



# Marcação a Mercado de títulos de Renda Fixa

30 de dezembro de 2022

**José Roberto dos Anjos, CNPI-P**  
robertodosanjos@bb.com.br



# Marcação a Mercado de títulos de renda fixa

O que é preço de curva e preço de mercado (MaM)?

No mercado de RF (renda fixa), há duas formas de se apresentar o valor de um título (debênture, CRI ou CRA): o seu **preço teórico**, calculado com base nas condições pactuadas na emissão (como a taxa de juros e os prazos envolvidos), e o **preço de mercado**, ou seja, o valor deste título em sua livre negociação no mercado secundário.

Ao longo da vida do papel, o preço teórico observado diariamente sempre se eleva, pelo fato de acumular gradativamente os juros devidos a cada dia que passa. Com isso, o gráfico que representa esta evolução é sempre crescente, sendo conhecido como **curva do papel**.

Ao mesmo tempo, porém, o seu preço no mercado secundário pode oscilar livremente, conforme atuam as forças de compra e venda. Este preço se chama **Marcação a Mercado**, ou **MaM**.

Na emissão hipotética, por exemplo, um investidor compra um título de RF que paga a taxa de 10% a.a. (ao ano). O valor deste título será recalculado diariamente com esta mesma taxa de 10% a.a., porém em base diária.

Com esses valores, pode-se criar uma tabela; deste modo, esta é a tabela de marcação na curva do papel, que apresenta os valores contábeis do lançamento até o vencimento do título.

Logo que o papel foi emitido, ele pode ser negociado no mercado secundário, porém o valor deste negócio é acertado entre compradores e vendedores. Para cada valor negociado, tem-se uma taxa correspondente, e é esta taxa que irá remunerar o título até o vencimento.

Neste contexto, é necessário quantificar o preço de mercado deste título, seja para documentação contábil ou oportunidades de venda. A MaM pode ser apurada de formas diferentes, porém os preços de negociação mais utilizados é o último preço do dia ou a média dos preços diários (simples ou ponderada). Este conjunto de dados chamamos de **Marcação a Mercado (MaM)**, demonstrando a que preço e taxas o título fora negociado.



# Marcação a mercado de títulos de renda fixa

O que é preço de curva e preço de mercado (MaM)?

Por exemplo: o título **CMIN11**, que foi emitido em 07/2021, com taxa de IPCA+ 4,87% a.a. foi negociado com preço **abaixo** da curva, em 28/11/2022.

Preço <b>abaixo</b> da Curva	Preço	Taxa equivalente ao preço
Emissão	R\$ 1.124,94	4,87% a.a.
Mercado Secundário	R\$ 970,74	7,13% a.a.

Assim, para o investidor que comprou tal debênture na **emissão**, ela está com o preço de R\$ 1.124.94 (4.87% a.a.), ou seja, o Preço da Curva do Papel. Entretanto, se o investidor que está comprando esta mesma debênture no dia 28/11/2022, com o preço de R\$ 970,74, para ele, a taxa de remuneração do ativo será de 7.13% a.a.

Agora o exemplo é de um ativo que está negociado **acima** do preço de curva: o **CRI 22E1321750**, que foi emitido em 08/2022, pela taxa de IPCA+ 8,00% a.a. e foi negociado também em 28/11/2022:

Compra <b>acima</b> da Curva	Preço	Taxa equivalente ao preço
Emissão (curva)	R\$ 1.016,34	8,00% a.a.
Mercado Secundário	R\$ 1.049,57	7,45% a.a.

O investidor que comprou tal título na emissão está com o preço R\$ 1.016,34 (8,00% a.a., Curva do Papel), porém o investidor que o comprou por R\$ 1.049,57 está com este CRI sendo remunerado por 7,45% a.a.

Então, quando se relacionam as tabelas de marcação na curva e de marcação a mercado, pode-se concluir que só há uma tabela para a marcação na **curva**, enquanto são inúmeras as tabelas de preços a **mercado**.



# Marcação a mercado de títulos de renda fixa

## Relação entre Preço e Taxa

Os dados mostram que, quanto maior a taxa, menor o preço e vice-versa. Esta relação provoca dúvidas nos investidores, mas o entendimento é bastante simples.

Considerando o título hipotético do início do texto, supondo que está a 5 anos do vencimento e que vencerá com o valor de R\$ 1.000: pois bem, se o investidor ao comprá-lo pagar um valor menor que o valor de curva, o montante financeiro que o título terá que ser remunerado, para alcançar os R\$ 1.000, será maior. Portanto, a taxa deve ser maior, para que o valor final alcance R\$ 1.000. Por outro lado, se o investidor comprou o título acima do preço de curva, a taxa para alcançar R\$ 1.000 terá que ser menor e portanto a taxa também será menor.

Título fictício a 5 anos antes do vencimento

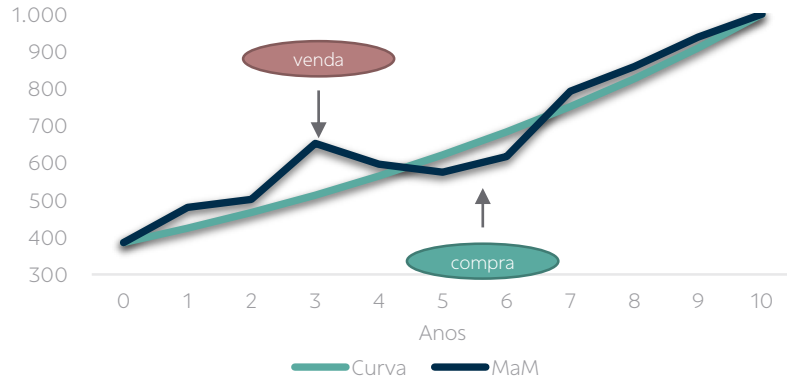
Taxa	Valor do negócio	Distância até R\$ 1.000
7% a.a.	R\$ 712,98 (preço no mercado secundário)	R\$ Menor → Taxa de juros menor
10% a.a. (taxa de emissão)	R\$ 620,92 (preço na Curva do Papel)	Inalterada → mesma taxa emissão
13% a.a.	R\$ 542,76 (preço no mercado secundário)	R\$ Maior → Taxa de juros maior

# Marcação a mercado de títulos de renda fixa

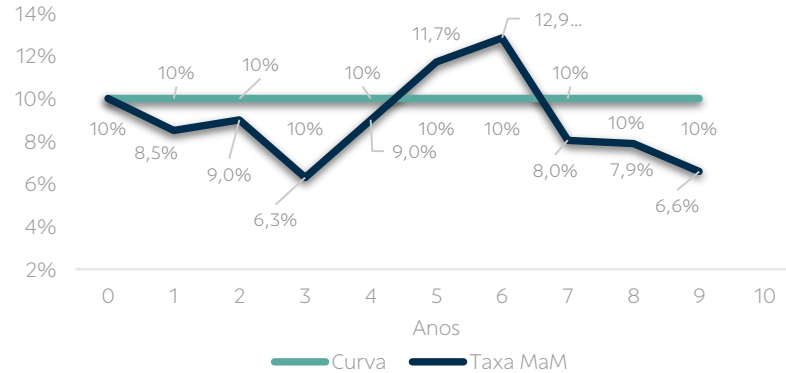
## Relação entre Preço e Taxa

Repare que, no ano 3, o valor que o título tem que ser remunerado para alcançar R\$ 1.000 é menor que o constante no ano 6º. Portanto, a primeira taxa é menor que a segunda.

Valores fictícios



Taxas



No gráfico de taxas, todos os preços que geraram taxa **abaixo** de 10% estão com preço acima valor do valor da curva; o mesmo vale no sentido oposto. Ressaltando mais uma vez que, no vencimento, independentemente das taxas, todos os preços estarão iguais.

O título hipotético tem valor definido no seu vencimento (como nos títulos pré-fixados no Tesouro Nacional) em R\$ 1.000 (apenas para valor didático), diferentemente do que ocorre com debêntures, CRIs ou CRAs, pois têm uma parte pré-fixada com base no CDI ou IPCA. Nestes títulos utiliza-se um processo de estimação que leva em conta curvas futuras de IPCA e CDI (ou qualquer outro indicador), acarretando oscilações de valor ao longo da vida do título, sendo que não é possível, definir de antemão, o valor no vencimento dos títulos.



# Marcação a mercado de títulos de renda fixa

O que acontecerá em 2 janeiro de 2023?

Como visto nos gráficos, em ambos os casos, os títulos alcançarão o mesmo valor final, mas na precificação contábil (Curva do Papel) a taxa é sempre a mesma, ao longo do tempo, e **só é auferida por aqueles que levarem o título até o vencimento**, enquanto a precificação a mercado é útil para quem quer comercializar os títulos no mercado secundário, identificando oportunidades de negociação.

Pensando nas altas e baixas, que também existem na RF, a ANBIMA decidiu por instituir que os títulos podem ser precificados pela marcação a mercado, visando a uma maior transparência e identificação de oportunidades de negócios.

No Banco do Brasil todos os títulos, que têm curvas a mercado, serão **migrados para a Marcação a Mercado (MaM)**, em atendimento ao órgão regulador. Porém, caso o cliente seja *investidor qualificado* e queira que sua carteira continue sendo marcada em Curva do Papel, deve contatar o seu gerente para impedir a alteração automática.

Lembrando que o Banco Brasil é uma das poucas instituições que possui modelo interno próprio de cálculos dos Yields (taxas) dos títulos.

Os clientes investidores com MaM terão como benefício:

- maior transparência com os títulos de renda fixa;
- melhor curadoria com a marcação os valores de mercado, mesmo para aqueles que não desejam se desfazer dos títulos, e
- possibilidade antever movimentos do mercado, identificando oportunidades de compra e venda.

# Disclaimer

## Informações relevantes.



Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



# Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe de Research

## Diretor

Francisco Augusto Lassalvia  
[lassalvia@bb.com.br](mailto:lassalvia@bb.com.br)

## Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

**Especialista:** Leonardo Nitta  
[leonardo.nitta@bb.com.br](mailto:leonardo.nitta@bb.com.br)

Catherine Kiselar  
[ckiselar@bb.com.br](mailto:ckiselar@bb.com.br)

Hamilton Moreira Alves  
[hmoreira@bb.com.br](mailto:hmoreira@bb.com.br)

José Roberto dos Anjos  
[robertodosanjos@bb.com.br](mailto:robertodosanjos@bb.com.br)

Renato Odo  
[renato.odo@bb.com.br](mailto:renato.odo@bb.com.br)

## Gerente Executivo

Marluce Muniz Decotelli  
[marlucemuniz@bb.com.br](mailto:marlucemuniz@bb.com.br)

## Renda Variável

**Agronegócios, Alimentos e Bebidas**  
 Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

## Bancos

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

## Educação e Saúde

Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

## Imobiliário

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

## Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

## Serviços Financeiros

Luan Calimerio  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

## Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

**Transporte e Logística**  
 Renato Hallgren  
[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

## Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

## Varejo e Shoppings

Georgia Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

## Fundos Imobiliários

Richard Ferreira  
[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

## Equipe de Vendas

Contatos  
[bb.distribuicao@bb.com.br](mailto:bb.distribuicao@bb.com.br)  
[acoes@bb.com.br](mailto:acoes@bb.com.br)

Gerente – Henrique Reis  
[henrique.reis@bb.com.br](mailto:henrique.reis@bb.com.br)

Denise Rédua de Oliveira  
 Eliza Mitiko Abe  
 Fábio Caponi Bertoluci  
 Marcela Andressa Pereira  
 Sandra Regina Saran

## BB Securities – London

Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu  
 Henrique Catarino  
 Bruno Fantasia  
 Gianpaolo Rivas  
 Daniel Bridges

## Banco do Brasil Securities LLC – New York

Managing Director – Andre Haui  
 Marco Aurélio de Sá  
 Leonardo Jafet