

04

Abr/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
7 min



The Weekly Globe

Entendendo os CoCo bonds



Por **Marcelo Menuzzo**
Chief Credit Strategist
marcelo.menuzzo@itau.us



Resumo

Após o UBS anunciar a compra do Credit Suisse, alguns CoCo bonds (também conhecidos como bonds subordinados) foram zerados, despertando a atenção dos investidores para esses títulos muito comuns entre instituições financeiras europeias. Neste artigo, explicamos a criação desses instrumentos de dívida, como eles funcionam, quais os riscos, por qual razão costumam sofrer perdas em um cenário de problemas de capital em um banco e o que é preciso levar em consideração antes de investir neles.

Os CoCo bonds sempre foram um tema de grande interesse entre os investidores de renda fixa. Mas o interesse por eles ficou ainda mais forte após o anúncio, em 19 de março, da aquisição do Credit Suisse pelo UBS. Como parte da transação, alguns dos bonds do Credit Suisse foram zerados, o que pegou muitos investidores de surpresa e aumentou o interesse pelo tema. Mas o que exatamente são CoCo bonds? E, mais importante, como esses instrumentos devem ser vistos do ponto de vista de investimento?

“CoCo” significa “Contingent Convertible”. Esses instrumentos de dívida foram criados após a crise financeira de 2008-2009. São muito comuns entre as instituições europeias, mas também foram emitidos por bancos em outras regiões, inclusive na América Latina. A ideia por trás da criação foi reforçar os balanços dos bancos, torná-los compatíveis com os requisitos de Basileia III e mais resilientes a períodos de estresse financeiro. O primeiro passo para entender esses títulos é saber como funciona a estrutura de capital de um banco e a ordem de prioridade em um cenário de insolvência.

Estrutura de capital simplificada de um banco





Quando um banco enfrenta problemas e seus índices de capital começam a cair, a primeira “linha de defesa” é sua base de capital (equity). Em outras palavras, o preço das ações do banco começa a cair e pode até perder totalmente o seu valor. O banco pode emitir mais ações para reforçar o seu capital. Se isso não funcionar e os índices de capital continuarem a cair, níveis críticos podem ser atingidos e uma intervenção regulatória pode ocorrer. É nesse momento que os títulos podem começar a ser afetados. A primeira “linha de defesa” no lado dos bonds são os títulos AT1. Estes são precisamente os tipos que foram zerados no caso do Credit Suisse. Se isso ainda não bastar, os bonds Tier 2 podem ser afetados e assim sucessivamente de acordo com a ordem de prioridade na estrutura de capital.

Os títulos AT1 e Tier 2 são o que os investidores normalmente chamam de

bonds CoCo. Eles também são conhecidos como bonds subordinados porque são os primeiros a serem impactados negativamente se um banco tiver problemas e uma intervenção regulatória se tornar necessária. Existem diferenças importantes entre os diversos bonds. Cada um possui cláusulas específicas, que variam significativamente de título para título e de país para país. Os cupons podem ser deferidos ou até mesmo cancelados, dependendo do título. Os bonds subordinados geralmente têm chamada e os cupons podem ser reajustados em determinadas datas. Os gatilhos de depreciação são baseados em níveis de capital e/ou eventos específicos (como uma intervenção regulatória). As amortizações podem ser totais, parciais/temporárias ou por meio de uma conversão em ações. Em suma, ao investir em um bond subordinado bancário, é fundamental entender os termos específicos do título.

	Senior Unsecured	Tier-2	AT1
Vencimento	Data fixa	Data fixa	Perpétuo, sem data fixa
Cupons	Não podem ser deferidos ou cancelados	Normalmente, não podem ser deferidos ou cancelados	Podem ser deferidos ou cancelados sob certas condições
Perda	Sem cláusulas automáticas. Alguns bonds podem sofrer perdas, mas somente após bonds AT1s e T2s sofrerem perdas antes	Perdas somente são aplicadas a níveis mais baixos de capital, após os bonds AT1s sofrerem perdas antes	Primeiros bonds a sofrerem perdas, que podem ser: - totais - parciais/temporárias - conversão em ações

Os investidores de renda fixa precisam ter uma compreensão clara dessa subordinação na estrutura de capital. Os títulos subordinados têm yields (taxas) mais elevados. Porém, como diz o velho e sábio ditado, não existe almoço grátis. As taxas são mais altas porque o investimento é de maior risco. Os títulos AT1, em particular, são profundamente subordinados na estrutura de capital. E, como tal, não são instrumentos adequados para todos os investidores e precisam ser dimensionados adequadamente em uma carteira de renda fixa.

Devido ao maior risco, os títulos bancários subordinados também são investimentos de “beta alto”. Em outras palavras, eles tendem a ser mais voláteis

e subir ou cair mais do que o mercado de renda fixa em geral. Eventos idiossincráticos em certos bancos podem afetar os níveis de negociação de títulos emitidos por outros bancos não relacionados. Os recentes eventos envolvendo o Credit Suisse e os bancos regionais nos EUA levaram a um sentimento mais cauteloso do investidor em relação à classe de ativos de papéis subordinados de bancos em geral. Normalmente, leva algum tempo para que o sentimento dos investidores melhore novamente, assumindo que novos eventos não se repitam. Como resultado, os títulos bancários subordinados tendem a ser mais adequados para períodos de volatilidade de mercado menos intensa e mercados em alta.

Ao avaliar bonds de bancos, é importante levar em consideração as seguintes questões:

Quais são os fundamentos de crédito do banco? Sinto-me confortável em manter um título deste banco no longo prazo?

Como é o ambiente regulatório bancário no país em que o banco opera? É um sistema estável? Como as falências de outros bancos foram tratadas no passado?

Quais são minhas prioridades em termos de rentabilidade e posição na estrutura de capital? Priorizo o yield e risco mais altos ou uma posição mais sênior e mais segura?

Se estou considerando um bond subordinado, qual é a melhor opção para o meu perfil de investimento? Um título Tier 2 mais sênior ou um título AT1 mais subordinado?

Quais são os termos do título em relação aos cupons? Eles podem ser deferidos ou cancelados? Quais são os termos e datas de ajuste no cupom?

Quais são as datas de chamada do bond? Fico confortável se o título não for chamado?

Em quais circunstâncias eu enfrentaria o risco de uma baixa contábil? O que seriam gatilhos? E que tipo de perda seria essa?

Qual seria o tamanho da posição em minha carteira com a qual me sinto confortável?

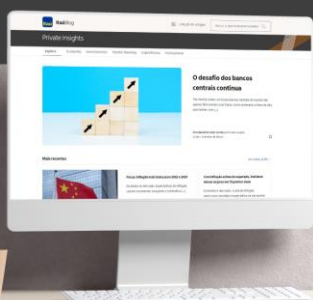


Nossas conclusões

- Os CoCo bonds também são chamados de bonds subordinados e são os primeiros a sofrer perdas em um cenário de problemas de capital afetando um banco;
- Os termos variam significativamente de título para título. Os investidores devem estar familiarizados com as cláusulas específicas para evitar surpresas negativas;
- Os CoCo bonds oferecem yields mais altos, mas também têm riscos e volatilidade mais elevados. Geralmente, esses instrumentos são mais adequados para períodos de mercados em alta e volatilidade menos intensa;
- Apenas os investidores com maior tolerância ao risco devem considerar CoCo bonds e as exposições em carteiras devem ser dimensionadas adequadamente.

Próximo autor

Eduardo Coccaro



Este e muitos outros conteúdos
you encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.