



**MERCADO DE CAPITAIS**  
Investidores buscam  
**MERCADOS INTERNACIONAIS**  
Página Central

## RESPONSABILIDADE SOCIAL

A Casa do Menino Jesus de Praga precisa de ajuda para concluir a nova sede e ampliar o atendimento especializado gratuito a crianças com lesão cerebral profunda e deficiência motora permanente. Uma forma de auxiliar é doando e comprando artigos do brechó da instituição. **Página 8**



## COM A PALAVRA

O presidente da McKinsey & Company para América Latina, Nicola Calicchio Neto, diz que o diagnóstico para o Brasil não é nada alentador. Segundo o executivo, o único caminho para o País está no aumento da produtividade. **Página 5**

Economia

MERCADO DE CAPITAIS

# Norma da CVM promete turbinar os COEs

Regulamentação do produto financeiro, prevista para 2015, representará oportunidade para as corretoras de valores

Rafael Vigna

rafael.vigna@jornadocomercio.com.br

Em período de maturação, um novo produto financeiro que combina elementos de renda fixa e variável em um único contrato tem chamado a atenção dos investidores brasileiros. Inspirados nas chamadas structured notes, bastante comuns no mercado europeu, os Certificados de Operações Estruturadas (COEs) foram introduzidos no Brasil pela Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010. No entanto, a opção só chegou à prateleira dos bancos em janeiro do ano passado. Um ano e meio depois, os estoques registrados na Cetip superam a marca de 6,5 bilhões, em uma evolução de 74,5% registrada somente no acumulado de 2015.

Agora, uma nova regulamentação deve ser responsável por turbinar o produto a partir de 2016. O superintendente de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Antonio Berwanger, destaca que a minuta do edital de audiência pública SDM 13/2014 prevê que as operações estruturadas na forma de COE poderão ser distribuídas não

só pelos bancos emissores, mas também por corretoras de valores e distribuidoras.

O texto admite ainda a possibilidade de desenvolvimento de um mercado secundário para os contratos, por meio da negociação em bolsa e mercado de balcão organizado. Seguindo regras de verificação da adequação do produto ao perfil do investidor (suitability), a norma, que deve ser publicada ainda em 2015, também padroniza informações sobre o funcionamento do produto e institui regras mais claras para a propaganda nos locais de distribuição.

“Qualquer cliente deverá receber o mesmo padrão de informações, independentemente de estarmos tratando de ofertas feitas em corretoras, distribuidoras, bolsa ou agências bancárias, presencialmente ou via internet. A harmonização é fundamental para permitir a comparação entre os emissores”, exemplifica Berwanger.

A regulação se faz necessária em razão da principal característica do produto: a flexibilidade. Como as aplicações em COEs envolvem a consolidação de um ou dois cenários de investimento

distintos, Berwanger revela que o objetivo é impedir que o destaque seja dado apenas para o melhor panorama de remuneração, em detrimento da apresentação do pior.

Na avaliação do diretor de tesouraria do Bradesco, Paulo Eduardo Waack, a notícia chega em boa hora. “É muito melhor performar bem em um mercado desenvolvido do que ficar restrito à concentração de poucos emissores”, projeta o executivo do banco que possui cerca de 10% do mercado atual.

Waack ainda destaca que o produto já exige negociações diferenciadas, pois a maleabilidade das operações demanda estratégias individualizadas. Até 2014, ele revela que os próprios sistemas de vendas dos bancos não estavam preparados para atender a esse nível de exigência por customização. “Conforme os investidores vão se acostumando, é natural que surjam outras alternativas. Percebe-se que os clientes pedem por novas combinações. É preciso adaptar e não se faz isso da noite para o dia”, comenta.

Por isso, além da instrução CVM, Waack chama a atenção



Com 10% do mercado atual, Bradesco projeta surgimento de novas ofertas

para o surgimento de novos produtos. O diretor do Bradesco afirma que todo investimento tende a ser oferecido, inicialmente, em suas formas mais simples. No entanto, o mercado nacional pode estar menos distante do próximo passo. Opções que envolvem o pagamento de prêmios periódicos, COEs com chamada automática de resgate de recursos (autocalls) e modelos de pagamentos com entrega física de ações devem gerar uma nova dinâmica para os produtos.

Tratam-se de modalidades já exploradas pelo mercado externo.

Os chamados autocalls permitem que o cliente aplique em índices de bolsa por dois anos, por exemplo, mas se ao final de seis meses o índice já estiver em alta, pode-se receber o valor principal mais juros antecipadamente. Por outro lado, nos produtos vinculados a ações, caso o ativo atinja uma determinada performance, o pagamento pode ser feito com a entrega do próprio papel que serve de base para os cenários da operação.

Leia mais no caderno JC Empresas & Negócios

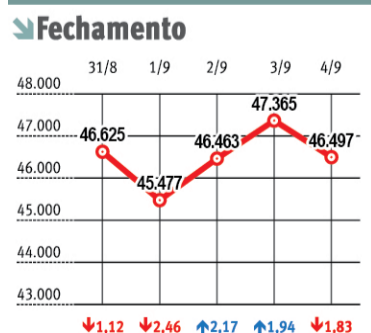
## Desvalorização do real passa de 70%

A escalada do dólar tem sido firme e constante. Nos 12 meses encerrados na sexta-feira passada, a desvalorização do real em relação à moeda norte-americana chegou a 71,57%. Uma perda maior para o mesmo período só ocorreu em março de 1999, de acordo com cálculos da consultoria Tendências. No ano em que o País abandonou a âncora cambial, a moeda brasileira desvalorizou 91,6%.

A mudança de patamar do câmbio está provocando uma desorganização momentânea da economia e impactando diretamente o cotidiano das pessoas e das empresas. Espera-se, por exemplo, que a desvalorização do real seja um caminho para o Brasil sair da atual recessão, por meio do impulso nas exportações e pela consequente melhora do setor externo. “Quanto mais depreciado o câmbio, mais competitivos vão estar os produtos, tanto para a exportação como domesticamente”, afirma Bruno Lavieri, economista da Tendências.

A incerteza em relação à permanência no cargo do minis-

tro da Fazenda, Joaquim Levy, a frágil situação das contas públicas no Brasil e ainda os dados que indicam a recuperação da economia norte-americana levaram o dólar comercial a romper, nesta sexta-feira, novas barreiras. A moeda fechou em alta de 2,63% frente ao real, cotada a R\$ 3,857 na compra e a R\$ 3,859 na venda. A Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) registrou queda de 1,83%, aos 46.497 pontos em seu índice de referência Ibovespa. Na semana, o recuo é de 1,4%.



A partir do dia 08 Setembro  
teremos prazer em receber sua visita

**buchel**  
store

Sua revenda agora mais perto de você

Sertório, 5485 Poa  
www.buchelstore.com.br 37790005

## MERCADO DE CAPITAIS

# COEs facilitam o acesso às bolsas estrangeiras

Após um ano e seis meses da primeira emissão, os Certificados de Operações Estruturadas (COEs) começam a cair no gosto dos brasileiros. Em um cenário marcado por incertezas no mercado interno, a procura por produtos indexados aos índices internacionais avança 448% até julho e representa a terceira maior fatia de um estoque que já atinge a marca de R\$ 6,56 bilhões

Rafael Vigna

rafael.vigna@jornaldocomercio.com.br

Em busca de cenários mais favoráveis do que o local, o investidor brasileiro passou a contar com um novo aliado para acessar os mercados externos. Em um panorama de curto prazo desenhado pelo resgate de fundamentos mais consistentes no horizonte da economia norte-americana e pelas tentativas de aceleração do crescimento no continente europeu, os Certificados de Operações Es-

truturadas (COEs) surgem como a alternativa simplificada e eficiente para a realização de estratégias que visam à obtenção de participações efetivas na previsão de alta ou de baixa para algumas das principais bolsas internacionais.

A tendência é evidenciada pela análise dos dados registrados na Cetip desde o início do ano. A depositária dos títulos aponta um crescimento superior a 448% nos estoques de COEs indexados aos índices de ações internacionais. Entre 6 de janeiro e 31 de julho, o

volume associado a essa modalidade avançou de R\$ 177,5 milhões para R\$ 973 milhões.

A movimentação é constatada também pelos três maiores bancos privados do País. Nos últimos três meses, executivos das áreas de produtos e de tesouraria de Itaú, Bradesco e Santander indicam um aumento considerável na procura de opções de investimentos indexadas principalmente ao norte-americano S&P 500 (GSPC), aos Europeus DAX (GDAXI) e Eurostoxx 50 (STOXX50E) e o asiático Shanghai Composite (SSEC).

Conforme explica o gerente executivo de Produtos e Negócios da Cetip, Fabio Zenaro, o objeto das estratégias varia de acordo com o momento econômico. Atualmente, seja pela ótica dos investidores ou dos bancos emissores, o cenário exige um olhar diferenciado para as novas alternativas de diversificação. Enquanto o panorama interno anda obscurecido pelo manto da recessão, as bolsas nos Estados Unidos e na Europa ensaiam a retomada de desempenhos mais expressivas.

“Os bancos emissores perceberam isso, e os investidores, principalmente os clientes de alta renda, tendem a buscar produtos diferentes. A ideia é captar a trajetória das economias que mostram possibilidades de ganhos. No geral, essa é a razão do aumento deste tipo de aplicação”, destaca.

Em 2014, por exemplo, muitos investidores aproveitaram as oportunidades trazidas pelas taxas de câmbio. Naquele momento, mais de 40% dos estoques es-

tavam associados aos produtos cambiais. Em 2015, mesmo que movimento mais forte do dólar já tenha ocorrido - com a moeda norte-americana batendo em 62,89% de valorização sobre o real, em 12 meses, até 1 de setembro -, os COEs cambiais ainda ocupam a segunda maior participação, 23,65%, com volume equivalente a R\$ 1,552 bilhão.

No topo do ranking estão os produtos indexados à inflação. A variação de 9,29% no IPCA, em 12 meses, e de 6,83%, no primeiro semestre deste ano, colabora com a manutenção de uma fatia superior a 45% (R\$ 2,965 bilhões) dos estoques vinculados a aplicações referenciadas na alta dos preços básicos da economia.

Já os índices de ações internacionais são a nova bola da vez. Depois de alcançar a terceira colocação, com 14,82% de representatividade nos estoques, a modalidade tende a ser sustentada pela trajetória das ações no exterior.

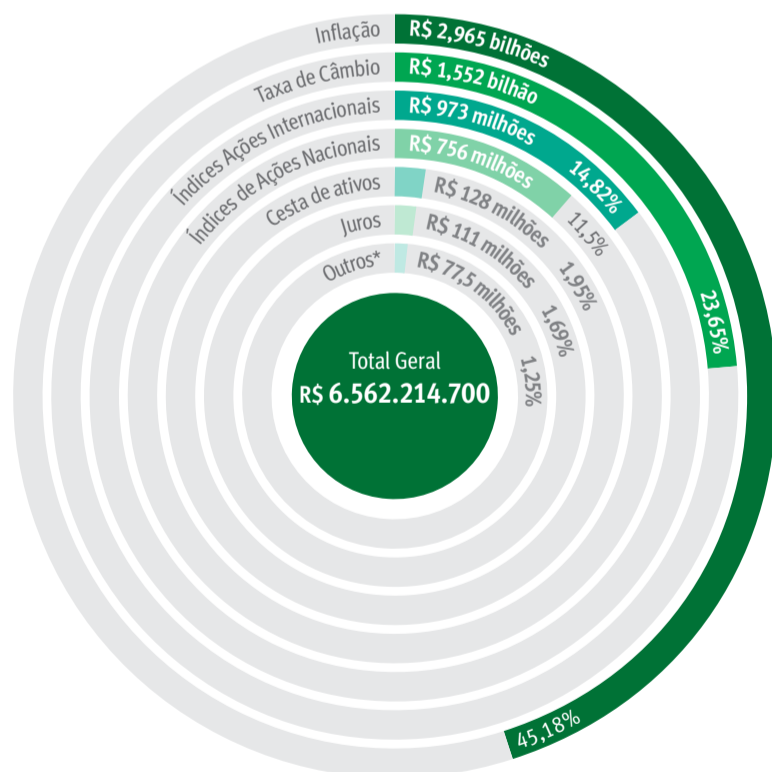
Apesar das recentes turbulências enfrentadas pelas bolsas asiáticas, o Shanghai Composite (SSEC), por exemplo, ostentava ganhos de 41,65% em 12 meses (até 1 de setembro) e 13,26% entre 2 de janeiro e 31 de julho. Não menos consistentes, o alemão DAX e o Eurostoxx 50 acumulavam evoluções de 15,81% e 14,69%, respectivamente (até 31 de julho).

No mesmo período, o S&P 500 subia 2,22%, mas, em 12 meses, até 1 de setembro, caía 4,42%. Enquanto isso, o Ibovespa acumulava queda de 25,62% em 12 meses, até o dia 1 de setembro.

## Estoque total COE por classe de ativos

Valores (R\$) e participações (%) no total em 31/7/2015

FONTE: CETIP

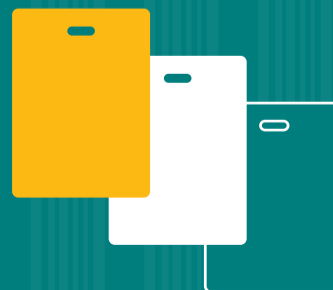


STOCKVAULT/DIVULGAÇÃO/JC

**RUAÍ**  
Soluções em Gestão Empresarial

**CRACHÁS E SUPRIMENTOS DE IDENTIFICAÇÃO**

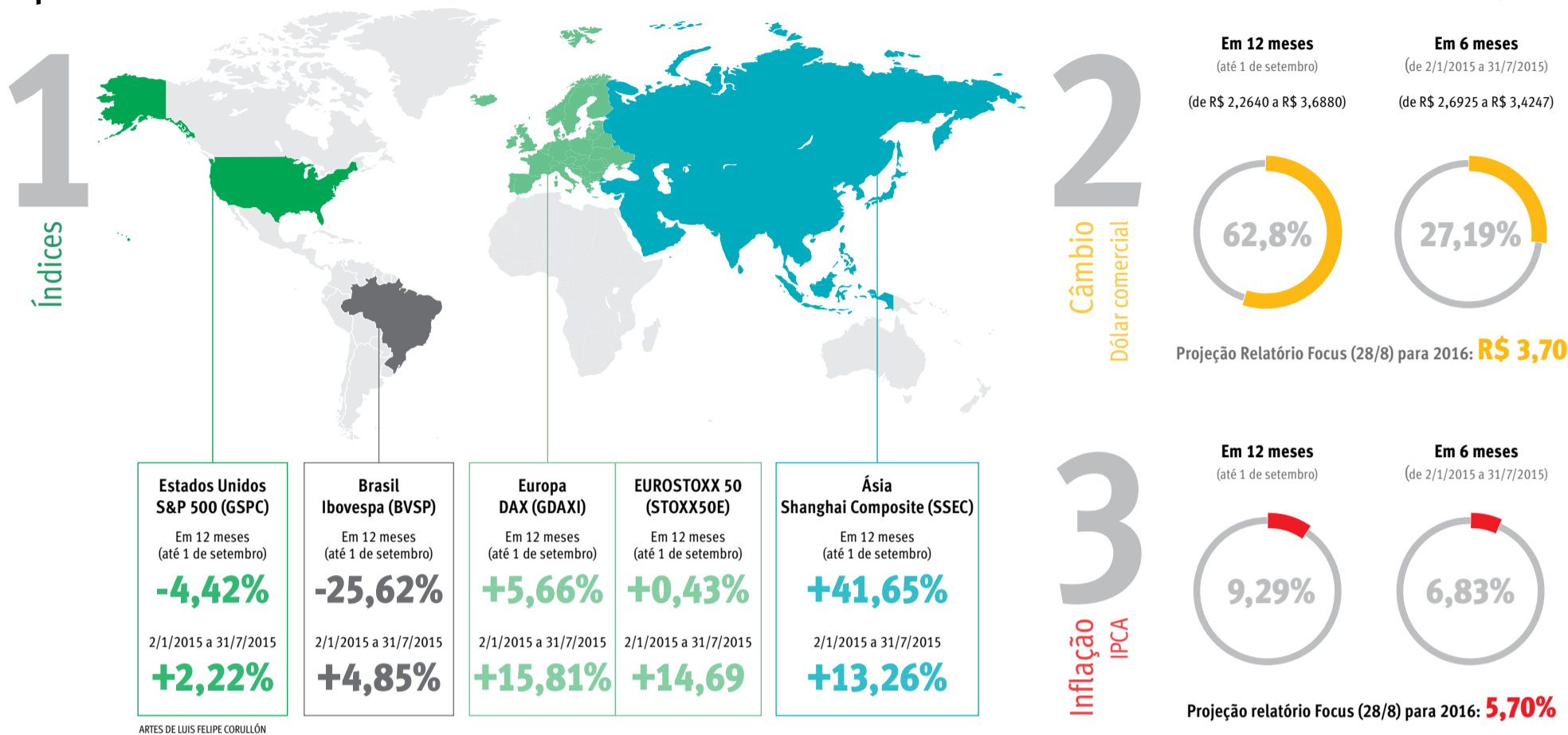
Alta qualidade | Entregas no prazo



Promoção em cordões digitais  
Peça orçamento  
**51 3217 1522**  
rua@rua.com.br

**Tripé da rentabilidade**

FONTE: BM&FBOVESPA, RELATÓRIO FOCUS



# Bancos atestam aumento da procura

Criado pela Lei nº 12.249 de 2010, a mesma regulamentação que instituiu as Letras Financeiras (LFs), os COEs passaram por um longo período de análises até que a primeira emissão fosse concluída, no início do ano passado. O produto, que possui no DNA a flexibilidade, tem sua característica básica moldada pela combinação de elementos de renda fixa e variável em um único contrato.

Atualmente, segundo informa o gerente executivo de Produtos e Negócios da Cetip, Fabio Zenaro, o mercado nacional é formado por 14 bancos. Destes, pelo menos cinco emitem COEs diariamente. Expectativas para o primeiro ano de emissões indicavam movimentação na casa de R\$ 150 milhões por mês. Hoje em dia, o volume já atinge, em média, R\$ 500 milhões mensalmente.

Por isso, mesmo com tão pouco tempo de existência, os estoques totais alcançaram R\$ 6,56 bilhões, em julho, após uma alta de 74,52% sobre os R\$ 3,76 bilhões registrados em 6 de janeiro de 2015.

Em 2014, o Itaú foi responsável pela primeira emissão de COE no Brasil. Menos de dois anos depois, o superintendente da área de Produtos do banco, Luciano Diaferia, constata que câmbio, inflação e bolsas formam os três pilares fundamentais na preferência dos investidores. Agora, Diaferia identifica um aumento de procura pelos índices internacionais. "A alternativa se justifica pelas incertezas do mercado brasileiro. Alguns agentes do mercado captaram esse interesse. Na outra ponta, é como se o investidor acessasse o mercado externo, mas com um produto nacional", resume.

Na prática, segundo explica o diretor de tesouraria do Bradesco, Paulo Eduardo Waack, as maiores demandas são por alternativas com 100% de proteção no valor principal. Desta forma, o investidor aloca os recursos e,



Zenaro diz que volume médio de emissões é de R\$ 500 milhões ao mês

quando a aposta é em um viés de alta e o indicador não sobe no período determinado, as perdas são evitadas. Pelo contrário, se o índice tiver evolução, o cliente leva um percentual que tende a superar em 100% a alta, porém com uma limitação de ganhos preestabelecida.

Por exemplo, se em 6 meses a máxima variação estipulada para o S&P 500 for de 5% e o índice, de fato, chegar ao patamar, o cliente leva 300% da alta. Ou seja, a rentabilidade será de 15% - o que configura uma performance acima do CDI no período. "O COE não é bom apenas para ganhar mais do que o CDI, mas também para diversificar. Difícilmente se consegue investir no mercado internacional. O COE é uma forma fácil de fazer isso", ressalta. Hoje, o tíquete médio é de R\$ 120

mil, mas é possível encontrar opções a partir de R\$ 15 mil. O prazo oscila de seis meses a dois anos. Os mais curtos remuneram com os maiores percentuais.

No Bradesco, Waack percebe a predominância de aplicações em inflação e câmbio. Nos últimos meses, entretanto, o ímpeto de COEs em dólar tem diminuído. O destaque do momento, segundo ele, é a demanda por índices internacionais. "Foi bom para todos que entraram. A grande maioria saiu com rentabilidade muito superior ao CDI. O câmbio foi um sucesso, mas já não há mais tanto potencial para o dólar", projeta.

O superintendente de produtos pessoa física e previdência privada do Santander, Marcos Figueiredo, lembra que também existem estratégias para os cenários de baixa. Em alguns casos, mais raros, ainda é possível proteger apenas 90% do capital, restando outros 10% do valor principal em risco. O objetivo é garantir uma participação maior na alta ou na baixa dos indicadores.

## Principais variações dos estoques

(6 de janeiro a 31 de julho)

	06/01/2015	31/07/2015	Variação
INFLAÇÃO	R\$ 1,634 bi	R\$ 2,965 bi	81,45%
TAXA DE CÂMBIO	R\$ 1,270 bi	R\$ 1,552 bi	22,2%
ÍNDICES DE AÇÕES INTERNACIONAIS	R\$ 177,5 mi	R\$ 973 mi	448,1%
ÍNDICES DE AÇÕES NACIONAIS	R\$ 179 mi	R\$ 756 mi	322%
<b>Total*</b>	<b>R\$ 3.760.391.477,58</b>	<b>R\$ 6.562.214.700,00</b>	<b>74,52%</b>

\* A EVOLUÇÃO DOS ESTOQUES TOTAIS CONSIDERA TODAS AS CLASSES DE ATIVOS, INCLUSIVE OS DE MENOR PARTICIPAÇÃO (AÇÕES NACIONAIS, COMMODITY, AÇÕES INTERNACIONAIS)  
FONTE: CETIP

## COEs (Certificados de Operações Estruturadas)

FONTE: CETIP

- » É instrumento flexível que mescla elementos de renda fixa e renda variável. A estrutura é feita com base em cenários de ganhos ou perdas selecionadas de acordo com o perfil de cada investidor.
- » Em uma só aplicação, o COE proporciona diversificação e acesso a novos mercados. O produto tem vencimento, valor mínimo de aporte, indexador e cenário de ganhos e perdas definidos pelos bancos emissores.
- » O acompanhamento dos desempenhos são facilitados, pois o produto vem montado como um único instrumento, o que significa também uma única tributação. Os custos possivelmente seriam maiores se os recursos fossem aplicados em vários ativos separadamente.
- » É a versão brasileira das chamadas Notas Estruturadas, muito populares na Europa e nos Estados Unidos. Representam uma alternativa de captação de recursos para os bancos.

Segundo a norma vigente, a emissão desse instrumento pode ser feita em duas modalidades:

- Valor nominal protegido**  
Com garantia do valor principal investido
- Valor nominal em risco**  
Com possibilidade de perda até limite do capital investido

A tributação é a mesma da renda fixa. O Imposto de Renda incide sobre os prazos de aplicação:

