

MERC GROUP

THINK GROWTH. THINK MERC.

INSTRUMENTO

COE de *Crédito* como contabilizar e auditar o novo instrumento

A Resolução CMN 5.166 criou o COE de Crédito e o BCB aprovou a convenção de eventos de crédito. Veja como reconhecer, mensurar a valor justo e auditar.

NORMA BASE

Resolucao CMN 5.166 - CPC
48 / CPC 46 - NBC TA 540

PÚBLICO

Tesouraria, controladoria e
auditoria de instituições
financeiras

EDIÇÃO

Edição de setembro de
2026

DATA

Agosto de 2026

O mercado brasileiro de produtos estruturados ganhou uma peça que faltava. A Resolução CMN nº 5.166 criou o Certificado de Operações Estruturadas na modalidade de crédito, o COE de Crédito, versão local das Credit Linked Notes negociadas há anos no mercado internacional. O instrumento embute um derivativo de crédito: o retorno do investidor deixa de depender apenas de índices, juros ou câmbio e passa a depender de um evento de crédito referenciado a uma entidade ou a uma cesta de devedores. Pouco depois, o Banco Central aprovou a convenção de eventos de crédito construída pela ANBIMA, que padroniza o que conta como falência, inadimplemento ou reestruturação para efeito desses contratos. Duas mudanças que, juntas, tiram o COE de Crédito do papel e jogam para a contabilidade e para a auditoria uma pergunta que não tem resposta trivial: como se mede, período a período, um instrumento cujo valor depende da probabilidade de um terceiro não pagar.

INSTRUMENTO

Resumo

1. O COE de Crédito, criado pela Resolução CMN nº 5.166, é um certificado emitido por instituição financeira cujo resultado é atrelado a um evento de crédito de uma entidade de referência, funcionando como um derivativo de crédito embutido em um título.
2. A convenção de eventos de crédito aprovada pelo Banco Central, desenvolvida pela ANBIMA no âmbito das Resoluções CMN nº 5.070 e nº 5.166, define de forma padronizada os gatilhos que disparam a liquidação, como falência, inadimplemento e reestruturação da dívida de referência.
3. Na contabilidade, o instrumento é um contrato híbrido. Para o investidor, o COE tende a ser mensurado integralmente a valor justo por meio do resultado sob o CPC 48; para o emissor, é um passivo financeiro com derivativo embutido, avaliado a valor justo, com forte dependência de dados não observáveis.
4. Para o auditor, o valor justo do COE de Crédito é estimativa contábil de risco significativo sob a NBC TA 540: o teste recai sobre o modelo de precificação, sobre os dados de spread de crédito, probabilidade de inadimplência e taxa de recuperação, e sobre a divulgação dos gatilhos e da hierarquia de valor justo.

P	A
Certificado emitido pela instituição	Título estruturado colocado junto ao investidor
Derivativo de crédito embutido	Exposição ao evento de crédito da entidade de referência
Evento de crédito (gatilho)	Falência, inadimplemento ou reestruturação, pela convenção
Modalidade de valor nominal	Protegido ou em risco, conforme a estrutura

RECONHECIMENTO

O que a Resolução CMN 5.166 trouxe

O COE já existia no Brasil como certificado que combina renda fixa e derivativos referenciados a juros, câmbio, índices ou ações. A novidade da Resolução CMN nº 5.166 é permitir que o certificado referencie risco de crédito, aproximando o instrumento das Credit Linked Notes. Na prática, o investidor que compra um COE de Crédito recebe uma remuneração em condições normais, mas assume o risco de que um evento de crédito na entidade de referência reduza ou elimine o valor a receber. O emissor, por sua vez, transfere ao investidor parte do risco de crédito de sua carteira ou de um nome específico, num desenho que lembra a proteção comprada num derivativo de crédito.

O instrumento admite as mesmas duas configurações de qualquer COE: valor nominal protegido, em que o investidor não perde o capital aplicado, e valor nominal em risco, em que pode perder até a totalidade do que investiu. No COE de Crédito, o que aciona a perda no cenário adverso não é o comportamento de um índice de mercado, e sim a materialização de um evento de crédito. Isso muda a natureza da estimativa: em vez de projetar a trajetória de uma taxa observável, é preciso projetar a probabilidade de um inadimplemento e a perda associada a ele.

MENSURACAO

Por que a convenção de eventos de crédito importa

Um derivativo de crédito só é operável se comprador e vendedor concordarem, antes de qualquer disputa, sobre o que exatamente dispara a liquidação. Foi esse o papel da convenção de eventos de crédito aprovada pelo Banco Central e construída pela ANBIMA ao longo de um trabalho técnico com o mercado. A convenção amplia e padroniza o conjunto de situações que afetam o cumprimento das obrigações de referência, no âmbito das Resoluções CMN nº 5.070, que trata dos derivativos de crédito, e nº 5.166, do COE de Crédito.

Sem uma definição comum, cada contrato negociaria seus próprios gatilhos e a liquidação viraria terreno de litígio. Com a convenção, o evento de crédito passa a ter contornos objetivos: falência ou recuperação da entidade de referência, falha de pagamento acima de um patamar e reestruturação que piore os termos originais da dívida. Para a contabilidade, essa padronização é o que dá substância à mensuração: o valor justo do instrumento depende da probabilidade de ocorrência desses eventos, e a probabilidade só é estimável quando o evento tem definição clara. A convenção transforma um risco difuso em uma variável que pode ser modelada, precificada e, portanto, auditada.

EVENTO DE CRÉDITO

Como reconhecer e mensurar o COE de Crédito

O COE de Crédito é um contrato híbrido, composto de um instrumento principal e de um derivativo embutido. O CPC 48 (IFRS 9) trata os dois lados da relação de forma diferente, e é preciso separar o olhar do investidor do olhar do emissor.

Para o investidor, o COE é um ativo financeiro. A regra do CPC 48 é que, quando o contrato principal é um ativo financeiro, não se separa o derivativo embutido: avalia-se o instrumento como um todo. Como o retorno do COE de Crédito varia com fatores que descaracterizam o teste de "somente principal e juros", o instrumento não cabe em custo amortizado nem em valor justo por outros resultados abrangentes. O caminho natural é a mensuração integral a valor justo por meio do resultado, com cada variação de preço transitando pela demonstração do resultado do período.

Para o emissor, o COE é um passivo financeiro que carrega um derivativo de crédito embutido. Aqui a entidade tem escolhas: separar o derivativo embutido e mensurá-lo a valor justo enquanto mantém o hospedeiro a custo amortizado, ou designar o instrumento inteiro a valor justo por meio do resultado, usando a opção de valor justo quando ela elimina ou reduz assimetria contábil. Instituições financeiras sujeitas ao COSIF e ao arcabouço da Resolução CMN nº 4.966 aplicam esse racional dentro das regras prudenciais, mas a lógica de mensuração a valor justo do componente de crédito permanece. Em qualquer dos casos, o resultado do período passa a incorporar o movimento do risco de crédito da entidade de referência, o que exige um processo de marcação robusto.

P	A
Investidor (detentor)	Ativo financeiro híbrido, não separável
Emissor, com separação	Passivo a custo amortizado + derivativo embutido
Emissor, opção de valor justo	Passivo financeiro designado

A mensuração a valor justo segue a hierarquia do CPC 46 (IFRS 13). O preço de um COE de Crédito raramente vem de mercado ativo. Ele é construído a partir de spreads de crédito, probabilidades de inadimplência, correlações e taxas de recuperação, insumos que em boa parte não são diretamente observáveis. Isso empurra o instrumento para os níveis 2 e 3 da hierarquia, com as exigências de divulgação e de governança que acompanham dados não observáveis. Quanto mais o valor depende de premissas internas, mais a qualidade do modelo e dos dados determina a fidelidade do número reportado.

CONTROLES

O que a auditoria examina

Para o auditor, o valor justo do COE de Crédito é uma estimativa contábil, e das mais sensíveis. A NBC TA 540 orienta o trabalho sobre estimativas, e o COE reúne todos os elementos que elevam o risco: modelo complexo, dados não observáveis, alta sensibilidade a premissas e potencial de viés na marcação. O ponto de partida é entender como a entidade precifica o instrumento, que modelo usa, que dados alimentam esse modelo e quem os aprova.

O auditor testa a fonte e a consistência dos spreads de crédito e das probabilidades de inadimplência, verifica se a taxa de recuperação adotada é defensável e recalcula a sensibilidade do valor justo a variações razoáveis dessas premissas. Avalia a classificação na hierarquia de valor justo e se a divulgação dos dados de nível 3 e da análise de sensibilidade cumpre o CPC 46. Confere se os gatilhos de evento de crédito descritos no contrato estão alinhados à convenção e se a entidade tem processo para reconhecer tempestivamente um evento ocorrido. Em estruturas materiais, o uso de especialista em precificação de derivativos é frequentemente necessário, seja o especialista da administração, seja o do próprio auditor. E, como em todo instrumento de marcação a modelo, os controles internos sobre a curva de dados, a validação independente do modelo e a segregação entre quem opera e quem marca são tão examinados quanto o número final.

AUDITORIA

Como a MERC pode ajudar

A MERC atua na interseção entre a norma contábil e a realidade do mercado financeiro, que é exatamente onde o COE de Crédito vive. Apoiamos instituições emissoras na definição da política de reconhecimento e mensuração, na documentação do modelo de valor justo e na governança de dados que sustenta a marcação, e apoiamos investidores institucionais na avaliação da classificação e da divulgação desses instrumentos em suas carteiras. Na auditoria e na asseguuração, tratamos o valor justo do instrumento como estimativa de risco significativo, com procedimentos desenhados sob a NBC TA 540 e uso de especialista quando a complexidade exige. O objetivo é o mesmo em qualquer frente: que o número reportado reflita a substância do risco de crédito assumido, e resista à leitura de reguladores, investidores e comitês de auditoria.

EVIDENCIA

Perguntas frequentes

PRÓXIMO PASSO

Do requisito ao *teste* que o sustenta.

A MERC é firma de auditoria independente registrada na CVM, especializada em mercado financeiro. Estruturamos o trabalho do diagnóstico a evidência: leitura do requisito, desenho dos testes, trilha de auditoria e o relatório que sustenta a conclusão. Fale com a equipe pelo canal de contato.

SITE	www.mercgroup.com.br
CONTEÚDO	www.mercgroup.com.br/insights
E-MAIL	contato@mercgroup.com.br
TELEFONE	+55 11 98196 1447

Material técnico de apoio da MERC Group. Conteúdo de caráter informativo, sem constituir oferta de serviços a entidades para as quais a independência seja vedada. Exemplos genéricos, sem referência a instituição específica.