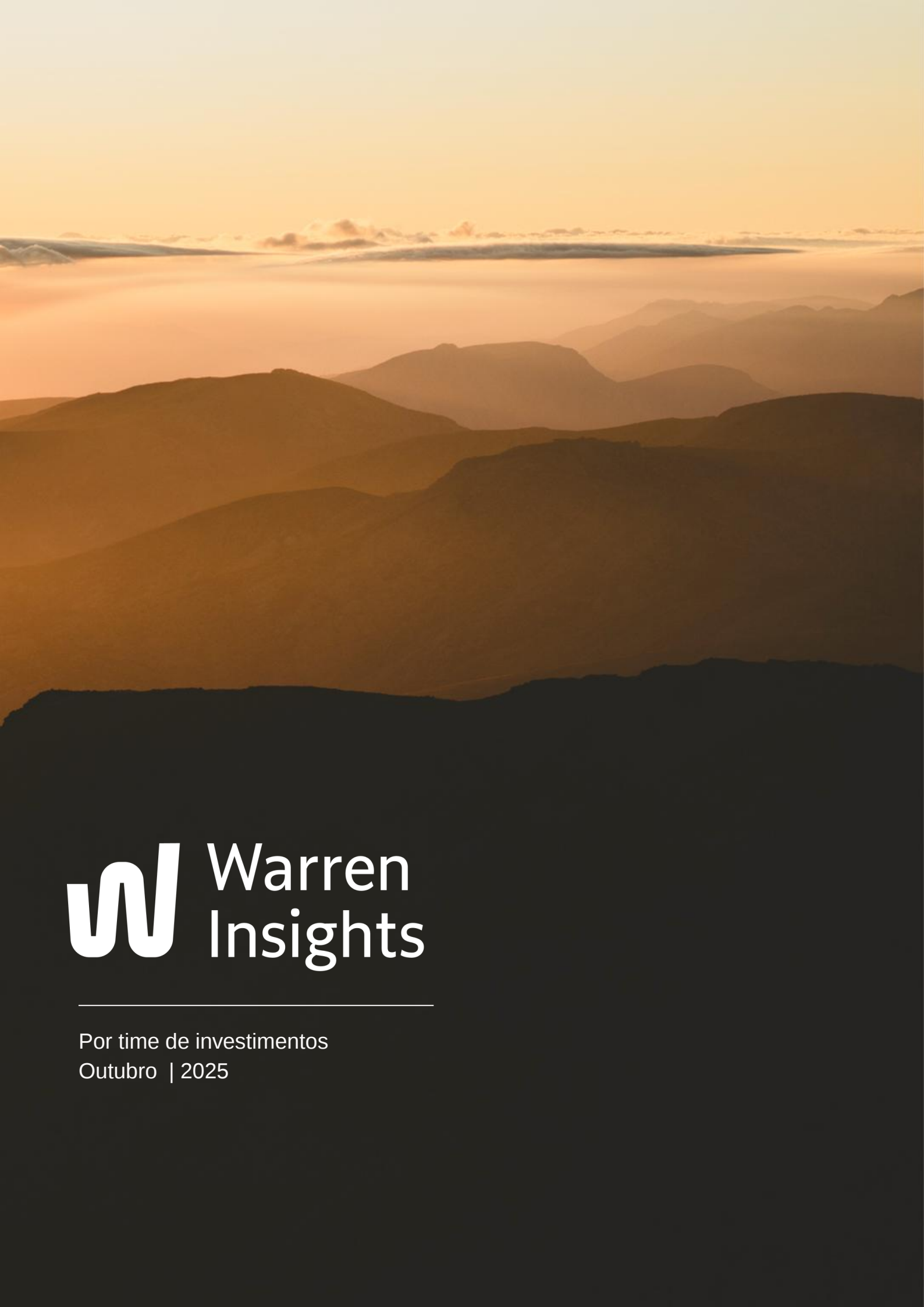




W Warren Insights

Por time de investimentos
Outubro | 2025

COE's – casos Ambipar e Braskem

O que houve?

Na última semana, investidores enfrentaram perdas relevantes em **COEs ligados à Ambipar e à Braskem**. Esses produtos foram estruturados sobre **títulos de dívida emitidos no exterior** pelas companhias e **convertidos para reais**, o que eliminou a variação cambial, mas preservou a **exposição ao risco de crédito dos emissores**. Com a forte desvalorização dessas dívidas no mercado internacional — reflexo da **deterioração financeira da Ambipar e do aumento do risco operacional e ambiental da Braskem** —, o valor dos instrumentos caiu de forma acentuada. Em algumas séries, as estruturas **previam liquidação antecipada automática** caso os títulos fossem negociados a **menos de 50% do valor de face**, o que acelerou as perdas. Como resultado, os **investidores tiveram perdas de até 93% nas emissões da Ambipar e entre 64% e 75% nas de Braskem**.

As perdas financeiras poderiam ter sido evitadas?

Sim — e o motivo vai além do **risco de crédito dos emissores**. Erros de análise podem acontecer. Mesmo analistas experientes, com acesso a informações detalhadas, podem subestimar a deterioração de um emissor corporativo. O ponto central, porém, não está na análise — mas em **como e para quem esses produtos foram distribuídos**. Os COEs de Ambipar e Braskem foram **alocados para o investidor de varejo**, muitas vezes sem a devida compreensão sobre a estrutura de crédito e liquidez. Trata-se de um **desalinhamento estrutural**: instrumentos complexos e ilíquidos, desenhados para investidores qualificados, sendo vendidos como alternativas de **“proteção e rentabilidade superior”** ao público geral. O enredo, infelizmente, não é novo. Assessores, em sua maioria, não têm formação técnica para avaliar risco de crédito — e nem deveriam ter, pois essa não é sua função. Ainda assim, acabam reproduzindo argumentos comerciais de **distribuidoras comissionadas** que **têm incentivos claros para empacotar e vender essas operações**. O resultado é um ciclo que se repete: falta de diligência, desalinhamento de incentivos e prejuízo para o investidor final.

Nossa visão e compromisso

Na Warren, acreditamos que **sofisticação não deve significar complexidade desnecessária**. Produtos estruturados podem até ter espaço dentro de uma estratégia de investimento diversificada e transparente, mas precisam ser compreendidos, adequados e alinhados ao perfil de cada cliente. Antes de qualquer alocação, **avaliamos estrutura, liquidez e enquadramento de risco**, garantindo que cada produto faça sentido dentro do portfólio. Reforçamos que não tínhamos exposição como credores ou acionistas de Ambipar ou Braskem em nossos fundos e carteiras administradas — reflexo de um modelo de gestão que prioriza **diligência, responsabilidade e alinhamento de interesses**.



warren.com.br