



RECUADRO 1 BONOS CONTINGENTES CONVERTIBLES (CoCos)

Los Bonos Contingentes Convertibles (CoCos) son valores de deuda emitidos por un banco que se transforman en Capital Social (Convertibles) cuando dicho capital alcanza un umbral pre establecido por el supervisor bancario (por ejemplo, cuando el capital de primer nivel o *Tier 1*⁷ represente el 5% de los Activos Ponderados por Riesgo - APR - del banco)⁸.

La regulación internacional bancaria viene evaluando si la emisión de CoCos permitiría una solución a las crisis bancarias, ya que serían los propios bancos quienes buscarían recursos del mercado *ex ante* del estallido de una crisis para afrontar problemas de solvencia, lo que se conoce como soluciones *bail-in*⁹.

Se estima que el saldo de CoCos podría alcanzar los € 700 mil millones en 2018¹⁰, dada la ventaja de los bancos en la emisión de deuda a menor costo financiero (por el escudo fiscal del pago de los intereses) en comparación con la emisión de capital. No obstante, la efectividad de los CoCos dependerá del umbral elegido por los supervisores para su conversión en capital, así como de la oportunidad de publicación de dicho umbral para conocimiento del mercado.

5 Los países que han solicitado préstamos de la Unión Europea para financiar sus déficits fiscales son Grecia (€ 110 mil millones en mayo de 2010), Irlanda (€ 67,5 mil millones en noviembre de 2010) y Portugal (€ 78 mil millones en mayo de 2011).

6 La Autoridad Bancaria Europea viene preparando un segundo ejercicio de estrés del sistema bancario, cuyos resultados serían publicados en julio próximo. El primer ejercicio de estrés se publicó en julio de 2010.

7 Formado por el capital social y las utilidades retenidas con compromisos de capitalización.

8 “*Capital Discipline*” Discurso de A. Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England. Enero de 2011.

9 En las soluciones del tipo *bail out*, el Estado proporciona capital adicional para asegurar la solvencia de los bancos.

10 “*European Banks: Are CoCos a Go Go?*”. Barclays Capital Equity Research. Febrero de 2011.

El único país que, a la fecha, ha regulado sobre los CoCos es Suiza, donde los bancos pueden usar dichos instrumentos para alcanzar el capital mínimo requerido de 19% de los APR, dentro del cual se considera un componente por concentración de mercado (*Too Big To Fail*) de 6% de los APR.

A la fecha, tres bancos emitieron CoCos en el mercado internacional. En noviembre de 2009 y enero de 2011, los bancos Lloyds y Rabobank emitieron US\$ 12 mil millones y US\$ 2 mil millones, respectivamente; estableciéndose el nivel de conversión en un ratio de *Tier 1* a APR de 7%. En febrero pasado, el banco suizo Credit Suisse emitió CoCos por US\$ 6 mil millones, utilizando también un nivel de conversión de 7%.

