



*Wake Me Up Before You Coco: Implications of Contingent Convertible Capital
for Financial Regulation*

S. Chan

Nederlandse Samenvatting

Contingent Convertible Capital (CoCos) zijn hybride schuldinstrumenten, ontworpen om de verstrekker meer mogelijkheden te geven verliezen op te vangen zonder dat een injectie van nieuw kapitaal of een bail-out door de belastingbetaler nodig is. Omdat het relatief nieuw schuldinstrumenten zijn, moeten de eigenschappen kritisch worden onderzocht, daar er mogelijk onwenselijke en onverwachte consequenties zijn. Deze dissertatie bestaat uit drie artikelen (allen gezamenlijk geschreven met Sweder van Wijnbergen), die de impact van het uitvaardigen van CoCos op het financiële systeem en de financiële regelgeving in het geheel bestuderen.

In Hoofdstuk 2, "CoCos, Contagion, and Systemic Risk," onderzoeken wij hoe het nieuws van geïnitieerde conversie door de toezichthouder het gedrag van spaarders beïnvloed in het bancaire systeem. In ons model dwingt de almachtige toezichthouder de conversie van CoCos af als hij informatie krijgt dat de bank waarschijnlijk niet levensvatbaar blijft, gegeven het economische klimaat. Daarom betekent een conversie nooit goed nieuws en resulteert dit in een bankrun. Omdat een bankrun ex-post zichtbaar is, is een bankrun zeer besmettelijk als de banken in het systeem zwaar gecorreleerde activa hebben. Deze uitkomst doet afvragen of een conversie van de toezichthouder überhaupt geloofwaardig is, gegeven dat een conversie tot meer financiële kwetsbaarheid

leidt.

Hoofdstuk 3, "CoCos, Risk-Shifting and Financial Fragility," onderzoekt hoe CoCos potentieel de financiële kwetsbaarheid vergroten, omdat ze banken aanmoedigen meer risico te nemen dan met standaard schuldinstrumenten. Dit is omdat het eigen vermogen van banken die CoCos uitgeven een verwachte waarde overdracht component heeft, terwijl die afwezig is bij het eigen vermogen van banken die geen CoCos uitgeven. Voor sommige CoCo-types vinden we dat de verwachte waarde overdracht toeneemt met het gekozen risico niveau van de bank. Daarom, als banken hun winst maximaliseren netto de kosten van het faillissement, zullen zij altijd kiezen voor een hoger risico niveaus met dit type CoCo dan wanneer zij dezelfde hoeveelheid achtergestelde schulden of extra vermogen hebben. De beleidsimplicatie is dat men CoCos niet als vervangers voor vermogen kan beschouwen, omdat zij tot andere prikkels leiden ondanks dat ze dezelfde hoeveelheid verlies kunnen absorberen.

Tot slot, onderzoeken wij in Hoofdstuk 4, "Regulatory Forbearance in the Presence of Cocos," of het in tijden van crises ooit geloofwaardig is dat CoCos door de toezichthouder worden geconverteerd. De conversie van CoCos is eigenlijk een schuldinstrument dat door de toezichthouder gebruikt wordt om de banken aan te zetten voor het kiezen van het maatschappelijke optimum nadat een negatieve schok heeft plaats gevonden. Echter, de keuzen van een bank is alleen identiek aan die van het maatschappelijke optimum als de bank zelf genoeg te verliezen heeft. Daarom is conversie alleen effectief als de hoeveelheid geconverteerde CoCos voldoende hoog is. Anders zal de dreiging van een conversie er mogelijk niet toe leiden dat de bank een veilige keuze maakt aan het begin van het spel. Als gevolg van deze beperkte effectiviteit, zal de toezichthouder waarschijnlijk afzien van de conversie van CoCos.