

Francisco Lobo
Analista de Crédito | Banco Santander (Brasil) S/A
francisco.lobo@santander.com.br

No mercado secundário, a rentabilidade de um título de crédito privado pode não refletir o pagamento periódico de juros, conhecido como cupom. Isso ocorre porque o valor do cupom é definido na escritura da emissão, com base no valor nominal (ou valor de face) do título, normalmente R\$ 1.000. Já a taxa de retorno efetiva (*yield*) para quem adquire o papel no mercado secundário depende do preço de compra, que pode incluir ágio ou deságio. Neste texto, explicamos como essa diferença se manifesta na prática e como ela varia conforme os principais tipos de indexadores.

Ao investir em um título de crédito privado no mercado secundário, é fundamental entender a diferença entre o cupom pago e a taxa efetiva de retorno da aplicação. O cupom, entendido aqui como o pagamento periódico de juros, é fixado no momento da emissão e formalizado na escritura do título, com base no valor nominal de referência, geralmente R\$ 1.000.

Como o investidor pode entrar com ágio (pagando mais do que o PU Par) ou com deságio (pagando menos), a rentabilidade real do investimento muda, embora o valor do cupom continue o mesmo. Por isso, a taxa de entrada da operação não necessariamente reflete o cupom.

Já no mercado primário, o investidor normalmente adquire o título pelo próprio PU de emissão, o que faz com que o valor do cupom e a taxa de retorno coincidam.

Para mais informações sobre ágio e deságio, consulte o Research Explica de marcação a mercado [aqui](#).

Como funciona o cupom em diferentes indexadores?

A seguir, mostramos como o pagamento de cupom se comporta em diferentes tipos de títulos, assumindo um PU de emissão de R\$ 1.000,00, amortização *bullet* (principal pago integralmente no vencimento) e periodicidade de pagamento conforme prática de mercado.

Prefixado

O título paga cupons periódicos com valor fixo, geralmente definidos como uma taxa anual.

Exemplo: um título com taxa de 10% ao ano e pagamento semestral terá cupons de R\$ 50 a cada semestre, calculados como 5% sobre R\$ 1.000. Após o pagamento, o PU par volta ao ponto de partida (R\$ 1.000,00).

Independentemente do preço de compra no secundário, o investidor seguirá recebendo esses R\$ 50 por semestre. Se ele pagar mais que R\$ 1.000, os mesmos R\$ 50 representarão um retorno menor. Se pagar menos, o retorno será maior.

CDI+

O título paga cupons periódicos baseados na variação do CDI mais um *spread*. Assim como em ativos prefixados, o cupom representa a totalidade da rentabilidade acumulada no intervalo, com o PU par voltando para R\$ 1.000,00 após o pagamento.

Exemplo: CDI + 1,5% ao ano, pagamento semestral. Se o CDI acumulado no semestre for 7%, o cupom será:

- 7% (CDI) + 0,75% (*spread* proporcional) = 7,75% sobre R\$ 1.000
- Cupom: R\$ 77,50 por semestre

Esses R\$ 77,50 são pagos independentemente do preço pago pelo investidor no secundário. A taxa efetiva será maior ou menor, dependendo do PU de entrada, mas o valor do cupom continua seguindo a regra da escritura.

% do CDI

É comum que títulos dessa natureza não paguem cupom, com pagamento de juros e amortizações apenas no vencimento. Mas quando há pagamento periódico, os valores seguem lógica semelhante a dos ativos em CDI+. Suponha um ativo cuja remuneração seja de 110% do CDI, com pagamento de cupom semestral e um CDI acumulado de 7% no semestre:

Pagamento: 110% de 7% sobre R\$ 1.000 = R\$ 77,00 por semestre

O valor é fixado em função do percentual sobre o CDI e do PU par. Se o papel for comprado com deságio, o retorno será maior e vice-versa.

IPCA+

Nesse tipo de título, o cupom é composto por uma taxa real fixa (ex: 6,1% ao ano), paga sobre o valor principal corrigido pela inflação. Os cupons são normalmente semestrais e acompanham a correção monetária do principal.

Exemplo:

- Taxa real: 6,1% ao ano;
- Inflação: 1,5% ao semestre (hipotética);
- Cupom: 6,1% ao ano pago semestralmente em cima do valor corrigido (3% ao semestre).

Tabela 1. Resumo da alocação

Período	IPCA Semestral	Principal corrigido	Cupom pago (3%)	Amortização
Início	-	R\$ 1.000,00	-	-
1º Semestre	1,50%	R\$ 1.015,00	R\$ 30,45	-
2º Semestre	1,50%	R\$ 1.030,23	R\$ 30,91	-
3º Semestre	1,50%	R\$ 1.045,68	R\$ 31,37	-
4º Semestre	1,50%	R\$ 1.061,36	R\$ 31,84	-
Vencimento	-	R\$ 1.061,36	-	R\$ 1.061,36

Fonte: Santander.

O cupom é sempre 3% sobre o valor corrigido, conforme previsto na escritura. Se o investidor tiver comprado esse papel por R\$ 1.200,00, por exemplo, receberá os mesmos valores, mas sua rentabilidade será inferior à da taxa real contratada.

Mesmo papel, retornos diferentes

Vamos ilustrar com um título prefixado com vencimento em 2 anos, pagamento semestral de 10,25% ao ano (5% no semestre), e PU de emissão de R\$ 1.000.

Fluxo padrão: R\$ 50 por semestre (5% sobre R\$ 1.000), mais R\$ 1.000 no vencimento.

O cupom é sempre o mesmo, mas quem comprou mais caro ganha menos, e quem comprou mais barato, mais.

Tabela 2. Resumo da alocação

Situação	Preço de compra	Cupons totais (4 x R\$ 50)	Valor final	Taxa efetiva (yield)
No par	R\$ 1.000	R\$ 200	R\$ 1.000	10,00%
Com ágio	R\$ 1.050	R\$ 200	R\$ 1.000	7,39%
Com deságio	R\$ 950	R\$ 200	R\$ 1.000	12,82%

Fonte: Santander.

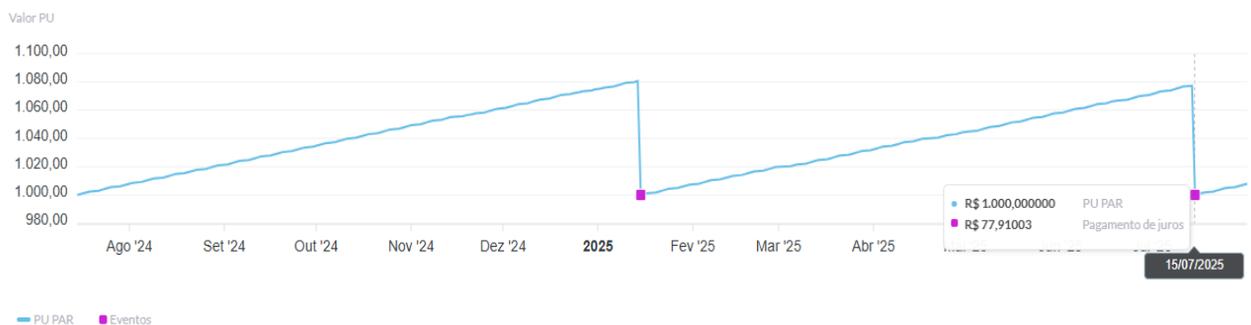
Na prática

Apesar de ser comum pensar em semestres ou anos como períodos corridos, em crédito privado as contas de remuneração são feitas com base em dias úteis, seguindo uma convenção de 252 dias úteis por ano. Isso significa que, ao calcular o valor de um cupom semestral, considera-se a quantidade exata de dias úteis entre as datas de pagamento e aplica-se a taxa anual proporcionalmente a esse intervalo. Essa abordagem garante maior precisão no cálculo dos rendimentos, refletindo a lógica do mercado, que opera apenas os dias úteis.

Tomemos como exemplo a primeira série da 20ª emissão de debêntures da Aegea Saneamento e Participações, emitida em 15 de julho de 2024. A remuneração é prefixada em 16,62%, com pagamento de cupons semestrais e sem carência. A amortização ocorrerá integralmente no vencimento, em janeiro de 2031, e o ativo foi emitido a um PU de R\$ 1.000,00.

O primeiro pagamento de cupom foi realizado em 15 de janeiro de 2025. A remuneração anual de 16,62%, considerando os 252 dias úteis do ano, é calculada proporcionalmente aos 128 dias úteis do período, resultando em taxa de 8,12%. Assim, o valor do primeiro cupom foi de R\$ 81,20 por quantidade. Para o segundo pagamento, de 15 de julho de 2025, o intervalo foi de 123 dias, com uma remuneração proporcional de 7,79%. Isso resultou em um pagamento de R\$ 77,91 por unidade.

Figura 1. Gráfico de rentabilidade de preços – AEGPB0



Fontes: Anbima ([Link](#)) e Santander.

Uma particularidade técnica de títulos atrelados ao IPCA é que há uma defasagem natural entre o período de apuração da inflação e a divulgação oficial pelo IBGE, que ocorre por volta do dia 10 do mês seguinte. Para evitar atrasos na atualização do principal e no cálculo dos cupons, o mercado utiliza provisoriamente a chamada “[inflação projetada](#)”, estimativa calculada pela FGV e divulgada pela Anbima, para os dias até a divulgação oficial. Quando o dado efetivo é publicado, substitui-se o valor projetado pelo índice real, ajustando o cálculo do valor nominal corrigido. Esse procedimento garante que o fluxo de pagamentos siga sem interrupções, ainda que a indexação ao IPCA dependa de dados conhecidos com atraso.

Para quem deseja entender ou conferir o cálculo de seus investimentos, a B3 disponibiliza gratuitamente em seu site a [Calculadora de Renda Fixa](#), ferramenta que simula o valor bruto e líquido dos títulos considerando indexadores como IPCA, CDI e prefixados a partir da taxa de compra do cliente, ao invés da taxa de emissão. No caso de papéis indexados à inflação, a calculadora já incorpora a lógica de atualização monetária, inclusive o uso de projeções quando o índice oficial ainda não foi divulgado, permitindo ao investidor visualizar de forma clara o efeito da correção e dos juros no montante a receber.

Conclusão

O cupom de um título é uma parte relevante do seu fluxo de pagamentos, mas não é a taxa de retorno da operação no secundário. Ele é definido na escritura da emissão, com base no valor nominal, e não se ajusta ao preço pago pelo investidor. Por isso, em estratégias de pagamentos recorrentes, é essencial que o investidor olhe além da taxa efetiva de entrada (*yield*) e também considere o valor do cupom. Isso evita surpresas e ajuda a comparar corretamente alternativas de crédito privado no mercado.

Confira mais edições da série Research Explica [aqui](#).

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Tem interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.