

ESTUDO TÉCNICO

ESTUDO DO CRÉDITO PÚBLICO JUDICIAL A SER CEDIDO À LUZ DA LEI COMPLEMENTAR Nº 208/2024

Município de Dom Expedito Lopes/PI

Julho de 2026

1. Sumário Executivo

O presente Estudo Técnico avalia a viabilidade jurídico-econômica e financeira da cessão onerosa definitiva de crédito judicial de titularidade do Município de Dom Expedito Lopes/PI, oriundo do processo nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400), em fase de cumprimento de sentença, em trâmite perante a 21ª Vara Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal.

O crédito decorre das diferenças de complementação do FUNDEF não repassadas pela União ao Município, em razão da fixação indevida do Valor Mínimo Anual por Aluno (VMAA). A tese jurídica que reconhece o direito dos Municípios foi definitivamente consolidada pelo Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do Tema 322, ainda em 2011, tendo o título executivo coletivo transitado em julgado em 2015. Assim, a existência do direito ao crédito encontra-se definitivamente reconhecida, remanescendo apenas a definição do montante efetivamente devido em cada execução e, posteriormente, a expedição dos respectivos precatórios.

O processo nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400) corresponde à execução das diferenças relativas ao período compreendido entre janeiro de 1998 e julho de 2005. O Município apresentou memorial de cálculo no valor de R\$ 8.742.216,66 (data-base: outubro de 2016). Em sua primeira manifestação técnica, a União reconheceu parcialmente o crédito executado, apresentando cálculo no montante de R\$ 4.910.577,53, com data-base para outubro de 2016.

Sob o aspecto processual, o Tribunal Regional Federal da 1ª Região reformou a sentença que havia extinguido o cumprimento de sentença, reconhecendo expressamente a legitimidade do Município para promover a execução individual do título coletivo relativo ao FUNDEF. A Corte afastou os óbices processuais anteriormente suscitados e determinou o regular prosseguimento da execução perante o juízo de origem, consolidando a viabilidade jurídica da demanda.

Na fase atual, a União apresentou novamente impugnação ao cumprimento de sentença, oportunidade em que reconheceu parcela substancial do crédito perseguido, em valor revisto pela Procuradoria Nacional da União para R\$ 5.788.252,82, atualizado para outubro de 2016, circunstância que demonstra que a controvérsia existente não recai sobre a existência do direito, mas exclusivamente

sobre a quantificação do montante devido, de acordo com os parâmetros de cálculo que serão definidos pelo juízo.

Em síntese, o processo encontra-se em estágio processual avançado, sendo que o direito material já se encontra definitivamente reconhecido por título executivo judicial transitado em julgado. As discussões atualmente existentes restringem-se à definição do valor efetivamente devido na execução, uma vez que a própria União reconhece parcela significativa do crédito executado.

Deste modo, a operação prevê a alienação quase integral do ativo, com a única exceção sendo a parcela destinada a honorários advocatícios contratuais, com transferência total de riscos do Município cedente ao cessionário, nos termos da Lei Complementar nº 208/2024. O crédito possui valor executado atualizado de **R\$ 15.045.820,88**, líquido de honorários, e valor incontroverso atualizado de **R\$ 9.975.558,28**, também já líquido de honorários – ambos com data base em julho/2026.

O prazo estimado para expedição do precatório é de 1 a 2 anos, condicionado à liquidação e ao pagamento via precatório. Os principais riscos envolvem aspectos jurídico-processuais, definição do valor devido, prazo de pagamento e liquidez relativamente baixa do ativo.

O crédito selecionado atende a critérios de **elegibilidade e exigibilidade**, lastreado em título judicial válido cujo mérito já foi discutido, assegurando segurança à operação. Além disso, reúne atributos que o posicionam favoravelmente no mercado de ativos judiciais, já que inclui: parcela incontroversa relevante já constante nos autos, natureza impenhorável do fluxo de recebíveis, devedor soberano e jurisprudência consolidada nos Tribunais Superiores acerca do direito material.

Depois de decompor o fluxo de recebíveis em 6 (seis) diferentes cenários, cada um com uma probabilidade de ocorrência, e após calculada a taxa de desconto alinhada ao mercado para este ativo, conclui-se por um **Valor Mínimo de R\$ 6.232.497,77** para cessão onerosa.

2. Dos patronos da ação judicial

O escritório que figura como atual patrono do processo judicial de nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400) é o **Monteiro e Monteiro Advogados Associados**, banca jurídica fundada em 1991 e com ampla especialização em temas de contencioso municipalista, especialmente aqueles atinentes à recuperação de créditos do FUNDEF.

A atuação é certamente um fator importante que aumenta a credibilidade e a liquidez dos créditos judiciais sujeitos à cessão. Atualmente, a banca conduz mais de 1.700 cumprimentos de sentença de FUNDEF em todo território nacional, além de ter desempenhado papel decisivo quando do julgamento do Tema de Recurso Repetitivo nº 322/STJ, ainda em 2011, quando restou definido que o VMAA aplicado ao FUNDEF deveria ser calculado por uma média nacional.

Ao longo dos últimos 10 anos, a Monteiro e Monteiro Advogados Associados já expediu mais de 350 precatórios federais de FUNDEF para diversos Municípios brasileiros, incluindo vários municípios do Estado do Pará.

3. A tese vencedora de recuperação do FUNDEF

O Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental e de Valorização do Magistério - FUNDEF foi instituído pela Emenda Constitucional nº 14/1996 e regulamentado pela Lei nº 9.424/1996 e pelo Decreto nº 2.264/1997, tendo vigorado entre 1998 e 2006. Seu modelo redistributivo destinava recursos vinculados à educação com base no número de matrículas apurado pelo censo educacional, com previsão de complementação obrigatória da União sempre que o valor mínimo anual por aluno (VMAA) não fosse atingido em determinado ente federativo.

Nos termos do art. 6º da Lei nº 9.424/1996, o VMAA deveria corresponder à razão entre a receita global do fundo e o total de matrículas - um critério nacional objetivo, que assegurava isonomia entre os entes e impedia que regiões de menor arrecadação ficassem abaixo do patamar mínimo de financiamento educacional.

Ao longo de toda a vigência do FUNDEF, a União tinha a obrigação de complementar os recursos do fundo nos Estados em que o valor por aluno apurado ficasse abaixo do mínimo nacional - o VMAA. Esse mecanismo não beneficiava todos os entes federativos: Municípios situados em Estados com arrecadação per capita elevada, cujo VMAA estadual superava o mínimo nacional, não faziam jus à complementação. O direito restringia-se àqueles em que a receita local do fundo era insuficiente para atingir o patamar mínimo definido pela União.

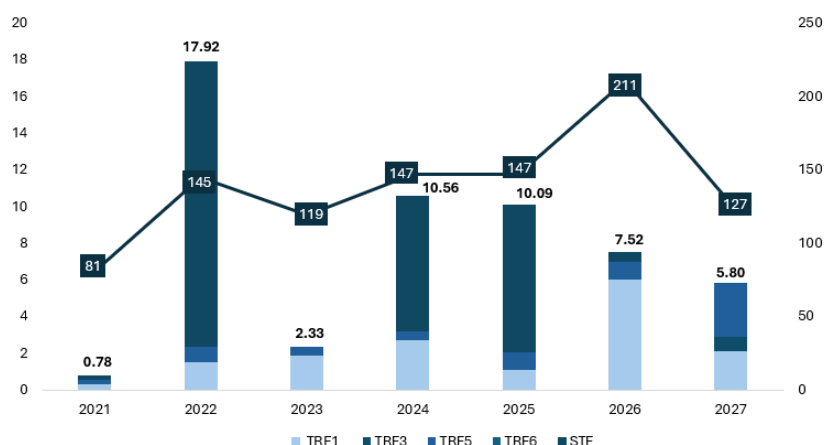
O problema estava exatamente na fixação desse patamar. Ao longo de toda a vigência do fundo – de janeiro de 1998 até fevereiro de 2007, a União calculou o VMAA no nível estadual, ao considerar que o custo por aluno variava em função da UF. O método, por outro lado, aprofundava desigualdades regionais, na medida em que Estados mais pobres recebiam menor valor por aluno no FUNDEF.

A matéria foi definitivamente pacificada pelo Superior Tribunal de Justiça, por ocasião do julgamento do Tema 322 (REsp nº 1.101.015/BA), sob o rito dos recursos repetitivos, consolidando-se o entendimento de que o VMAA deve ser nacionalmente definido. Esta decisão confere elevada segurança jurídica à tese e viabilizou a formação de títulos judiciais em favor de centenas de entes federativos que tiveram a complementação indevidamente reduzida.

No plano coletivo, destaca-se a Ação Civil Pública nº 0050616-27.1999.4.03.6100, ajuizada pelo Ministério Público Federal logo no nascedouro do FUNDEF, que buscou a recomposição integral das diferenças decorrentes da fixação indevida do VMAA. A ação transitou em julgado em julho de 2015 e passou a fundamentar a execução de créditos por inúmeros Municípios em todo o Brasil, incluindo o Município de Dom Expedito Lopes/PI. Dados consolidados pelo Conselho da Justiça Federal e disponibilizados ao Tribunal de Contas da União atestam o volume expressivo de precatórios já expedidos e pagos a esse título, confirmando a materialização em larga escala desses créditos e a solvência histórica da União no adimplemento dessas obrigações.

O volume financeiro mobilizado pela tese é expressivo: segundo o Relatório de Despesas com Sentenças Judiciais da Secretaria de Orçamento Federal (SOF/MPO), apenas no exercício de 2025 as parcelas do FUNDEF a serem pagas somaram R\$ 8,6 bilhões - compostos por R\$ 4,2 bilhões referentes aos precatórios expedidos naquele exercício e R\$ 4,4 bilhões de saldo de anos anteriores.

PRCs Expedidos de FUNDEF por OC e Tribunal (R\$ bi e Quantidade)



O gráfico acima ilustra a consistência e o volume do fluxo de expedições de precatórios FUNDEF desde 2021. O pico de 2022 - R\$ 17,9 bilhões em 145 precatórios - reflete a expedição de grandes precatórios em favor dos Estados e a primeira grande onda de liquidações após a consolidação da tese nos Tribunais Superiores, e foi um dos fatores que motivou a edição da EC nº 114/2021, que instituiu o seu parcelamento em três exercícios anuais (vide art. 4º).

Mesmo com o represamento regulatório que comprimiu os valores de 2023, o fluxo de expedições se manteve robusto nos anos seguintes, com volumes anuais consistentemente acima de R\$ 5 bilhões. Ademais, a distribuição por tribunal revela que o TRF1 - competente para o processo de Dom Expedito Lopes/PI - vem respondendo pela maior parcela das expedições, o que reforça o alinhamento entre o crédito em análise e o padrão histórico de liquidação dessa classe de ativos.

4. A LC nº 208/2024 e o Enquadramento da Operação

4.1 Base legal e natureza jurídica

A Lei Complementar nº 208/2024 veio suprir relevante lacuna normativa, ao estabelecer disciplina específica para um instrumento cuja viabilidade jurídica já era defensável sob a ótica do ordenamento vigente, mas que ainda não dispunha de regulamentação expressa no campo do direito público financeiro.

Antes de sua edição, a cessão onerosa de créditos públicos ocupava zona cinzenta: embora não houvesse vedação expressa, e a despeito da autorização genérica de ceder créditos públicos de que trata o art. 100, § 11, inciso V da Constituição Federal, não havia regulamentação específica que definisse sua natureza jurídica, requisitos procedimentais e limites de aplicação - o que gerava insegurança quanto ao seu enquadramento como operação de crédito para fins da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

A LC 208/2024 equacionou essa questão ao estabelecer expressamente que a cessão se caracteriza como venda definitiva de patrimônio público, e não como operação de crédito, desde que operada por meio da transferência total dos riscos ao cessionário, sem geração de passivo exigível para o ente cedente. Esta modalidade de cessão é conhecida na doutrina especializada como cessão *pro soluto*, por meio da qual não há qualquer tipo de garantia ou coobrigação alocada ao cedente depois de cedido o crédito.

No caso específico de créditos oriundos de título judicial, como o ora analisado, a cessão não implica alteração da posição processual do Município no feito (substituição ou sucessão processual). O ente público permanece como titular formal do crédito e polo ativo da demanda, com a condução processual formal operada pelo escritório contratado, embora com regras de governança compartilhada bem definidas, conforme minuta do contrato de cessão.

Nesta esteira, não há assunção da titularidade formal do crédito pelo cessionário, o que mantém boas características do ativo, como a sua impenhorabilidade. Assim, a cessão recai exclusivamente sobre os **fluxos financeiros futuros decorrentes do crédito**, vinculados ao cessionário por força de legislação municipal específica e do contrato administrativo de cessão, com preservação integral da natureza jurídica do ativo, seus critérios de atualização, encargos e condições originais.

4.2 Estrutura jurídica da operação

A operação enquadra-se na LC nº 208/2024 como cessão onerosa definitiva de caráter *pro soluto*, apresentando as seguintes características estruturais:

Objeto: o fluxo financeiro futuro decorrente do crédito judicial inscrito no processo judicial de nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400), compreendendo os valores a serem recebidos via precatório, com integral preservação da natureza jurídica do ativo, seus critérios de atualização, encargos e condições originais.

Natureza jurídica: alienação definitiva de ativo público, sem geração de endividamento ou passivo exigível para o Município, nos termos expressos da LC nº 208/2024.

Transferência de risco: o cessionário assume integralmente os riscos de liquidação (*quantum debeatur*), temporal (prazo de expedição e pagamento do precatório) e processual residual, sem obrigação de recompra, garantia de desempenho ou responsabilidade residual por parte do Município (caráter *pro soluto*).

Procedimento de seleção: licitação pública na modalidade leilão eletrônico, nos termos da Lei nº 14.133/2021, com critério de julgamento pela maior oferta, assegurando os princípios da isonomia, competitividade e obtenção da proposta mais vantajosa ao Município.

5. Síntese Processual

5.1 A ação civil pública originária e a formação do título judicial

O crédito em análise tem origem na Ação Civil Pública nº 0050616-27.1999.4.03.6100, ajuizada pelo Ministério Público Federal perante a Seção Judiciária do Estado de São Paulo em 15 de outubro de 1999, com citação da União Federal em março de 2000. A demanda fundou-se no descumprimento, pela União, da obrigação constitucional de complementar os recursos do FUNDEF nos Estados em que o valor mínimo anual por aluno não fosse atingido, tendo por objeto a recomposição integral das diferenças decorrentes da fixação indevida do VMAA no período de janeiro de 1998 a dezembro de 2006.

A ação foi julgada parcialmente procedente em primeira instância, com condenação da União ao pagamento das diferenças devidas, devidamente atualizadas monetariamente e acrescidas de juros de mora de 0,5% ao mês a partir da citação, na forma do título executivo constituído. A sentença foi mantida pelo Tribunal Regional Federal da 3ª Região, e o trânsito em julgado ocorreu em julho de 2015.

A coisa julgada formada no processo de conhecimento é ampla e definitiva quanto ao direito material: o direito dos Municípios beneficiários ao recebimento das diferenças de complementação está integralmente acobertado pela autoridade da *res iudicata*. As controvérsias remanescentes circunscrevem-se exclusivamente à fase de liquidação - ou seja, à quantificação do *quantum debeatur* - e não alcançam, em nenhum grau, a existência, validade ou exigibilidade do título.

5.2 Trâmite dos Cumprimentos de Sentença

Com fundamento no título executivo judicial formado na ação coletiva, o Município de Dom Expedito Lopes/PI promoveu o cumprimento de sentença nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400), distribuído em 21 de outubro de 2016, relativo ao período de janeiro de 1998 a julho de 2005 e distribuído à 21ª Vara Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal, juízo competente para o processamento das execuções individuais decorrentes da ação civil pública ajuizada pelo Ministério Público Federal em face da União.

O valor atribuído à execução corresponde a **R\$ 8.742.216,66** (data-base: outubro de 2016), apurado com base nas receitas efetivamente realizadas no âmbito do FUNDEF, metodologia adotada pelo Município e divergente daquela defendida pela União, conforme será detalhado na Seção 6.

A memória de cálculo foi elaborada a partir de dados extraídos dos sistemas oficiais (SIAFI, STN e FNDE) referentes aos respectivos períodos de apuração e instruídas com planilhas analíticas que discriminam, de forma individualizada, as diferenças anuais de complementação devidas, as matrículas consideradas e os critérios de atualização monetária aplicados.

5.3 - A Impugnação da União: preliminares e valor incontroverso

No referido processo, a União Federal apresentou impugnação ao cumprimento de sentença estruturada em duas frentes distintas, cujos efeitos jurídicos devem ser analisados separadamente.

No plano das questões processuais, suscitou diversas matérias prejudiciais ao exame do mérito executivo, dentre elas: (i) indícios de irregularidade na representação processual; (ii) litispendência; (iii) incompetência da Justiça Federal do Distrito Federal; (iv) ilegitimidade ativa do Município exequente; (v) inexecuibilidade do título judicial; (vi) a prescrição da pretensão executória; (vii) a limitação subjetiva dos efeitos da sentença coletiva; e (viii) a existência de causa modificativa da obrigação decorrente da superveniência do FUNDEB e do alegado exaurimento da finalidade originária das verbas discutidas.

Superadas essas alegações, em caráter subsidiário, a União passou a impugnar o montante executado pelo Município, sustentando a ocorrência de excesso de execução.

No processo em referência, observa-se evolução relevante da própria posição técnica da União ao longo da tramitação processual. Inicialmente, ainda na fase dos autos físicos, a Advocacia-Geral da União apresentou o Parecer Técnico nº 7983/2017/DCP/PGU/AGU, elaborado com fundamento nos critérios previstos no art. 1º-F da Lei nº 9.494/1997, ocasião em que apontou excesso de execução no montante de R\$ 3.831.639,13 e reconheceu como devido o valor de R\$ 4.910.577,53, ambos com data-base em outubro de 2016.

Posteriormente, em abril de 2025, já no âmbito do cumprimento de sentença digitalizado, a União revisitou seus próprios critérios técnicos, apresentando o Parecer Técnico nº 00546/2025/REPT/DISEP/PGU/AGU, elaborado com fundamento na Nota Técnica nº 7/2018. A partir dessa nova metodologia, recalculou o alegado excesso de execução para R\$ 2.953.963,84 e modificou o montante reconhecido como devido para R\$ 5.788.252,82, mantendo a mesma data-base de outubro de 2016.

Verifica-se, portanto, que em que pese haver alteração da posição técnica adotada pela União ao longo dos anos, restou comprovado nos autos que o ente

federal sempre reconheceu parte do crédito executado como exigível. Assim, a controvérsia instaurada restringe-se à quantificação definitiva do crédito, permanecendo incontroversa, sob a ótica da própria executada, parcela substancial da obrigação reconhecida no título executivo judicial.

Sob a ótica da análise do ativo judicial, tais circunstâncias reduzem significativamente o risco econômico da operação. verifica-se não apenas o reconhecimento expresso de parcela substancial do crédito pela própria União, mas também a evolução progressiva desse reconhecimento ao longo do processo, circunstância que reduz a amplitude da divergência existente entre as partes.

Por sua vez, o Município apresentou manifestação refutando integralmente as preliminares levantadas pela União, defendendo a legitimidade da execução, a inexistência de prescrição e a plena eficácia do título judicial. No mérito dos cálculos, sustentou a correção da metodologia adotada em sua liquidação, impugnando os parâmetros utilizados pela União para apuração das diferenças de complementação do FUNDEF.

5.4 - A Controvérsia sobre o VMAA e os Critérios de Liquidação do Crédito

A principal divergência econômica identificada na impugnação apresentada pela União não se refere à existência do crédito, mas à metodologia utilizada para sua quantificação.

Em ambos os pareceres técnicos apresentados nos autos, a União não afastou a existência do crédito, limitando-se a impugnar os critérios utilizados pelo Município para sua liquidação. A modificação desses pareceres demonstra, inclusive, a revisão dos próprios parâmetros adotados pela Advocacia-Geral da União, que alterou o valor por ela reconhecido como devido, em 2017, de R\$ 4.910.577,53, para R\$ 5.788.252,82, em 2025, ambos com data-base em outubro de 2016, reduzindo sensivelmente a diferença entre os cálculos das partes.

O núcleo da controvérsia concentra-se na forma de apuração do Valor Mínimo Anual por Aluno – VMAA, elemento essencial para o cálculo das diferenças de complementação do FUNDEF. O Município adota metodologia baseada nas receitas efetivamente realizadas pelo Fundo, em consonância com a sistemática posteriormente consolidada no âmbito do FUNDEF e com a interpretação conferida ao título executivo judicial. A União, por sua vez, sustenta que o cálculo deve observar a redação do § 1º do art. 6º da Lei nº 9.424/1996, utilizando como parâmetro a receita originalmente prevista para o Fundo, e não aquela efetivamente arrecadada.

Além dessa divergência estrutural, a União questiona o marco temporal adotado para incidência da atualização monetária, bem como os critérios utilizados para aplicação dos juros e da taxa SELIC em determinados períodos históricos. Trata-se, portanto, de controvérsias restritas aos parâmetros de liquidação do crédito, sem qualquer repercussão sobre a existência da obrigação reconhecida no título executivo judicial.

Sob a ótica da avaliação econômica do ativo, essas controvérsias possuem relevância predominantemente quantitativa. Isso porque a própria União reconheceu, em cálculos elaborados por seu corpo técnico, a existência de obrigação pecuniária expressiva em favor do Município, divergindo apenas quanto aos parâmetros de liquidação adotados.

Em consequência, o risco jurídico remanescente concentra-se, essencialmente, na definição do montante final do crédito e do tempo necessário para sua liquidação, e não na existência do direito material reconhecido pelo título executivo judicial, cuja eficácia permanece preservada em ambas as execuções.

5.5 - A Sentença Extintiva e a Superação da Controvérsia sobre a Legitimidade Ativa do Município no Cumprimento de Sentença nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400)

Em sentença proferida em 2022, o Juízo da 21ª Vara Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal, extinguiu o feito sem resolução do mérito, com fundamento no art. 485, VI, do CPC.

A decisão não se baseou na tese de limitação territorial da coisa julgada coletiva, mas sim na alegada ilegitimidade ativa do Município de Dom Expedito Lopes/PI. Segundo o entendimento adotado pelo juízo, a Ação Civil Pública nº 1999.61.00.050616-0 teria sido proposta pelo Ministério Público Federal em defesa de interesse difuso relacionado à recomposição do FUNDEF, de modo que o título executivo não conferiria aos municípios legitimidade para promover execuções individuais visando ao recebimento direto dos valores.

Para o magistrado, a condenação imposta à União teria determinado exclusivamente o ressarcimento ao FUNDEF, sem individualização dos entes beneficiários e sem previsão de pagamento direto aos municípios. Com base nessa interpretação, concluiu-se que o Município não figuraria como titular imediato do direito reconhecido na ação coletiva, razão pela qual o cumprimento de sentença foi extinto sem apreciação do mérito.

É relevante destacar que, ao acolher a preliminar de ilegitimidade ativa, o juízo deixou expressamente prejudicada a análise de todas as demais questões suscitadas pelas partes. Não houve apreciação do cálculo apresentado pelo Município, da metodologia de apuração do VMAA, das alegações de excesso de execução formuladas pela União, dos critérios de atualização monetária ou mesmo do montante efetivamente devido. A sentença, portanto, não representou qualquer pronunciamento judicial contrário à existência do crédito ou à metodologia de liquidação defendida pelo exequente, limitando-se ao exame de questão estritamente processual.

A decisão também não enfrentou o cálculo apresentado pela própria União, que, à época, havia apurado crédito de R\$ 4.910.577,53, atualizado até outubro de 2016. Assim, embora inexistisse reconhecimento judicial de parcela incontroversa, permaneceu sem controvérsia o fato de que a própria Fazenda Nacional admitia a existência de expressivo montante potencialmente devido, divergindo apenas quanto à legitimidade do Município para promover sua execução individual e quanto aos critérios quantitativos de liquidação.

Inconformado, o Município interpôs recurso de apelação, sustentando a sua legitimidade para promover o cumprimento individual do título coletivo e defendendo que a condenação reconhecida na ação civil pública beneficiava diretamente os entes municipais que sofreram prejuízos decorrentes da complementação insuficiente do FUNDEF. Como será examinado adiante, a controvérsia foi posteriormente submetida ao Tribunal Regional Federal da 1ª Região, que reformou a sentença e reconheceu a legitimidade do Município para prosseguir na execução do julgado, afastando o principal óbice processual então existente ao recebimento do crédito.

5.6 - O Julgamento pelo TRF1: Reconhecimento da Legitimidade do Município no Cumprimento de Sentença de nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400)

Em julgamento realizado em 12 de dezembro de 2023, a 7ª Turma do Tribunal Regional Federal da 1ª Região deu provimento unânime ao recurso de apelação interposto pelo Município de Dom Expedito Lopes/PI, reformando integralmente a sentença que havia extinguido o cumprimento de sentença sem resolução do mérito.

O acórdão enfrentou a única questão efetivamente decidida pelo juízo de origem - a alegada ilegitimidade ativa do Município - e restabeleceu a regular tramitação da execução.

Quanto à legitimidade ativa do Município: o TRF1 afastou integralmente o fundamento utilizado para extinguir o feito. A Turma reconheceu que os municípios são os efetivos destinatários das verbas de complementação do FUNDEF e, por essa razão, possuem legitimidade para promover a execução individual da sentença coletiva proferida na ACP nº 1999.61.00.050616-0. O acórdão fundamentou-se expressamente na jurisprudência consolidada do Supremo Tribunal Federal, especialmente no entendimento segundo o qual a atuação do Ministério Público Federal na execução coletiva não exclui a legitimidade concorrente dos entes municipais para promover a execução individual do título judicial.

Quanto à titularidade do direito executado: o Tribunal rejeitou a premissa adotada pela sentença de que a condenação beneficiaria exclusivamente o FUNDEF enquanto fundo contábil abstrato. Ao contrário, reconheceu que os Municípios são os destinatários concretos dos recursos cuja complementação foi assegurada pelo título executivo, circunstância que lhes confere interesse jurídico direto e legitimidade para exigir judicialmente o cumprimento da obrigação reconhecida na ação coletiva.

Quanto à possibilidade de execução individual da sentença coletiva: o acórdão reafirmou a orientação já consolidada pelo STF e pelo próprio TRF1 no sentido de que os beneficiários da sentença coletiva podem promover individualmente sua execução, nos termos do art. 97 do Código de Defesa do Consumidor. Assentou-se que a existência de execução coletiva conduzida pelo Ministério Público Federal não impede nem afasta a possibilidade de cumprimento individual promovido pelos Municípios beneficiários.

Quanto à competência do foro escolhido: embora não tenha constituído o fundamento central da sentença recorrida, o acórdão também reiterou a jurisprudência segundo a qual o Município possui legitimidade para promover a execução perante a Justiça Federal do Distrito Federal, nos termos do art. 109, § 2º, da Constituição Federal, inexistindo qualquer vício na opção processual adotada.

Importa registrar que o Tribunal não examinou as demais matérias suscitadas pela União na impugnação ao cumprimento de sentença - tais como prescrição, excesso de execução, metodologia de cálculo do VMAA, critérios de atualização monetária, existência de valor incontroverso ou vinculação dos recursos do FUNDEF - uma vez que tais questões não haviam sido apreciadas pela sentença de primeiro grau, que extinguiu o feito exclusivamente por ilegitimidade ativa.

O resultado do julgamento é juridicamente expressivo: a única preliminar acolhida pelo juízo de origem foi integralmente rejeitada pelo TRF1, por decisão unânime, restabelecendo-se a plena viabilidade do cumprimento de sentença e

determinando-se o retorno dos autos à origem para apreciação das questões remanescentes relativas à liquidação e quantificação do crédito.

Sob a perspectiva da modelagem do ativo, o acórdão representa marco processual de elevada relevância, pois eliminou o principal risco processual então existente e consolidou, no caso concreto, a legitimidade do Município para perseguir judicialmente os valores decorrentes das diferenças de complementação do FUNDEF, deslocando o debate para questões estritamente relacionadas ao *quantum debeatur*, com valor incontroverso reconhecido.

5.7 - Estado Atual do Processo nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400) e Próximas Etapas da Execução

Após o provimento unânime do recurso pelo TRF1, a União opôs embargos de declaração buscando rediscutir a conclusão adotada pela 7ª Turma acerca da legitimidade ativa do Município para promover o cumprimento individual da sentença coletiva.

Quanto aos embargos de declaração da União: o recurso foi integralmente rejeitado pelo Tribunal. A relatora, Desembargadora Gilda Sigmaringa Seixas, consignou expressamente que o acórdão embargado havia enfrentado de forma suficiente e fundamentada todas as questões relevantes ao julgamento, inexistindo omissão, obscuridade, contradição ou erro material aptos a justificar a integração do julgado.

O Tribunal reafirmou o entendimento já firmado no julgamento da apelação, reiterando que o Município possui legitimidade para executar individualmente a sentença coletiva relativa às diferenças de complementação do FUNDEF, por ser o efetivo titular do interesse jurídico tutelado e destinatário das verbas objeto da condenação.

Quanto à tentativa de rediscussão do mérito, o Acórdão consignou que os embargos de declaração não constituem via processual adequada para modificar entendimento jurídico regularmente adotado pelo colegiado, ressaltando que a insurgência da União se limitava à inconformidade com a conclusão alcançada pela Turma.

Com a rejeição dos embargos declaratórios, foi certificada a ocorrência do trânsito em julgado em 29 de maio de 2024, inexistindo, atualmente, qualquer controvérsia pendente acerca da legitimidade do Município para promover a presente execução.

Desse modo, a questão processual que havia levado à extinção do cumprimento de sentença encontra-se definitivamente superada, retornando os autos à 21ª Vara Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal para prosseguimento regular da fase executiva.

A partir deste estágio processual, as discussões remanescentes concentram-se exclusivamente na definição do *quantum debeatur* e nos critérios aplicáveis à liquidação do crédito.

O iter processual esperado compreende, em linhas gerais, as seguintes etapas:

(i) Prosseguimento da impugnação ao cumprimento de sentença: o juízo de origem deverá apreciar as matérias que ficaram prejudicadas em razão da extinção prematura do processo, especialmente as impugnações formuladas pela União quanto à metodologia de cálculo, ao VMAA aplicável, ao marco inicial da correção monetária, aos juros de mora e ao alegado excesso de execução.

(ii) Definição dos critérios de liquidação: diante da divergência técnica existente entre os critérios de cálculo apresentados pelas partes, é possível que o juízo determine nova manifestação da contadoria judicial ou a elaboração de parecer técnico complementar para subsidiar a fixação do valor devido.

(iii) Homologação dos cálculos: superadas as divergências metodológicas, o juízo deverá fixar o valor definitivo da execução mediante decisão homologatória.

(iv) Expedição do precatório: após a definição do valor executado e o encerramento da fase de liquidação, será possível a expedição da respectiva requisição de pagamento, observadas as regras constitucionais aplicáveis aos precatórios federais.

Sob a perspectiva jurídica, o aspecto mais relevante é que o principal risco processual do caso - a discussão acerca da legitimidade ativa do Município - foi definitivamente resolvido em favor do exequente, por decisão unânime do TRF1 posteriormente confirmada em sede de embargos de declaração e já alcançada pelo trânsito em julgado. Assim, o processo ingressa na fase em que o debate passa a concentrar-se essencialmente na quantificação do crédito e não mais na própria existência do direito de executar o título judicial.

5.8 - Estimativa de Prazo para Expedição do Precatório

A partir da análise dos estágios processuais atualmente alcançados, da natureza das controvérsias remanescentes e da experiência observada em execuções análogas decorrentes da Ação Civil Pública nº 1999.61.00.050616-0, estima-se que a definição

do valor exequendo e a consequente expedição do precatório possam ocorrer em horizonte temporal situado entre 1 e 2 anos (12 e 24 meses).

A estimativa decorre do fato de que o principal obstáculo processual existente no feito - a discussão acerca da legitimidade ativa do Município para promover a execução individual da sentença coletiva - foi definitivamente superado pelo acórdão proferido pela 7ª Turma do TRF1, posteriormente confirmado em sede de embargos de declaração e já alcançado pelo trânsito em julgado.

Com isso, a execução se encontra em estágio significativamente mais avançado do que aquele normalmente observado em ações dessa natureza. Não subsistem mais controvérsias relativas à admissibilidade do cumprimento de sentença, de modo que o foco da tramitação passa a se concentrar na apreciação da impugnação apresentada pela União, especialmente quanto à metodologia de cálculo do Valor Mínimo Anual por Aluno (VMAA), ao critério de apuração das diferenças de complementação do FUNDEF, ao marco inicial da atualização monetária e aos demais parâmetros técnicos utilizados na liquidação.

Assim, embora as discussões remanescentes possuam certa complexidade financeira, trata-se de controvérsias recorrentes em execuções da mesma natureza, amplamente debatidas perante a Justiça Federal e já objeto de diversos pareceres técnicos e manifestações da contadoria judicial, circunstância que tende a conferir maior previsibilidade à fase de liquidação.

É razoável supor, ainda, que o juízo possa determinar manifestação complementar da contadoria judicial ou produção de parecer técnico para subsidiar a definição do *quantum debeatur*. Superada essa etapa, o processo deverá avançar para a homologação dos cálculos e subsequente expedição da requisição de pagamento.

6. Divergências Metodológicas: cálculo do Município vs. União

A tabela a seguir apresenta, de forma comparativa, o valor perseguido pelo Município de Dom Expedito Lopes/PI, na inicial do seu cumprimento de sentença, e o montante reconhecido pela União Federal como devido no Parecer Técnico nº 00546/2025/REPT/DISEP/PGU/AGU (o mais recente acostado aos autos). Os valores foram trazidos para a mesma data-base (outubro de 2016), permitindo a adequada mensuração da controvérsia econômica existente e a identificação do núcleo incontroverso do crédito judicial.

Memória de cálculo - FUNDEF - Dom Expedito Lopes/PI			
INCONTROVERSO		EXECUTADO	
Valor Incontroverso (10/2016)	R\$ 5,788,252.82	Valor Executado (10/2016)	R\$ 8,742,216.66
Principal	R\$ 2,625,443.07	Principal	R\$ 3,913,076.29
Juros de mora	R\$ 3,162,809.75	Juros de mora	R\$ 4,829,140.37
Valor Incontroverso (07/2026)	R\$ 12,469,447.85	Valor Executado (07/2026)	R\$ 18,807,276.09
Principal	R\$ 3,507,491.18	Principal	R\$ 5,227,719.73
Juros de mora + Juros SELIC	R\$ 8,961,956.67	Juros de mora + Juros SELIC	R\$ 13,579,556.37
(-) Honorários de 20%	-R\$ 2,493,889.57	(-) Honorários de 20%	-R\$ 3,761,455.22
Valor Incontroverso para fins da Cessão (07/2026)	R\$ 9,975,558.28	Valor Executado para fins da Cessão (07/2026)	R\$ 15,045,820.88

No caso do Município de Dom Expedito Lopes/PI, a controvérsia atualmente remanescente não recai sobre a existência do crédito, já definitivamente reconhecida no título executivo judicial formado na Ação Civil Pública nº 1999.61.00.050616-0, mas sobre os critérios de liquidação do *quantum debeatur*.

É possível consignar que a própria União, ao apresentar o Parecer Técnico nº 00546/2025/REPT/DISEP/PGU/AGU, reconheceu a existência do crédito em favor do Município e apurou valor devido de R\$ 5.788.252,82 (data-base outubro de 2016), limitando sua insurgência à alegação de excesso de execução em relação à conta apresentada pelo exequente.

As principais divergências técnicas concentram-se em três eixos principais: (i) a metodologia de cálculo do Valor Mínimo Anual por Aluno – VMAA; (ii) o marco inicial da atualização monetária das diferenças apuradas; e (iii) os critérios de incidência dos juros moratórios e da taxa SELIC ao longo da série histórica.

6.2 – Metodologia de Cálculo do VMAA

A principal controvérsia econômica dos cumprimentos de sentença concentra-se na metodologia utilizada para apuração do Valor Mínimo Anual por Aluno (VMAA), parâmetro fundamental para o cálculo das diferenças de complementação do FUNDEF reconhecidas no título executivo judicial.

Desde o ajuizamento da execução, o Município sustentou que o crédito poderia ser integralmente apurado por mero cálculo aritmético, utilizando-se dados oficiais disponibilizados pelos próprios órgãos federais responsáveis pela gestão do sistema educacional, notadamente o Ministério da Educação (MEC) e o Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE). Com base nessas informações, apresentou memória de cálculo no valor R\$ 8.742.216,66 (atualizado para outubro de 2016).

Segundo a Fazenda Nacional, a principal divergência reside na forma de cálculo do VMAA. O parecer técnico afirma que os valores utilizados pelo Município teriam sido apurados a partir de metodologia baseada nas receitas efetivamente arrecadadas

para o fundo, ao passo que a União defende a aplicação dos parâmetros constantes da Nota Técnica nº 07/2018/CHEFIAGAB/SE/MEC, segundo a qual o VMAA deve ser calculado a partir das receitas previstas para o FUNDEF, em interpretação do art. 6º, §1º, da Lei nº 9.424/1996.

Além disso, a União sustenta que a apuração do valor devido ao Município deve ocorrer mediante multiplicação do VMAA nacional pelo quantitativo de matrículas da rede municipal, observadas as ponderações previstas na legislação de regência, rejeitando a metodologia adotada na memória de cálculo apresentada pelo exequente.

A relevância dessa discussão decorre do fato de que o VMAA constitui a principal variável da equação utilizada para cálculo da complementação da União ao FUNDEF. Consequentemente, alterações relativamente pequenas nos valores anuais adotados repercutem sobre todo o universo de matrículas considerado entre 1998 e 2006, produzindo impactos financeiros expressivos no montante final da execução.

A complexidade da matéria foi reconhecida pela própria Contadoria Judicial da Seção Judiciária do Distrito Federal (SECAJ), que, ao examinar os cálculos das partes, registrou a existência de múltiplos referenciais de VMAA utilizados ao longo da evolução administrativa e judicial da controvérsia. Em sua manifestação técnica, a contadoria observou a coexistência de três tabelas distintas potencialmente aplicáveis ao caso: a denominada “Tabela Original”, construída com base nas receitas efetivamente realizadas; a Nota Técnica nº 36/2017; e a posterior Nota Técnica nº 07/2018, atualmente defendida pela União.

Diante desse cenário, a SECAJ consignou expressamente que a definição da metodologia aplicável e da tabela de VMAA a ser utilizada depende de pronunciamento jurisdicional específico, evidenciando que a divergência permanece aberta no âmbito da liquidação e constitui o principal fator de diferença entre os valores apresentados pelas partes.

6.3 – Atualização das Diferenças e Encargos Financeiros

Além da controvérsia relacionada à metodologia de cálculo do VMAA, as partes divergem quanto aos critérios de atualização das diferenças apuradas ao longo do período de vigência do FUNDEF.

No Parecer Técnico nº 00546/2025/REPT/DISEP/PGU/AGU, a União sustenta que as diferenças de complementação não podem ser atualizadas desde o início de cada exercício financeiro. Segundo sua compreensão, o eventual prejuízo somente se consolidaria após a realização dos ajustes anuais efetuados pela Administração

Federal, quando passaria a ser possível verificar, com precisão, a existência e a extensão da insuficiência de complementação.

Com base nessa premissa, a Fazenda Nacional defende que a correção monetária das diferenças deve ter início apenas a partir das datas dos ajustes finais realizados em cada exercício, adotando, para os anos de 2004 a 2006, o mês de maio do exercício subsequente como marco inicial da atualização monetária.

Submetida a questão à Seção de Cálculos Judiciais da Seção Judiciária do Distrito Federal, a Contadoria Judicial apresentou parecer técnico reconhecendo, inicialmente, que os encargos financeiros deverão observar a sistemática prevista nos itens 4.2.1 e 4.2.2 do Manual de Cálculos da Justiça Federal (Resolução CJF nº 963/2025).

Segundo o parecer elaborado pelo órgão contábil, deverão ser aplicados: (i) atualização monetária pela UFIR/IPCA-E, desde a data da parcela devida, com juros de mora de 0,5% ao mês a partir da citação (outubro de 1999) até dezembro de 2002; (ii) incidência da Taxa SELIC entre janeiro de 2003 e junho de 2009; (iii) IPCA-E acrescido de juros de mora de 0,5% ao mês entre julho de 2009 e abril de 2012; (iv) IPCA-E com aplicação dos juros previstos na Lei nº 12.703/2012 entre maio de 2012 e dezembro de 2021; e, por fim, (v) incidência exclusiva da Taxa SELIC, na forma da Emenda Constitucional nº 113/2021, sobre o montante consolidado a partir de janeiro de 2022.

No que se refere especificamente ao termo inicial da correção monetária das diferenças de complementação, a Contadoria consignou que o Manual de Cálculos da Justiça Federal orienta a incidência da correção monetária desde a data em que cada parcela era originalmente devida, correspondente ao repasse realizado a menor. Ressaltou, contudo, que tal orientação possui caráter vinculante apenas para a atuação técnica do órgão contábil, permanecendo a definição do critério aplicável submetida à apreciação discricionária do Juízo.

Também permaneceu controvertida a própria metodologia de apuração do VMAA. Sobre esse ponto, a Contadoria não adotou posição conclusiva, limitando-se a expor as três metodologias constantes dos autos — a denominada "Tabela Original", baseada na receita efetivamente realizada; os valores constantes da Nota Técnica nº 36/2017; e os critérios previstos na Nota Técnica nº 07/2018, fundamentados na receita prevista — submetendo ao Juízo a definição acerca de qual delas deverá servir de base para a liquidação do julgado.

As divergências possuem relevante impacto econômico sobre o crédito exequendo. De um lado, a definição do termo inicial da correção monetária repercute sobre diferenças originadas ao longo de todo o período abrangido pela condenação, influenciando significativamente os encargos financeiros acumulados ao longo de mais de duas décadas. De outro, a escolha da metodologia de apuração do VMAA também permanece como fator de divergência entre as memórias de cálculo apresentadas pelas partes, uma vez que interfere diretamente na própria formação da base principal do crédito submetido à liquidação.

Entretanto, embora tais divergências produzam impacto financeiro relevante, sua repercussão econômica mostra-se substancialmente inferior àquela decorrente da definição da metodologia de cálculo do VMAA, que permanece como o principal fator de diferença entre os valores apresentados pelas partes.

6.4 – Impacto Econômico das Divergências e Estado Atual da Liquidação

As divergências metodológicas discutidas nos autos explicam a diferença entre os valores apresentados pelo Município e aqueles reconhecidos pela União Federal.

Na petição de cumprimento de sentença, o Município apurou crédito no valor de R\$ 8.742.216,66, atualizado até outubro de 2016. Por sua vez, o Parecer Técnico nº 00546/2025/REPT/DISEP/PGU/AGU reconheceu como devido o montante de R\$ 5.788.252,82, na mesma data-base, apontando excesso de execução de R\$ 2.953.963,84.

Sob a perspectiva processual, é relevante observar que a União não nega a existência material do crédito reconhecido na ação civil pública originária. Ao contrário, apresenta memória de cálculo própria e reconhece expressamente a existência de obrigação de elevada expressão econômica, restringindo sua insurgência à extensão quantitativa da condenação e aos critérios de liquidação empregados pelo exequente.

Após a sentença de primeiro grau ter extinguido o feito por ilegitimidade ativa do Município, o Tribunal Regional Federal da 1ª Região reformou integralmente essa decisão em dezembro de 2023, reconhecendo a legitimidade municipal para promover o cumprimento individual da sentença coletiva. Os embargos de declaração posteriormente opostos pela União foram rejeitados, sobrevindo o trânsito em julgado do acórdão em maio de 2024.

Com o encerramento da fase recursal relativa às questões processuais, o cumprimento de sentença retornou à 21ª Vara Federal da Seção Judiciária do Distrito Federal para regular prosseguimento da liquidação, permanecendo pendente a

elaboração de parecer contábil pela SECAJ, posterior apreciação das impugnações relacionadas aos critérios de cálculo e a definição do *quantum debeatur*.

Desse modo, o cenário processual atual revela que as controvérsias remanescentes estão concentradas exclusivamente em aspectos técnicos de liquidação e quantificação do crédito.

7. Precedentes de mercado e operações similares

7.1 Município do Recife/PE - Estudo de Caso

7.1.1 Contexto e estrutura da operação

A operação conduzida pelo Município do Recife/PE constitui o principal paradigma de mercado para estruturações de créditos judiciais do FUNDEF desde a promulgação da LC nº 208/2024. Antes de proceder à cessão, o Município celebrou acordo com a União Federal para recebimento das diferenças do FUNDEF devidas, o que resultou na expedição de precatório parcelado em três parcelas, nos termos da EC nº 114/2021. Com o precatório expedido, o Município procedeu com a cessão onerosa de parcela relevante dos créditos por meio de leilão público, realizado em novembro de 2025.

O objeto da cessão abrangeu os seguintes fluxos financeiros, todos referenciados à data-base de março de 2025:

- Integralidade dos juros incorporados à Primeira Parcela: R\$ 201.437.205,00
- 40% do valor principal da Primeira Parcela: R\$ 63.500.185,00
- Integralidade dos juros incorporados à Segunda Parcela: R\$ 151.077.904,00
- Integralidade dos juros incorporados à Terceira Parcela: R\$ 151.077.904,00

O total cedido somou **R\$ 567.093.198,00**, correspondente aos fluxos de juros de todas as parcelas e a 40% do valor principal da primeira parcela.

Nota-se que o Município incluiu, na cessão, valores sob vinculação constitucional à Educação, sendo certo que a vinculação constitucional se mantém mesmo após a cessão. Assim, deve o Município do Recife, assim como deverá o Município de Dom Expedito Lopes/PI, destinar parcela proporcional dos proventos da cessão aos gastos educacionais.

7.1.2 O Certame do Recife

O leilão eletrônico foi realizado em ambiente competitivo, com participação de Itaú Unibanco S/A e Banco BTG Pactual S/A, evidenciando o apetite de instituições financeiras de grande porte por ativos desta natureza. A ata de propostas e a lista de classificação do certame são reproduzidas abaixo:

Lote 1 Leilão para cessão onerosa do direito autônomo ao recebimento de parte do crédito judicial de titularidade do Município.			
Fornecedor: BANCO BTG PACTUAL S.A.		CNPJ/CPF: 30.306.294/0001-45	
Email: caio.leal@btgpactual.com		Telefone: (11) 99733-8977	
Data/hora de envio 05/11/2025 20:52:35		Avaliação da proposta: Classificado	
Descrição Comprador			
1 - Cessão onerosa do direito autônomo. Especificações no termo de referência.			
Descrição do Fornecedor	Quantidade	Unidade de Medida	Unitário Proposto
Cessão onerosa do direito autônomo. Especificações no termo de referência.	1,00	UND	438.400.001,01
Marca:	Fabricante:	Modelo:	
Fornecedor: Itaú Unibanco S/A		CNPJ/CPF: 60.701.190/0001-04	
Email: valter.telles-nascimento@itau-unibanco.com.br		Telefone: (11) 97318-1142	
Data/hora de envio 05/11/2025 17:14:55		Avaliação da proposta: Classificado	
Descrição Comprador			
1 - Cessão onerosa do direito autônomo. Especificações no termo de referência.			
Descrição do Fornecedor	Quantidade	Unidade de Medida	Unitário Proposto
Cessão onerosa do direito autônomo. Especificações no termo de referência.	1,00	UND	437.000.000,00
Marca:	Fabricante:	Modelo:	

A geração dessa ata só é possível após encerrada a sala de disputa e conhecido o vencedor de todos os lotes.

O valor adjudicado excedeu o valor mínimo do leilão em R\$ 7.469.102,07. Ao final dos lances, a diferença entre o primeiro e o segundo colocado foi de apenas R\$ 5 milhões, sinalizando que ambos os participantes chegaram a avaliações muito próximas do valor do ativo.

Lista de Classificação do Lote 1			
Posição	Fornecedor	CPF/CNPJ	Lance Final
1	Itaú Unibanco S/A	60.701.190/0001-04	443.400.001,07
2	BANCO BTG PACTUAL S.A.	30.306.294/0001-45	438.400.001,01

7.1.3 Comparativo com a Operação do Município de Dom Expedito Lopes/PI

A operação de Recife/PE e a de Dom Expedito Lopes/PI compartilham a mesma natureza jurídica - cessão onerosa de crédito judicial do FUNDEF, estruturada sob a

LC nº 208/2024 - e o mesmo devedor soberano, mas diferem em aspectos estruturais que são determinantes para a calibração do deságio.

No caso de Recife/PE, o crédito já havia percorrido integralmente o ciclo de liquidação: acordo celebrado com a União, precatório expedido, parcelas definidas e cronograma de pagamento estabelecido. Os únicos riscos remanescentes eram o de crédito da União e o cronograma exato de pagamentos - isto é, o intervalo temporal entre a aquisição e o efetivo recebimento de cada parcela dentro do cronograma constitucional já fixado. Não havia incerteza alguma sobre existência, valor ou validade do crédito.

Além do estágio de maturação, o caso da capital pernambucana apresenta outra característica que contribui para comprimir o deságio: o volume absoluto do ativo cedido. Com mais de R\$ 567 milhões em fluxos cedidos, a operação era suficientemente grande para interessar diretamente a instituições financeiras de grande porte, para as quais a aquisição de um ativo dessa magnitude tem relevância não apenas pelo retorno financeiro, mas também pelo impacto favorável no balanço patrimonial: créditos de elevada qualidade jurídica contra devedor soberano aumentam o ativo financeiro e contribuem positivamente para os índices de Basileia. Esse efeito tende a reduzir o retorno mínimo exigido pelo cessionário e, consequentemente, o deságio praticado.

No caso do Município de Dom Expedito Lopes/PI, o crédito encontra-se em fase de cumprimento de sentença, com retomada da marcha processual e encaminhamento à SECAJ, para fins de apuração do *quantum* devido. O risco adicional em relação ao Recife é de natureza temporal e procedimental: a fase de liquidação ainda não foi concluída, o *quantum debeatur* definitivo ainda está sob apuração e o precatório ainda será expedido. Além disso, o volume do ativo é também menor, o que naturalmente aponta para deságios superiores aos verificados no Recife, em linha com os cenários projetados na Seção 9 deste Estudo Técnico.

Em contrapartida, o investidor que adquire o crédito de Dom Expedito Lopes/PI em estágio anterior à expedição do precatório acessa o ativo em momento de menor pressão concorrencial - antes que o mercado se concentre no ativo já liquidado e pronto para pagamento -, o que, historicamente, se traduz em maior potencial de retorno ajustado ao risco processual. Além disso, mantém abertos caminhos processuais diversos, como a possibilidade de celebração de acordo com a AGU, além, é claro, do cenário em que o valor executado pelo Município seja o valor homologado pelo juízo.

7.2 Outros precedentes de mercado

A operação do Recife não é caso isolado. Em anos recentes, outros Municípios brasileiros estruturaram operações similares de cessão onerosa de créditos judiciais, confirmando a consolidação desse instrumento como mecanismo de gestão ativa de ativos públicos.

O Município de Campos dos Goytacazes/RJ, por exemplo, conduziu cessão onerosa de créditos judiciais com participação de investidores institucionais. Parapanema/SP e São Vicente/SP estruturaram operações similares lastreadas em créditos judiciais contra a Fazenda Pública, em ambos os casos utilizando o leilão público como mecanismo de seleção do cessionário e critério de maior oferta como parâmetro de julgamento.

O conjunto dessas experiências, portanto, demonstra que o instrumento está consolidado no mercado, com precedentes documentados, estruturas testadas e base normativa estabelecida. Para o cessionário, esses precedentes oferecem ainda referência concreta sobre estrutura jurídica, rito procedimental e mecanismos contratuais aplicáveis a operações desta natureza, o que contribui para maior objetividade na análise e precificação do ativo.

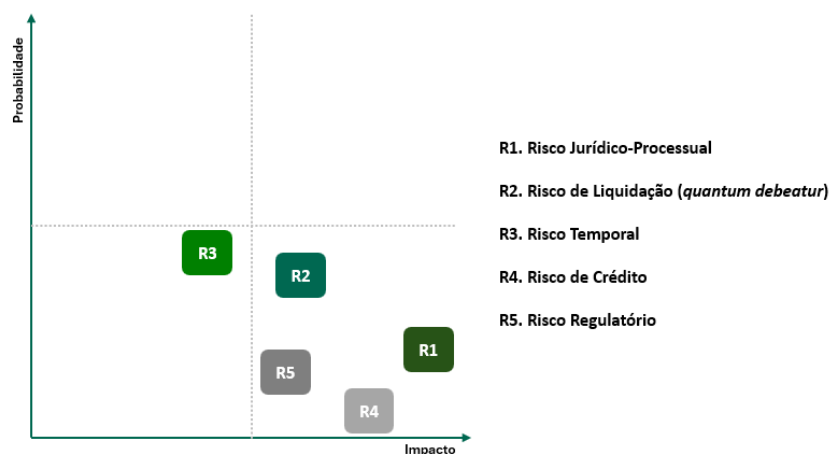
8. Riscos e mitigantes

O mapa de riscos abaixo resume os cinco possíveis riscos existentes sobre os direitos creditórios, cada um a ser aprofundado nesta seção.

Mapa de riscos para o cessionário

Município de Dom Expedito Lopes/PI

Matriz de Risco



8.1 Risco Jurídico-Processual

O risco jurídico-processual concentra-se na possibilidade de que recursos ou incidentes processuais interponham novo obstáculo ao prosseguimento do cumprimento de sentença, retardando ou inviabilizando a fase de liquidação.

Entretanto, o risco de reversão do direito material no processo em referência é baixo, dado que a principal preliminar de mérito da União foi integralmente afastada, por acórdão unânime do TRF1, transitado em julgado desde 2024.

Mitigante 1: No cumprimento de sentença, o espectro de matérias defensivas disponíveis à União está estritamente limitado à fase de liquidação - não há espaço para rediscussão do mérito do título. Os recursos cabíveis contra o acórdão do TRF1 (embargos de declaração, recurso especial ou recurso extraordinário) têm efeito devolutivo e não suspendem o prosseguimento do feito na origem, além de não serem historicamente eficazes.

Mitigante 2: O histórico da AGU nesta classe de demandas é de reiteração de preliminares processuais padronizadas, sem inovação de mérito. Com a superação unânime de todas as preliminares pelo TRF1, o espaço defensivo factível remanescente concentra-se em divergências técnicas sobre o *quantum debeatur* - matéria que não compromete a exigibilidade do crédito, apenas seu valor final.

Mitigante 3: O trânsito em julgado do acórdão proferido pelo TRF1 reduz materialmente a probabilidade de êxito de eventual recurso da União aos Tribunais Superiores, conferindo estabilidade ao resultado obtido em segunda instância.

8.2 - Risco de Liquidação (*quantum debeatur*) no Cumprimento de Sentença nº 1033098-75.2020.4.01.3400 (0062443-45.2016.4.01.3400):

A divergência metodológica entre a conta apresentada pelo Município (R\$ 8.742.216,66, em outubro de 2016, correspondente a aproximadamente R\$ 18.8 milhões em julho de 2026 e o valor reconhecido pela União (R\$ 5.788.252,82, em outubro de 2016, equivalente a aproximadamente R\$ 12.47 milhões em julho de 2026) introduz incerteza residual quanto ao montante final a ser homologado pelo juízo.

Mitigante 1: O incontroverso reconhecido pela própria União estabelece, em certa medida, o piso econômico do ativo. Uma cessão que tenha como valor-

referência o valor incontroverso mitiga definitivamente o risco real de superestimação do ativo.

Mitigante 2: Em ambos os eixos de divergência, a posição do Município encontra respaldo em precedentes vinculantes - o STF na Pet 8.029/ACO 700 (receitas realizadas) e a declaração de inconstitucionalidade da TR para correção de condenações contra a Fazenda Pública.

8.3 - Risco Temporal (Timing)

O risco temporal é o principal vetor de incerteza do ativo e o determinante primário do deságio. O prazo até o efetivo recebimento depende de duas etapas sequenciais: (i) conclusão da liquidação e expedição do precatório, estimada entre 1 e 2 anos; e (ii) pagamento após a expedição, parcelado em 3 exercícios financeiros, nos termos do art. 4º da EC nº 114/2021.

Mitigante 1: O valor do crédito é atualizado de forma contínua ao longo de toda a tramitação. Até setembro de 2025, a atualização na fase anterior à expedição do precatório se dava pela incidência única da Taxa SELIC, em regime simples. A partir de setembro de 2025, com a entrada em vigor da EC nº 136/2025, a metodologia foi alterada: passou a incidir o IPCA-15 sobre o principal e os juros acumulados, somado a juros pela Taxa Legal (Selic deduzida do IPCA-15), a qual incide exclusivamente sobre o principal, excluídos os juros já apurados, vedada a cumulação entre os índices. Após a expedição, a atualização passa a ser pelo IPCA-E, acrescido de juros de mora quando aplicável, até o pagamento efetivo. Essa dinâmica mitiga parcialmente o impacto de atrasos processuais sobre o valor final a ser realizado.

Mitigante 2: Os precatórios do FUNDEF não se sujeitam ao limite de despesa primária (art. 13 da LC 200/2023) e seguem cronograma próprio de pagamento, o que elimina o risco de contingenciamento orçamentário que afeta outras classes de precatórios e confere maior previsibilidade ao recebimento.

8.4 - Risco de Crédito

O devedor é a União Federal. O risco de inadimplemento após a expedição do precatório é ínfimo nesta classe de ativos. Além disso, o crédito é impenhorável, por ter natureza jurídica de repasse constitucional.

Mitigante 1: A União é devedor soberano com histórico consistente de adimplemento de precatórios federais. Os dados do CJF e do TCU confirmam o volume expressivo de precatórios do FUNDEF já liquidados - R\$ 8,6 bilhões

apenas em 2025 -, evidenciando a solvência histórica da União nessa classe específica de obrigações.

Mitigante 2: Os precatórios do FUNDEF seguem regime constitucional próprio, não sujeito ao limite de despesa primária, o que os isola do risco de contingenciamento político ou fiscal que afeta outras categorias de gasto público federal.

8.6 - Risco Regulatório

A LC nº 208/2024 é um diploma recente, sem histórico consolidado de aplicação prática em larga escala. Nesse contexto, operações de cessão onerosa de créditos podem ser objeto de questionamentos por Tribunais de Contas quanto à adequação do deságio aplicado, especialmente sob a alegação de eventual renúncia de receita. Todavia, quando a operação estiver amparada por estudos técnicos, demonstração de vantajosidade econômica e observância dos requisitos da LC nº 208/2024, o deságio tende a ser compreendido como elemento legítimo de precificação de um ativo ilíquido e sujeito a riscos processuais e temporais, e não como renúncia fiscal.

Mitigante 1: A operação do Município do Recife/PE - o principal precedente desta classe de estruturação no Brasil, envolvendo mais de R\$ 567 milhões em fluxos cedidos - foi conduzida integralmente sob escrutínio público, por meio de leilão eletrônico, sem que tenha havido qualquer tipo de questionamento de controle externo sobre sua validade ou conformidade. Esse precedente oferece referência concreta de que operações desta natureza, quando adequadamente estruturadas, não encontram resistência institucional relevante.

Mitigante 2: A demonstração de vantajosidade é requisito legal expresso da LC nº 208/2024 e deverá integrar obrigatoriamente o processo administrativo que instrui o leilão. O estudo técnico ora apresentado - que fundamenta o deságio nos riscos de liquidação, no horizonte temporal de realização, no custo de oportunidade do capital e nos parâmetros de mercado observados em operações análogas - constitui precisamente a peça que sustenta essa demonstração perante qualquer órgão de controle.

Mitigante 3: A natureza *pro soluto* da cessão, com transferência integral dos riscos ao cessionário, sem obrigação de recompra ou garantia de desempenho pelo Município, é elemento central na justificativa da operação. O diferencial entre o valor nominal do crédito e o preço da cessão não representa "*perda*" para o Município, mas sim o preço justo pela eliminação dos riscos temporal e

de liquidação, pela antecipação do caixa e pela transferência da incerteza processual remanescente. Nesse sentido, já houve manifestação de uma Corte de Contas sobre a distinção entre deságio (custo financeiro da operação) e renúncia fiscal (Processo nº 8509/2025 – TCE/MA).

Mitigante 4: A LC nº 208/2024 confere base legal expressa e estável à estrutura da operação. O leilão público, o contrato de cessão *pro soluto* e a observância das normas da LRF conferem robustez formal à operação e reduzem o risco de questionamento por órgãos de controle. Já houve, no ano de 2019, manifestação do Supremo Tribunal Federal no sentido de que o diploma competente para disciplinar operações de cessão de crédito público eram as leis complementares, nos termos do art. 146, III, da CF/88 (vide ADI 3786). Portanto, o risco de declaração de inconstitucionalidade formal é irrelevante no tocante à LC nº 208/2024.

9. Do Valor Mínimo

9.1 Metodologia de precificação

O crédito de Dom Expedito Lopes/PI apresenta características que o distinguem estruturalmente da operação do Recife/PE - o principal paradigma de mercado para cessões de créditos do FUNDEF no Brasil. No Recife, o precatório já havia sido expedido, o valor de cada parcela era determinado (e não determinável) e o único risco remanescente era temporal. Em Dom Expedito Lopes/PI, o valor final a ser realizado pelo cessionário ainda não está inteiramente determinado, pois dependerá do acolhimento, pelo juízo, das teses metodológicas do Município na fase de liquidação, detalhadas na Seção 6. A esse risco de liquidação soma-se a incerteza sobre o prazo de expedição do precatório, que se estima entre 1 e 2 anos. Trata-se, portanto, de um ativo de natureza distinta, que demanda abordagem de precificação diferenciada.

Para capturar essa complexidade, a metodologia adotada estrutura a precificação em duas etapas. Na primeira, identificamos seis cenários possíveis de desfecho para o crédito, desde o não recebimento até a expedição integral do valor pleiteado pelo Município, e atribuímos a cada um deles uma probabilidade de ocorrência, com base na recapitulação jurídica construída ao longo das seções anteriores. Essa análise probabilística é essencial ao caso em tela, dado que não há cenário apriorístico para a expedição do precatório (incerteza); assim, a decomposição por cenários permite chegar num fluxo esperado de recebíveis que reflita adequadamente o perfil de risco do ativo.

Na segunda etapa, esses fluxos são trazidos a valor presente pela taxa de desconto adotada ($\text{CDI} + 10,05\% \text{ a.a.}$), desaguardo no Valor Presente Líquido Ponderado (VPLP) da operação, que corresponde ao Valor Mínimo do leilão. O deságio máximo é, então, obtido pela razão entre o preço mínimo e o valor incontroverso atualizado na data do investimento.

As subseções seguintes detalham cada componente dessa metodologia: os cenários e a atribuição de probabilidades (item 9.2) e a construção da taxa de desconto a partir dos referenciais de mercado disponíveis (item 9.3).

Na sequência, o item 9.4 descreve a estrutura contratual que, simultaneamente, expõe o investidor ao potencial de valorização do ativo nos cenários mais favoráveis e resguarda o Município no que tange ao eventual excesso de valor realizado sobre o incontroverso. O item 9.5, por fim, demonstra a vantajosidade econômica da operação.

9.2 Cenários e atribuição de probabilidades

O modelo considera seis cenários de desfecho para o crédito, construídos a partir das variáveis processuais e jurídicas analisadas ao longo deste estudo. Cada cenário representa um resultado distinto, com implicações próprias sobre o valor e o prazo de realização do ativo. As probabilidades foram atribuídas com base no parecer jurídico da banca responsável pela condução do processo, levando em conta o estado processual atual, o padrão decisório das respectivas Varas Federais no âmbito do TRF1, e os precedentes vinculantes aplicáveis.

Tabela de cenários com exposição de premissas

Cenário		Sem recebimento	Acordo	Incontroverso	Inc + Comp	Executado	Executado rápido
Probabilidade	5.0%	2.00%	6.00%	39.00%	32.00%	16.00%	5.00%
Gerais							
Valor que será convertido em PRC	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso
% do valor ancorado que será expedido	100.0%	0.0%	70.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
0 = Não Expedido / 1 = Expedido	1	0	1	1	1	1	1
Meses do investimento até a expedição	15	0	6	14	14	18	15
Deságio máximo	37.52%						
Pagamento Inicial							
On = 1 / Off = 0	1	1	1	1	1	1	1
% do valor de face	62.5%	62.48%	62.48%	62.48%	62.48%	62.48%	62.48%
Valor de face do pagamento	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso
Pagamento expedição PRC							
On = 1 / Off = 0	1	1	1	1	1	1	1
% do PRC (inicial) - OC28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% do PRC (inicial) - OC29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% do PRC (inicial) - OC30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
% do PRC (complementar) - OC28	22.5%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	22.5%	22.5%
% do PRC (complementar) - OC29	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
% do PRC (complementar) - OC30	17.5%	0.0%	0.0%	0.0%	17.5%	17.5%	17.5%
Do Precatório							
IPCA +	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Meses antes de dez (pagamento P1 PRC)	5	5	5	5	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P2 PRC)	5	5	5	5	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P3 PRC)	5	5	5	5	5	5	5
Do Precatório Complementar							
Expedido x meses após PRC inicial	-	0	0	0	12	0	0
Expedido? (1 = sim ; 0 = não)	1	0	0	0	1	1	1
% do valor residual que conseguimos expedir	100.0%	0%	0%	0%	100%	100%	100%
Meses antes de dez (pagamento P1 PRC)	5	0	0	0	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P2 PRC)	5	0	0	0	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P3 PRC)	5	0	0	0	5	5	5

Descrição dos cenários ponderados

Cenário #1: Sem recebimento (2%). Cenário em que alguma circunstância excepcional impede o recebimento de qualquer valor. A baixa probabilidade de 2% reflete tão somente a irredutível incerteza inerente a qualquer processo judicial - não uma avaliação de mérito, dado que a coisa julgada está formada, o direito material é incontroverso, a principal preliminar processual na execução já foi definitivamente afastada pelo TRF1, em 2024.

Cenário #2: Celebração de Acordo com a AGU (6%). Celebração de acordo com a Advocacia-Geral da União, na esteira do Plano de Negociação nº 13/AGU, por meio do qual a União tem sistematicamente ofertado a Municípios credores do FUNDEF o pagamento de 70% do valor incontroverso em troca da resolução célere do processo - embora ainda sujeitando-se ao parcelamento anual de que trata o art. 4º da EC nº 114/2021. A probabilidade de 6% reflete a existência concreta desse instrumento e o histórico recente de adesões - como ocorreu no caso do Recife/PE, de Salvador/BA e de Fortaleza/CE -, temperada pela avaliação de que o Município tem incentivos reduzidos para aceitar a saída mais conservadora sem antes avaliar o resultado da liquidação.

Cenário #3: Expedição do Valor Incontroverso (39%). O juízo homologa os cálculos no patamar reconhecido pela própria União e expede o precatório federal no valor correspondente, sem parcela complementar. A probabilidade de 39% reflete a possibilidade de que o juízo, diante da complexidade técnica da divergência metodológica, opte por homologar apenas o núcleo incontroverso do *quantum debeatur*. Trata-se do piso econômico do ativo: valor cuja existência e exigibilidade são admitidas pelo próprio devedor, independentemente de qualquer pronunciamento judicial adicional.

Cenário #4: Expedição do Valor Incontroverso + Complementar (32%). Diante da admissão de valor incontroverso, o juízo admite o pleito do Município em expedi-lo, sem prejuízo de manter *sub judice* a parcela controversa, aqui chamada de “complementar”. A parcela complementar é expedida em momento posterior, refletindo o padrão decisório observado pelo TRF1 e pela 21ª Vara Federal do Distrito Federal, em processos análogos.

Cenário #5: Expedição do Valor Executado (16%). O juízo homologa os cálculos no valor pleiteado pelo Município, acolhendo integralmente as teses sobre a base de cálculo do VMAA e o índice de correção monetária. A probabilidade de 16% é fundamentada nos precedentes do STF na Pet nº 8.029/ACO 700, que afasta expressamente a metodologia restritiva da Nota Técnica nº 07/2018 do MEC.

Cenário #6: Expedição célere do Valor Executado (5%): *Desfecho idêntico ao cenário anterior em termos de valor homologado, mas com tramitação significativamente mais célere - estimada em 19 meses a partir da data de investimento vs. os 16 meses no cenário anterior. A probabilidade reduzida de 5% reflete o conservadorismo na estimativa de prazo, sem desconsiderar que a*

retomada do processo após o provimento unânime do TRF1 cria condições propícias para tramitação mais ágil do que o histórico médio da classe sugeriria.

9.3 Taxa de desconto

A construção da taxa de desconto parte do *benchmark* mais próximo disponível: a cessão onerosa de créditos do FUNDEF conduzida pelo Município do Recife/PE em novembro de 2025. Isso porque a operação do Recife compartilha com a de Dom Expedito Lopes/PI os principais atributos do ativo: mesmo devedor soberano, mesma origem do crédito, mesmo diploma legal habilitante, até mesmo o mesmo Tribunal competente. A única diferença relevante, neste caso, é o estágio de maturação do crédito no momento da cessão.

A fim de balizar a taxa de mercado tendente a equiparar o perfil de risco do ativo, elegem-se metas de rentabilidade das cotas Sênior e Mezanino de quatro FIDCs lastreados exclusivamente em precatórios federais, identificados no sítio eletrônico da CVM, conforme abaixo¹.

FIDC	Política de investimento		Meta de Rentabilidade
FIDC #1 Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Oportuna Precatórios Federais	Os Direitos Creditórios consistirão nos valores decorrentes de ações judiciais de natureza alimentar, com as seguintes características cumulativas; (i) cujas ações já tenham transitadas em julgado; (ii) estejam em fase de execução; (iii) cuja a execução já tenha transitada em julgado ou tenham sido objeto de acordo entre as partes ou fundadas em valor incontroverso; (iv) não apresentem nenhuma impugnação, judicial ou não; e (v) vinculadas a Precatórios federais já expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal competente.		Sênior 9ª Série: DI + 4% a.a. Mezanino Pref. I: DI + 5% a.a. Mezan. HY.VI: DI +6,50% a.a. Subordinada Júnior: Sem meta de remuneração.
	Concentração		
	Devedor	% máximo do P.L.	
	Único Direito Creditório	5%	

¹ A mesma metodologia foi utilizada pelo Município do Recife/PE quando da definição do Valor Mínimo do Leilão Público nº 003/2025.



	10 (dez) maiores Direitos Creditórios	25%	
FIDC #2 Monte Sinai Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Precatórios Federais	Os Direitos Creditórios que serão adquiridos pelo Fundo consistem em Direitos Creditórios representados por precatórios federais, requisições de pequeno valor federais, bem como direitos creditórios decorrentes de processos judiciais cujo cálculo já esteja homologado, ou seja, que estejam na iminência de se tornarem precatórios federais ou requisições de pequeno valor federal.		Sênior: DI + 6% a.a. Mezanino 1: DI + 8% a.a. Mezanino 2: DI + 7% a.a. Subordinada Júnior: Sem meta de remuneração.
	Concentração		
	Devedor	% máximo do P.L.	
	Direitos Creditórios de um mesmo Devedor e pessoas coobrigadas (incluindo-se seu respectivo Grupo Econômico).	100%	
FIDC #3 Algarve Precatórios I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - Responsabilidade Limitada	Os Direitos Creditórios consistirão nos valores decorrentes de ações judiciais, de forma que a Classe está autorizada a adquirir três tipos de ativos, desde que cumpram requisitos específicos: (i) direitos creditórios de sociedades empresárias em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, desde que performados (já devidos), sem responsabilidade financeira (<i>coobrigação</i>) do vendedor e com o plano de recuperação já homologado pela Justiça; (ii) créditos contra a União sem nenhuma contestação ou impugnação judicial pendente, e cujo precatório tenha sido emitido e enviados ao Tribunal Regional Federal correspondente.		Sênior 1ª Série: DI + 7% a.a. Subordinada Júnior: Sem meta de remuneração.
	Concentração		
	Devedor	% máximo do P.L.	
	Não há política de crédito que especifique os limites de concentração		

FIDC #4 PJUS Abeto FIDC de Precatórios Federais de Responsabilid ade Limitada	Os Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo deverão ser direitos creditórios representados por Precatórios Federais que, cumulativamente, (a) sejam devidos por Entes Públicos Federais; (b) não apresentem qualquer impugnação, judicial ou não; e (c) tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal competente.		Sênior 1ª série: DI + 4% a.a.
	Concentração		Mezanino 1ª série: DI + 7% a.a.
	Devedor	% máximo do P.L.	Subordinada Júnior: Sem meta de remuneração.
	União	60%	
	Estados (excl. São Paulo)	15%	
	Estado de São Paulo	50%	
	Município	15%	
	Município de São Paulo	50%	

A média aritmética oriunda de **9 (nove)** evidências de rentabilidade aponta para um prêmio de risco de **6,05% a.a.** sobre o DI.

A fim de balizar a taxa DI a ser aplicada à operação de Dom Expedito Lopes/PI, ancorou-se na taxa de referência no contrato DI - Futuro correspondente à *duration média ponderada* dos fluxos esperados da árvore de cenários - isto é, no prazo médio ponderado pelos recebimentos futuros de cada cenário e ponderado, ainda, pela probabilidade de ocorrência de cada cenário.

O método resulta num prazo de aproximadamente 4.4 anos a partir da data de investimento. Assim, o contrato com vencimento em 01/04/2031, negociado na B3 em junho/2026, registra taxa de ajuste de 14,32% a.a. - que constitui, portanto, a taxa livre de risco de referência para esta operação. Ao somar o prêmio de rentabilidade médio do mercado (6,05% a.a.) com a DI específica da operação, alcança-se o prêmio de risco de 20,37% a.a.

Demonstração da DI Futura em 02/01/2031

	FUT	01/04/2031	84.180	22	89	4.756.369,12	14,27	14,26	14,35	14,32	14,32	14,34	14,36
	FUT	01/07/2031	51.916	287	855	44.247.059,11	14,28	14,24	14,37	14,31	14,37	14,36	14,37
	FUT	01/10/2031	25.916	57	283	14.156.275,11	14,29	14,27	14,37	14,29	14,37	14,37	14,38
	FUT	02/01/2032	1.431.254	5.116	90.214	4.352.279.465,71	14,27	14,27	14,40	14,34	14,39	14,39	14,39
	FUT	03/01/2033	719.034	4.269	14.269	601.731.494,75	14,27	14,27	14,40	14,34	14,39	14,39	14,40

Porém, mais um ajuste é devido. Afinal, sabe-se, como exaustivamente narrado neste Estudo, que o direito creditório do Município ainda não deu origem a um precatório federal expedido, diferentemente dos ativos investimentos pelos FIDCs considerados na análise, a julgar por suas políticas de investimento. Esse fato aumenta sobremaneira o perfil de risco do ativo em tela por três razões:

- Primeiro, o risco oriundo da mora no recebimento do precatório: com um precatório expedido, as datas de recebimento são constitucionalmente fixadas dentro do prazo constitucional; em Dom Exedito Lopes/PI, mesmo dentro de um cenário favorável, o prazo de expedição do precatório varia entre 1 e 2 anos, introduzindo incerteza sobre o horizonte de realização que não existia naquela operação.
- Segundo, o risco de iliquidez estrutural: direitos creditórios possuem mercado secundário materialmente mais estreito do que precatórios expedidos, implicando maior custo de saída para o cessionário.
- Terceiro, o risco de liquidação residual: o *quantum debeatur* ainda não foi homologado, de modo que o valor final dentro de cada cenário não está inteiramente determinado - risco distinto do risco binário entre cenários, que já foi capturado na ponderação probabilística da Seção 9.2.

Some-se a isso o fato de que os precatórios de FUNDEF, diferentemente dos demais precatórios federais, possuem cronograma extraordinário de pagamento. Em vez de serem devidos no exercício subsequente ao de sua expedição, como manda o art. 100, § 5º, da CF/88, são devidos em três parcelas anuais (art. 4º da EC nº 114/2021).

O conjunto desses fatores justifica um prêmio adicional de aproximadamente 4,0 p.p. sobre a taxa referencial, resultando em uma taxa de desconto de DI + 10,05% a.a. - equivalente a 24,37% a.a. com o contrato DI Futuro abr/2031 a 14,32% a.a. (B3, jun/2026).

A título de teste de consistência, é razoável comparar-se essa taxa de desconto com aquela considerada pelo Município de Recife/PE.

A capital pernambucana considerou uma taxa referencial de desconto de aproximadamente 20,38% a.a. para um precatório federal de FUNDEF já expedido e com cronograma fixo de pagamento. Este resultado foi devidamente validado pelo mercado quando do leilão público do Município de Recife/PE, que registrou participação do Itaú Unibanco S.A. e do Banco BTG Pactual S.A., com o valor adjudicado superando o valor mínimo em R\$ 7,5 milhões, evidência de que a precificação estava em linha com o apetite real de investidores institucionais de primeira linha para esta classe de ativos.

Assim, sendo o caso do Recife a operação mais próxima da atual, e possuindo o direito creditório de Dom Expedito Lopes/PI riscos não suportados pelo caso do Recife, como já exaustivamente narrado neste Estudo, reputa-se como **adequada** a taxa de desconto referencial a que se chegou - 24,37% a.a.

9.4 Cálculo do Valor Mínimo

Com base nos cenários descritos *supra*, e trazendo-os a valor presente à taxa de desconto alinhada ao mercado de 24,37% a.a., calcular-se-á o Valor Mínimo a ser pleiteado no leilão público de Dom Expedito Lopes/PI, conforme abaixo.

Cenário	Probabilidade	VPL à taxa de 24,37% a.a.
1	2%	R\$ 0.00
2	6%	R\$ 4.497.596,16
3	39%	R\$ 5.478.378,33
4	32%	R\$ 7.136.611,82
5	16%	R\$ 7.349.615,23
6	5%	R\$ 7.328.404,68
Valor Mínimo ponderado		R\$ 6.232.497,77

É o estudo.

Securitização do FUNDEF
Município de DOM EXPEDITO LOPES - PI
 Control Panel (BRL R\$)

Cenário		Sem recebimento	Acordo	Incontroverso	Inc + Comp	Executado	Executado rápido
Probabilidade	5,0%	2,0%	6,0%	39,0%	32,0%	16,0%	5,0%
Gerais							
Valor que será convertido em PRC	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso
% do valor ancorado que será expedido	100,0%	0,0%	70,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
0 = Não Expedido / 1 = Expedido	1	0	1	1	1	1	1
Meses do investimento até a expedição	15	0	6	12	12	17	15
Deságio máximo	36,86%						
Pagamento Inicial							
On = 1 / Off = 0	1	1	1	1	1	1	1
% do valor de face	63,14%	63,14%	63,14%	63,14%	63,14%	63,14%	63,14%
Valor de face do pagamento	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso	Incontroverso
Pagamento expedição PRC							
On = 1 / Off = 0	1	1	1	1	1	1	1
% do PRC (inicial) - OC28	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% do PRC (inicial) - OC29	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% do PRC (inicial) - OC30	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% do PRC (complementar) - OC28	25,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	25,0%	25,0%
% do PRC (complementar) - OC29	20,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	20,0%	20,0%
% do PRC (complementar) - OC30	17,5%	0,0%	0,0%	0,0%	17,5%	17,5%	17,5%
Do Precatório							
IPCA +	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Meses antes de dez (pagamento P1 PRC)	5	5	5	5	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P2 PRC)	5	5	5	5	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P3 PRC)	5	5	5	5	5	5	5
Do Precatório Complementar							
Expedido x meses após PRC inicial	-	0	0	0	12	0	0
Expedido? (1 = sim ; 0 = não)	1	0	0	0	1	1	1
% do valor residual que conseguimos expedir	100,0%	0%	0%	0%	100%	100%	100%
Meses antes de dez (pagamento P1 PRC)	5	0	0	0	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P2 PRC)	5	0	0	0	5	5	5
Meses antes de dez (pagamento P3 PRC)	5	0	0	0	5	5	5
Retornos da Securitização							
Asset Level Return (BRL)							
IRR	29,7%	#NÚM!	9,3%	20,2%	28,5%	29,8%	29,7%
MOIC	2,56x	0,00x	1,41x	2,01x	2,64x	2,55x	2,56x
PnL	11.523.295	(6.337.796)	2.575.440	6.399.083	12.015.915	11.494.829	11.523.295
Duration	3,6y	#NÚM!	3,8y	3,8y	3,9y	3,6y	3,6y
Net Balance Return (BRL)							
IRR	26,7%	#NÚM!	8,2%	18,0%	25,7%	26,8%	26,7%
MOIC	2,32x	0,00x	1,35x	1,86x	2,40x	2,32x	2,32x
PnL	9.794.801	(6.337.796)	2.189.124	5.439.220	10.213.528	9.770.605	9.794.801
Duration	3,6y	#NÚM!	3,8y	3,7y	3,8y	3,5y	3,6y

Securitização do FUNDEF Município
de DOM EXPEDITO LOPES - PI

Cenário:

Bull

Cashflows (BRL R\$)

Data do Investimento:

Aug-26

Valores - Direito Creditório

<u>Valor executado</u>	Data-base	out/16
Principal	3.913.076	
Juros	4.829.140	
Total	8.742.216,66	
<u>Valor Incontroverso</u>	Data-base	out/16
Principal	2.625.443	
Juros	3.162.810	
Total	5.788.252,82	
<u>Valor Contadoria</u>	Data-base	n.m.
Principal	n.m.	
Juros	n.m.	
Total	-	

Incluindo parcela dos professores?	1	% que vai securitizar
% do principal pros professores	60%	100%
% dos juros pros professores	0%	0%
% do principal pro Mun	40%	100%
% dos juros pro Mun	100%	100%
% de honorários	20%	

Premissas Direito Creditório

Data de mudança da atualização	
Oct-25	Data-base 12/21

Valor Executado

Principal BoP	Principal	4.996.409
IPCA-15	Juros	7.194.195
Principal EoP		

Juros até 12/2021
Juros SELIC
Selic
Juros novos
Juros legal

Total Juros BoP

IPCA-15

Total Juros EoP

Total do crédito a ser securitizado	
-------------------------------------	--

Valor Incontroverso

Principal BoP

IPCA-15

Principal EoP

Principal
Juros

3.352.295
4.728.233

Juros até 12/2021
Juros SELIC
Selic
Juros novos
Juros legal

Total Juros BoP

IPCA-15

Total Juros EoP

Total do crédito a ser securitizado	
-------------------------------------	--

Executado
Incontroverso
Contadoria

Expedição do Precatório

Precatório inicial

Valor que será convertido em PRC
n de meses do investimento até a expedição
Data de Expedição do PRC
IPCA +
% do valor ancorado que será expedido

Incontroverso	0 = Não Expedido / 1 = Expedido
15	1
Nov-27	
2,0%	
100,0%	

BoP

IPCA + 2%

EoP

Data de mudança da atualização
Oct-25

Precatório complementar

Antes da expedição

Principal - BoP

IPCA-15

Principal - EoP

Expedido x meses após exp PRC inicial
Data de expedição PRC comp
Expedido o PRC? (1 = sim; 0 = não)
% do valor residual que conseguimos expedir

-
Nov-27
1
100,0%

Juros novos

Juros legal

Total Juros BoP

IPCA-15

Total Juros EoP

Valor Residual / Complementar	
-------------------------------	--

Depois da expedição

PRC Complementar - BoP

IPCA + 2%

PRC Complementar - EoP

Desembolsos pelo Cessionário

	% do valor de face	(On = 1 ; Off = 0)	Valor de face do pagamento
Pagamento Inicial	63,1%	1	Incontroverso
Pagamento Diferido #1	0,0%	1	Incontroverso
Pagamento Diferido #2	0,0%	1	Incontroverso
Pagamento expedição PRC		1	

	Meses após pagamento inicial
Pagamento temporal 1	6
Pagamento temporal 2	12

	% do PRC (inicial)	% do PRC (complementar)	Aux
Pagamento expedição PRC			
-Se expedição for antes de 02/2027	0,0%	25,0%	Feb-27
-Se expedição for entre de 02/2027 e 02/2028	0,0%	20,0%	Feb-28
-Se a expedição for depois de 02/2028	0,0%	17,5%	

Recebimentos pelo Cessionário

Recebimento - PRC inicial

	IPCA +
P1 BoP	2,0%

Data da expedição do PRC
Nº máximo de meses até P1

Nov-27
25

IPCA + 2%

P1 EoP

Aux

P2 BoP

IPCA + 2%

P2 EoP

Aux

P3 BoP

IPCA + 2%

P3 EoP

Aux

P1

P2

P3

%

40,0%

30,0%

30,0%

Data de pagamento máxima

Data de pagamento (meses a menos do máx)

Dec-29

5

Dec-30

5

Dec-31

5

Recebimento - PRC complementar

P1 BoP

IPCA + 2%

P1 EoP

Aux

P2 BoP

IPCA + 2%

P2 EoP

Aux

P3 BoP

IPCA + 2%

P3 EoP

Aux

Data da expedição do PRC

No máximo de meses até P1

Nov-27

25

Data de pagamento máxima

Data de pagamento (meses a menos do máx)

Dec-29

5

Dec-30

5

Dec-31

5

Fluxos de Caixa - Cessionário

Recebimento P1 (PRC inicial)

Recebimento P2 (PRC inicial)

Recebimento P3 (PRC inicial)

Recebimento P1 (PRC comp)

Recebimento P2 (PRC comp)

Recebimento P3 (PRC comp)

Pagamento Inicial

Pagamento Diferido #1

Pagamento Diferido #2

Pagamento expedição PRC Comp

Valor a ser considerado

Alíquota de imposto

Incontroverso

15%

Fluxos de Caixa (Asset Level)

Base tributável

Imposto sobre ganhos de capital

Fluxos de Caixa Livres

Aux Preço Mínimo

Recebimento pelo Município
Incontroverso incluso as of Investment Date
Executado incluso as of Investment Date

7.398.457
10.038.308
15.140.127

	Asset Level	Net
IRR	29,7%	26,7%
MOIC	2,56x	2,32x
PnL	11.523.295	9.794.801

Probability-weighed (Asset Level)	
Cenário	P
Sem recebimento	2,0%
Acordo	6,0%
Incontroverso	39,0%
Inc + Comp	32,0%
Executado	16,0%
Executado rápido	5,0%

Fluxos PW

	Asset Level
IRR	24,2%
MOIC	2,56x
PnL	8.783.843
Duration	4,3y

Securitização do FUNDEF

Município de DOM EXPEDITO LOPES - PI

Preço Mínimo

Cenário	Probabilidade	NPV
Sem recebimento	2,0%	R\$ 0,00
Acordo	6,0%	R\$ 3.920.546,36
Incontroverso	39,0%	R\$ 5.602.401,36
Inc + Comp	32,0%	R\$ 7.304.225,27
Executado	16,0%	R\$ 7.528.558,13
Executado rápido	5,0%	R\$ 7.514.109,19

Taxa	24,24%
PW NPV	R\$ 6.337.796,16
Incontroverso na Data do Investimento	R\$ 10.038.308,22
Deságio máximo	36,864%

Cenário	Fluxos do cessionário
Sem recebimento	-
Acordo	8.913.236
Incontroverso	12.736.879
Inc + Comp	18.353.712
Executado	17.832.625
Executado rápido	17.861.091

Securitização do FUNDEF

Município de DOM EXPEDITO LOPES - PI

Support Indexes

Month	Selic	IPCA	Juros Legal
Jan-20	0,38%	0,21%	n.a.
Feb-20	0,29%	0,25%	0,17%
Mar-20	0,34%	0,07%	0,04%
Apr-20	0,28%	-0,31%	0,27%
May-20	0,24%	-0,38%	0,59%
Jun-20	0,21%	0,26%	0,62%
Jul-20	0,19%	0,36%	0,00%
Aug-20	0,16%	0,24%	0,00%
Sep-20	0,16%	0,64%	0,00%
Oct-20	0,16%	0,86%	0,00%
Nov-20	0,15%	0,89%	0,00%
Dec-20	0,16%	1,35%	0,00%
Jan-21	0,15%	0,25%	0,00%
Feb-21	0,13%	0,86%	0,00%
Mar-21	0,20%	0,93%	0,00%
Apr-21	0,21%	0,31%	0,00%
May-21	0,27%	0,83%	0,00%
Jun-21	0,31%	0,53%	0,00%
Jul-21	0,36%	0,96%	0,00%
Aug-21	0,43%	0,87%	0,00%
Sep-21	0,44%	1,16%	0,00%
Oct-21	0,49%	1,25%	0,00%
Nov-21	0,59%	0,95%	0,00%
Dec-21	0,77%	0,73%	0,00%
Jan-22	0,73%	0,54%	0,04%
Feb-22	0,76%	1,01%	0,19%
Mar-22	0,93%	1,62%	0,00%

Apr-22	0,83%	1,06%	0,00%
May-22	1,03%	0,47%	0,00%
Jun-22	1,02%	0,67%	0,56%
Jul-22	1,03%	-0,68%	0,35%
Aug-22	1,17%	-0,36%	1,72%
Sep-22	1,07%	-0,29%	1,54%
Oct-22	1,02%	0,59%	1,36%
Nov-22	1,02%	0,41%	0,43%
Dec-22	1,12%	0,62%	0,61%
Jan-23	1,12%	0,53%	0,50%
Feb-23	0,92%	0,84%	0,59%
Mar-23	1,17%	0,71%	0,08%
Apr-23	0,92%	0,61%	0,46%
May-23	1,12%	0,23%	0,31%
Jun-23	1,07%	-0,08%	0,89%
Jul-23	1,07%	0,12%	1,15%
Aug-23	1,14%	0,23%	0,95%
Sep-23	0,97%	0,26%	0,91%
Oct-23	1,00%	0,24%	0,71%
Nov-23	0,92%	0,28%	0,76%
Dec-23	0,89%	0,56%	0,64%
Jan-24	0,97%	0,42%	0,33%
Feb-24	0,80%	0,83%	0,55%
Mar-24	0,83%	0,16%	0,00%
Apr-24	0,89%	0,38%	0,67%
May-24	0,83%	0,46%	0,51%
Jun-24	0,79%	0,21%	0,37%
Jul-24	0,91%	0,38%	0,58%
Aug-24	0,87%	-0,02%	0,61%
Sep-24	0,84%	0,44%	0,68%
Oct-24	0,93%	0,56%	0,70%
Nov-24	0,79%	0,39%	0,39%
Dec-24	0,93%	0,52%	0,17%
Jan-25	1,01%	0,16%	0,59%
Feb-25	0,99%	1,31%	0,90%
Mar-25	0,96%	0,56%	-0,24%

Apr-25	1,06%	0,43%	0,32%
May-25	1,14%	0,26%	0,62%
Jun-25	1,10%	0,24%	0,78%
Jul-25	1,28%	0,26%	0,83%
Aug-25	1,16%	-0,11%	0,94%
Sep-25	1,22%	0,48%	1,31%
Oct-25	1,28%	0,09%	0,74%
Nov-25	1,05%	0,18%	1,09%
Dec-25	1,22%	0,33%	0,85%
Jan-26	1,16%	0,33%	0,97%
Feb-26	1,00%	0,70%	0,96%
Mar-26	1,21%	0,88%	0,16%
Apr-26	1,09%	0,67%	0,77%
May-26	1,07%	0,44%	0,20%
Jun-26	1,12%	0,44%	0,45%
Jul-26	1,12%	0,44%	0,71%
Aug-26	1,12%	0,44%	0,68%
Sep-26	1,12%	0,44%	0,68%
Oct-26	1,12%	0,44%	0,68%
Nov-26	1,12%	0,44%	0,68%
Dec-26	1,12%	0,44%	0,68%
Jan-27	1,03%	0,37%	0,68%
Feb-27	1,03%	0,37%	0,66%
Mar-27	1,03%	0,37%	0,66%
Apr-27	1,03%	0,37%	0,66%
May-27	1,03%	0,37%	0,66%
Jun-27	1,03%	0,37%	0,66%
Jul-27	1,03%	0,37%	0,66%
Aug-27	1,03%	0,37%	0,66%
Sep-27	1,03%	0,37%	0,66%
Oct-27	1,03%	0,37%	0,66%
Nov-27	1,03%	0,37%	0,66%
Dec-27	1,03%	0,37%	0,66%
Jan-28	0,93%	0,33%	0,66%
Feb-28	0,93%	0,33%	0,60%
Mar-28	0,93%	0,33%	0,60%

Apr-28	0,93%	0,33%	0,60%
May-28	0,93%	0,33%	0,60%
Jun-28	0,93%	0,33%	0,60%
Jul-28	0,93%	0,33%	0,60%
Aug-28	0,93%	0,33%	0,60%
Sep-28	0,93%	0,33%	0,60%
Oct-28	0,93%	0,33%	0,60%
Nov-28	0,93%	0,33%	0,60%
Dec-28	0,93%	0,33%	0,60%
Jan-29	0,92%	0,33%	0,60%
Feb-29	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-29	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-29	0,92%	0,33%	0,59%
May-29	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-29	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-29	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-29	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-29	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-29	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-29	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-29	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-30	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-30	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-30	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-30	0,92%	0,33%	0,59%
May-30	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-30	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-30	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-30	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-30	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-30	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-30	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-30	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-31	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-31	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-31	0,92%	0,33%	0,59%

Apr-31	0,92%	0,33%	0,59%
May-31	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-31	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-31	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-31	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-31	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-31	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-31	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-31	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-32	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-32	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-32	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-32	0,92%	0,33%	0,59%
May-32	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-32	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-32	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-32	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-32	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-32	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-32	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-32	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-33	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-33	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-33	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-33	0,92%	0,33%	0,59%
May-33	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-33	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-33	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-33	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-33	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-33	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-33	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-33	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-34	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-34	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-34	0,92%	0,33%	0,59%

Apr-34	0,92%	0,33%	0,59%
May-34	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-34	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-34	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-34	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-34	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-34	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-34	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-34	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-35	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-35	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-35	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-35	0,92%	0,33%	0,59%
May-35	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-35	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-35	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-35	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-35	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-35	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-35	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-35	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-36	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-36	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-36	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-36	0,92%	0,33%	0,59%
May-36	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-36	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-36	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-36	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-36	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-36	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-36	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-36	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-37	0,92%	0,33%	0,59%

Feb-37	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-37	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-37	0,92%	0,33%	0,59%
May-37	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-37	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-37	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-37	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-37	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-37	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-37	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-37	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-38	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-38	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-38	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-38	0,92%	0,33%	0,59%
May-38	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-38	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-38	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-38	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-38	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-38	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-38	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-38	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-39	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-39	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-39	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-39	0,92%	0,33%	0,59%
May-39	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-39	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-39	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-39	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-39	0,92%	0,33%	0,59%

Oct-39	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-39	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-39	0,92%	0,33%	0,59%
Jan-40	0,92%	0,33%	0,59%
Feb-40	0,92%	0,33%	0,59%
Mar-40	0,92%	0,33%	0,59%
Apr-40	0,92%	0,33%	0,59%
May-40	0,92%	0,33%	0,59%
Jun-40	0,92%	0,33%	0,59%
Jul-40	0,92%	0,33%	0,59%
Aug-40	0,92%	0,33%	0,59%
Sep-40	0,92%	0,33%	0,59%
Oct-40	0,92%	0,33%	0,59%
Nov-40	0,92%	0,33%	0,59%
Dec-40	0,92%	0,33%	0,59%