



Nota Técnica SEI nº 3384/2025/MF

Assunto: **Metodologia de cálculo de valor presente de fluxos financeiros de ativos oferecidos no âmbito do Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (PROPAG)**

Senhor(a) Subsecretário,

SUMÁRIO EXECUTIVO

1. Esta Nota Técnica tem por objetivo apresentar a metodologia proposta para o **cálculo de valor presente** dos fluxos financeiros relativos aos ativos oferecidos pelos entes federativos à União no âmbito do Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (**PROPAG**), conforme previsto no Decreto nº 12.433/2025 e na Lei Complementar nº 212/2025.

CONTEXTO

2. O Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag) prevê uma revisão aprimorada dos termos das dívidas contraídas por estados e o Distrito Federal com a União. O Governo Federal instituiu as novas regras por meio da Lei Complementar nº 212/2025, sancionada em 13 de janeiro de 2025, e regulamentou pelo Decreto nº 12.433, de 14 de abril de 2025.

3. No processo de adesão ao PROPAG, o ente deverá efetuar o pagamento da dívida apurada por meio de algum dos instrumentos listados na lei do referido programa (Lei Complementar 212, de 13 de janeiro de 2025, art.3º). A depender do instrumento adotado, o ativo poderá ser resumido a uma promessa de fluxos futuros recebíveis. Uma vez que as condições de refinanciamento do programa dependem, em parte, do montante que esses ativos representam da dívida do ente, faz-se necessário o cálculo de valor presente de tais fluxos futuros de pagamento.

METODOLOGIA PROPOSTA

Procedimentos

4. Os fluxos submetidos ao cálculo de **Valor Presente (VP)** devem ser encaminhados via ofício à CODIP, contendo:

1. Tabela do fluxo anexa mostrando os pagamentos previstos por data.
2. Indexador aplicado ao fluxo (Nominal, IPCA, SELIC ou outros).
3. Data de referência para o cálculo do VP.
4. Demais informações relevantes para a realização do cálculo.

5. Caso não seja informada uma **data de referência** para o cálculo do VP, será utilizado o dia útil anterior à data realização do cálculo.

Diretrizes para o Cálculo

6. O cálculo do valor presente dos fluxos financeiros oferecidos deverá considerar os tipos de risco associados ao fluxo de pagamentos do ativo tais como risco de crédito, risco de liquidez, risco de mercado, risco regulatório, risco político e risco operacional.

7. A definição do nível de risco deve seguir critérios técnicos e, para efeitos de padronização, deverá se enquadrar em um dos seguintes níveis predeterminados:

Nível 0 - Risco União:

Para ativos cujo risco de crédito seja o mesmo da União, como, por exemplo, recebíveis oriundos de repasses da União previstos em lei (ex: LC nº 176/2020-Lei Kandir, que trata da compensação das perdas de ICMS) o valor presente será calculado utilizando como taxa de desconto as seguintes referências de mercado:

- Para fluxos nominais, a Curva de Fechamento - DI (Depósito Interfinanceiro) divulgada pela ANBIMA, referente ao dia útil anterior à data do cálculo.
- Para fluxos reais, a Curva Cupom-Zero de NTN-B extraída da taxa indicativa de NTN-B da ANBIMA referente ao dia útil anterior à data do cálculo.

Nível 1 - Risco Entes Subnacionais:

Como regra geral, os ativos oferecidos pelos entes subnacionais terão seus riscos enquadrados como tais e deverão ter suas taxas de descontos correspondentes às já utilizadas em outros processos creditícios avaliados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Ou seja, para os fluxos cujo risco de crédito é equivalente ao de entes subnacionais (estados e municípios), o valor presente será calculado utilizando como taxa de desconto a curva de **Custo Máximo Aceitável (CMA)** para operações com garantia da União, divulgada bimestralmente pela STN, vigente na data de referência do cálculo do VP.

Para isso, será utilizado o CMA expresso como percentual do Certificado de Depósito Interbancário (%CDI) na modalidade "sem possibilidade de securitização". A adequação do CMA aos vértices do fluxo de pagamentos será realizado por **interpolação linear, com fluxos superiores ao prazo de 10 anos adotando o CMA equivalente a 10 anos**.

Níveis 2 a 4 - Coeficiente de Risco:

Para os fluxos de pagamentos cujos riscos de crédito não se enquadrem nas categorias anteriores, será aplicado um **Coeficiente de Risco (CR)**, conforme tabela abaixo, o qual será multiplicado à curva de Custo Máximo Aceitável (CMA) vigente.

Tabela 1 - Coeficientes de Risco Predefinidos.

Risco Adicional	Coeficiente de Risco
Nível 2 - Risco Adicional Baixo	1,10
Nível 3 - Risco Adicional Médio	1,25
Nível 4 - Risco Adicional Alto	1,50

O Coeficiente de Risco (CR) será definido pela Subsecretaria da Dívida Pública (SUDIP), com base na análise de todos os tipos de risco identificados, relacionados ao fluxo financeiro do ativo ofertado. A definição deverá estar fundamentada em referências de mercado ou em pareceres técnicos emitidos por agentes especializados, que tenham competência para realizar diligências e avaliar os riscos regulatórios, políticos e operacionais envolvidos, bem como a liquidez dos ativos apresentados.

CASOS ESPECÍFICOS

8. Os fluxos de pagamento que não se enquadrarem nas categorias previamente estabelecidas deverão ser avaliados individualmente, com justificativa técnica apresentada pela Coordenação de Operações da Dívida Pública (CODIP). Essa justificativa deverá contemplar a escolha do indexador e a definição do nível de risco, com base em critérios objetivos e alinhados às diretrizes acima.

9. Nos casos em que não for possível realizar uma análise completa dos riscos envolvidos, seja pela ausência de referências de mercado ou pela inexistência de pareceres técnicos emitidos por agentes especializados, o cálculo do nível de risco não será efetuado.

À consideração superior.

Documento assinado eletronicamente

DIOGO MARTINS ESTEVES

Gerente da GERAM, substituto

Documento assinado eletronicamente

ANA LUCIA BARBOSA COELHO NIELEN

Gerente da GEOPE, substituta

Documento assinado eletronicamente

HELIO HENRIQUE FONSECA MIRANDA

Coordenador da CODIP

Documento assinado eletronicamente

HELANO BORGES DIAS

Coordenador-Geral da CODIP

De acordo.

Documento assinado eletronicamente

DANIEL CARDOSO LEAL

Subsecretário da Dívida Pública



Documento assinado eletronicamente por **Helio Henrique Fonseca Miranda, Coordenador(a)**, em 25/08/2025, às 10:17, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Martins Esteves, Gerente Substituto(a)**, em 25/08/2025, às 10:30, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Ana Lucia Barbosa Coelho Nielen, Gerente Substituto(a)**, em 25/08/2025, às 10:38, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Helano Borges Dias, Coordenador(a)-Geral**, em 25/08/2025, às 15:44, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Cardoso Leal, Subsecretário(a)**, em 25/08/2025, às 15:46, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://colaboragov.sei.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **53073403** e o código CRC **EEBD83D5**.
