

ANÁLISIS DE SOLVENCIA Y RENTABILIDAD DE INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS

Irene Pablos Nuevo

Banco de España

II Curso de Estabilidad Financiera, CEMLA

16 de noviembre de 2020

DG ESTABILIDAD FINANCIERA, REGULACIÓN Y RESOLUCIÓN



CONTENIDO

1. **Monitoreo de métricas de estabilidad financiera en el sector financiero no bancario**
 - 1.1 El universo del sector financiero no bancario
 - 1.2 La intermediación financiera no bancaria (*narrow measure*)
2. **Disminución de las calificaciones de riesgo, políticas de inversión y estabilidad financiera en los mercados de renta fija**
3. **Excursus: Experiencia española durante la crisis del COVID-19**



CONTENIDO

1. **Monitoreo de métricas de estabilidad financiera en el sector financiero no bancario**
 - 1.1 El universo del sector financiero no bancario
 - 1.2 La intermediación financiera no bancaria (*narrow measure*)
2. Disminución de calificación de riesgo, políticas de inversión y estabilidad financiera en los mercados de renta fija
3. Excursus: Experiencia española durante la crisis del COVID-19



- El sector financiero no bancario comprende el conjunto de instituciones financieras que no son bancos centrales, bancos comerciales o instituciones financieras públicas. En particular:

INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS	Establecimientos financieros de crédito (forman parte del S.122)			
	Fondos del mercado monetario (S.123)			
	INSTITUCIONES FINANCIERAS NO MONETARIAS	INSTITUCIONES FINANCIERAS NO MONETARIAS, EXCEPTO SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES	Fondos de inversión no monetarios (S.124)	
			OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS NO MONETARIAS	Otros intermediarios financieros* (S.125)
				Auxiliares financieros** (S.126)
				Instituciones financieras con actividad limitada y prestamistas de dinero (S.127)
			Empresas de seguros (S.128)	
			Fondos de pensiones (S.129)	

*Otros intermediarios financieros: sociedades de valores, fondos de titulización, sociedades de capital-riesgo, SOCIMIs y ECC.

**Auxiliares financieros: agencias de valores, sociedades de garantía recíproca, sociedades de tasación, sociedades rectoras de mercados organizados y sociedades que realizan funciones de liquidación y compensación de mercados.

- La intermediación financiera no bancaria (*narrow measure*): conjunto de entidades heterogéneas que, en determinadas circunstancias, desarrollan un negocio con aspectos similares a los del negocio típicamente bancario.

- Las vulnerabilidades que se pusieron de relevancia durante la crisis financiera global y los retos para la estabilidad financiera que han surgido en los años más recientes (ej. entorno de bajos tipos de interés) han propiciado el desarrollo de nueva regulación en estos sectores.

- Por ejemplo, en la Unión Europea, los avances regulatorios más importantes son:

Sector seguros	Fondos de pensiones	Fondos de inversión
Directiva Solvency II	Directiva IORP II + regulación nacional	Directiva UCITS , Directiva AIFMD para Fondos de Inversión Alternativos. También la Regulación EMIR afecta a los fondos de inversión

- La crisis financiera también puso de manifiesto el **riesgo que suponen para el sistema financiero y la economía real las actividades de ciertas entidades financieras no bancarias que complementan o sustituyen las actividades de la banca tradicional.**

- Por ello, el FSB elaboró en 2013 una metodología para fortalecer la vigilancia de estas entidades.

- ↳ Análisis publicado anualmente: *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation*

- ↳ Otras autoridades también publican regularmente sus análisis siguiendo la metodología. Ejemplo: *Intermediación financiera no bancaria en España* publicado por la CNMV

1.1 EL UNIVERSO DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO VOLUMEN Y PROPORCIÓN SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

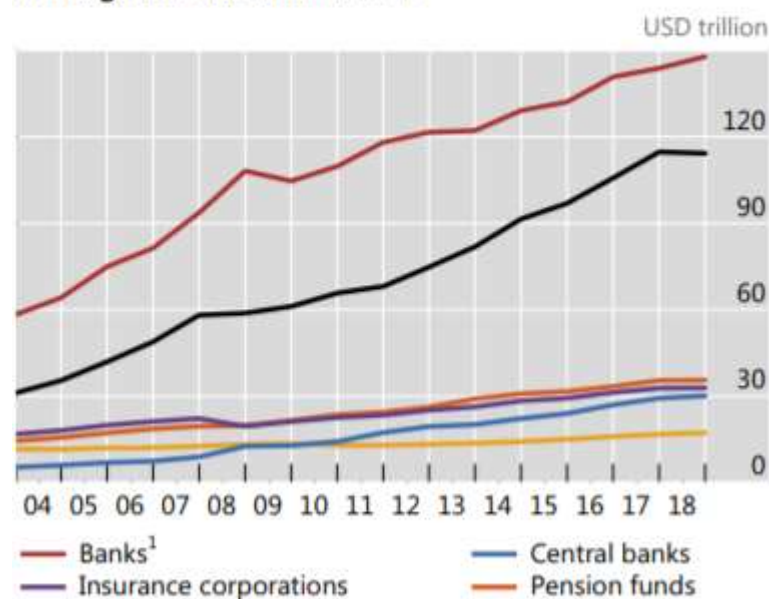
- El sector financiero no bancario presenta una tendencia creciente, alcanzando los 184 billones de USD en términos de activos en 2018.

Assets of financial intermediaries

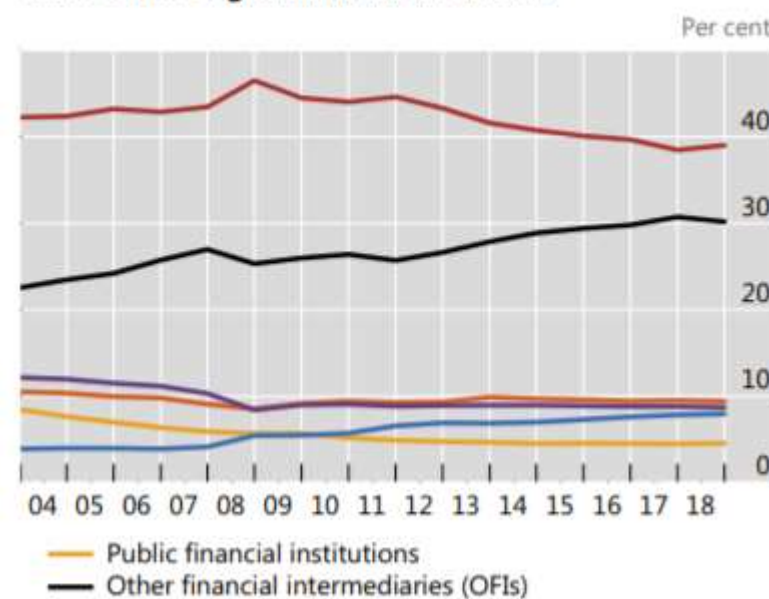
21+EA-Group

Exhibit 2-2

Total global financial assets



Share of total global financial assets²



¹ All deposit-taking corporations. ² Weighted average based on total national financial assets.

Sources: Jurisdictions' 2019 submissions (national sector balance sheet and other data); FSB calculations.

Fuente: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (FSB 2020)

1.1 EL UNIVERSO DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO

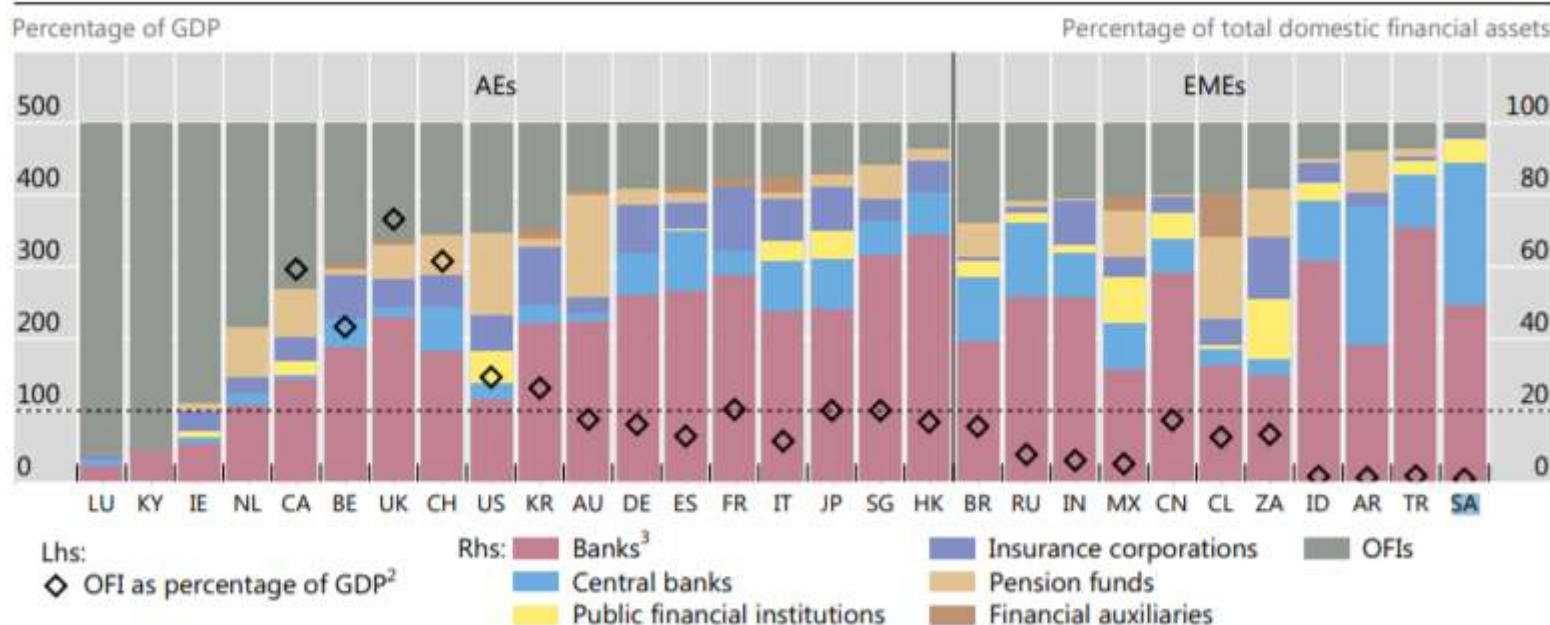
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA Y SECTORIAL

- Se trata de un sector muy heterogéneo y de importancia relativa dispar entre jurisdicciones.

Composition of financial systems¹

29-Group at end-2018.

Exhibit 2-3



¹ Assets invested in foreign jurisdictions may distort these ratios. ² Jurisdictions with OFIs assets greater (lower) than their GDP will be above (below) the horizontal dashed line. The ratio of OFI assets to GDP for Luxembourg (23,631), the Cayman Islands (148,540), Ireland (1323) and the Netherlands (760) are not shown since they are particularly high compared to the rest of the jurisdictions. ³ All deposit-taking corporations.

Sources: Jurisdictions' 2019 submissions (national sector balance sheet and other data); FSB calculations.

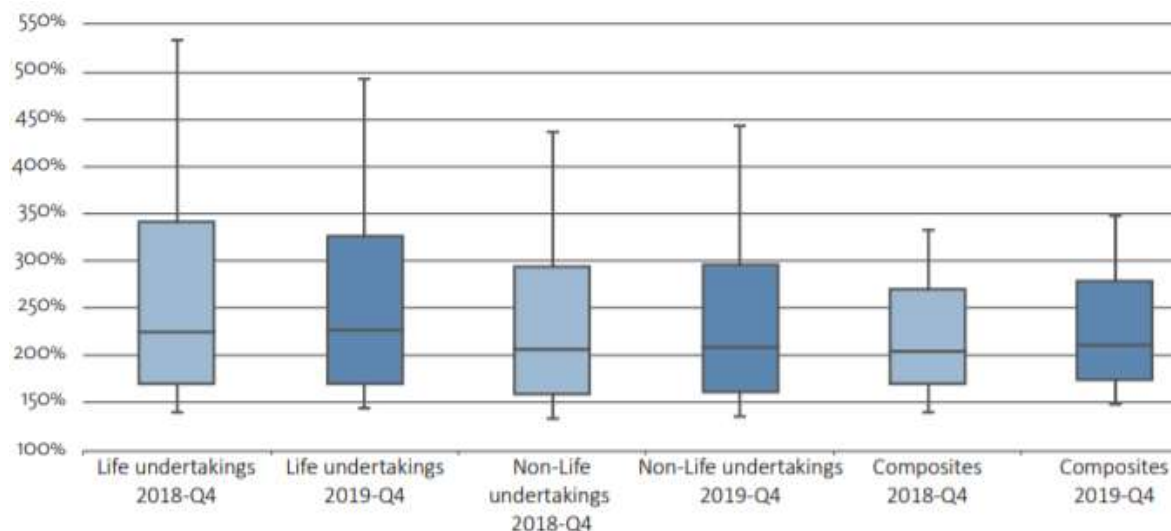
Fuente: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (FSB 2020)

1.1 EL UNIVERSO DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO MÉTRICAS DEL SOLVENCIA Y RENTABILIDAD DEL S. SEGUROS

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema

➤ Medidas de solvencia y rentabilidad en el sector seguros. Países pertenecientes al EEE

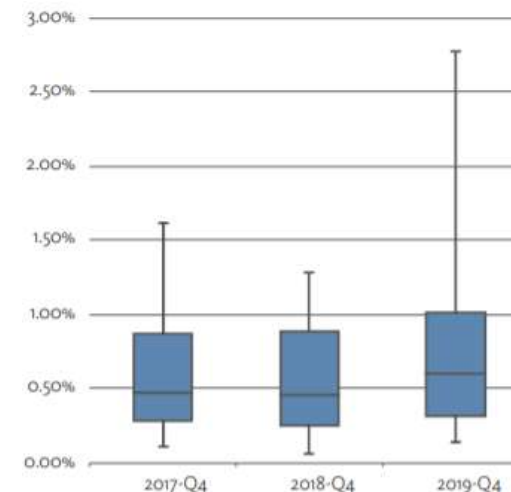
Ratio de solvencia SCR bajo Solvency II en 2019



Fuente: EIOPA Financial Stability Report July 2020

Nota: En el gráfico se muestra la mediana, el rango intercuartílico y los percentiles 10 y 90. Las siglas EEE se refieren al Espacio Único Europeo.

ROA en 2019



Las medidas de **Solvency II** se basan en las métricas de SCR (capital de solvencia obligatorio) y MCR (requerimientos mínimos de capital) para cubrir, valorar y medir los principales riesgos inherentes a cada tipo de entidad aseguradora.

Ratio de solvencia SRC = $\frac{\text{Fondos propios}}{\text{capital de solvencia obligatorio (SRC)}}$ → asegura que la compañía puede cumplir con sus obligaciones en los 12 meses siguientes con una probabilidad del 99,5%.

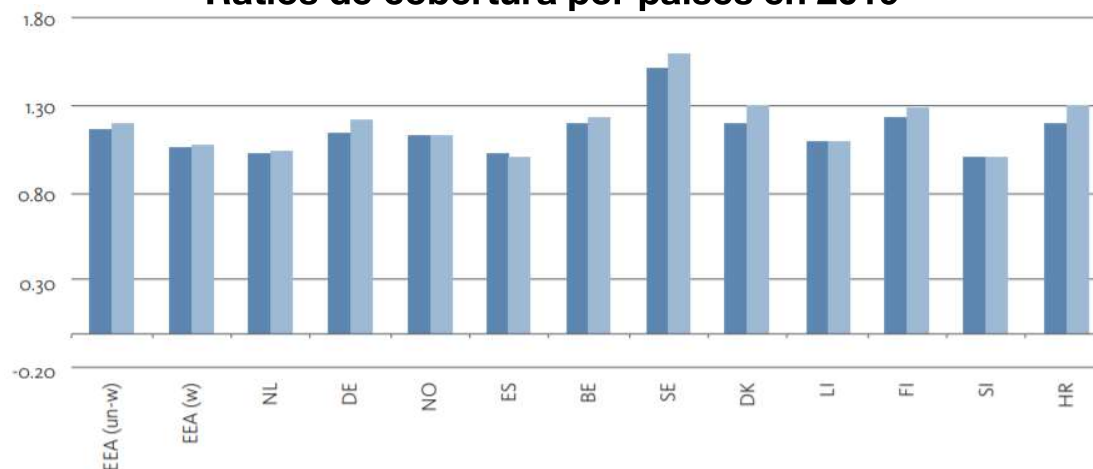
MCR: representa el límite bajo el cual la autoridad intervendría.

1.1 EL UNIVERSO DEL SECTOR FINANCIERO NO BANCARIO

SOLVENCIA Y RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES

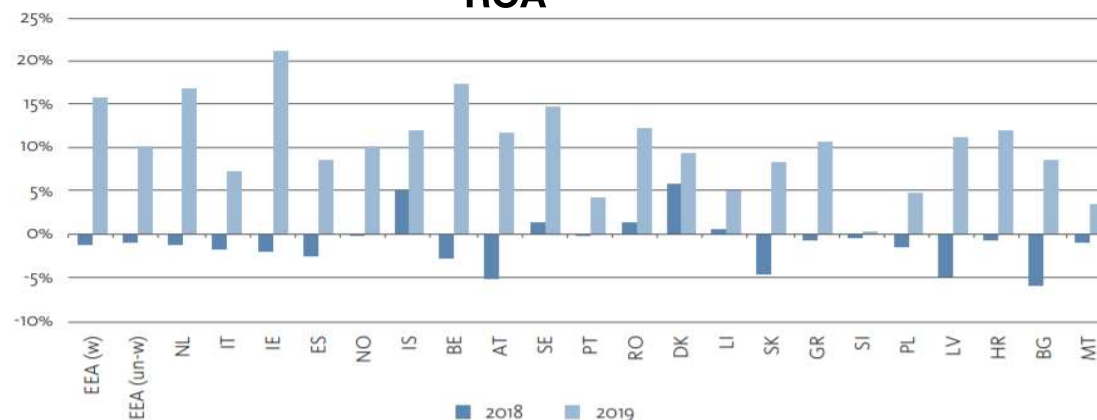
➤ Medidas de solvencia y rentabilidad en el sector de fondos de pensiones

Ratios de cobertura por países en 2019



$$\text{Ratio de cobertura} = \frac{\text{activos netos para cubrir provisiones técnicas}}{\text{provisiones técnicas}}$$

ROA



Fuente: EIOPA Financial Stability Report July 2020

Notas: los datos para 2019 son preliminares. Datos ponderados (w) y no ponderados (un-w) calculados en base a los países que proporcionan datos. Ponderación basada en el total de activos. Debido a los diferentes métodos de cálculo y legislación, los ratios de cobertura no son completamente comparables entre jurisdicciones.

1.2 LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA (NARROW MEASURE)

Intermediación financiera no bancaria (*narrow measure*): conjunto de entidades heterogéneas que, en determinadas circunstancias, desarrollan un negocio con aspectos similares a los del negocio típicamente bancario.

➤ En los años recientes, este sector ha crecido debido a:

- la contracción del crédito bancario
- el entorno prolongado de tipos de interés reducidos

Desarrollo de nuevas posibilidades de inversión y financiación al margen del canal bancario

➤ Las preocupaciones en torno a la idoneidad de su regulación le dieron una connotación desfavorable (*shadow banking*). En muchos países estas entidades están convenientemente reguladas y supervisadas, pero es necesario monitorizar los riesgos que plantea esta nueva realidad financiera.

La metodología del FSB para estimar esta medida consiste en dos etapas:

- 1) Se estima una medida agregada del sector financiero no bancario (MUNFI).
- 2) Se estrecha el estudio en entidades no bancarias que forman parte de la intermediación crediticia y que tienen potencial para suponer riesgos a la estabilidad financiera. Para ello se clasifican las entidades en 5 funciones:

EF	Definición	Tipos de entidad típicos
EF1	Gestión de vehículos de inversión colectiva con características que les hacen susceptibles a retiradas repentinas de activos	Fondos del mercado monetario, fondos de inversión de renta fija o mixtos, hedge funds, fondos de inversión inmobiliaria
EF2	Entidades que proveen de préstamos dependientes de financiación a corto plazo	Compañías de financiamiento, compañías de leasing/factoring, compañías de crédito al consumo
EF3	Intermediación de actividades de mercado que dependen de financiación a corto o de financiación garantizada de activos de clientes	Broker-dealers, empresas que realizan operaciones de financiación de valores
EF4	Compañías que aseguran o garantizan productos financieros, proporcionando mejoras en la calidad crediticia	Instituciones o aseguradoras que ofrecen garantías financieras a instituciones financieras usando compromisos fuera de balance y derivados
EF5	Intermediación basada en la titulización o financiación de entidades financieras a través de fondos de inversión (u otras estructuras similares)	Vehículos de titulización, vehículos de financiación estructurada

1.2 LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA (NARROW MEASURE) – ACTIVIDAD POR SEGMENTOS

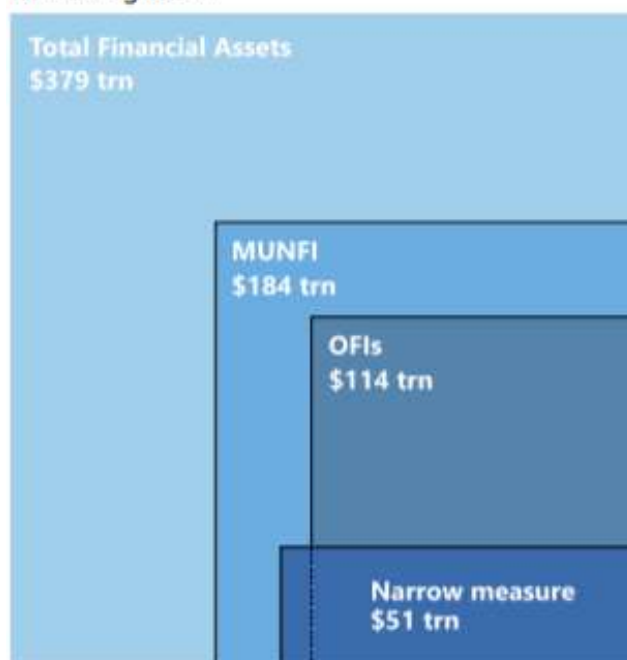
- El FSB, en su último *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation* estima que el **total de activos de la intermediación financiera no bancaria se situaría en 51 billones de USD en 2018.**

Size of monitoring aggregates and composition of the narrow measure

At end-2018

Exhibit 0-1

Narrowing down¹



Composition of the narrow measure²

Economic Functions	Size (USD trillion)	Share (%)	Change in 2018 (%)
EF1 (collective investment vehicles with features that make them susceptible to runs)	36.6	72.0	0.4
EF2 (lending dependent on short-term funding)	3.6	7.0	6.9
EF3 (market intermediation dependent on short-term funding)	4.5	8.8	8.7
EF4 (facilitation of credit intermediation)	0.3	0.6	5.0
EF5 (securitisation-based credit intermediation)	4.7	9.3	0.0
Unallocated	1.1	2.3	9.5
Total	50.9	100	1.7

¹ Total financial assets, MUNFI and OFIs are based on 21+EA Group; Narrow measure is based on the 29-Group. ² Net of prudential consolidation into banking groups. For additional details on these categories, see Section 4.

Source: Jurisdictions' 2019 submissions (national sector balance sheet and other data); FSB calculations.

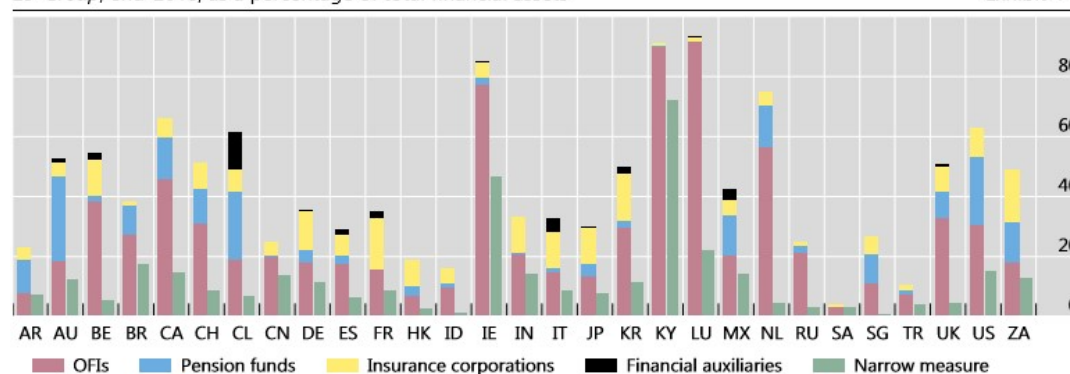
1.2 LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NO BANCARIA (NARROW MEASURE)

- Se trata de un sector heterogéneo, en el que destaca la importancia y crecimiento de los fondos de inversión

Narrowing down by jurisdiction

29-Group, end-2018; as a percentage of total financial assets

Exhibit 4-3



Sources: Jurisdictions' 2019 submissions (national sector balance sheet and other data); FSB calculations.

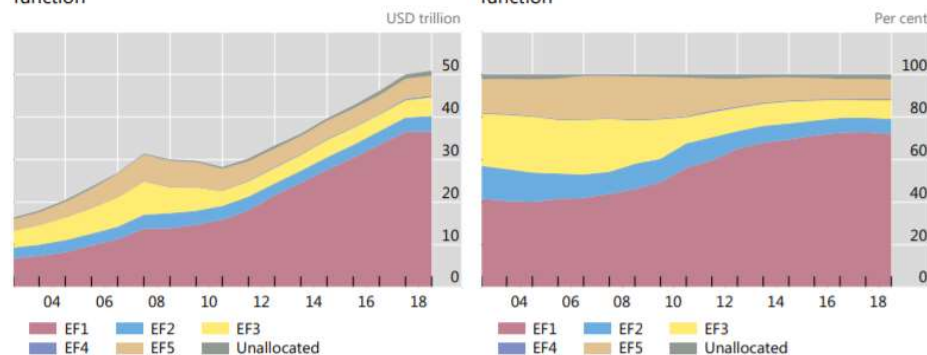
Classification by economic function¹

29-Group

Exhibit 4-8

Evolution of the narrow measure by economic function

Share of the narrow measure, per economic function



Unallocated = assets of entities that were assessed to be involved in NBFi, but which could not be assigned to a specific economic function.

¹ Net of entities prudentially consolidated into banking groups.

Sources: Jurisdictions' 2019 submissions (national sector balance sheet and other data); FSB calculations.

➤ Métricas para la estabilidad financiera de la definición estrecha de intermediación no bancaria (*narrow measure*)

Intermediación crediticia

$$CI1 = \frac{\text{credit assets}}{\text{total financial assets}}$$

$$CI2 = \frac{\text{loans}}{\text{total financial assets}}$$

Principales conclusiones del análisis de las métricas por EF:

Alta intermediación crediticia en vehículos de inversión colectiva, entidades de financiamiento (y otras entidades EF2) e intermediación basada en la titulización o similares

Transformación de plazos

$$MT1 = \frac{\text{LT assets} - \text{equity liabilities}}{\text{total financial assets}}$$

$$MT2 = \frac{\text{ST liabilities}}{\text{ST assets}}$$

El manejo del riesgo de transformación de plazos y liquidez puede ser complejo para algunos fondos frente a tensiones del mercado

Transformación de la liquidez

$$LT1 = \frac{\text{total financial assets} - \text{liquid assets (narrow)} + \text{ST liabilities}}{\text{total financial assets}}$$

$$LT2 = \frac{\text{total financial assets} - \text{liquid assets (broad)} + \text{ST liabilities}}{\text{total financial assets}}$$

Apalancamiento

$$L = \frac{\text{total financial assets}}{\text{equity}}$$

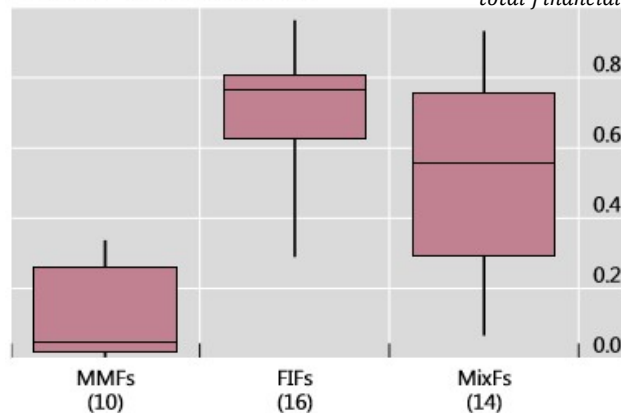
Apalancamiento significativo y creciente en actividades de *broker-dealers* y en intermediación basada en la titulización. Compañías de financiamiento (y otras entidades EF2) presentan alto apalancamiento cuando se tienen en cuenta exposiciones fuera de balance

Fuente: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (FSB 2020, y publicaciones de años anteriores)

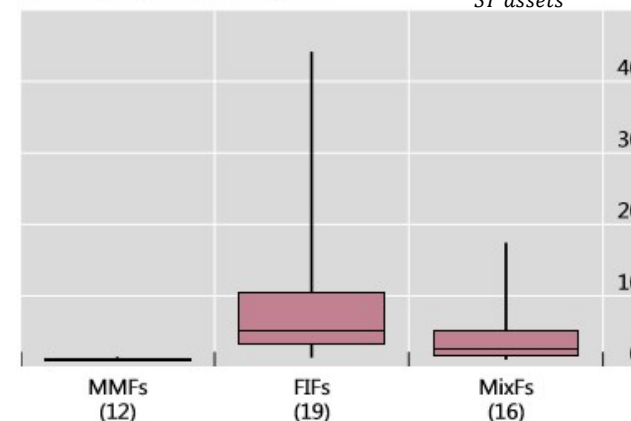
[Ver anejo para más detalle](#)

➤ Métricas de transformación de plazos y liquidez de los intermediarios **EF1**:

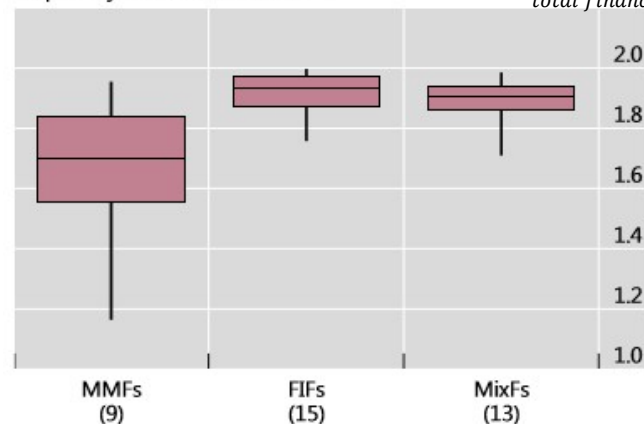
Maturity transformation 1 $MT1 = \frac{LT \text{ assets} - \text{equity} - LT \text{ liabilities}}{\text{total financial assets}}$



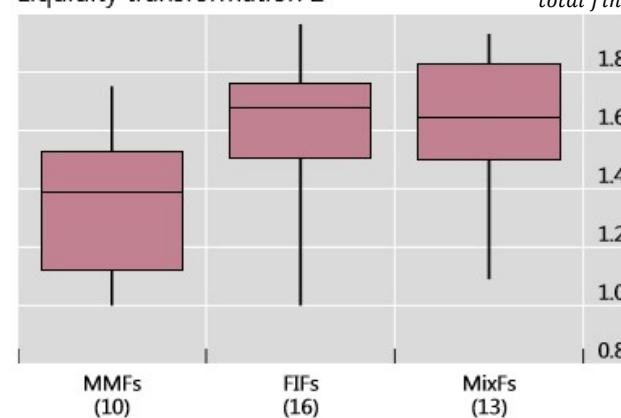
Maturity transformation 2 $MT2 = \frac{ST \text{ liabilities}}{ST \text{ assets}}$



Liquidity transformation 1 $LT1 = \frac{\text{total financial A} - \text{liquid A(narrow)} + ST L}{\text{total financial A}}$



Liquidity transformation 2 $LT2 = \frac{\text{total financial A} - \text{liquid A(broad)} + ST L}{\text{total financial A}}$



MMFs = fondos del mercado monetario; FIFs = fondos de renta fija; MixFs = fondos mixtos. En paréntesis, número de jurisdicciones que presentan información. El gráfico muestra la mediana, los percentiles 25 y 75 (caja) y los valores máximos y mínimos como puntos finales de las líneas verticales.

Fuente: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (FSB 2020, y publicaciones de años anteriores)

[Ver anejo para más detalle](#)

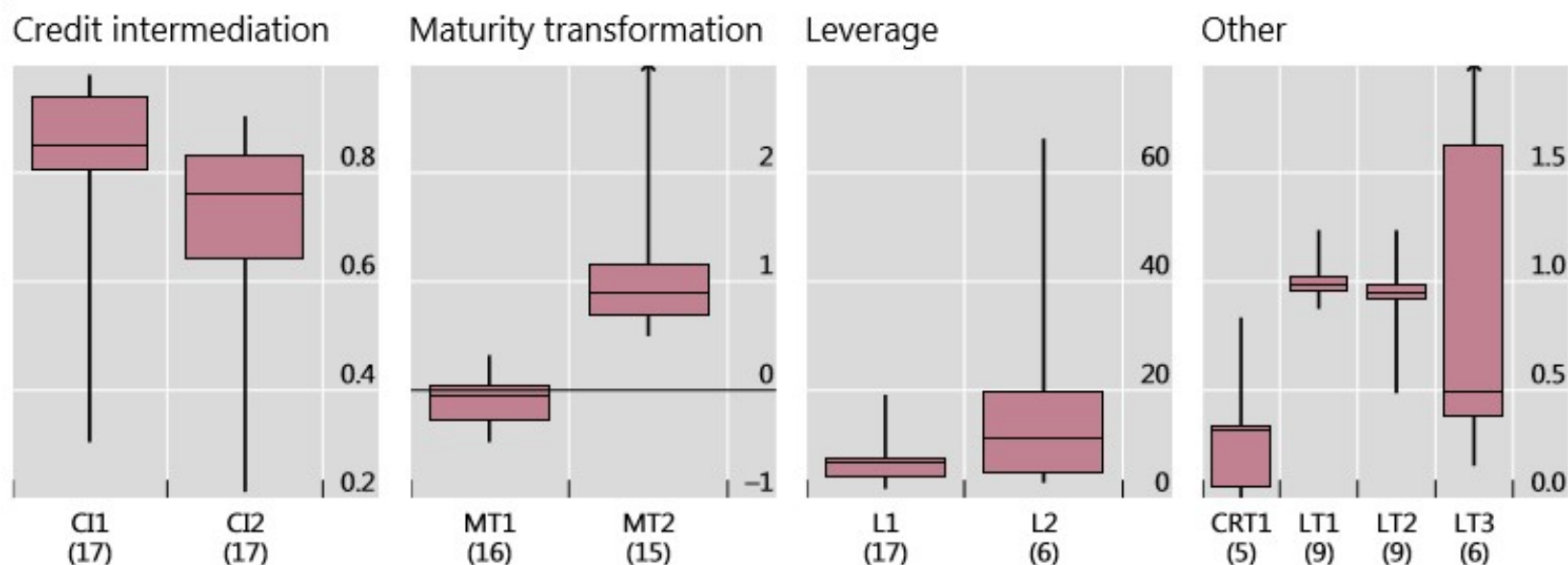
➤ Resumen de métricas de los intermediarios EF2:

(principalmente compañías de financiamiento)

Risk metrics for finance companies

End-2018

Exhibit 4-20



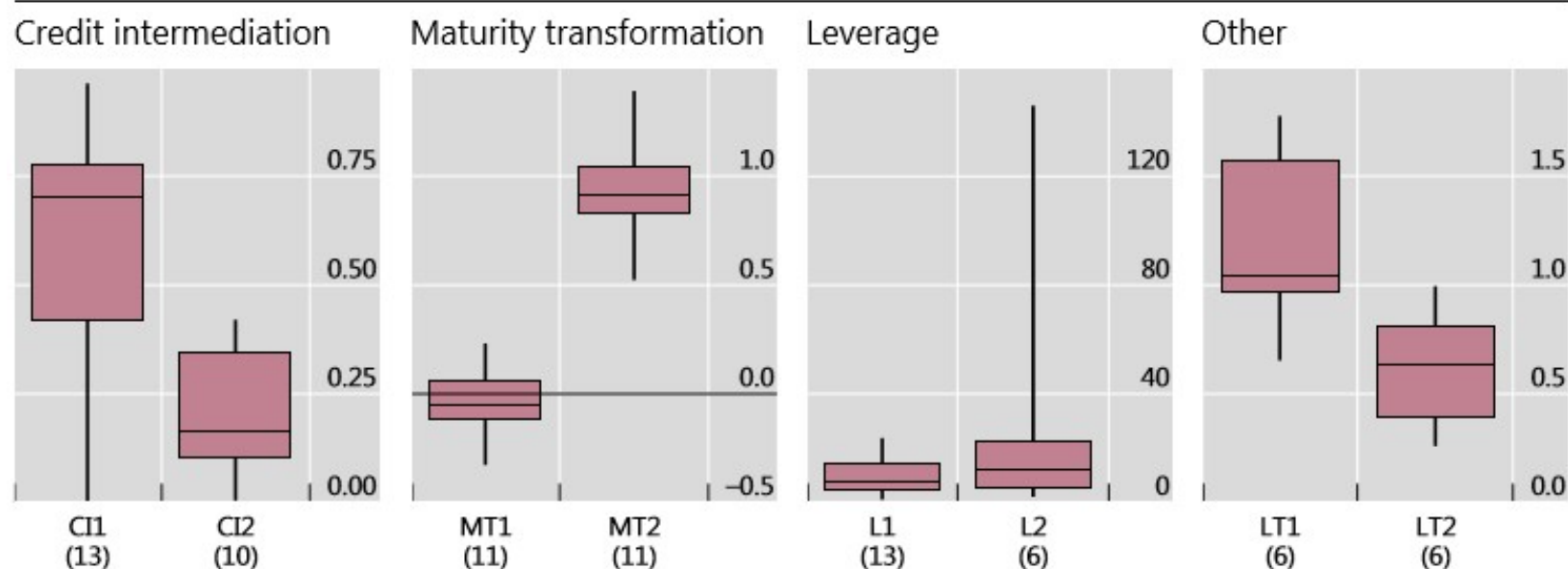
En paréntesis, número de jurisdicciones que presentan información. El gráfico muestra la mediana, los percentiles 25 y 75 (caja) y los valores máximos y mínimos como puntos finales de las líneas verticales.

➤ Resumen de métricas de los intermediarios **EF3**:
(generalmente brokers-dealers)

Risk metrics for broker-dealers

At end-2018

Exhibit 4-25

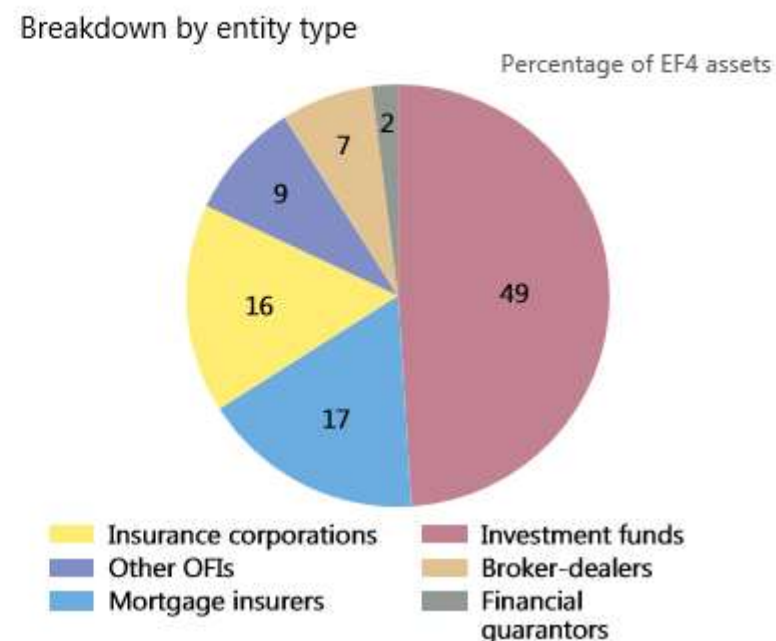
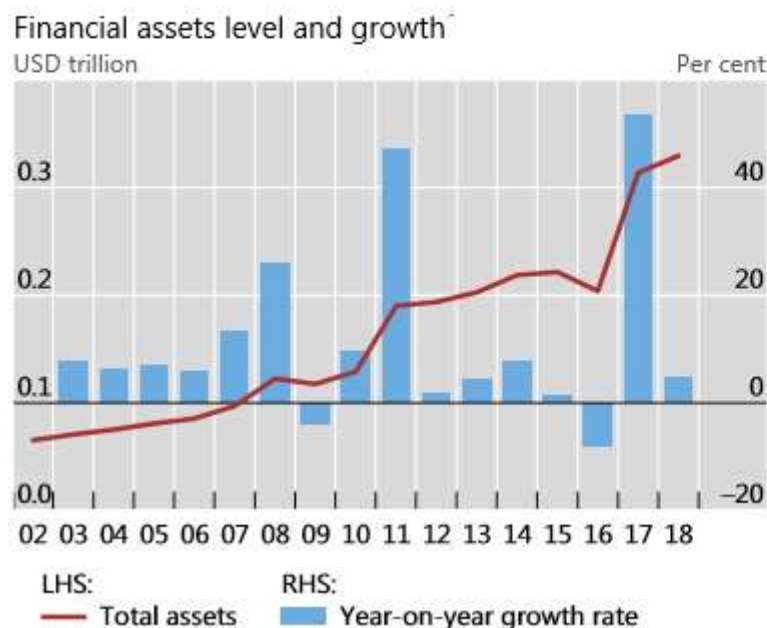


En paréntesis, número de jurisdicciones que presentan información. El gráfico muestra la mediana, los percentiles 25 y 75 (caja) y los valores máximos y mínimos como puntos finales de las líneas verticales.

➤ Análisis de los intermediarios EF4:

(instituciones que ofrecen garantías financieras o aseguradoras que extienden garantías a bancos e instituciones financieras no bancarias, usando compromisos fuera de balance y derivados)

- Debido al reducido tamaño de los activos de la EF4, y de la escasez de datos, es difícil interpretar las medidas de riesgo (no se publican).
- Su impacto puede subestimarse en parte debido a que es difícil capturar adecuadamente las exposiciones fuera de balance. Además, pueden crear excesiva asunción de riesgo si el riesgo no se valora apropiadamente.



Fuente: Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (FSB 2020, y publicaciones de años anteriores)

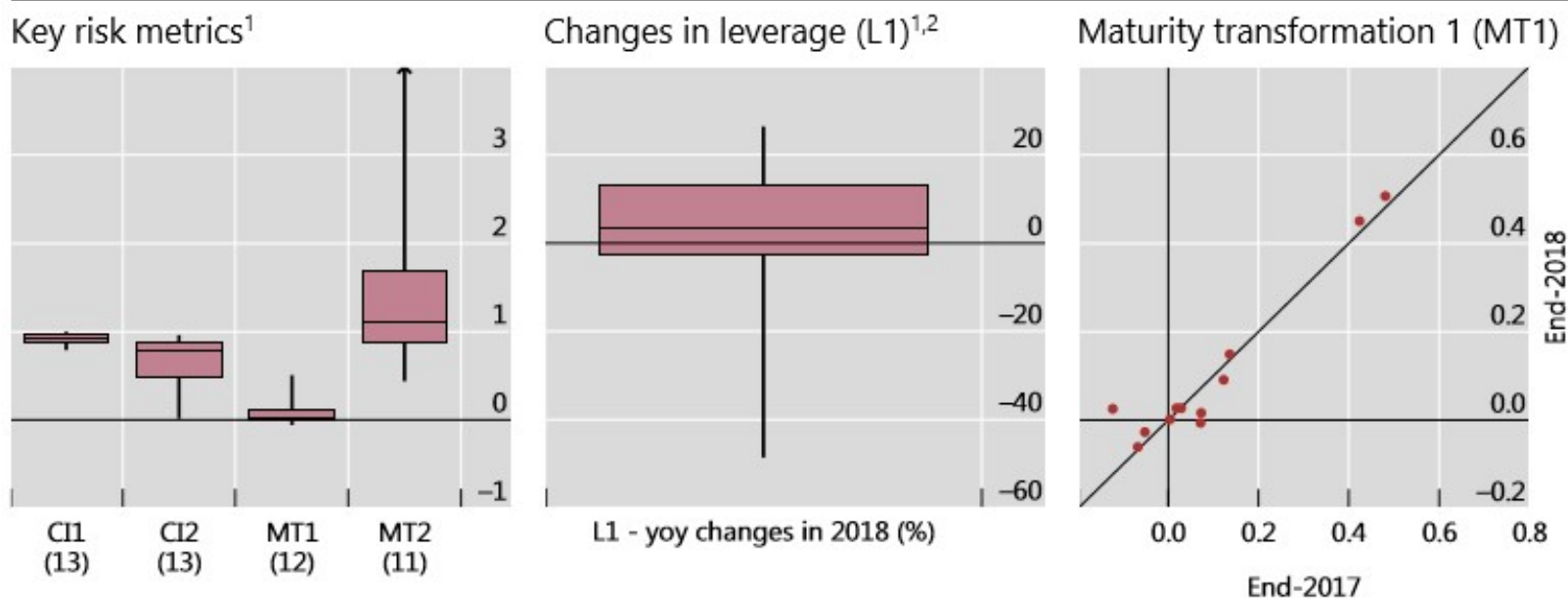
[Ver anejo para más detalle](#)

➤ Resumen de métricas y análisis de los intermediarios **EF5**

(intermediación basada en la titulización o financiación de entidades financieras a través de fondos de inversión u otras estructuras similares)

Risk metrics for structured finance vehicles

Exhibit 4-29



1 En paréntesis, número de jurisdicciones que presentan información. El gráfico muestra la mediana, los percentiles 25 y 75 (caja) y los valores máximos y mínimos como puntos finales de las líneas verticales. 2 cambios interanuales para jurisdicciones que reporta datos.

CONTENIDO

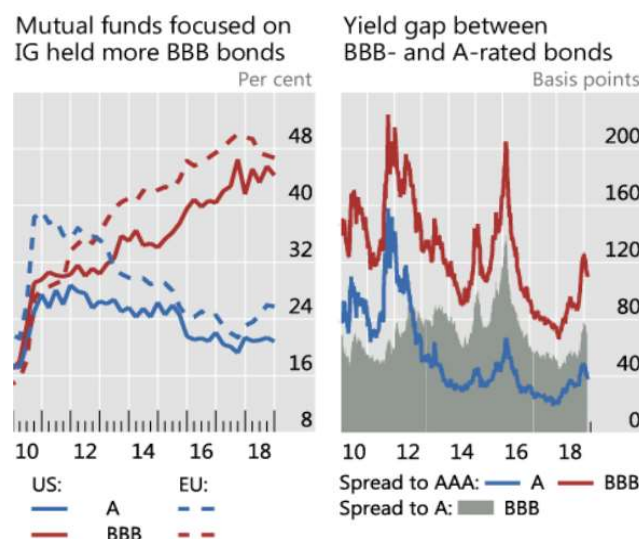
1. Monitoreo de métricas de estabilidad financiera en el sector financiero no bancario
 - 1.1 El universo del sector financiero no bancario
 - 1.2 La intermediación financiera no bancaria (*narrow measure*)
2. **Disminución de calificación de riesgo, políticas de inversión y estabilidad financiera en los mercados de renta fija**
3. Excursus: Experiencia española durante la crisis del COVID-19



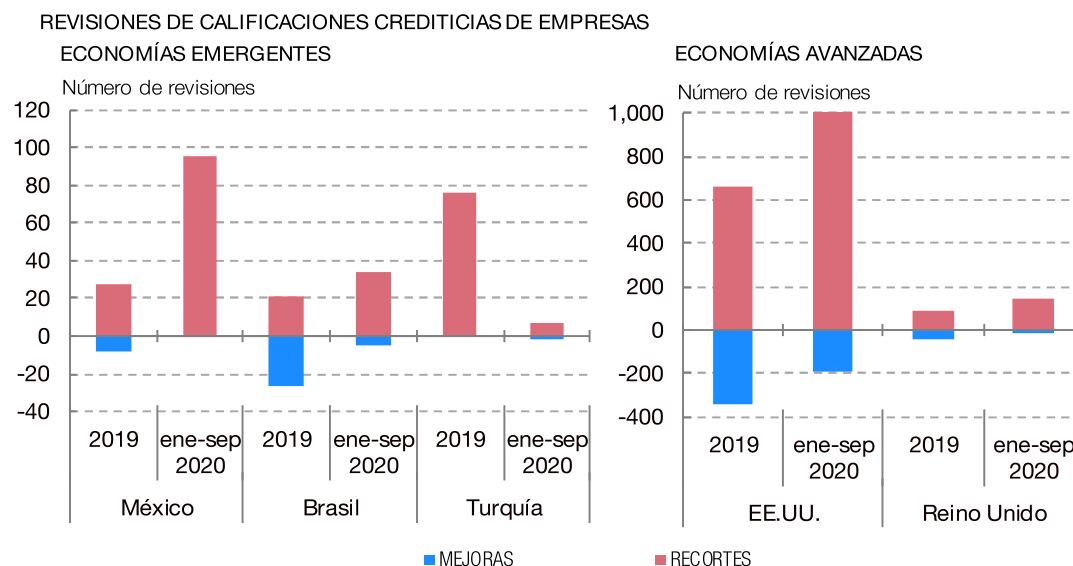
2. DISMINUCIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO INSTRUMENTOS EN EL MARGEN DE GRADO DE INVERSIÓN

Los mandatos de inversión de determinados intermediarios financieros pueden amplificar los efectos negativos para la estabilidad financiera de las rebajas de calificación crediticia

- Desde la crisis financiera global, los fondos de inversión colectiva clasificados como grado de inversión han incrementado la proporción de bonos BBB en su portfolio.
- Ante la crisis de la Covid19, los títulos en el límite inferior de la categoría de grado de inversión, podrían ser especialmente sensibles a las rebajas de *rating*.



Fuente: BIS Quarterly Review, Marzo 2019



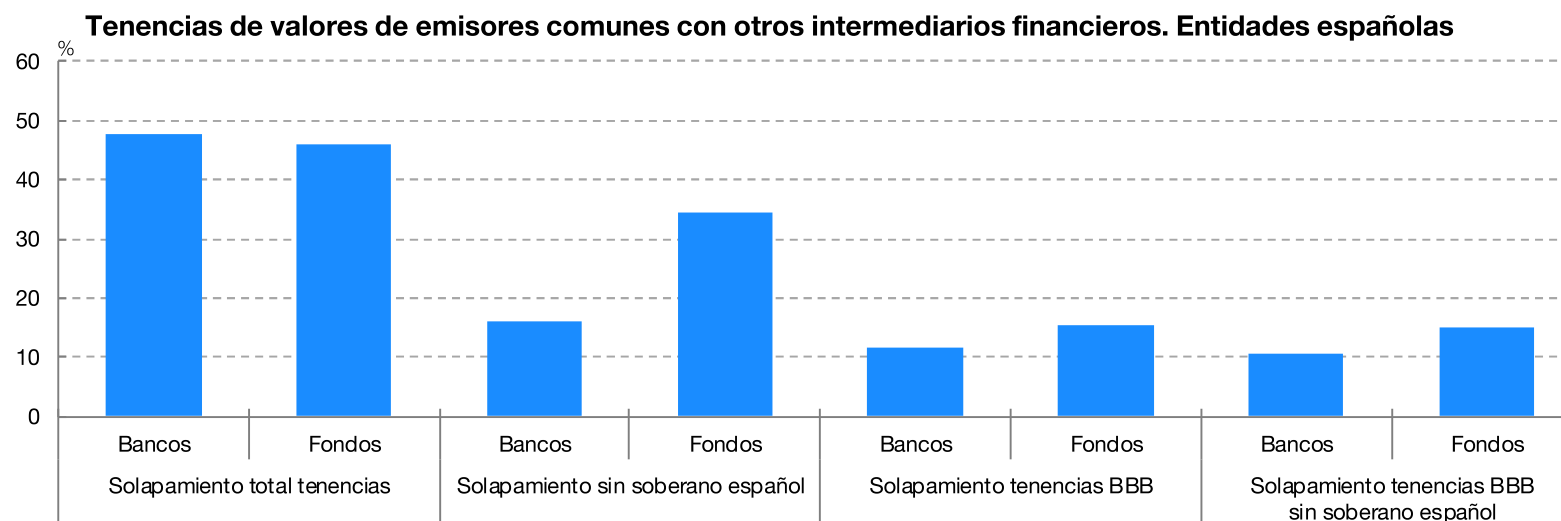
Fuente: Banco de España, Informe de Estabilidad Financiera, otoño 2020

- Los intermediarios financieros con un mandato que no les permita invertir en bonos con calificaciones por debajo del grado de inversión se verían obligados a venderlos. Esto podría originar una caída de su precio que podría verse amplificada si el activo tiene poca liquidez.

Las interconexiones de las instituciones financieras a través de tenencias de títulos con emisores comunes pueden amplificar los shocks.

- Los bancos y los fondos de inversión tienen un elevado porcentaje de sus carteras invertido en activos de los mismos emisores.

➤ El efecto de una bajada de ratings por debajo del grado de inversión se podría ver amplificado a través de las tenencias comunes. (Ej: espiral de ventas masivas y caídas de precios).



Fuente: Banco de España, Informe de Estabilidad Financiera, otoño 2020.

Nota: el eje vertical muestra el peso que representan las tenencias comunes sobre el total de la cartera valores, o de ciertos segmentos de ésta, para cada sector. Tenencias existentes en junio de 2020 y calificaciones crediticias actualizadas a septiembre de 2020

- En España no obstante, una parte relevante de las tenencias comunes son bonos soberanos. Además, el solapamiento es considerablemente más reducido en activos calificados en la franja inferior del grado de inversión.

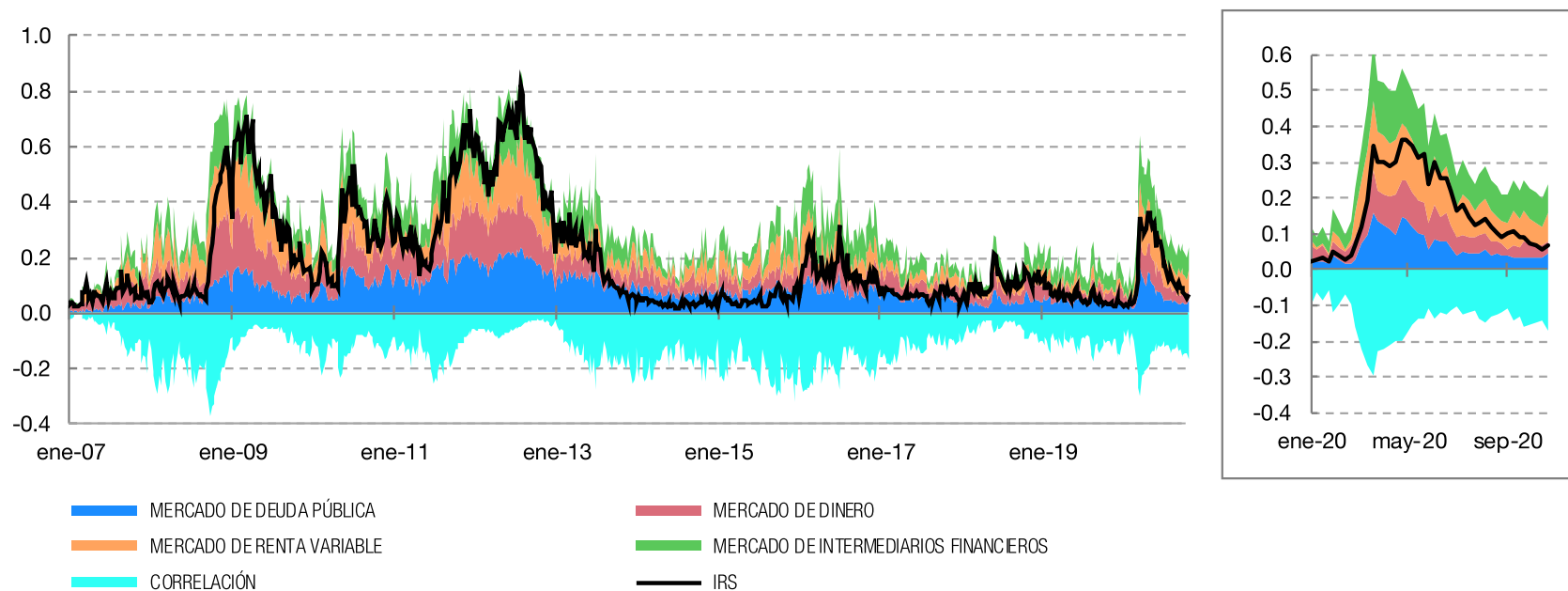
CONTENIDO

1. Monitoreo de métricas de estabilidad financiera en el sector financiero no bancario
 - 1.1 El universo del sector financiero no bancario
 - 1.2 La intermediación financiera no bancaria (*narrow measure*)
2. Disminución de calificación de riesgo, políticas de inversión y estabilidad financiera en los mercados de renta fija
3. **Excursus: Experiencia española durante la crisis del COVID-19**



- La crisis desencadenada por la Covid19 dio lugar a un aumento rápido e intenso del indicador de estrés de los mercados financieros españoles.
 - Dentro de los segmentos individuales destaca el elevado nivel de estrés de los intermediarios financieros, debido al fuerte descenso de las cotizaciones y los rebrotes de volatilidad.
- Estas tensiones han disminuido considerablemente tras la intervención de las autoridades económicas, y en particular, las monetarias

Indicador de Riesgo Sistémico (IRS) en el sistema financiero español



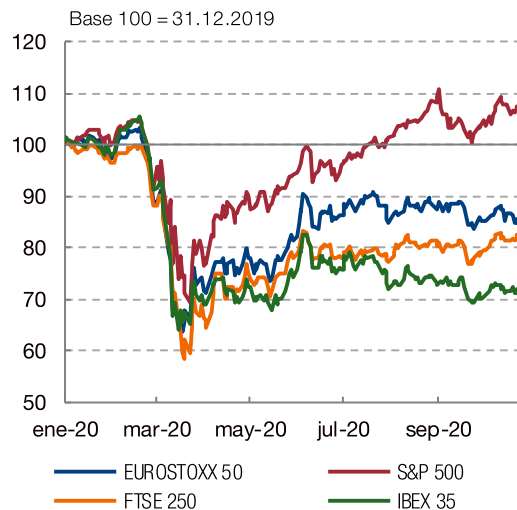
Fuente: Banco de España, Informe de Estabilidad Financiera, otoño 2020.

➤ Las fuentes de riesgo existentes en el contexto actual continúan siendo numerosas y de diferente naturaleza. Entre los ámbitos de análisis destacan:

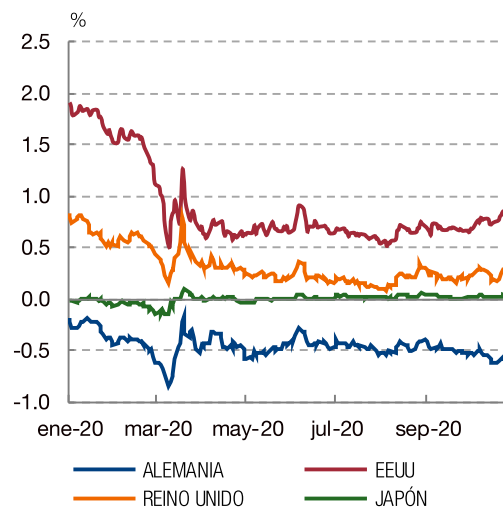
▪ Riesgo de mercado

- Caídas de las cotizaciones y aumento de la volatilidad sobre todo al inicio de la pandemia.
- En los mercados de deuda, las compras de activos por parte de los bancos centrales han contenido las primas de riesgo, aunque se observa una mayor heterogeneidad la renta fija corporativa.

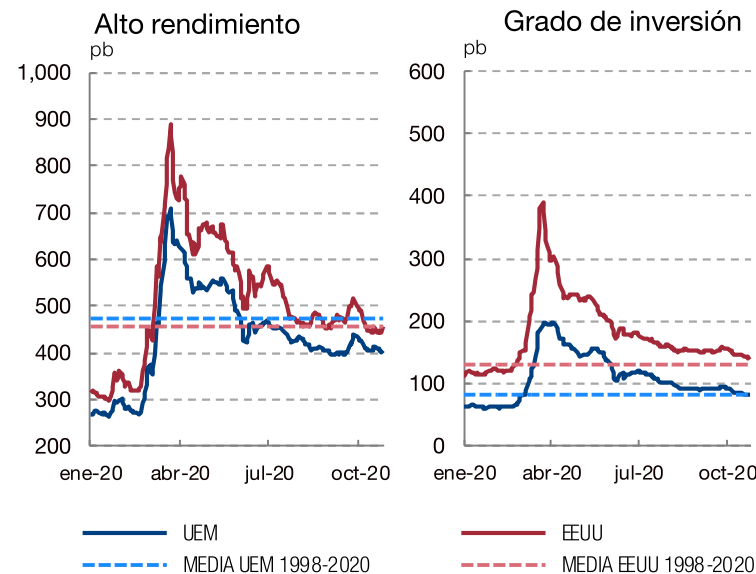
Índices de bolsa



Tipos de interés a 10 años



Diferenciales de los bonos corporativos



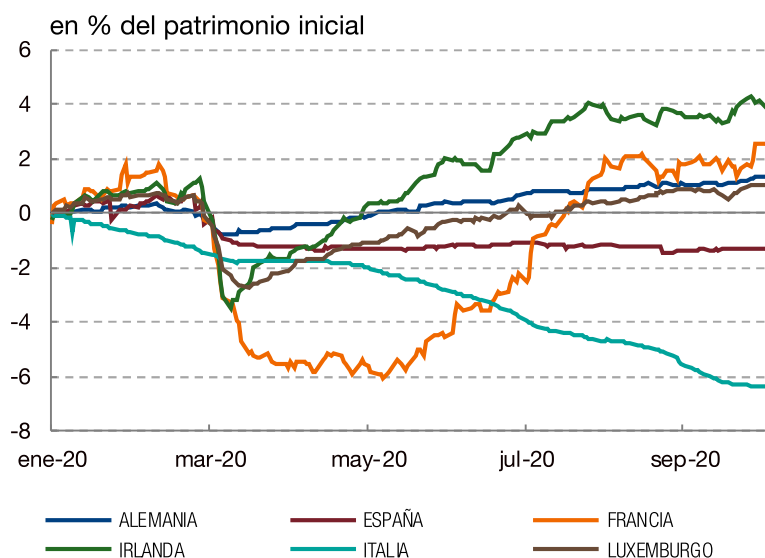
Nota: diferenciales respecto a la curva swap

Fuente: Banco de España, Informe de Estabilidad Financiera, otoño 2020.

▪ Riesgo de liquidez y patrimonio de los fondos de inversión

- La industria de la inversión colectiva sufrió un repunte de reembolsos al inicio de la pandemia.
↳ Algunas instituciones tuvieron que poner a la venta parte de sus activos presionando aún más los precios en los mercados.
- Los fondos españoles contuvieron las salidas netas a principios de abril, manteniéndose estable su situación desde entonces.
- La fuerte caída en su patrimonio al inicio de la pandemia se revirtió parcialmente en el segundo trimestre debido a la recuperación de su rentabilidad y a la evolución más favorable de los mercados.

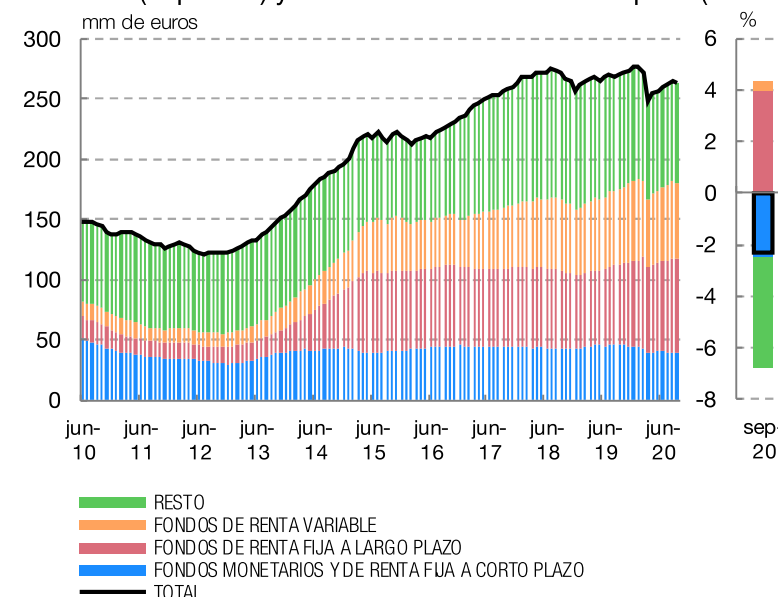
Entradas netas acumuladas desde el 15 de enero



Fuente: Banco de España, Informe de Estabilidad Financiera, otoño 2020.

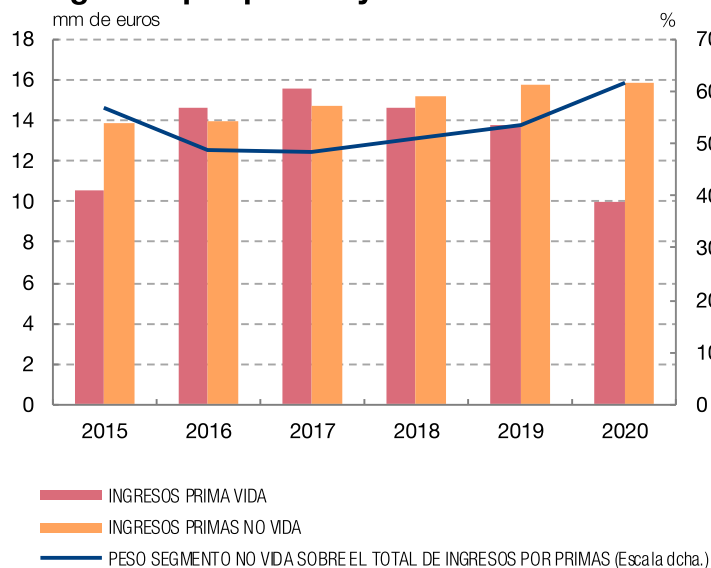
Patrimonio de los fondos de inversión

Volumen (izquierda) y crecimiento interanual a sep-20 (derecha)



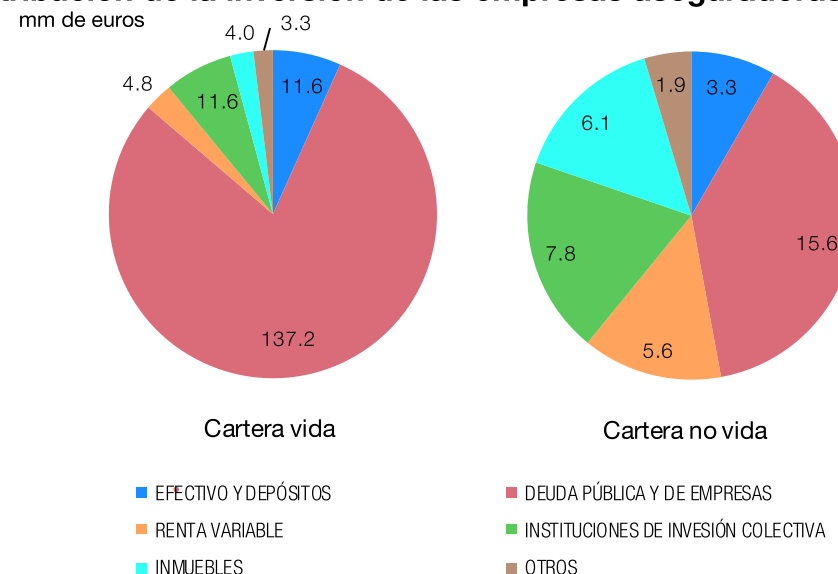
- **Reducida rentabilidad del sector asegurador, sobre todo en el segmento de vida, y perfil de riesgo de la cartera de inversión en el entorno de bajos tipos de interés**
 - El segmento de vida afronta una dificultad creciente para captar ahorro en el entorno de tipos bajos, y su cartera inversión se centra en bonos soberanos y corporativos con rentabilidades reducidas.
 - El segmento de no vida presenta una cartera de inversión con un perfil más arriesgado, con mayor rentabilidad → asunción de mayores riesgos.

Ingresos por primas y resultados



Fuente: Banco de España, Informe de Estabilidad Financiera, otoño 2020.

Distribución de la inversión de las empresas aseguradoras



La intervención de los bancos centrales ha contenido hasta ahora el efecto negativo de la crisis del Covid-19 en las valoraciones de los activos financieros, lo que habría limitado los deterioros de balance asociados a la cartera de inversión, en particular, el segmento más arriesgado de no vida.

GRACIAS POR SU ATENCIÓN



Anejo: análisis de las métricas para la estabilidad financiera de la definición estrecha de intermediación no bancaria por función económica (EF).

ANÁLISIS DE LAS MÉTRICAS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA DE LA DEFINICIÓN ESTRECHA DE INTERMEDIACIÓN NO BANCARIA POR FUNCIÓN ECONÓMICA

Función económica	Análisis de métricas de estabilidad financiera por EF
EF1 Principalmente vehículos de inversión colectiva con características que les hacen susceptibles a retiradas repentinas de activos.	Gran dispersión de las métricas según tipo de entidad: - Intermediación crediticia alta, sobre todo los MMFs y fondos de renta fija - Transformación de plazos considerable para los fondos de renta fija y mixtos. - Transformación de liquidez alta, en particular por los fondos de renta fija. - Apalancamiento bajo, debido a que muchas jurisdicciones tienen límites regulatorios al apalancamiento de este tipo de instituciones. El manejo del riesgo de transformación de plazos y liquidez puede ser complejo para algunos fondos en momentos de tensiones del mercado.
EF2 Entidades que proveen de préstamos dependientes de financiación a corto plazo (compañías de financiamiento, compañías de leasing y factoring, compañías de crédito al consumo).	- Alto nivel de intermediación crediticia - Nivel de apalancamiento relativamente elevado cuando se tienen en cuenta las exposiciones fuera de balance. - En media, transformación de plazos y liquidez poco significativa. Las compañías de financiamiento suelen concentrar sus préstamos en sectores específicos (riesgo de concentración). En cuanto a la financiación, en algunas jurisdicciones dependen fuertemente de la empresa matriz, en otras dependen de financiación mayorista a corto plazo o financiación exterior.

ANÁLISIS DE LAS MÉTRICAS PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA DE LA DEFINICIÓN ESTRECHA DE INTERMEDIACIÓN NO BANCARIA POR FUNCIÓN ECONÓMICA

Economic function	Análisis de métricas de estabilidad financiera por EF (cont.)
EF3 Intermediación de actividades de mercado que dependen de financiación a corto plazo o de financiación garantizada de activos de clientes. (principalmente broker-dealers)	- Intermediación crediticia moderada, principalmente mediante valores de deuda y adquisiciones temporales (reverse repos). - Transformación de plazos y liquidez baja. - Apalancamiento significativo y creciente. No obstante, se mantiene por debajo de los niveles anteriores a la crisis financiera global. Los broker-dealers con altos niveles de apalancamiento y transformación de plazos y liquidez pueden amplificar los shocks si las condiciones del mercado o los precios de los activos se deterioran. También pueden estar sujetos a problemas de viabilidad frente al deterioro de los precios del colateral.
EF4 Compañías que aseguran o garantizan productos financieros, proporcionando mejoras en la calidad crediticia (instituciones que ofrecen garantías financieras o aseguradoras que extienden garantías a bancos e instituciones financieras no bancarias, usando compromisos fuera de balance y derivados)	- Debido al reducido tamaño de los activos de la EF4, y de la escasez de datos, es difícil interpretar las medidas de riesgo. El impacto de estas entidades puede subestimarse en parte debido a que es difícil capturar adecuadamente las exposiciones fuera de balance. Además, si el riesgo no se valora apropiadamente, pueden crear excesiva asunción de riesgo.
EF5 Intermediación basada en la titulización o financiación de entidades financieras a través de fondos de inversión (u otras estructuras similares)	- Intermediación crediticia alta (más en préstamos que en bonos). - Transformación de plazos baja en promedio. - Apalancamiento significativo y creciente. No obstante, se mantiene por debajo de los niveles anteriores a la crisis financiera global. La titulización puede contribuir a la acumulación de crédito excesivo, apalancamiento o arbitraje regulatorio. El mercado de las titulizaciones es sensible a reducciones repentinas en liquidez del mercado, particularmente en el caso de titulizaciones complejas u opacas.