

4

opinión



### Antonio Pedraza Alba

Presidente de la Comisión Financiera del Consejo General de Economistas, de la Fundación Manuel Alcantara y presidente de honor de ESESA

## ¡CUERPO A TIERRA! VUELVEN LOS "CoCos"

No es nada nuevo, solo que de vez en cuando se ponen de moda. En su día y por su singularidad ya fueron objeto de atención en esta columna que pretende ayudar al inversor en sus decisiones, orientarle en una opalabra. De ahí el título de la sección "La brújula de los mercados". Comenzando por entender el producto que, como todas las herramientas de la moderna ingeniería financiera viene siempre envuelto en papel de celofán, con el atractivo del regalo. A veces y, no tiene por qué ser el caso, resulta un regalo envenenado. No por el producto en sí, sino la mayoría de los casos por no conocer las tripas del mismo. Por no entrar a fondo en sus inconvenientes, y después, es lo aconsejable, siempre después en sus ventajas.

Lo primero a indicar es que se trata de un bono, nada parecido a una imposición a plazo fijo. En este caso, muy al contrario, son deuda subordinada perpetua que pueden convertirse en acciones. Algo en absoluto novedoso, que se vienen creando con el consenso del Estado para que los bancos puedan cumplir con sus obligaciones de capital. Por eso a estas ayudas se las conoce como FROB III, aire para que siga respirando el sector y cumpla con los requisitos de capital. Por ello también se denominan AT1 al computar como capital Tier1 adicional.

Algo importante, la denominación de "deuda subordinada", tiene una fácil explicación, también preocupante: en el caso de quiebra del emisor, el poseedor o tomador del CoCo sería el último en cobrar. Lo de "perpetua", seguimos diseccionando el producto: porque no existe plazo, por lo que el emisor puede negarse de forma indefinida a devolver el dinero que ha recibido del cliente. Por último, como también recoge su apelativo, lo de convertible, porque el inversor al

final puede sufrir la transformación del bono en una acción de la entidad emisora, en el caso de que el capital de esta baje de una cota determinada, nivel que viene explicitado en el folleto de la emisión. Además, el emisor paga el cupón de forma discrecional, pudiendo aplazar el abono, o incluso eliminarlo en caso de que la solvencia del banco pase por situación delicada.

A estas alturas de nuestras aclaraciones sobre esta herramienta, detenernos en algo que puede ayudar a la confusión, y que pasa desapercibido normalmente. Ya decimos que se trata de emisiones perpetuas, aunque los inversores suelen tomar como referencia de vencimiento la opción de amortización anticipada (un opción "call") que fija también el emisor. Normalmente esta opción se fija entre los 5 y 7 años. Este matiz, es importante que se conozca. Una deficiente venta del producto, guiada por un ánimo excesivamente comercial o incentivado puede en este punto, encontrar motivos para producirse.

Este tipo de deuda ofrece a los inversores elevados cupones para remunerar el riesgo que corren. En lo que va de año las colocaciones de este producto ha cupones que van del 5,87% del BBVA para emisión de 500 millones. 6,75% el Santander para una de 750 millones, y otra de Sabadell por el mismo importe al 6,75%. El BBVA llegó a pagar en el 2013 el 9% en una emisión de 1.500 millones. En estos momentos se encuentra en la parrilla de salida para emitir, Caixa Bank. A cualquiera, ante la escasa retribución de depósitos bancarios y deuda pública, le seduce un instrumento como este, que lo que exige es conocerlo a fondo y ver si se ajusta a nuestro perfil de inversor. A nuestra menor o mayor aversión al riesgo. Es la mejor forma de no lamentarnos después.