

CoCo-obligationer (Betingede konvertible obligationer)

Kapitalbeviser, i det følgende benævnt CoCo-obligationer, er en kompleks og risikofyldt type af virksomhedsobligationer, hvor du som investor kan risikere, at hovedstolen enten nedskrives eller konverteres, hvis udstederens solvens bliver udfordret.

Hvad er CoCo-obligationer?

Coco er en forkortelse af det engelske ord Contingent Convertible, som oversat til dansk betyder betinget konvertibel. Der er med andre ord tale om kapital, der kan ændre status (konvertibel), hvis nogle foruddefinerede begivenheder indtræffer.

CoCo-obligationer bliver udstedt af finansielle institutter – oftest pengeinstitutter.

Langt de fleste CoCo-obligationer bliver udstedt som efterstillet kapital. Det betyder, at man står lavere i prioritetsstillingen og derved har større risiko for at miste det investerede beløb. Der er derfor en øget risiko ved at investere i efterstillet kapital sammenlignet med almindelige obligationer.

Efterstillet kapital, herunder CoCo-obligationer, kan udstedes i forskellige varianter (fx hybrid kernekapital eller ansvarlig lånekapital). CoCo-obligationer er udstedt for at kunne absorbere tab, hvis udsteder kommer i vanskeligheder. For dig betyder det, at der er risiko for, at du taber hele din investering, hvis udsteder kommer i økonomiske problemer – også selv om udsteder ikke ender med at gå konkurs.

CoCo-obligationerne kan dermed være medvirkende til, at udsteder kan drives videre, eller at foranstillede kreditorer får dækket deres krav på bekostning af ejerne af CoCo-obligationer.

Triggers - Hændelser der udløser nedskrivning af hovedstolen

De hændelser, der får kapitalen (obligationen) til at ændre karakter, kaldes "triggers".

Triggers kan både være kvantitative og kvalitative.

En kvantitativ trigger er en "mekanisk" trigger, hvilket vil sige et kendt foruddefineret niveau, hvor den tabsabsorberende mekanisme udløses. Den kvantitative trigger er som hovedregel relateret til udsteders egentlige kernekapitalprocent (CET1 ratio). Det er et krav for at kapitalen kan bruges til at dække udsteders minimumssolvenskrav, at triggeren ligger på en egentlig kernekapitalprocent på minimum 5.125%

Jo højere triggeren er, jo større er sandsynligheden for, at triggeren rammes, hvorfor CoCo-obligationer med en høj trigger (typisk 7 % eller mere) alt-andet-lige er mere risikable end CoCo-obligationer med en lav trigger (5,125%)

En kvalitativ trigger er en "subjektiv" trigger. Såfremt de finansielle myndigheder vurderer det sandsynligt, at udsteder ikke længere er levedygtig, men kan overleve ved effektivering af den tabsabsorberende mekanisme, kan de kræve triggeren på obligationen udløst.

Tabsabsorberende mekanismer

Hvis triggeren udløses, vil den tabsabsorberende mekanisme enten være en konvertering af CoCo-obligationen til aktier eller nedskrivning af hovedstolen. Nedskrivningen kan være midlertidig eller permanent.

Hvilken tabsabsorberende mekanisme, der gør sig gældende i det enkelte tilfælde, fremgår af lånedokumentationen for den

enkelte obligation.

Er der aftalt konvertering til aktier vil obligationen blive konverteret til egenkapital via udstedelse af nye aktier. Ejerne af obligationen vil i dette tilfælde ende op med at blive aktionærer. Vilklårene for konverteringen vil være angivet i dokumentationen for obligationen.

Er der aftalt nedskrivning af hovedstol findes der to varianter:

Ved en midlertidig nedskrivning nedskrives kapitalen (obligationens hovedstol) helt eller delvist. Såfremt udsteder igen efter en periode kommer på fode, er der mulighed for at hovedstolen kan blive genopskrevet.

Ved en permanent nedskrivning nedskrives obligationens hovedstol helt eller delvist. I dette tilfælde er det nedskrevne beløb tabt for investor, da der ikke er mulighed for senere genopskrivning.

Afkast

Som udgangspunkt gælder de samme grundprincipper for CoCo-obligationer som for andre obligationer med hensyn til renteafkast, kursgevinster mv. På grund af den høje risiko er der mulighed for at opnå et højere afkast, end det er tilfældet på traditionelle obligationer som fx statsobligationer. Jo højere risiko der er for at triggeren bliver udløst, jo større merafkast vil obligationerne handle med

Kuponafvigelse

Som et led i CoCo obligationernes tabsabsorbering kan de ligeledes få udskudt eller aflyst rentekuponbetalingerne. Der kan være tale om både frivillig

FUNDSKE BANK

kuponfravigelse, hvor udsteder selv vælger ikke at udbetale rentekupon eller tvungen kuponfravigelse, hvor udsteders nøgletal og indtjening er så dårlige, at der ikke må betales rentekupon. Ikke betalte rentekuponer bliver ikke anset som misligholdelse.

Løbetid

De fleste CoCo-obligationer har ikke en endelig udløbsdato. De er dermed evigt løbende. Udsteder vil have en ret til men ikke en pligt til at førtidsindfri lånet på en fremtidig dato. Indfrielse kan kræve Finanstilsynets godkendelse.

Der kan være andre klausuler i lånebetingelserne, som kan give udsteder en ret til at førtidsindfri CoCo-obligationerne under visse betingelser.

Kreditvurdering og rating

Kvaliteten af en CoCo-obligation, det vil sige udsteders evne til at betale lånet tilbage, vurderes blandt andet ved at anvende en karakterskala (rating), der går fra AAA til D, hvor AAA er den højeste rating. Det er typisk statsobligationer udstedt af OECD-lande, der ligger i den øverste kategori (AAA til AA-). Karakteren D gives til virksomheder eller lande, som enten er gået i rekonstruktion eller opfylder deres betalingsforpligtelser i forhold til obligationen. Alt andet lige er der en højere risiko jo lavere rating en obligation har.

Virksomhedsobligationer med karakteren A til BBB kaldes også for Investment Grade obligationer. Investment Grade obligationer er kendetegnet ved, at de som udgangspunkt ikke "svinger fuldstændig i takt" med hverken obligationer eller aktier. Investment Grade obligationer placerer sig typisk mellem obligationer og aktier for så vidt angår risiko og afkastmuligheder.

Obligationer med karakteren BB til C, kaldes også højrenteobligationer (high yield) eller "speculative grade obligationer". De "ligner" i højere grad aktier for så vidt angår risiko og

afkastmuligheder. Der er dog meget stor forskel på de bedst ratede højrenteobligationer og de dårligst ratede.

Du skal være opmærksom på, at ikke alle obligationer har en rating, da det ikke er et krav. En manglende rating har ikke indflydelse på kvaliteten af obligationen.

Såfremt der er en rating på en given obligation, kan denne ikke stå alene ved vurderingen af investeringen.

Inden du investerer i virksomhedsobligationer, bør du orientere dig om individuelle forhold og betingelser for obligationen, herunder eventuelle klausuler, virksomhedens mulighed for førtidsindfrielse mv. samt regler/lovgivning som udstedelsen er underlagt. Oplysningerne findes i vilkår, prospekt eller anden investortinformation.

Hvad er risikoen?

Mange CoCo obligationer udstedes henvendt til professionelle investorer.

Investering i CoCo obligationer bør kun ske for en mindre del af den samlede portefølje – den del hvor du er villig til at løbe en høj investeringsrisiko. CoCo obligationer er komplekse, og det er en forudsætning, at du har sat dig grundigt ind i produkttypens specielle egenskaber, herunder følgende risikofaktorer:

- Ved køb af virksomhedsobligationer yder du kredit til et selskab, og afkastet afhænger af selskabets vilje og evne til at betale renter og afdrag på gælden.
- Der er en rente- og eventuelt også en valutarisiko forbundet med investeringen.
- Investering i en CoCo-obligation kan medføre, at du taber investeringen helt eller delvist, også selvom udsteder kun er i risikozonen for at gå konkurs. CoCo-obligationen kan blive brugt

som en stødpude til at afværge en potentiel konkurs og sikre udsteders eventuelle overlevelse eller til at beskytte kreditorer ved en afvikling.

- Udstedere af CoCo-obligationer er samlet set udsat for mange forskellige risici, der tilsammen eller hver for sig vil kunne medvirke til, at udsteder kommer i økonomiske problemer. Det kan resultere i, at udsteders kapitalnøgletal falder under det i obligationen fastlagte triggerniveau, og at hovedstolen som følge heraf må nedskrives eller konverteres.
- CoCo obligationer er dybt efterstillede. Kun aktionærerne står lavere i prioritetsstillingen. I visse tilfælde vil du kunne miste dine penge, selvom aktionærerne ikke taber deres kapital. Du løber derfor en meget betydelig tabsrisiko, hvis udsteder kommer i betalingsproblemer.
- Du løber også en likviditetsrisiko. I perioder – specielt under urolige markedsforhold – kan det være vanskeligt eller umuligt at omsætte obligationen.
- De fleste CoCo obligationer indeholder forskellige indfrielsesbetingelser, der kan være til fordel eller ulempe for dig som investor. Du anbefales derfor at sætte sig ind i disse forhold inden køb af obligationen.

Bæredygtighedsrisiko

Ved bæredygtighedsrisiko forstås en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som hvis den indtræffer, kan have negativ indvirkning på værdien af investeringen.

Bæredygtighedsrisici kan identificeres som særlige risici forbundet med udsteder i forbindelse med:

- Den grønne omstilling, hvilket vil påvirke

FUNDSKE BANK

efterspørgslen efter forskellige energikilder samt regulering for forbruget af disse

- Klimaforandringer, hvilket kan indebære fysiske risici for udsteders værdier
- Forurening, hvilket kan indebære omkostninger til udsteder for oprydning eller omstilling af produktionen
- God selskabsledelse, hvor mangel på diversitet og uafhængighed i bestyrelsen kan spille en rolle

Dette er eksempler på bæredygtigheds risici, og der kan være andre risici, der er særligt

relevante for bestemte udstedere.

Hvor handles obligationerne?

Selv om en CoCo obligation er optaget til notering på et reguleret marked, vil obligationen ofte blive handlet OTC (direkte mellem to parter). Det vil sige, at du ikke altid kan forvente, at der eksisterer en velfungerende markedsplads for denne type obligationer. Dette kan påvirke både kursdannelse og omsættelighed.

Skat

CoCo-obligationer er ikke et entydigt defineret begreb i dansk skatteret og den skattemæssige behandling af afkast fra investering i virksomhedsobligationer er forskellig, alt efter om du investerer frie midler, pensionsopsparing,

virksomheds- eller selskabsmidler.

Den skattemæssige behandling kan variere og ændre sig afhængig af dine skattemæssige forhold, eller som følge af ændrede regler for beskatning.

Vi anbefaler derfor altid, at du kontakter en skatterådgiver for at få klarlagt de skattemæssige konsekvenser inden du investerer i en CoCo-obligation.

Belåning af egne udstedelser

Pengeinstitutterne må ikke medvirke til belåning af eller finansiere køb af egne udstedelser.

Senest opdateret 1. March 2024