 6% del sistema financiero total, por debajo de la proporción de otras economías avanzadas (cerca al 14%). Las entidades más relevantes de la “medida estrecha” de la IFNB en España continuaron siendo los fondos de inversión, que concentraron el 91% de los activos totales. A distancia se situaron los vehículos de titulización con el 6,2%. El resto de las entidades (establecimientos financieros de crédito, sociedades de valores y sociedades de garantía recíproca) representaron apenas el 3% en su conjunto.

Siguiendo la metodología del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), la medida relevante de la IFNB es la denominada “medida estrecha”, que trata de identificar aquellas entidades que pueden englobarse dentro de alguna de las cinco funciones económicas definidas por el

¹ El primer análisis en esta parcela fue publicado en el boletín de la CNMV correspondiente al primer trimestre de 2019.

mencionado FSB en 2013² y que asimilan las actividades de estas entidades a algunos de los riesgos típicamente bancarios. Esta medida considera como parte de la IFNB todos los fondos de inversión excepto los de renta variable, las SICAV, las titulaciones (o SFV), los establecimientos financieros de crédito, las sociedades de valores y las entidades de garantía recíproca.

Peso relativo de la IFNB (% sobre el sistema financiero)



Fuente: CNMV y BdE. La medida estrecha se obtiene a partir del agregado de las cinco funciones económicas descontando aquellos activos que consolidan en grupos bancarios.

El análisis de los riesgos asociados a la IFNB continúa sin apuntar a la existencia de vulnerabilidades relevantes desde el punto de vista de la estabilidad financiera. En el ámbito de los fondos de inversión, además de los indicadores de riesgo habituales, se han añadido extensiones analíticas para valorar con mayor detalle el riesgo de crédito (mediante las calificaciones crediticias de los activos en cartera), el riesgo de liquidez (mediante el análisis de la cartera de las IIC en que invierten los fondos) y el riesgo de tipo de interés (mediante una estimación de la duración modificada de la cartera de renta fija). Finalmente, se ha evaluado el apalancamiento de los fondos mediante el uso de derivados, observándose un cierto aumento del apalancamiento medio respecto a 2020, pero no un uso intenso ni generalizado del mismo. Este último análisis es particularmente relevante habida cuenta de los problemas que algunos fondos europeos han experimentado recientemente como consecuencia de los

² Véase "Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities" (2013). Las cinco funciones económicas definidas por el FSB son: (1) Gestión de vehículos de inversión colectiva cuyas características les hacen susceptibles de reembolsos masivos, (2) Concesión de préstamos dependiente de financiación a corto plazo, (3) Intermediación en actividades del mercado dependiente de financiación a corto plazo o financiación garantizada, (4) Entidades que realizan una actividad de "facilitación" a la creación de crédito y (5) Intermediación crediticia basada en la titulización para la financiación de entidades financieras.

margin calls que han tenido que afrontar en momentos de alta volatilidad y de caída de precios en los mercados.

El informe incluye un epígrafe que describe las herramientas existentes en España para la gestión del riesgo de liquidez de las IIC, su uso en 2021 y también en lo que va de 2022 como consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania. El inicio del conflicto dio lugar a la suspensión de la contratación de los activos ligados a ambos países y cinco instituciones de inversión colectiva activaron el mecanismo de reembolsos parciales. Este epígrafe también da cuenta del impulso que la CNMV está realizando sobre el uso activo de las herramientas de gestión de la liquidez por parte de las IIC, no solo en situaciones extraordinarias sino también en condiciones normales de mercado. Esta política ha dado lugar a un aumento considerable de instituciones que en sus folletos incluyen una o varias de estas herramientas.

La información disponible a septiembre de este año revela, por ejemplo, que el 85% de los fondos (en términos de patrimonio) tiene establecido la posibilidad de exigir preavisos de hasta 10 días hábiles cuando los reembolsos superen los 300.000 euros y que el 39% tiene la posibilidad de usar el mecanismo de *swing pricing*. Los fondos de renta fija y los monetarios son los que disponen de este último mecanismo en mayor medida.

Finalmente, este informe incluye dos recuadros que tratan dos temas de especial interés. El primero repasa la repercusión de la guerra en Ucrania, así como de otros elementos de incertidumbre del contexto actual en la industria de fondos de inversión españoles. El segundo describe los resultados del ejercicio de valoración de la aplicación de las recomendaciones de liquidez de IOSCO en diferentes jurisdicciones y la propuesta de trabajo en el mismo ámbito del FSB.