Machado Meyer

IMPRENSA

IMPACTOS DA REGULAMENTAÇÃO DA OFERTA PÚBLICA DE COES NO MERCADO BRASILEIRO

10 DE ABRIL DE 2016

Lilian Harada Coura

Lilian Harada Coura

O COE - Certificado de Operações Estruturadas completou, no início de janeiro, dois anos de existência no mercado brasileiro e, conforme informações providas pela Cetip, os resultados foram relevantes. Em relação ao valor produzido, 17 bancos realizaram um total de 74.143 emissões em 2015, sendo que o estoque foi de R$ 7,7 bilhões, o que é praticamente o dobro de 2014. Já em relação à produção do instrumento, apresentou-se um crescimento de 39% comparado a 2014. Esses números tendem a aumentar ainda mais, visto que, recentemente, em 14 de outubro de 2015, a CVM editou nova Instrução ("Instrução" ou "ICVM 569") regulando as ofertas públicas de COE realizadas com dispensa de registro.As instituições autorizadas tinham até 26 de fevereiro de 2016 para se adaptar à nova Instrução.

Os Certificados de Operações Estruturadas são instrumentos relativamente novos no mercado brasileiro, se assemelhando às Structured Notes (Notas Estruturadas) utilizadas em outros países, principalmente no continente Europeu e nos Estados Unidos. O instrumento foi criado pela Lei 12.249, de 11 de junho de 2010 (convertida a partir da Medida Provisória nº 472/2009), sendo posteriormente regulamentado pela Resolução 4.263 ("Resolução"), em 5 de setembro de 2013, e pelas Circulares do Banco Central nº 3.684 e 3.685, em 20 de novembro de 2013. Trata-se de certificado representativo de um conjunto único e indivisível de direitos e de obrigações, o qual possui características de investimento com estrutura de rentabilidade com características de instrumentos financeiros derivativos, permitindo, ainda, a junção de estruturas de rendimentos de taxa fixa e taxa variável no mesmo valor mobiliário. Antes do COE, era necessário juntar diferentes produtos para obter a diversidade de estratégias que agora podem estar reunidas num único certificado, o que o torna um valor mobiliário versátil e de bastante simplicidade operacional, excelente instrumento para adaptação às mudanças no mercado, o que é de extrema importância visto nosso atual cenário econômico. A emissão de COE só é permitida na forma escritural e para captação de recursos pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento e caixas econômicas e pode ser referenciado em índices de preços, de títulos e de valores mobiliários, taxas de juros, taxas de câmbio, valores mobiliários, entre outros. Dessa forma, admite-se a combinação de referenciais, conforme metodologia de exclusiva responsabilidade da instituição emissora.

É vedado referenciar o instrumento em questão em títulos de crédito, instrumentos de securitização e derivativos de crédito, exceto se referenciado em debêntures, títulos de dívida privada emitidos no mercado internacional e títulos da dívida pública interna e externa de emissão do Tesouro Nacional que sejam objeto de oferta pública e negociados de forma ativa.

Previamente à venda de COE, a instituição avaliará o cliente e o investimento, procurando adequar o produto ao perfil do cliente, o que é definido como Suitability. É um procedimento importante para que o investidor entenda os diferentes tipos de operação e realize aquela com a qual mais se identifica, não assumindo mais riscos do que está disposto. Reflete, ainda, a responsabilidade atribuída pela Resolução à instituição emissora, que tem o dever da transparência para com o investidor.

As modalidades de COE possíveis são duas: (i) Investimento com Valor Nominal Protegido - com garantia do investimento inicial; ou (ii) Investimento com Valor Nominal em Risco - há possibilidade de perda até o limite do capital investido. Até a edição na nova ICVM nº 569, atualizada pela ICVM nº 573, o art. 10º da Resolução 4.263 do Banco Central do Brasil carecia da devida regulamentação, considerando que o mesmo dispõe que: "Admite-se distribuição pública de COE nos termos da regulamentação específica".

Com a regulamentação da oferta pública com dispensa de registro, aumenta a possibilidade de emissões de COEs no mercado. A oferta pública pode ser realizada por instituições intermediárias habilitadas a atuar como integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários ou pelas próprias instituições emissoras quando se tratar de bancos comerciais, caixas econômicas e bancos múltiplos sem carteira de investimento. Há regras específicas sobre como fazer publicidade entre os seus clientes e, inclusive, entre investidores que não estão na base de clientes, de forma que os bancos conseguem alcançar um maior público. Contudo, mesmo que mais flexível, o fato do COE apresentar muitas variáveis o torna um valor mobiliário de maior complexidade. Por isso, além da Suitability, em qualquer oferta de COE que não for destinada a investidores profissionais ou negociada em sistema multilateral e centralizado de mercado organizado, há a obrigação de que o investidor receba o DIE (Documento de Informações Essenciais) com as especificações determinadas pela instituição e obrigação de que o investidor assine termo de adesão e de ciência de risco. Até hoje, a maioria das operações foi adquirida por investidores pessoas físicas, destacando-se as operações com prazo superior a 720 dias. A ICVM 569 visa trazer mais segurança para o investidor, mais agilidade no desenvolvimento dos produtos e, ainda, pretende atingir um público novo. A dispensa de registro torna o COE um instrumento prático e célere, apropriado para aproveitar as

oportunidades de mercado. Em contrapartida, exige-se o DIE, para que exista padronização das informações, transparência e, portanto, segurança para o investidor, que deve entender o instrumento para então assumir os riscos envolvidos na operação. Diante do exposto, é importante destacar que alguns dispositivos ainda carecem de regulamentação complementar, ficando a cargo do Banco Central do Brasil estabelecer os critérios para o investimento inicial no COE (art. 2º, §1º da Resolução), divulgar a metodologia para a análise de sensibilidade para determinar, mensalmente, os valores dos certificados (art. 5º, II da Resolução), e estabelecer os critérios referentes à contabilização dos certificados. Percebemos, portanto, que estamos diante de um instituto ainda muito recente no mercado brasileiro, com consequências e efeitos ainda por vir, mas que promete rápida ascensão e consolidação no mercado, assim como a semelhante Structured Note, a qual especialistas estimam ser responsável por cerca de 10% do funding bancário mundial. Por se tratar de um investimento versátil, o instrumento em questão tem rápida adaptação nos mercados, por mais diferentes que sejam os cenários econômicos, sendo atualmente uma opção de investimento bastante interessante também no mercado brasileiro.

(Resenha Legal - 11.04.2016)

(Notícia na íntegra)