

Aseguradoras financieras

Las aseguradoras financieras, también conocidas como monolines, garantizan el pago total o parcial de los intereses y del principal de los bonos a los que se extiende cobertura.

En virtud de la cobertura, las emisiones aseguradas obtienen mejores calificaciones crediticias. Una buena calificación crediticia es indispensable para los emisores de valores por las reducciones que pueden obtener en el costo de financiamiento. Dicha calificación también es importante para algunos inversionistas institucionales, ya que existen límites en el riesgo crediticio que pueden asumir, mismo que se mide generalmente a través de la calificación otorgada por una agencia calificadora.

Así, en la emisión de un bono asegurado se benefician todos los involucrados: el emisor al reducirse el costo de su financiamiento, el comprador al aminorarse el riesgo crediticio de la exposición y la aseguradora al aumentar su negocio. Los antecedentes del otorgamiento de garantías financieras para bonos se remontan a la década de los setenta en EE.UU., cuando los emisores de bonos municipales y de entidades gubernamentales constataron las ventajas de contar con mecanismos para mejorar la calidad crediticia de las emisiones. A cambio de una prima, que generalmente se cotiza en puntos base sobre el valor nominal de la emisión, las aseguradoras financieras proporcionan una garantía en caso de incumplimiento por parte del emisor, que consiste en el pago total o parcial de intereses y principal de los adquirentes del bono asegurado. La prima del seguro la liquida el emisor del bono. La compra de esta cobertura lleva a una disminución en el riesgo crediticio del instrumento, y cuando la protección es total la calificación del bono corresponderá a la de la aseguradora.

La compra de cobertura para los bonos municipales aumentó de forma dramática en 1983 a raíz de la quiebra y posterior incumplimiento de obligaciones por parte del Sistema Público de Suministro de Energía de Washington (WPPSS por sus siglas en inglés), ya que únicamente los tenedores de bonos asegurados recibieron sus pagos completos y en tiempo. Inicialmente, la mayoría de los bonos asegurados hubiesen tenido una calificación correspondiente al nicho más bajo dentro de la categoría de grado de inversión sin el seguro. Lo que lograba el seguro era alcanzar la calificación más alta de grado de inversión.

Sin embargo, a mediados de los noventa algunas aseguradoras



comenzaron a garantizar emisiones más riesgosas, aumentando sus ganancias pero también sus requerimientos de capital. Más adelante, las aseguradoras financieras terminaron por garantizar el papel relacionado con las hipotecas subprime. A pesar de que la exposición a estos bonos era relativamente moderada (entre uno y cuatro por ciento de la cobertura vendida), las agencias calificadoras mostraron preocupación por el nivel de las reservas de capital de las aseguradoras.

La reducción de la calificación que corresponde a una aseguradora financiera también afecta a los asegurados, ya que puede esperarse que se reduzca la calificación de sus bonos. Finalmente, el efecto de esa reducción también puede tener un impacto para los inversionistas que mantienen posiciones en estos activos, al aumentar el riesgo al que están expuestos, lo que en algunos casos pudiera llevar a la venta acelerada de bonos. El alto apalancamiento de las aseguradoras financieras se ha reflejado en su exposición a los Bonos Respaldados por Hipotecas Residenciales (RMBS por sus siglas en inglés). En 2007, el valor nominal en circulación de estos títulos cubría en promedio 6 veces el capital de las aseguradoras. El 85 por ciento del mercado global se concentraba en ocho aseguradoras, que tenían asegurados bonos por un total cercano a 2.4 billones de dólares, y activos con valor nominal de hasta 3.3 billones, cifra que contrasta con el monto total de capital de la industria: entre 20 y 25 mil millones de dólares.

Recientemente, algunas de las aseguradoras financieras de Estados Unidos han visto reducida su calificación. El efecto inmediato en el rendimiento de una compañía por una baja en su calificación debe reflejarse en el precio de su acción, ya que este indicador es sumamente sensible a cambios de esa índole. En México, gran parte de los Bonos Respaldados por Hipotecas (Borhis) están asegurados. Aunque la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) es la principal aseguradora, las compañías internacionales también tienen presencia en el mercado nacional.