

MENTINEREA NIVELULUI OPTIM AL CAPITALULUI BANCAR PRIN APLICAREA INSTRUMENTELOR HIBRIDE – CoCos

Drd. Andrei ZACON, ASEM

În acest articol, autorul descrie posibilitatea menținerii nivelului optim de capital în bancă prin utilizarea unui instrument inovativ – obligațiuni contingente convertibile (CoCos). În perioada ultimilor ani, din cauza unui management deficient al capitalului, s-au înregistrat pierderi semnificative în bănci, ceea ce a condus la eliminarea multor elemente hibride din calculul capitalului regulatoriu. Aceasta însă a permis inovarea unor instrumente mult mai eficiente, cu o capacitate mult mai mare de acoperire a riscurilor și de absorbție a pierderilor. În articolul dat, se descriu mecanismul de lucru al instrumentelor CoCos, potențialul de dezvoltare, precum și efectele lor benefice pentru managementul capitalului.

Cuvinte-cheie: obligațiuni convertibile contingente (CoCos), Comitetul de la Basel, suficiența capitalului ponderat la risc, instrumente hibride, capital buffer, capital minim reglementat.

JEL: G01, G20, G21, G23, G28.

Introducere. Criza financiară internațională a demonstrat că nivelul de capitalizare al băncilor, în special al celor de importanță sistemică, este insuficient. Mai mult decât atât, calitatea capitalului rămâne a fi o problemă de ordin major. Referindu-ne la calitatea capitalului, înțelegem capacitatea lui de a acoperi pierderile apărute în urma deteriorării calității activelor, deci, cu alte cuvinte, putem afirma că, dacă banca înregistrează o majorare a activelor toxice, este necesar ca pierderile aferente acestor active să fie acoperite de capitalul acționar și de alte instrumente hibride viabile cu capacitatea efectivă de absorbție a pierderilor.

Din aceste considerente, după recenta criză financiară internațională, a apărut necesitatea alarmantă ca băncile să dețină o cotă mai mare de capital. În plus, calitatea capitalului trebuie să fie de un nivel mai înalt, pentru a asigura absorbția potențialelor pierderi. Comitetul de la Basel, conform cerințelor „Basel III”, a majorat minimul de capital deținut de către bănci prin impunerea unei cote semnificative a capitalului acționar. Acest factor este unul decisiv pentru asigurarea stabilității financiare, unde elemente precum capitalul acționar și profitul nedistribuit devin cele mai importante surse de acoperire a pierderilor imediate. Totodată, prin prisma Basel III, multe din instrumentele hibride, ce făceau parte din componența capitalului normativ total, deja, nu mai pot fi clasificate ca elemente al capitalului, motivul fiind capacitatea redusă de

MAINTAINING AN OPTIMAL LEVEL OF BANK CAPITAL BY APPLYING CONTINGENT CONVERTIBLE CAPITAL INSTRUMENTS – CoCos

Andrei ZACON, PhD student, ASEM

In his article the author describes the possibility of maintaining an optimal level of capital in the bank by using an innovative tool: contingent convertible bonds (CoCos). In the last years, due to deficient management of capital, banks registered significant losses, which led to the elimination of many hybrid elements from the process of calculating regulatory capital, while providing room for the development of more effective tools with the ability of hedging and absorbing losses at a higher level. This article describes how CoCos work, their potential for development and effects that lead to better capital management.

Key words: contingent convertible capital instruments (CoCos), Basel Committee, capital adequacy ratio, hybrid instruments, capital buffer, and minimum regulatory capital.

JEL: G01, G20, G21, G23, G28.

Introduction. The international financial crisis has demonstrated that the capitalization level of banks, especially of systemically important ones, was not sufficient; more than that, the quality of bank capital remained a major problem. Speaking of capital quality, we understand its capacity of covering losses that appeared after the deterioration of assets, so, in other words, if a bank registers an increase of non-performing loans, it is necessary that losses regarding these assets will be covered by statutory capital or other viable hybrid instruments that have the effective capacity to absorb potential losses.

That is why, after the onset of the financial crisis, an alarming necessity for maintaining a higher level of capital for banks appeared; more than that, the quality of capital should be at a higher level for assuring the absorption of potential losses. The Basel Committee, through Basel III recommendations increased the level of bank capital, especially by increasing the share of statutory capital. This is an essential factor for assuring financial stability, where statutory capital and retained earnings become the most important elements for covering immediate losses. Also, in Basel III, much of the hybrid instruments that were part of Tier I capital, already cannot be classified as elements of capital, the main reason being the small capacity of absorption, especially referred to subordinated debt.

absorbție a pierderilor. În special, aceasta se referă la datoriile subordonate.

1. Metode și tehnici de analiză. Analiza situației din băncile Republicii Moldova se bazează pe utilizarea metodologiei științifice de cercetare: abstracția teoretică, cercetarea și sinteza, metoda logică, metoda empirică (observarea directă constituind instrumentul principal de analiză).

Unul din scopurile primordiale ale recomandărilor „Basel III” este de a impune acționariatul băncilor ca prim responsabil în asumarea pierderilor în perioadele de stres. Mai mult decât atât, deținătorii de obligațiuni, de asemenea, ar trebui să participe în managementul riscurilor bancare. În perioada crizei financiare, deținătorii de obligațiuni ai marilor bănci transnaționale, nu au înregistrat pierderi din instrumentele deținute, datorită faptului că băncile, care coborâseră la pragul insolvenței, au fost „salvate” de către stat prin injecții enorme de capital. Deci, problema hazardului moral este prezentă, iar acționarii și creditorii băncilor nu pun accentul pe managementul și evaluarea riscurilor, atâta timp cât sunt interesați în înregistrarea extraprofiturilor prin efectuarea unor investiții extrem de riscante. În plus, experiența prin care regulatorii au pompat capital în băncile problematice, stopând astfel amplificarea riscului sistemic, a motivat mai mult acționarii băncilor mari de a-și asuma riscuri mai mari, fiind siguri că potențialele pierderi ale băncilor, în special ale celor de importanță sistemică, vor fi acoperite de către stat din banii contribuabililor.

Datorită acestor motive, s-a conturat ideea de creare a unui instrument hibrid ce ar sili acționariatul băncii să pună accentul pe implementarea unei guvernări corporative și pe dezvoltarea unui management eficient al riscurilor bancare.

Pentru a se conforma la noile cerințe ale regulatorilor naționali și la standardele internaționale privind managementul capitalului, băncile vor fi nevoite să-și majoreze semnificativ capitalul normativ global mai cu seamă prin noi emisiuni de acțiuni. Din aceste considerente, mai multe alternative noi, aferente managementului capitalului, devin mai aplicabile, în special includerea capitalului contingent în calculul capitalului minim obligatoriu.

Din acest motiv, regulatorii naționali, manifestă un interes aparte pentru utilizarea capitalului contingent la acoperirea pierderilor cauzate de stres.

Capitalul contingent reprezintă un instrument hibrid, o datorie subordonată cu capacitatea de a se converti în acțiuni la un anumit moment prestabilit. De regulă, momentul declanșator de conversie este bazat pe anumite condiții și evenimente axate pe risc. Cu alte cuvinte, obligațiunile convertibile contingente (în continuare CoCos) sunt datorii subordonate pe termen lung, cu un cupon fix prestabilit, ce pot fi convertite automat din datorii în acțiuni în cazul în care un anumit moment declanșator este atins, transformând creditorii băncii în acționari. Prin capacitatea acestor obligațiuni hibride de a se converti în capital, banca își poate majora capacitatea de acoperire a riscurilor și de

1. Methods and techniques of analysis. The main methodology of analysis is based on the application of scientific research methods: scientific abstraction, analysis and synthesis, logical and empirical methods (direct observation being a main instrument for analysis).

One of the main purposes of Basel III recommendations are to impose the shareholders to be the first in charge for assumption of losses in stress periods; moreover, bond holders also should take part in management of banking risks. During the financial crisis, the bond holders of transnational banks did not suffer any losses from their held instruments. The main reason was that those banks that reached the limit of solvency were “saved” by the State by injection of enormous quantity of capital. Thus, the moral hazard problem is still present, and a bank’s shareholders and creditors are not interested in adequate management and risk evaluation. Instead of this they are interested in obtaining extra-profits by making extremely risky investments. More than that, the way in which regulators injected massively capital in problematic banks, motivated shareholders to act more aggressively, while being sure that the potential losses of their banks, especially of systemically important ones, would be covered by the government with taxpayer money.

Due to these reasons, the idea of creating a hybrid instrument took form, which would impose shareholders to develop and implement corporate governance in banks and develop an efficient risk-based management.

To comply with the new standards of the national regulators and with international standards regarding capital management, banks will have to significantly increase their regulatory capital largely by issuing new shares. That is why many alternative and new methods related to capital management are applied nowadays, especially the inclusion of contingent capital in the calculation of minimum regulatory capital.

For this reason, national regulators show a special interest in the use of contingent capital to cover losses in periods of stress.

Contingent capital is a hybrid instrument, a subordinated debt that can be converted into shares at a specific time schedule. Usually, the trigger for conversion is based on certain conditions and events that are directly related to risk. In other words, contingent convertible capital instruments (CoCos) are long-term subordinated debt, with a pre-fix coupon that can be automatically converted from debt into shares at the moment of reaching the trigger level. In this way, the bank’s creditors of the bank shareholders. Through this conversion ability, a bank can increase its capacity to cover risks and to absorb potential losses during periods of economic uncertainty. But, if the trigger level is not reached,

absorbție a pierderilor, în condiții de instabilitate economică. Însă, dacă momentul declanșator nu este atins, obligațiunile convertibile contingente (CoCos) sunt evaluate ca obligațiuni „simple” care, la maturitate, sunt răscumpărate.

Prin acest proces de recapitalizare, banca își majorează imediat capitalul și, totodată, își micșorează obligațiile la termen față de creditori. Este de menționat ca, prin acest proces, banca nu obține o injecție de capital lichid, dar transformă un instrument de datorie în acțiuni ordinare, majorându-și capacitatea de absorbție a potențialelor pierderi. Conversia obligațiunilor convertibile contingente (CoCos) are un efect direct asupra îmbunătățirii calității capitalului deținut de bancă.

Succesul aplicării instrumentelor CoCos este nemijlocit corelat cu stabilirea nivelului optim de conversie, pentru a asigura acoperirea riscurilor, în momentul oportun, și a mări interesul potențialului investitor. Instrumentul CoCos poate avea unul sau mai multe praguri de declanșare a conversiei. În cazul mai multor praguri, mecanismul de conversie se activează în momentul în care unul din praguri este atins.

Pragurile de conversie pot fi stabilite atât de către regulator, prin norme standardizate, cât și de către bancă aparte. Teoretic, aceste praguri pot fi stabilite în baza următorilor factori:

- suficiența capitalului;
- capitalul minim reglementat;
- capitalizarea băncii pe piața bursieră.

De asemenea, pot fi stabilite praguri de conversie, la discreția regulatorului. De exemplu, dacă o bancă se confruntă cu probleme de solvabilitate, regulatorul poate activa conversia CoCos în acțiuni, pentru a evita riscul de insolvență și a acoperi potențialele riscuri.

Actualmente, se identifică două tipuri de obligațiuni CoCos, diferențiindu-se în funcție de pragul de conversie: obligațiuni cu prag înalt de declanșare și obligațiuni cu prag redus de declanșare. Obligațiunile CoCos cu prag înalt de declanșare (ex.: nivelul de suficiență ajunge la limita de 7 p.p.) se vor converti destul de rapid în perioadele în care banca înregistrează pierderi. Al doilea tip de obligațiuni CoCos, cu prag redus de declanșare (ex: suficiența capitalului coboară sub limita de 5 p.p.), s-ar putea converti doar în cazuri excepționale, când societatea bancară atinge limita insolabilității; astfel, obligațiunile CoCos s-ar prezenta ca instrumente de asigurare în perioade de criză.

Pentru a descifra mecanismul de conversie a obligațiunilor convertibile în contingente, pe baza pragurilor de declanșare, vom apela la un exemplu, redat grafic prin figura 1.

Exemplu: Banca X, la sfârșitul trim. I, deține un nivel de suficiență a capitalului de 10 p.p., și două bufferuri a câte 2 p.p. formate din obligațiuni CoCos cu prag redus și cu prag înalt de declanșare. În trimestrul II, în urma deteriorării portofoliului de credite, suficiența capitalului scade la 7 p.p. și, în mod automat, obligațiunile CoCos cu grad înalt de declanșare sunt convertite în acțiuni (pragul de declanșare fiind stabilit

contingent convertible capital instruments (CoCos) are evaluated as simple bonds that are redeemed at maturity.

Through this recapitalization process, the bank increases its level of capital immediately and simultaneously reduces its liabilities to creditors. It is also important to mention that through this process the bank does not get an injection of liquidity, but turns a debt instrument into ordinary shares, increasing its capacity to absorb potential losses. Conversion of contingent convertible capital instruments (CoCos) has a direct effect on improving the quality of a bank's capital.

The success of applying CoCos is directly correlated to the establishment of an optimal conversion level that would assure an adequate level of risk coventness at the right moment as well as provide an interest for a potential investor. CoCos instruments can detain one or more levels of trigger conversion. If there are several trigger levels established for a CoCos instrument, the conversion mechanism is activated when one of the trigger levels is reached.

The trigger levels can be established by the regulator through standardized rules and also by the bank itself. Theoretically, these trigger level can be established based on following data:

- capital adequacy;
- minimum regulatory capital;
- level of bank capitalization on the stock market.

Also, as we mentioned, trigger levels can be established by the regulator. For example, if a bank experiences solvency problems, the regulator can activate the conversion of CoCos into shares in terms of avoiding the failure of the bank

Currently, there are two types of CoCos instruments that differentiate in terms of established trigger levels: low- and high-level triggers. CoCos with a high-level trigger (eg: CAR level reaches 7 p.) will convert quickly in periods when a bank faces serious losses (Figure 1). The second type of Cocos, with a low trigger level (eg. CAR level reaches 5 p.) will convert in exceptional cases, when a bank reaches the limit of insolvency; in this case CoCos instruments would work as assurance instruments in times of crisis.

For explaining the conversion mechanism of CoCos regarding its trigger levels, we will further describe it with an example based on figure 1:

Example: At the end of the first quarter, Bank X, holds a level of capital adequacy of 10 percent and two capital buffers consisting of CoCos with low-level triggers (2 percent) and high-level triggers (2 percent). In the period of the second quarter, due to quality deterioration of the credit portfolio, the capital adequacy ratio fell to 7 percent. Automatically, the CoCos instruments with a high trigger level converted into shares (trigger level for conversion is set at 7

la limita de 7 p.p.), ceea ce duce la majorarea suficienței capitalului cu 2 p.p., ajungând la nivelul de 9 p.p. Deci, la sfârșitul trimestrului II, banca va înregistra un nivel de suficiență a capitalului de 9 p.p. și un buffer de 2 p.p., constituit din obligațiuni CoCos cu prag redus de declanșare. Ulterior, în perioada trimestrului III, tendința de deteriorare a portofoliului de credite continuă, iar suficiența capitalului scade la nivelul de 5 p.p. ceea ce provoacă o conversie a obligațiunilor cu prag redus de declanșare în acțiuni. Aceasta va duce la majorarea suficienței capitalului de până la 7 p.p., ceea ce va permite băncii să activeze conform normelor stabilite de către regulator.

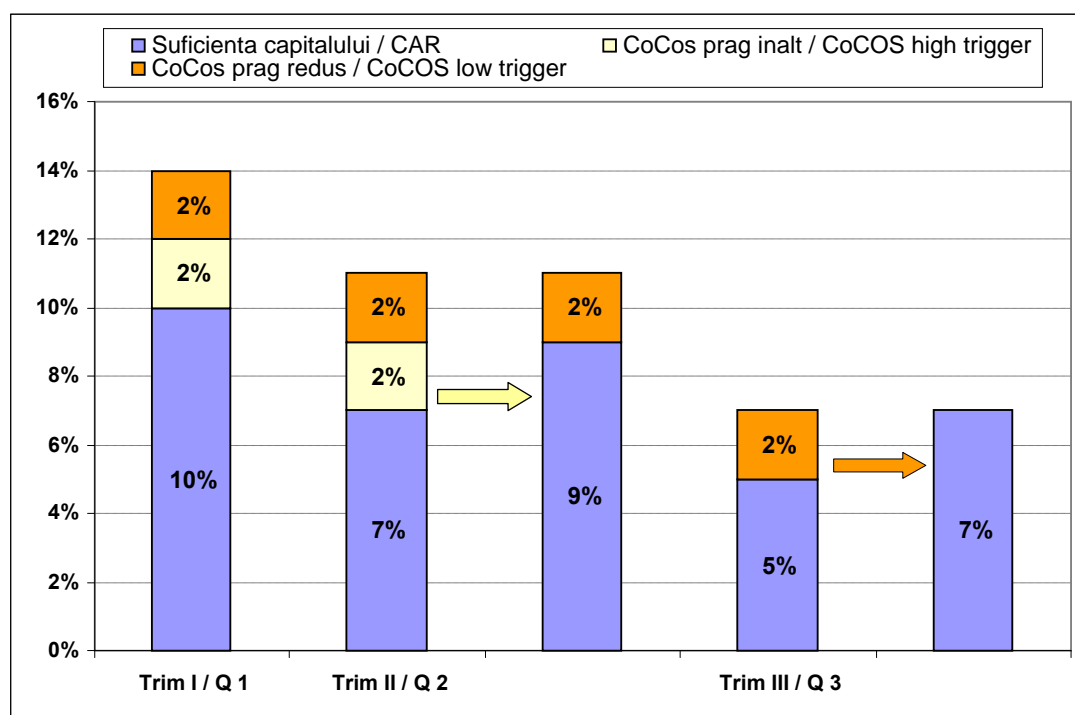


Figura 1. Conversia obligațiunilor CoCos / Figure 1. Conversion mechanism of CoCos

Sursa: elaborat de autor / Source: elaborated by author

Actualmente, obligațiunile CoCos sunt apreciate pozitiv de către agențiile internaționale de rating. Din punct de vedere al stabilității financiare, obligațiunile CoCos, au o și mai mare importanță. Spre deosebire de acțiuni, a căror profit este direct corelat cu riscul asumat, obligațiunile CoCos au o tendință inversă – cu cât riscul bancar este mai mare, cu atât prima oferită per obligațiune va fi mai mare, însă, pentru investitori, aceasta va fi mai puțin atractivă, din considerentul că pragul de conversie poate fi atins în scurt timp. Iată de ce emisiunea de obligațiuni CoCos poate avea un efect disciplinar și o direcționare spre un management mai performant al riscurilor bancare.

În prezent, piața obligațiunilor CoCos este relativ mică, deși înregistrează o tendință de creștere. Băncile au emis aproximativ 70 de miliarde USD în obligațiuni CoCos, începând cu anul 2009. Pentru comparație, în aceeași

Currently, CoCos are rated positively by international rating agencies. From the financial stability role, CoCos have a more significant role. Unlike stocks, whose profit is directly related to assumed risk, CoCos has a reversed tendency. As the credit risk is higher, the premium offered for the bond will be higher, but for investors this type of instrument will be less attractive for the reason that the trigger level can be reached shortly. That is why the issuance of CoCos can have a disciplining effect and induce the development of a better risk-based management.

Nowadays, the CoCos market is relatively small, but registers an increasing trend. From 2009, banks have issued about 70 billion of CoCos in terms of US dollars. For comparison, during the same period, banks have issued about 550 billions of subordinated debt in

perioadă, băncile au emis aproximativ 550 de miliarde USD datorii subordonate, ce nu se clasifică ca obligațiuni CoCos, și circa 4,1 trilioane USD în obligațiuni negarantate de rang superior. Oricum, volumele de obligațiuni CoCos emise în ultimii doi ani au înregistrat creșteri, și, într-o perspectivă pe termen scurt, se așteaptă ca ritmurile de creștere să se mențină la același nivel.

Totuși, la nivel global, identificarea potențialilor investitori interesați de acest tip de instrumente hibride rămâne o problemă de timp. Investitorii instituționali, precum fondurile mutuale, de asigurări, de pensii, și alți investitori interesați în venituri fixe continuă să procure obligațiuni tradiționale. Acest fapt se datorează atât pieței relativ puțin dezvoltate, cât și multor lacune aferente contabilizării la nivel local în diferite economii. Din aceste considerente, regulatorii naționali sunt obligați să își ajusteze reglementările naționale, ca să poată crea condiții atractive pentru stimularea investițiilor în obligațiuni CoCos. O abordare interesantă este emisiunea obligațiunilor CoCos angajaților băncii. Prin acest pas, se poate echilibra hazardul moral al managerilor de risc, deoarece conversia obligațiunilor în acțiuni le va reduce din veniturile disponibile, deci ei vor fi interesați să-și asume riscuri optime pentru o activitate eficientă a băncii și, în același timp, vor beneficia de înregistrarea veniturilor din obligațiunile CoCos deținute.

La nivel internațional, piața obligațiunilor hibride CoCos dispune de un potențial enorm de dezvoltare, din simplul considerent că, potrivit cerințelor „Basel III” aferente deținerii capitalului, toate instrumentele hibride care se încadrau în calculul capitalului își pierd actualitatea, fiindcă au o capacitate redusă de absorbție a pierderilor. Din acest motiv, obligațiunile CoCos ar putea înlocui instrumentele hibride precedente. Drept exemplu ne poate servi experiența Elveției, unde regulatorul național a introdus o componentă progresivă a capitalului cu echivalentul de până la 6 p.p. din activele ponderate la risc, ca fiind un buffer adiacent format din obligațiuni CoCos cu praguri reduse de declanșare. Deci, băncile elvețiene sunt obligate să dețină suficiența capitalului la nivelul de 8.5 p.p., din care 5.5 p.p. le reprezintă capitalul acționar, iar 3.5 p.p. vor fi constituite din obligațiuni hibride CoCos cu praguri înalte de declanșare. În plus, băncile de importanță sistemică sunt obligate să dețină un buffer de capital adițional de până la 9 p.p. din activele ponderate la risc, fiind formate exclusiv din obligațiuni hibride CoCos, pentru a asigura acoperirea potențialelor pierderi.

În scopul prognozării potențialului de dezvoltare al pieței obligațiunilor hibride CoCos în Europa, s-a ținut cont de experiența Elveției. Și, nemijlocit, deoarece ponderea sectorului bancar al Elveției în PIB-ul național reprezintă o excepție la nivel internațional (fiind extrem de mare), s-a prevăzut crearea unui capital buffer de până la 6 p.p. din activele ponderate la risc ale 25 din cele mai mari bănci din Europa. Din calculele efectuate, a rezultat că piața obligațiunilor hibride poate atinge cote de cca 550 miliarde de euro. Pentru o comparație, volumul instrumentelor hibride, ce fac parte actualmente din calculul capitalului de

terms of US dollars, while CoCos not being classified into this category, and approximately 4.1 trillions of senior unsecured bonds. However, the volume of issued CoCos for the past two years have increased, and the prospect for the short-term are that the increases in the pace of growth rates are to remain the same.

However, at a global level, the identifying process for finding potential investors for this type of hybrid instruments remains a matter of time. Institutional investors such as mutual, insurance and pension funds as well as other fixed-income investors remain interested in purchasing traditional bonds. This is related to a relatively small market of CoCos and many gaps regarding local accounting in different economies. For this reason, national regulators are obliged to adjust their national regulations to create attractive conditions to stimulate investment in CoCos. An interesting approach is the issuance of CoCos for bank employees. Through this step the the moral hazard of risk managers can be equilibrated, because the conversion of CoCos held by them will diminish their disposable income. Thus, they will be interested to take optimal risk in management process as to assure a more efficient activity of the bank and at the same time benefit from the dividends of the CoCos instruments.

At an international level, the CoCos market has huge potential for development, for the simple reason that in terms of ownership of the capital requirements regarding Basel III, all hybrids that were included in capital calculation are not present because they have a reduced capacity to absorb losses. That is why, CoCos can replace previous hybrids. For example, we can analyze the experience of Switzerland, where national regulators have introduced a progressive capital component to the equivalent of up to 6 percent of risk-weighted assets, as an additional buffer formed from CoCos with low trigger levels. Thus, Swiss banks are required to hold a capital adequacy of 8.5 percent of which 5 percent represent the equity capital and 3.5 percent are CoCos with high trigger level. Moreover, systemically important banks are required to hold an additional capital buffer of 9 percent of risk-weighted assets composed exclusively of CoCos, as a surety to cover all risks.

For forecasting the potential of development of CoCos market in Europe, we considered the Swiss experience. Due to the fact that the banking sector represents an immense share in the Swiss GDP, an exception from all other economies, there was estimated to be created a capital buffer of up to 6 percent of risk-weighted assets for the 25 largest banks in Europe. From the assumptions made, it resulted that the CoCos market can reach levels up to 550 billion EUR. To make a comparison, the volume of hybrid instruments which are currently held by 20 largest banks in Europe is 1.5 trillion EUR.

gradul I al celor mai mari 20 de bănci din Europa constituie 1,5 trilioane de euro.

În februarie 2011, banca internațională *Credit Suisse* a lansat prima emisiune de obligațiuni hibride CoCos, în conformitate cu noile cerințe regulatorii de deținere a capitalului. Obligațiunile CoCos aveau o maturitate de 30 ani, un cupon de 7.87 p.p. și un prag de declanșare în cazul că suficiența capitalului ar fi coborât sub nivelul de 7 p.p. De asemenea, o clauză specifică este conversia obligațiunilor în acțiuni, la solicitarea autorității de supraveghere, dacă regulatorul va observa că banca a atins punctul critic de insolvență și conversia a devenit inevitabilă. Compania de rating internațională *Fitch* a catalogat aceste instrumente cu ratingul de BBB+. Succesul emiterii obligațiunilor CoCos de către *Credit Suisse* a demonstrat în mod practic potențialul și beneficiile acestor obligațiuni, însă este de menționat că această bancă a beneficiat de suportul investitorilor săi strategici și a unui conglomerat de investitori individuali care au fost dispuși să procure instrumentele respective.

2. Rezultate și discuții. Analizând rezultatele implementării obligațiunilor hibride CoCos pe scară largă, putem enumera următoarele beneficii:

- o capacitate înaltă de absorbție a potențialelor pierderi;
- posibilitatea restabilirii normei capitalului în perioade de stres;
- costul redus al capitalului (capitalul împrumutat este mult mai ieftin decât capitalul acționar);
- efectul de atenuare a hazardului moral (asumarea unor riscuri excesive poate cauza pierderi și diminuarea capitalului, fapt ce ar declanșa conversia obligațiunilor în acțiuni și, ulterior, modificarea structurii acționarilor);
- emiterea obligațiunilor CoCos va accentua corelarea managementului riscului asumat de către bancă cu normele regulatorii de capital minim stabilite;
- diminuarea necesității de a „salva” băncile problematice, în special cele de importanță sistemică, prin efectuarea injecțiilor de capital din banii contribuabililor.

În Republica Moldova, reglementările normelor de capital corespund doar cerințelor Basel I, ceea ce denotă că eficiența lor din punct de vedere calitativ este mică, riscurile fiind însă destul de mari. Dacă vom analiza din punct de vedere cantitativ, cerințele autohtone față de capital sunt suficient de mari și se conformează la standardele internaționale: suficiența capitalului a fost majorată la 16 p.p. (BNM a prognozat majorarea treptată la 20 p.p., însă, ulterior, a fost amânată această decizie din motivul că va exista o presiune extrem de mare asupra activității băncilor comerciale, în special a celor mici), iar cuantumul capitalului minim necesar s-a stabilit la suma de 200 milioane de lei.

O altă situație este, dacă analizăm prin prisma calității cerințele față de capital. Un plus ar fi faptul că, actualmente, capitalul acționar constituie componenta de bază a

In February 2011, the *Credit Swiss* bank made the first bond issue of CoCos that was in terms of new regulatory requirements for holding capital. The maturity of CoCos was 30 years, the coupon of 7.87 percents the trigger level was set at 7 percent for the capital adequacy ratio. Also, a specific clause was established that represented the possibility of the regulator to convert the bond into shares if the authority notes that the bank reached a critical point of insolvency and conversion is inevitable. The international rating company *Fitch* categorized these instruments as BBB+. The succession of CoCos issuance by *Credit Swiss* demonstrated in practice the potential and benefits of these types of bonds, but we have to notice that Credit Swiss has received the support of its strategic investors and from a conglomerate of individual investors that were willing to buy these types of instruments.

2. Results and discussion. Analyzing the benefits of implementing CoCos on a large scale we can enumerate the following:

- High capacity to absorb losses;
- Capacity to restore the optimal level of capital in stress times;
- Reduced cost of capital (equity loan is much cheaper than equity capital);
- The effect of mitigation the moral hazard (excessive risks lead to capital losses and reducing its level, that can trigger the conversion of CoCos into shares which can lead to subsequent changes in the structure of the shareholders);
- The issuance of CoCos will impose a bank to correlate risk-based management with its capital requirements established by regulators;
- Diminishing the need to bail out toxic banks, especially systemic important ones, through injections of taxpayer money.

In the Republic of Moldova regulations regarding capital requirements are consistent with Basel I, which implies that the efficiency in terms of quality is at a low level and the risks are quite high. If we analyze the capital requirements from the quantitative point of view, we can conclude that they are large enough and conform to international standards: the capital adequacy ratio was established by the regulator at the level of 16 percent (the National Bank of Moldova forecasted to increase this ratio to 20 percent, but later postponed the decision on the grounds that it would create an extremely high pressure on the activity of commercial banks, especially on the smaller ones) and the minimum capital requirement is set at 200 million MDL.

Another situation is if we look from the qualitative point of view. An added benefit is that now the equity capital is the core component of the regulatory capital, which means that all losses stemming from inefficient management are supported

capitalului reglementat, ceea ce presupune că toate pierderile aferente activității ineficiente a băncii vor fi acoperite din banii acționarilor, nu din fondurile deponenților sau creditorilor. Mai mult decât atât, în calculul capitalului normativ total nu se includ instrumentele hibride și derivate, ce ar deține o capacitate redusă de absorbție a riscurilor. Doar datoriile subordonate se regăsesc în componența capitalului de gradul II, deși ponderea lor nu este semnificativă, iar efectul de remediere și acoperire a potențialelor pierderi este destul de mic.

Iată de ce, dezvoltarea conceptului de obligațiuni hibride CoCos și implementarea acestora în Republica Moldova ar avea un șir de efecte benefice pentru asigurarea stabilității bancare și orientarea activității băncii spre managementul riscurilor și guvernancei corporative. Odată cu dezvoltarea și implementarea acestui tip de instrument hibrid, în Republica Moldova ar apărea prerogative noi de dezvoltare și ajustare a economiei autohtone la standardele internaționale, în special:

- extinderea unei piețe bursiere eficiente;
- apariția agențiilor naționale de rating și evaluare;
- creșterea spectrului de instrumente investiționale;
- evoluarea culturii investiționale.

Din acest considerent, este extrem de benefic ca BNM să urgenteze procesul de trecere la Basel II și Basel III pentru a aduce plusvaloare activității bancare autohtone prin prisma stabilității, eficienței, profitabilității și dezvoltării instrumentelor inovative.

3. Concluzii. În concluzie, putem afirma că pentru bănci, pe plan internațional, piața obligațiunilor va înregistra schimbări semnificative în anii următori. Riscurile sunt în continuă schimbare. Din aceste considerente, și tehnicile de identificare și management a lor trebuie să fie ajustate. Noile cerințe Basel III deja exclud instrumentele hibride din calculul capitalului normativ total, fapt ce creează prerogative pentru dezvoltarea noilor instrumente precum obligațiunile hibride CoCos. Pe termen mediu și lung, acest nou tip de obligațiuni va căpăta un rol și mai important în managementul capitalului. Ba chiar poate fi luat în calcul ca o componentă a capitalului de gradul I (exemplul descris mai sus – Elveția), ceea ce va asigura o stabilitate financiară mai mare și o activitate bancară mai eficientă.

Referințe bibliografice/ Bibliographic references:

1. *Regulamentul cu privire la suficiența capitalului ponderat la risc, aprobat prin Hotărârea Consiliului de administrație al Băncii Naționale a Moldovei nr.269 din 26.10.2001*, Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.130/310 din 14.12.2001 (cu modificările și completările ulterioare);
2. AVDJIEV, Stefan, KARTASHEVA, Anastasia, BOGDANOVA, Bilyana, *CoCos: a primer*, BIS Quarterly Review, September 2013 (http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1309f.pdf);
3. ALBUL, B, JAFFEE, D. and TCHISTYI, A. (2012): *Contingent convertible bonds and capital structure decisions*, University of California, Berkeley, working paper;
4. FLANNERY, M. (2009): *Stabilizing large financial institutions with contingent capital certificates*, University of Florida Working Papers;
5. Basel Committee on Banking Supervision (2011). „*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*” Bank for International Settlements, <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

by shareholders, not by debtors or creditors of the bank. Moreover, the calculation of total regulatory capital does not include hybrid instruments or derivatives, which have a reduced capacity to cover risks and absorb losses. Only subordinated debt represents an element of Tier II capital, which meets certain conditions. However, its share is not significant and the effect of remediation and loss coverage potential is not high enough.

That is why the development of the CoCos concept and its implementation in the Republic of Moldova would have a number of beneficial effects in order to ensure stability of the banking sector as well as the promotion of risk-based management and corporate governance inside the bank. With the development and implementation of CoCos instruments in Moldova several prerogatives for development of the national economy to the international standards would appear, in particular:

- development of an efficient stock market;
- creation of national rating and evaluation agencies;
- development of new investment instruments;
- development of an investment culture;

For this reason, it is extremely important that the National Bank of Moldova increase its perspectives to adopt the Basel II and Basel III requirements, to give added value to the domestic banking sector through stability, efficiency and implementation of innovative instruments.

3. Conclusions. In conclusion, we can state, that for banks, the global bond market will record significant changes in the upcoming years. Risks are constantly changing, that is why identification techniques and their management should be adjusted specifically. Basel III requirements already exclude hybrid instruments from the calculation of regulatory capital, which creates the possibility to develop new hybrid instruments such as CoCos. In the medium and long term, CoCos will obtain a more important role in the management of capital, even more it can be included in the calculation of Tier I capital (Switzerland, as an example described above), which will assure stability and a more efficient banking activity.