

Los CoCos de la banca sucumben en el mercado pese a los esfuerzos regulatorios por auxiliarlos

Los CoCos de la banca estaban llamados a desempeñar un papel vital en la nueva era postcrisis financiera mundial. Estos bonos contingentes convertibles, capaces de convertirse en capital Tier 1 Adicional en caso de problemas de solvencia y con la facultad de paralizar el pago de cupones casi a discreción, se diseñaron para convertirse en un escudo protector contra próximos vendavales financieros.

Pero la perfección de laboratorio con que se dibujó su cometido se ha visto puesta a prueba con munición real y el resultado ha sido algo distinto al esperado. Los inversores se lanzaron con los brazos abiertos a esta nueva deuda por la rentabilidad extra que paga, pero cuando ha azotado el viento se han dado cuenta del peligro material que entrañan, en un movimiento que ha puesto en riesgo la supervivencia de los CoCos.

Deutsche Bank fue el mejor exponente de ello. El anuncio de sus pérdidas multimillonarias a principios de año disparó el temor a que cancelara el pago de los cupones. La cotización de sus CoCos se desplomó en el mercado secundario.

Como cualquier instrumento de deuda, una bajada de precio implica una subida de rentabilidad y el resultado es que muchos de los principales bancos europeos tendrían que abonar ahora un tipo de interés anual superior al 10% para colocar una nueva emisión. Se trata de un coste que los hace prácticamente inviables y el problema es que, tal y como está concebida la regulación, a los bancos no les queda mucho más remedio que emitir estos instrumentos de manera masiva antes del 1 de enero de 2019 para crear sus colchones anticrisis.

Más coste para las entidades

Es posible que el aumento de coste esté aquí para quedarse. «Los diferenciales más elevados son la nueva norma», señala Fitch, que recuerda que incluso bancos de elevada solvencia y con historial en el mercado de bonos contingentes como BBVA o HSBC han tenido que pasar por el aro y pagar cupones más altos para colocar emisiones este año. «Otros han optado por retrasar sus planes de emisión», añade.

Lo que no está claro es que esperar vaya a servir de algo. El cierre del mercado de CoCos y su descalabro en el mercado han llegado hasta el punto de movilizar a las fuerzas regulatorias de medio mundo. La Comisión Europea, el Parlamento Europeo, la Autoridad Bancaria Europea (EBA), el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra están entre las instituciones que han tomado medidas de obra o de palabra en las últimas semanas para relajar la regulación de forma que los bancos tengan más margen antes de suspender el pago de los cupones.

El movimiento más contundente ha procedido del Banco de Inglaterra, que ha rebajado el nivel de capital que deben tener los bancos de su jurisdicción después del Brexit para adaptarlo a la nueva situación macroeconómica que afronta el país. Sin embargo, varios expertos consideran que el objetivo más inmediato y material de la medida es permitir que los bancos sigan pagando los cupones de sus CoCos, al concederles un colchón adicional de 50 puntos básicos de capital para llegar al punto en el que no podrían abonarlos.

En Europa continental, la EBA, el BCE y la Comisión Europea están maniobrando para flexibilizar los requerimientos de capital. Su solución es que el llamado Pilar II (las exigencias de capital discrecionales) se divida en dos partes: una obligatoria y otra orientativa. La clave es que la segunda parte del Pilar II dejaría de computar a la hora de decidir si un banco puede pagar o no el cupón de sus CoCos, de forma que se crea inmediatamente una holgura que antes no existía.

Inversores reticentes

Los resultados de estos movimientos no están siendo demasiado satisfactorios. «El riesgo de cancelación de los cupones ha ganado en importancia para los inversores de los bonos Tier 1 Adicional de los bancos europeos», señala un informe de la agencia de rating Scope.

La razón está en que el mercado ha echado cuentas y ha llegado a la conclusión de que el capital de los bancos europeos con todos los nuevos requerimientos está mucho más ajustado de lo que creían. Sobre todo, que el capital que tienen está muy cerca del mínimo que les exigen para poder pagar los cupones de los CoCos, así que el riesgo de que dejen de hacerlo está muy cerca.

«Los bancos deben mantener niveles de capital CET1 superiores al 9,5% o 10% para evitar incumplir el requisito combinado de capital y colchones e incurrir así en las restricciones obligatorias a la distribución de efectivo, incluyendo el pago de los cupones de los CoCos», explica Scope.

Esa parte es la que están intentando cambiar los reguladores en Europa para que se rebaje el requisito combinado de capital. Por ahora, los inversores están a la espera. «Hay mucha incertidumbre regulatoria», señala un experto del mercado de deuda.

Dudas sobre la solvencia

A eso se unen las dudas reales sobre la solvencia de los sistemas financieros de algunos países o de algunos bancos en concreto. El resultado es que los esfuerzos están cayendo, por ahora, en saco roto. De las 90 emisiones de CoCos de bancos europeos que Bloomberg tiene registradas, solo 22 cotizan en positivo. Eso significa que el 75,6% está en pérdidas en el mercado y algunas son contundentes. Deutsche Bank y UniCredit son los dos bancos que lideran los números rojos: ambos tienen emisiones que cotizan por debajo del 80% del valor al que fueron vendidas. De los bancos españoles, solo BBVA y Popular tienen emisiones en positivo y son las menos. Las tres de Santander, por ejemplo, están en números rojos.

Eso sí, fuentes de la banca de inversión no descartan que el sentimiento de los inversores cambie de forma radical cuando se elimine la incertidumbre siempre que no haya ningún susto y que, azuzado el deseo de conseguir rentabilidad en el desierto de rendimiento creado por las políticas monetarias, los CoCos vuelvan a vivir una edad dorada.

Fuente: <http://www.expansion.com/empresas/banca/2016/07/14/5787c90922601d0b4e8b4647.html>