

Vêm aí as obrigações CoCo

Obrigações CoCo ou *Contingent Convertible bonds* são instrumentos híbridos de financiamento que, pagando um juro sobre o valor nominal da obrigação, se convertem em capital da empresa num evento financeiro específico da mesma. Rabobank Group e Lloyds Banking Group foram os primeiros a emitir tais instrumentos.

O acordo Basel III que vai redefinir as regras de capital dos bancos prevê o uso generalizado destes instrumentos. Os bancos têm de manter rácios de capital relativamente ao valor dos ativos do banco ponderados pelo seu risco. Basel III fixa o rácio de *Tier I* capital, composto estritamente de capitais próprios, em 7% acima dos atuais 4%. As CoCo contribuem para um segundo rácio de capital chamado *Tier II*. Na modalidade normal, as CoCo convertem para *Tier I* capital se o rácio *Tier I* cair abaixo dos 7%, o que pode acontecer se os ativos do banco se tornarem particularmente arriscados. Na modalidade de *loss-absorbing*, a dívida das CoCo desaparece permanentemente.

Começam a aparecer rumores de que os governos portugueses e espanhol possam comprar CoCos emitidos pelos bancos dos respectivos países. A ideia parece boa pois assim se fortalece a estrutura de capital dos bancos e a sua liquidez. Os bancos gostam particularmente desta forma de financiamento porque não implica uma perda de controlo, em especial na modalidade *loss-absorbing*. Os governos gostam particularmente pois alguns analistas sugerem que a compra de CoCos não aumenta o défice fiscal do estado ao contrário de injeções de capital próprio.

Mas há um problema! A que preço é que esta dívida vai ser vendida pelos bancos? Note-se que os CoCos são instrumentos muito difíceis de avaliar, pelo que não é de admirar que apenas os melhores bancos os tenham conseguido emitir até agora. O problema prende-se com a capacidade de prever a contingência que converte a dívida em capital, as perdas para os detentores das CoCo nessas circunstâncias, e as alterações nos rácios de capital que decorrem.

Como tal, para minimizar a probabilidade de perda para o contribuinte português seria prudente a consideração de duas condições. Primeiro, que qualquer emissão de CoCos pelos bancos portugueses implique a participação, mesmo que pequena, de investidores privados. Doutra forma o preço negociado entre bancos e governo pode ser artificialmente alto favorecendo os bancos e prejudicando o contribuinte. A exclusão de investidores privados pode ser argumentada numa ótica de bem público, pois doutra forma os bancos não teriam acesso à emissão desta dívida, mas o seu custo não deve ser ignorado. Segundo, os governos não deveriam aceitar a versão *loss-absorbing* das CoCo para não dar incentivos perversos aos bancos de tomada excessiva de risco. Na versão normal em que a dívida converte em capital o estado entrará imediatamente no capital dos bancos o que lhe permitirá corrigir sem demora qualquer situação anómala. Em antecipação a uma potencial perda de controlo para o acionista estado, os principais acionistas atuais dos bancos serão mais cuidadosos na gestão de risco de carteira.

Rui Albuquerque (ral@ucp.pt)

Professor de Finanças, Católica-Lisbon School of Business and Economics e Boston University