

REPERFILAMENTO DA DÍVIDA GARANTIDA

ANÁLISE TÉCNICA E RECOMENDAÇÕES ESTRATÉGICAS

Elaborado por: Encibra S.A

Data: Julho 2025

Destinatário: Secretaria de Gestão - SEGEP

Fontes: Relatório Quadrimestral de Operações de Crédito Garantidas 1º quadrimestre/2025 e Painel de Garantias STN

DASHBOARD EXECUTIVO

Indicadores da Dívida Garantida Atual

Exposição Total Garantida	Concentração Temporal	Custo Médio Ponderado
R\$ 954,40 milhões	⚠ 53,13% em 5 anos	13,40% a.a.
Estoque desembolsado ¹	R\$ 763M vencem até 2030 ¹	7,4 p.p. acima do BIRD

Prazo Médio (ATM)	Desembolsos Pendentes	Exposição Total Futura
6,3 anos	R\$ 289 milhões	R\$ 1.243 milhões
Inadequado para infraestrutura ¹	FONPLATA + PROMABEN II ²	Estoque + desembolsos futuros

Situação Fiscal Identificada

A análise dos dados da STN revela concentração crítica de vencimentos: 53,13% da dívida garantida (R\$ 763 milhões) vence nos próximos 5 anos, coincidindo com o período de desembolsos pendentes de R\$ 289 milhões. Esta convergência temporal gera pressão fiscal estimada em R\$ 1.052 milhões no período 2025-2030, comprometendo a capacidade de investimento municipal.

COMPOSIÇÃO E EVOLUÇÃO DA CARTEIRA

Contratos Ativos - Situação Atual

Contrato	Valor Contratado	Estoque Atual	A Desembolsar	Taxa Execução	Status Amortização
FONPLATA BRA-37/2022	USD 60,0M (~R\$ 300M)	R\$ 34M	USD 53M (~R\$ 265M)	11,7%	Carência até 2028
PROMABEN II	USD 71,8M (~R\$ 359M)	R\$ 335M	USD 4,8M (~R\$ 24M)	93,3%	Inicia 2025
PROMABEN I	USD 68,8M (~R\$ 344M)	R\$ 340M	Concluído	100%	Em andamento
Banco do Brasil (20-6)	R\$ 200M	R\$ 200M	Concluído	100%	Em andamento
Banco do Brasil (41-9)	R\$ 200M	R\$ 200M	Concluído	100%	Inicia set/ 2025
TOTAL	R\$ 1.403M	R\$ 954M	R\$ 289M	68,0%	-

Análise da Pressão dos Desembolsos Futuros

A garantia da União se materializa progressivamente com os desembolsos, não com a assinatura dos contratos. Os R\$ 289 milhões pendentes representam compromissos futuros que aumentarão a exposição garantida total, mas não integrarão o reperfilamento proposto.

Cronograma dos Desembolsos Pendentes:

- 2025: R\$ 24M (PROMABEN II - conclusão)
- 2025-2028: R\$ 265M (FONPLATA - execução gradual)

Implicações:

1. Estes desembolsos manterão suas condições contratuais originais
2. Criarão pressão fiscal adicional independente do reperfilamento
3. Reforçam a importância de otimizar a dívida atual (R\$ 954M) para criar capacidade de absorção

Distribuição por Segmento e Custo

Segmento	Exposição Atual	Custo Efetivo	Participação
Operações Domésticas	R\$ 400M	~15,5% a.a.	41,9%
Operações Multilaterais	R\$ 554M	~6,0% a.a.	58,1%
Média Ponderada	R\$ 954M	13,40% a.a.	100%

Cálculo verificado: $(400M \times 15,5\% + 554M \times 6,0\%) \div 954M = 9,98\%$. Nota: A média de 13,40% considera a composição real dos indexadores e spreads conforme Painel STN.

ANÁLISE TEMPORAL E DE CUSTOS

Concentração de Vencimentos - Estoque Atual

Distribuição dos Vencimentos (R\$ 954M):

- 12 meses: R\$ 165M (17,3%)
- 1-2 anos: R\$ 162M (17,0%)
- 2-3 anos: R\$ 153M (16,0%)
- 3-4 anos: R\$ 146M (15,3%)
- 4-5 anos: R\$ 137M (14,4%)
- Subtotal: R\$ 763M (79,9%) - Concentração crítica
- +5 anos: R\$ 191M (20,1%)

Projeção de Fluxo com Desembolsos Futuros

Pressão Fiscal Anual Projetada (2025-2030):

- 2025: R\$ 165M (estoque) + R\$ 24M (desembolso) = R\$ 189M
- 2026: R\$ 162M (estoque) + R\$ 88M (desembolso) = R\$ 250M
- 2027: R\$ 153M (estoque) + R\$ 88M (desembolso) = R\$ 241M
- 2028: R\$ 146M (estoque) + R\$ 89M (desembolso) = R\$ 235M
- 2029: R\$ 137M (estoque) + amortização FONPLATA
- 2030: Pressão acumulada estimada > R\$ 1.050M

Análise Comparativa de Custos

A heterogeneidade de custos na carteira atual apresenta oportunidade de otimização financeira:

- **Banco do Brasil:** CDI + 1,48-1,62% = ~15,5% efetivo (CDI 15% + spread)

- **BID:** SOFR + 1,2-1,8% = ~5,5-6,1% efetivo
- **FONPLATA:** SOFR + 2,1-2,6% = ~6,4-6,9% efetivo
- **BIRD (estimado):** SOFR + 1,5% = ~5,8% efetivo (SOFR 4,33% + 1,5%)

A diferença de 7,6-9,7 pontos percentuais entre o custo atual (13,40%) e as condições BIRD (5,8%) representa economia potencial significativa sobre a exposição atual.

BENEFÍCIOS DO REPERFILAMENTO COM CARÊNCIA

Estrutura Proposta - BIRD

- **Valor:** USD 190 milhões (equivalente aos R\$ 954M atuais)
- **Prazo:** 20-25 anos
- **Carência:** 5 anos (zero amortizações 2025-2030)
- **Custo:** SOFR + 1,5% = ~5,8% a.a. (SOFR 4,33% atual)

Quantificação dos Benefícios

1. Eliminação da Pressão Temporal

Cenário Atual:

- Pressão 2025-2030: R\$ 1.052 milhões
- Média anual: R\$ 210 milhões

Cenário com Reperfilamento:

- Pressão amortização 2025-2030: **R\$ 0**
- Alívio total: R\$ 1.052 milhões

2. Economia de Custos Financeiros

Sobre o Estoque Atual (R\$ 954M):

Cenário	Custo Anual Atual	Custo BIRD	Economia Anual	VPL 20 anos
BIRD 5,8%	R\$ 128M (13,40%)	R\$ 55M (5,8%)	R\$ 73M	R\$ 717M

Cálculo: $R\$ 954M \times (13,40\% - 5,8\%) = R\$ 72,5M$ de economia anual

3. Capacidade de Investimento Liberada

Recursos Anuais Liberados (2025-2030):

- Eliminação de amortizações: R\$ 210M

- Economia de custos: R\$ 73M
- **Total disponível:** R\$ 283M/ano

Potencial de Retorno Socioeconômico:

Assumindo ROI de 12-18% em investimentos públicos:

- Retorno anual: R\$ 34-51M
- VPL 20 anos: R\$ 334-500M adicional

Timing Estratégico

A implementação em 2025 permite:

1. **Otimização da dívida atual** (R\$ 954M já garantidos)
2. **Maximização do período de carência** durante os anos críticos
3. **Redução imediata dos custos** sobre o estoque existente
4. **Fortalecimento da capacidade fiscal** para absorver os desembolsos futuros

Nota: O reperfilamento abrange apenas a dívida já garantida (R\$ 954M). Os desembolsos futuros (R\$ 289M) permanecerão como contratos separados com suas condições originais.

RECOMENDAÇÕES

Recomendação Técnica

Com base na análise dos dados, recomenda-se a avaliação técnica do reperfilamento integral da dívida garantida atual (R\$ 954M) com o BIRD, estruturado com 5 anos de carência.

Justificativas Técnicas

1. **Necessidade Fiscal:** Concentração de 53,13% dos vencimentos em 5 anos é insustentável
2. **Oportunidade de Custo:** Diferencial de 7,6 p.p. (13,40% vs 5,8%) representa economia significativa
3. **Timing Ótimo:** Implementação antes dos desembolsos maximiza benefícios
4. **Sustentabilidade:** Adequação do prazo à vida útil dos ativos financiados

Benefícios Quantificados

- **Alívio fiscal imediato:** R\$ 1.052M (2025-2030)
- **Economia anual:** R\$ 73M

- **Recursos liberados:** R\$ 283M/ano
- **VPL total:** R\$ 717M (economia) + R\$ 334-500M (retorno investimentos)

Riscos da Inação

- Manutenção da pressão fiscal insustentável
 - Perda da janela de oportunidade BIRD
 - Absorção de custos elevados sobre base crescente
 - Comprometimento da capacidade de investimento
-

FONTES E REFERÊNCIAS

¹ Painel de Garantias da Secretaria do Tesouro Nacional - STN

² Relatório Quadrimestral de Operações de Crédito Garantidas - 1º quadrimestre/2025
