

LAS ASEGURADORAS MONOLINE EN FINANCIACION DE ENTIDADES LOCALES E INFRASTRUCTURAS

MONOLINE INSURERS IN THE FINANCING OF LOCAL BODIES AND INFRASTRUCTURES

JAVIER TINTORÉ BELLIL. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos
Impulsa Capital

RESUMEN: Las aseguradoras "monoline", un intermediario financiero relativamente desconocido en Europa, tienen un papel creciente en la financiación de infraestructuras tales como autopistas de peaje, aeropuertos, transporte público, puertos, Universidades, y Escuelas, entre otros, y financiación de entidades regionales y locales, como comunidades autónomas y ayuntamientos. Con origen en el mercado financiero de Estados Unidos, este tipo de intermediarios empiezan a operar desde hace unos años en los mercados internacionales, incluido España. Su función es "garantizar" la calidad crediticia de créditos, préstamos, bonos, series de flujos futuros de caja, titulizaciones ya estructuradas, o financiaciones a entidades locales e infraestructuras, otorgándoles su propio "rating" crediticio que es en general el máximo "AAA". A cambio de una prima de seguro, la entidad que recibe la garantía mejora su riesgo crediticio ante los mercados financieros, bajando con ello el coste que cargan los inversores y bancos por financiar y aceptar ese riesgo crediticio. Adicionalmente, dicha garantía permite al receptor alargar el plazo de las financiaciones a plazos antes no alcanzables, que pueden llegar en algunos casos a más de 20 años.

PALABRAS CLAVE: ASEGURADORAS MONOLINE, FINANCIACIÓN ENTIDADES LOCALES, MEJORA DE CRÉDITO, A LARGO PLAZO

ABSTRACT: Monoline insurers are financial intermediaries who are relatively unknown in Europe. However, monoline insurance has an increasing role in the financing of infrastructures such as toll motorways, airports, public transport, ports, universities and colleges, among others together with the financing of regional and local bodies such as provincial and town councils. This type of intermediary first started in the capital markets in the United States and has recently started to operate in international markets, including Spain. Monoline insurers provide credit enhancement, guaranteeing credits, loans, bonds, future cash flows, asset backed securities, or the funding of local bodies and infrastructures, and grant these their own credit rating which is generally the maximum "AAA" rating. The body which receives the guarantee in exchange for an insurance premium subsequently improves its credit risk before the capital markets, thereby reducing the burden imposed by investors and banks on the financing and acceptance of this credit risk. Furthermore, this guarantee allows the customer to extend the financing terms over much longer periods, and on some occasions this can extend to over 20 years.

KEYWORDS: MONOLINE INSURERS, FINANCING OF LOCAL BODIES, CREDIT ENHANCEMENT, LONG TERM

EL MERCADO DE ASEGURADORES "MONOLINE"

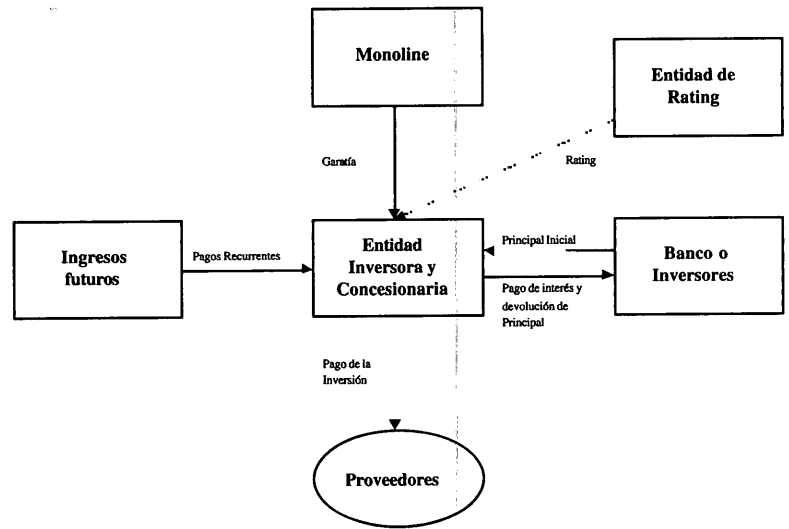
El volumen garantizado por aseguradoras "monoline" no ha dejado de crecer desde principios de los noventa. En 1999 el volumen garantizado por la industria alcanzó US\$ 262.820 millones de emisiones, de los cuales alrededor de US\$ 125.000 millones eran garantizados a entidades "municipales o regionales" de Estados Unidos. Los últimos datos disponibles sobre España establecen que existen US\$ 1.400

millones de financiaciones garantizadas entidades con origen en España. Por usos el mayor consumidor de este tipo de producto financiero son las titulizaciones hipotecarias en Estados Unidos, siendo la financiación municipal y regional el otro área de actividad principal. El 40% aproximadamente de emisiones municipales o regionales de Estados Unidos tienen algún tipo de servicio financiero proporcionado por este tipo de aseguradoras. Los líderes en este sector (datos de fin de 1999) son compañías como Ambac, MBIA, Financial Gua-

ranty Insurance Company (FGIC), Financial Security Assurance (FSA), y reaseguradores como AXA Re, Capital Reinsurance, y Enhance Reinsurance.

Este tipo de aseguradoras operan con un apalancamiento financiero muy alto, de 70 a 90 veces los recursos propios, y que es muy superior al que en general se pueden permitir las entidades bancarias que es de 10 a 20 veces los recursos propios. Este alto apalancamiento les obliga a garantizar riesgos crediticios de buena o muy buena calidad, pero a cambio pueden ofrecer un coste de aseguramiento mas ajustado que las entidades bancarias. Para proporcionar su garantía a una financiación necesitan que esa financiación obtenga previamente uno o dos ratings de agencias de crédito reputadas (Fitch, Moodys, S&P) y que ese riesgo de crédito sea "investment grade" BBB o superior. En la mayoría de las ocasiones esta obtención de rating no se hace pública. Una vez obtenidos los ratings, las aseguradoras ofrecen una cotización de coste para la mejora del riesgo crediticio al "rating" AAA. Una vez obtenido el rating AAA, la entidad que busca la financiación solicita ofertas de bancos para o bien un préstamo o una emisión de bonos u otro tipo de financiación para el plazo que necesita, que en general no es obtenible sin la mejora de crédito proporcionado por estas aseguradoras.

Este sector de la industria financiera no es grande en comparación con el sector bancario, el asegurador tradicional, o el reasegurador. Tuvo ingresos agregados de US\$ 1.900 millones aproximadamente en 1998, beneficios netos de aproximadamente US\$ 980 millones después de impuestos; y tenía unos recursos propios de US\$ 9.147 millones, y un volumen acumulado asegurado de aproximadamente US\$ 820.000 millones de dólares. El sector está en proceso de concentración como otros sectores de las finanzas. En referencia al aseguramiento de riesgos municipales o regionales en Estados Unidos, la experiencia es muy buena y extensa, lo que permite una gran transparencia de precios y costes muy ajustados. Así, entre los años 1979 y 1986, según datos elaborados por la agencia Fitch, los peores años de entre veinte estudiados por la agencia, la morosidad agregada de todos los emisores de deuda en el sector municipal y regional de Estados Unidos lle-



gó únicamente al 0.3 %; siendo este dato de morosidad, no de pérdida final que fue inferior a este número.

Este tipo de servicio financiero bastante usual en Estados Unidos, ya se puede obtener en España por la mayoría de los líderes del sector. Fuera de los Estados Unidos, los países que más usan este servicio financiero son el Gran Bretaña, Francia, Japón, Canadá, Alemania y Australia.

En España tenemos constancia de la realización de dos operaciones por parte de MBIA; una para la financiación de "La Ciudad de las Artes y las Ciencias" en Valencia, y la otra para la financiación de las "Universidades de la Comunidad Valenciana". Se adjunta una breve nota de MBIA describiendo las transacciones.

Además de garantías para financiaciones para entidades locales o regionales, estas entidades pueden garantizar flujos de ingresos originados por proyectos de Transporte Público, Aeropuertos, Puertos, Aparcamientos, Tratamiento de Residuos, Autopistas, Hospitales, Vivienda Social, Estadios, Auditorios, Escuelas, Universidades, Agua, Alcantarillado o Telecomunicaciones, etc. Un esquema básico del funcionamiento sería el de la figura 1. ■