

Lexis Capital

Precatórios e Créditos Judiciais Lexis I FIDC NP (Adm. Vórtx DTVM)
www.lexis.capital

Carta Nº 2 - São Paulo, 9 de agosto de 2021

Caros Cotistas,

Decidimos dividir esta carta em duas partes para facilitar a leitura. Esta carta nº 2 tratará das finanças públicas federais e sua evolução nas duas últimas décadas. Na carta nº 3, abordaremos as particularidades das finanças públicas estaduais.

O Precatórios e Créditos Judiciais Lexis I FIDC NP completou seu primeiro aniversário em 24 de junho. A cota do fundo encerrou esse período de um ano marcada a R\$ 1.134,31.

Escolhemos um ciclo de 12 meses turbulento para iniciar o fundo. Conseguimos navegar este ambiente instável e encontrar boas oportunidades de alocação de capital. Todo o capital alocado neste período manteve a estratégia de focar em precatórios federais pulverizados.

No segmento pulverizado, encontramos uma combinação interessante de risco e retorno, aliada a características defensivas. Observamos um nível de deságio interessante, histórico de pagamentos do governo federal superior a 20 anos, cumprimento das regras da Constituição e um número razoável de outros fundos e investidores familiarizados com esta classe de ativos. Esta última característica adiciona mais competidores, mas nos dá caminhos para encontrar liquidez caso seja necessário. Fomos bem sucedidos ao seguir esta estratégia e alocar o capital do fundo entre 80 investimentos, uma média de três aquisições a cada quinzena. Os ativos do fundo são precatórios federais expedidos (ou em vias de serem expedidos) com prazo de pagamento máximo de dois anos. O prazo de pagamento ponderado da carteira hoje, assumindo a última data possível para depósito pelo governo federal, é de 324 dias.

Os anúncios recentes do Ministro da Economia sobre a mudança da regra de pagamento dos precatórios federais foi uma surpresa para o mercado. Estamos acompanhando de perto a evolução para dimensionar o impacto e identificar oportunidades que invariavelmente surgirão com a mudança. Até a data de fechamento desta carta, o governo ainda não havia apresentado formalmente sua proposta.

O ano passado foi importante por ter sido o ambiente onde plantamos nossas primeiras sementes. Em 2021 temos três objetivos:

- (i) Alocar 100% do capital comprometido.
- (ii) Liquidar os investimentos feitos em 2020 com prazo de pagamento previsto para 2021.
- (iii) Reinvestir o capital em novas oportunidades.

Atingimos o primeiro objetivo em junho deste ano e, neste momento, nosso foco está no segundo objetivo que é a liquidação dos investimentos do ano passado. 62% do portfólio, em valor, está em ativos com vencimento previsto para 2021. Nestes ativos, esperamos receber de volta o principal, somado ao deságio negociado no momento da aquisição e a correção do valor de face pela inflação ou SELIC. Um dos maiores riscos, que monitoramos de perto, é a possibilidade de mudanças na sistemática de pagamento dos débitos judiciais do governo federal. Observamos que em 2020 quanto em 2021 o governo seguiu o cronograma dos anos

anteriores, mesmo face ao maior desafio fiscal da última geração. Até 30 de junho, a maior parte dos precatórios já foi depositada. Seguimos agora com os procedimentos para peticionar a transferência dos valores das contas judiciais para a conta do fundo.

Nosso terceiro objetivo de 2021 é reciclar o capital. Como o fundo tem três anos de prazo, temos a possibilidade de receber de volta os investimentos de 2020 e reinvestir em ativos com pagamento previsto para 2022 e 2023.

A queda das taxas de juros trouxe um interesse maior dos investidores por ativos alternativos. Surgiram novas gestoras, fintechs e fundos em gestoras já consolidadas, com teses similares de investimento em ativos judiciais ou *special situations*. Como em toda classe de ativos, a demanda maior levará a um assoreamento dos retornos e mais trabalho para garimparmos boas oportunidades. Em algum momento, o nível de retorno pode não ser mais compatível com o risco real dos ativos. A possibilidade de mudanças nas regras de pagamento dos precatórios federais nos fez redobrar a cautela na aquisição de precatórios não-alimentares com valores acima de R\$500K. Decidimos preservar caixa e aguardar oportunidades com níveis de deságio mais elevado que nos permitam realizar um retorno adequado mesmo no cenário mais desfavorável da possível proposta do governo, além de buscar oportunidades em segmentos não impactados pela mudança.

A Equipe Lexis

Nossa equipe segue com 20 colaboradores, sem rotatividade. No momento atual, o time de due diligence e originação está numa breve pausa, enquanto a equipe que cuida do levantamento dos valores trabalha intensamente para monitorar os depósitos nas contas judiciais, peticionar para os juízes autorizarem o levantamento dos valores, acompanhar os despachos e fazer os trâmites no Banco do Brasil e Caixa Econômica. Neste sentido, a pandemia trouxe um alívio. Enquanto no passado era necessário um grande gasto com passagens aéreas para o corpo a corpo no balcão das varas judiciais em cidades distantes ou para despachar diretamente com o juiz, agora tudo é feito eletronicamente.

Hoje a Lexis é constituída como consultoria especializada do fundo. Nosso plano desde o início era dar entrada no registro da ANBIMA / CVM para termos a licença de gestora. Neste primeiro semestre, um dos sócios da Lexis formalmente se habilitou como gestor perante a CVM e esperamos dar entrada no registro de gestora ao longo da segunda metade do ano.

Chamadas de Capital

Foram realizadas duas chamadas de capital ao longo do primeiro semestre de 2021. Em junho foi enviada uma consulta formal aos cotistas para aprovar uma reabertura do fundo no montante de R\$ 15 milhões. O objetivo desta reabertura foi nos permitir tirar proveito do pipeline de operações. Uma vez que a máquina de originação está ligada, é estrategicamente interessante mantermos o fluxo de operações para cultivar o relacionamento com os canais. Queremos ter acesso a capital para tirar proveito das oportunidades mas sem carregar um excesso de caixa no fundo que seria remunerado abaixo do nosso objetivo.

O Primeiro Semestre de 2021 e a PEC Emergencial (PEC 186/2019)

O primeiro semestre de 2021 teve início em condições adversas que podem ter passado despercebidas do investidor comum, atento à variação dos juros, dólar, bolsa ou à pandemia. Enquanto em investimentos convencionais as variáveis macroeconômicas e seu dinamismo são os motores do movimento de preços, nos ativos judiciais, são as lentas, por vezes mal

compreendidas, mudanças legislativas e judiciárias que criam oportunidades ou perdas permanentes. Entramos neste ano com um orçamento desafiador para o governo federal. A cruel combinação do aumento das despesas para combate à pandemia, queda da arrecadação tributária e as despesas obrigatórias indexadas esticou os indicadores das finanças públicas. Aliada à crise sanitária, o governo teve que lidar com a queda de popularidade devido ao insucesso no combate da doença e a reconstrução de sua base no Congresso. A conquista dos congressistas veio pela oferta de verbas para emendas parlamentares substancialmente maiores que nos anos anteriores. O resultado foi um orçamento duramente negociado e aprovado com atraso, o que trouxe insegurança sobre o controle das despesas. O corte do orçamento do censo 2021, por exemplo, relevante para a alocação de todo o orçamento federal, foi decidido sem debate no Congresso. O gráfico abaixo mostra que, nos últimos vinte anos, apenas duas vezes o orçamento foi aprovado no prazo correto. A aprovação do orçamento em abril de 2021 ficou entre os quatro mais atrasados deste período.

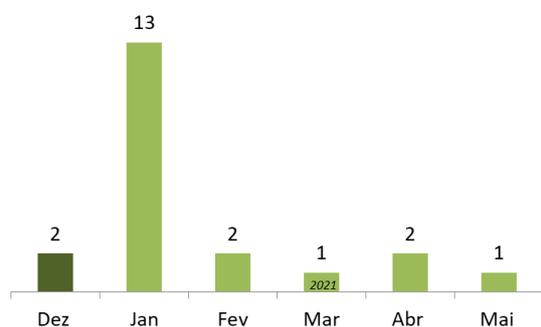


Gráfico 1. Meses de aprovação da Lei de Orçamento Anual nos últimos 21 anos no Brasil. Fonte: Instituição Fiscal Independente.

Acompanhamos a negociação do orçamento pelo risco de haver algum tipo de manobra no último instante que pudesse prejudicar o cumprimento das obrigações do governo federal com o pagamento dos precatórios federais. Para 2021, não identificamos ameaças até agora.

Voltamos nossa atenção para a tramitação do Projeto de Emenda Constitucional 186 de 2019 (PEC 186/2019), conhecida como PEC Emergencial, aprovada na madrugada do dia 12 de março. O desgaste do governo federal

e a memória recente do sucesso de popularidade do auxílio emergencial de 2020 fizeram com que o presidente e o Congresso buscassem um meio para estender o auxílio por mais quatro meses em 2021. O Ministério da Fazenda indicou que para isso seriam necessárias contrapartidas claras quanto à origem dos recursos e um compromisso futuro com a estabilidade fiscal. A PEC Emergencial foi bem noticiada quanto ao auxílio emergencial, mas pouco se falou sobre os gatilhos e mecanismos de gestão fiscal inseridos no texto, ou seu impacto nos precatórios estaduais. Vamos apresentar nas cartas 2 e 3 nossa opinião sobre a situação das finanças públicas federais e estaduais, a PEC, seus gatilhos e o impacto de longo prazo em nossos ativos alvo. Acreditamos que este é um momento interessante para construirmos uma exposição em ativos estaduais e municipais.

Finanças do Governo Federal e a PEC Emergencial

A PEC Emergencial foi o parapeito mais recente instalado na Constituição para evitar que o país caia em um precipício financeiro. Precisamos entender o contexto que o país viveu e como esta medida se encaixa no enredo das finanças públicas brasileiras. Durante o governo dos presidentes Fernando Henrique Cardoso (1995 a 2003), Lula (2003 a 2011) e primeiro mandato da presidente Dilma (2011-2015), o Brasil registrou superávits no resultado primário. O resultado primário é medido pelas receitas menos as despesas correntes (esta medida exclui captações de dívida, bem como juros e amortizações e seria equivalente ao EBIT de uma companhia). O Gráfico 2 ilustra esse histórico.

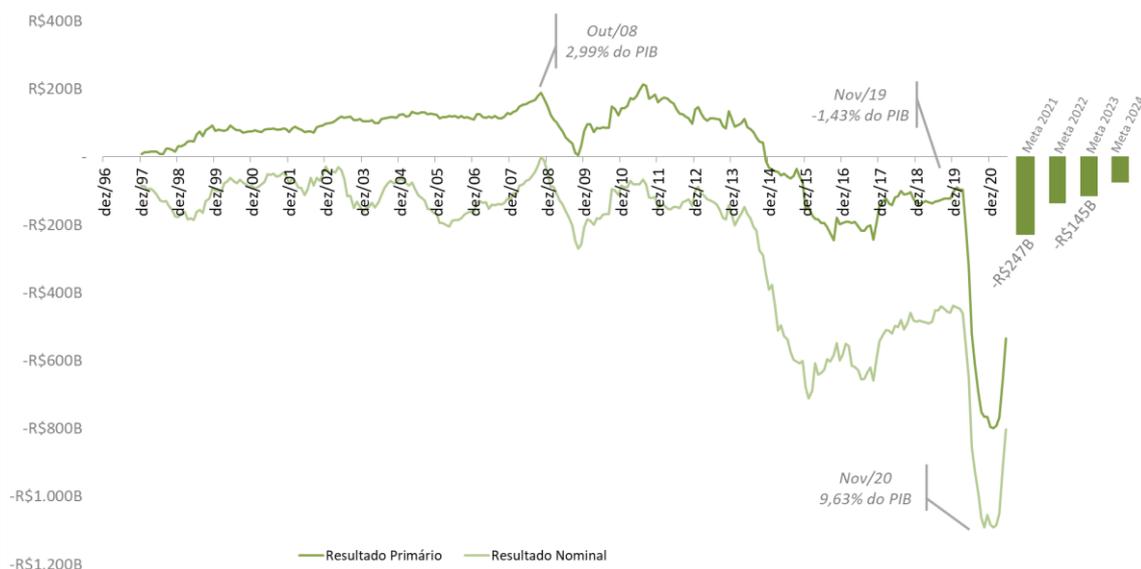


Gráfico 2. Resultado primário e nominal do governo federal acumulado em 12 meses até maio/2021 (valores reais de maio/2021) e projeção de resultado primário previsto na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2022. O país teve superávits primários até dez/2014. Pela projeção do governo, o país só deve voltar a apresentar um superávit primário após 2025. Fonte: Boletim Resultado do Tesouro Nacional e LDO 2022.

Esses superávits foram apoiados pelo ciclo de aumento de preços das commodities, conforme o Gráfico 3. O agronegócio, mineração e commodities energéticas impulsionaram grandes investimentos que serviram de base para o crescimento da economia. Numa analogia simples, o governo foi um devedor cujo salário era suficiente para pagar sua alimentação, aluguel e contas mensais, sobrava um pouco, mas não o suficiente para pagar os juros de suas dívidas. Essas dívidas foram continuamente roladas e, nesse período, o governo nunca registrou um superávit no resultado nominal, que inclui o pagamento de juros. Em resumo, nunca tivemos uma situação de equilíbrio financeiro real nos últimos 23 anos.

No ano 2000, foi aprovada a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar 101). Os termos da lei parecem óbvios hoje, mas foram inovadores à época. A lei instalou a necessidade de equilíbrio entre receitas e despesas, critérios e limitações no empenho de

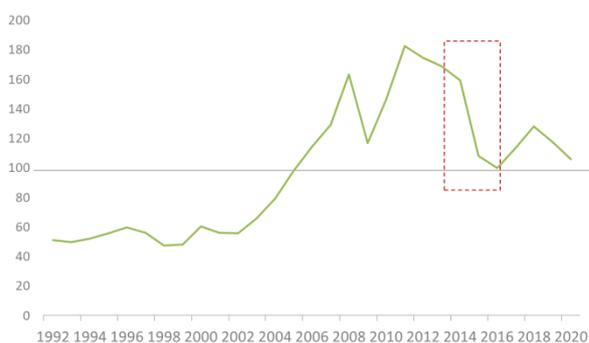


Gráfico 3. Índice de preços de commodities não energéticas, indexado ano 2016 = 100. Apresenta o ciclo de alta das commodities de 2001 a 2013 e sua posterior queda de 2014 a 2016 que coincidiu com a recessão na economia brasileira durante o governo Dilma. Fonte: FMI

verbas, bem como normas de apuração, revisão e transparência das despesas. Especificamente, a lei estabeleceu o limite de 50% para participação da despesa com pessoal sobre a receita corrente líquida (60% no caso de estados e municípios). E, dentro deste percentual, as participações do Executivo (40,9%), Legislativo (2,5%), Judiciário (6,0%) e Ministério Público (0,6%). Porém a lei ainda foi imperfeita ao deixar brechas, como a metodologia de cálculo. A lei dava diretrizes, mas a interpretação de como aplicar o cálculo ficou a cargo do tribunal de contas de cada estado. Durante o período de 2000 a 2014, as despesas do país cresceram acima da inflação, mas o país também teve

crescimento real expressivo impulsionado pelas commodities e, por isso, o equilíbrio foi mantido.

Quando a música das commodities parou de tocar em 2014, durante o segundo mandato da Presidente Dilma Roussef, o país entrou num ciclo de recessão. A indústria nacional vinha perdendo espaço na economia há anos e o governo federal decidiu reverter este processo através da concessão de financiamentos em termos favoráveis a grandes empresas que pudessem competir em escala global, usando como veículo o BNDES e obras públicas. Para piorar, os escândalos da Operação Lava Jato e da corrupção na Petrobrás começaram na mesma época e foram o estopim de uma crise política. Nos três anos em que a estratégia econômica do governo Dilma durou, o país acumulou déficits expressivos no resultado primário e se endividou mais. O Gráfico 4 mostra como a dívida bruta do governo (DBGG) variou neste período, aumentando em quase 25 pontos percentuais. A confiança que o Brasil continuaria a honrar seus compromissos caiu e isso foi refletido no forte aumento dos juros dos títulos públicos e da taxa de câmbio. Neste mesmo período, o país perdeu o selo de *investment grade*.

O Gráfico 4 ilustra como o problema foi concentrado no governo federal. A dívida líquida das estatais dependentes de aportes do governo sempre foi e se manteve pequena. A dívida líquida dos estados também se manteve constante em todo o período, mas tanto a dívida bruta quando líquida do governo federal tiveram um aumento preocupante.

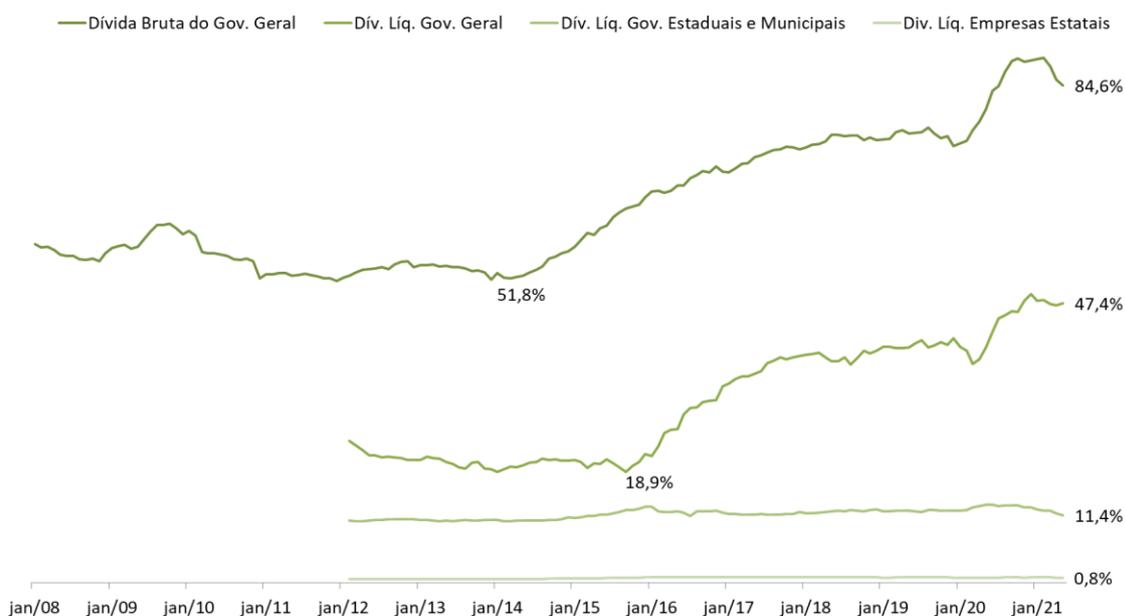


Gráfico 4. Dívida bruta e líquida do governo federal e Banco Central, estados e municípios, e estatais. A dívida do governo federal foi responsável por todo o aumento do endividamento público do país nos últimos nove anos com destaque para o aumento de 2014 a 2017 no governo Dilma e em 2020 devido à pandemia. Fonte: Banco Central e IPEA Data.

Para sair da crise econômica, o governo federal precisava aumentar as receitas via impostos ou cortar drasticamente as despesas. Essas medidas óbvias seriam como fazer uma sangria num paciente agonizante, já que ambas têm impacto negativo sobre o PIB no curto prazo. A saída encontrada para o país reconquistar credibilidade no mercado de crédito foi a aprovação em 2016 da Emenda Constitucional do Teto dos Gastos Públicos, conhecida como EC 95 ou PEC do Teto. A emenda instituiu uma trava onde as despesas públicas podem aumentar no máximo pela inflação (IPCA) nos próximos vinte anos. Antes da emenda, a Constituição previa que certos grupos de despesa relevantes, como saúde e educação, tivessem ser um percentual fixo

do PIB. O pensamento por trás da emenda foi que o crescimento real do PIB, acima da inflação, virá para reduzir o percentual de participação das despesas no longo prazo.

A reforma da previdência foi aprovada em 2019 na esteira do Teto dos Gastos. As despesas com a seguridade social, por seguirem regras previstas em lei, não têm influência de decisões do governo federal e vinham crescendo acima da inflação pelo envelhecimento da população e benefícios generosos para alguns grupos. Os resultados da reforma já foram percebidos em 2020. O Gráfico 2 mostra que, nos três anos de 2013 a 2015, as contas públicas tiveram tendência de piora, que foi revertida em 2017 e 2018. Em 2020, a despesa com a previdência social ficou mais baixo do previsto, essencialmente pelos ganhos capturados pela reforma.

A PEC Emergencial foi o caminho legal para aprovar, fora do Teto de Gastos, um novo auxílio emergencial de R\$ 44 bilhões aos mais vulneráveis em 2021. O montante está abaixo do desembolsado em 2020, R\$ 293 bilhões. Enquanto executávamos a pesquisa para esta carta, em 5 de junho, o governo anunciou uma nova extensão do auxílio de R\$ 20 bilhões por mais três parcelas durante o segundo semestre. Em ambos os casos, a despesa será financiada por um aumento da dívida pública. Esse tipo de medida é previsto no texto da lei para apoiar despesas extraordinárias imprevisíveis, como a pandemia.

O texto da PEC Emergencial incluiu outras mudanças com foco na sustentabilidade da dívida que terão impacto direto sobre os próximos gestores públicos. As mudanças com impacto mais imediato são o gatilho de contenção de despesas e a classificação de despesas. Na contenção de gastos, a PEC Emergencial determina o congelamento automático de novas contratações, aumentos, reajustes, concursos, e penduricalhos quando a despesa corrente do órgão público federal atingir 95% da receita. Como as despesas com pessoal representam a maior parte da despesa primária depois da seguridade social, esse gatilho conseguirá impedir um descontrole por inércia. No âmbito das reclassificações, os servidores aposentados passarão a ser incluídos na despesa com pessoal, o que efetivamente reduz os recursos disponíveis. Pela regra anterior, o cálculo da despesa com pessoal sofria diversos ajustes como a exclusão de itens ligados a inativos, o que tirava a eficácia desse indicador. Nos estados, os gatilhos não são automáticos e dependem da aprovação do governador. Mas essa é uma ferramenta nova que antes não estava disponível. Ao mesmo tempo, os inativos têm participação relevante nos orçamentos estaduais e, para eles, a mudança da metodologia deve ter um impacto relevante.

O retrato das finanças públicas hoje não é bom. Já o filme dos últimos vinte anos revela que o governo federal tem perdido a capacidade de tomar decisões que aumentem as despesas sem controle. Estamos longe de ter uma situação fiscal digna de orgulho, mas cada mudança legislativa tem seguido a direção certa mesmo após cinco ciclos presidenciais com ideologias diferentes. Podemos observar as consequências concretas destas regras no orçamento de 2021, que deve se repetir nos próximos anos.

O governo federal tem um orçamento engessado, onde mais de 90% das despesas são obrigatórias com alocação prevista em lei. Isso deixa pouco espaço para o presidente e ministros implementarem políticas públicas relevantes. O maior impacto desse engessamento é visto na queda das despesas discricionárias. As despesas discricionárias estão em seu nível mais baixo desde 2010 e tendem a cair ainda mais. O Gráfico 5 confirma essa evolução. O governo federal está sendo responsável no cumprimento do Teto de Gastos, mas para fechar a conta, o impacto é notado na redução das despesas discricionárias. Cortar as despesas discricionárias é o jeito mais fácil para evitar discussões espinhosas, como a reforma administrativa (para mudar a estrutura de cargos e salários do funcionalismo público). Pelo menos até 2024, os gatilhos da PEC Emergencial não serão acionados. Nossa projeção é que

os indicadores continuarão a se deteriorar, em linha com o cenário pessimista da Instituição Fiscal Independente (IFI). Possivelmente, em 2025, segundo as projeções da IFI, teremos um ponto crucial onde haverá a necessidade de mais reformas para revisar o teto dos gastos ou conter as despesas.



Gráfico 5. Despesas obrigatórias (eixo esq.) e discricionárias (eixo dir.) acumuladas em 12 meses, R\$ Bilhões, a preços de nov/2020.
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: Instituição Fiscal Independente.

Despesas Judiciais no Governo Federal

Anualmente, conforme determinação da Lei de Responsabilidade Fiscal, o Tesouro Nacional compila uma estimativa dos riscos fiscais do Governo em diversas frentes, como variáveis macroeconômicas, fatores atuariais e despesas judiciais. Na análise feita para embasar a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2022, encontramos o levantamento sobre as despesas com precatórios da Tabela 1. A tabela apresenta as demandas judiciais de risco possível, e o montante efetivamente pago. Desta lista de demandas judiciais com risco possível é que saem as condenações que resultam no pagamento de precatórios. O país convive com um passivo jurídico enorme, equivalente a 1,2x a receita corrente anual do governo federal. Os precatórios federais representam uma fatia pequena das despesas primárias, mas crescente.

Observamos que de 2019 para 2020, o governo conseguiu reduzir o total de demandas com risco provável, mas o total efetivamente pago em precatórios subiu de R\$ 42,5 bilhões para R\$ 51,5 bilhões, um aumento de 22%. Parte desse aumento se deve a condenações em processos que já tramitavam há mais de 30 anos. Em alguns casos, o pagamento foi parcelado em 5 anos, conforme previsto na Constituição, e se acumula com as novas condenações.

R\$ Bilhões

Demandas Judiciais	Demandas Judiciais de Risco Possível							
	Ano Base							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Contra a Administração Direta	321,8	2,1	1,0	4,0	3,1	3,7	171,6	230,6
Natureza Tributária e Previdenciária	458,2	345,1	327,0	828,3	1.139,5	1.512,8	1.342,1	862,9
Contra Autarquias e Fundações	58,5	60,8	194,7	8,3	8,3	3,5	16,0	211,6
Contra Estatais Dependentes	4,1	2,1	2,0	2,0	2,1	2,0	4,0	4,9
Contra o Banco Central	66,0	68,7	40,4	41,3	42,1	6,0	6,4	6,1
Total	908,6	478,8	565,1	883,9	1.195,1	1.528,0	1.540,1	1.316,1
Valores Pagos - Ações Judiciais / Precatórios	16,5	19,8	25,9	32,0	33,7	38,2	42,5	51,5
Despesa Primária Total	924,9	1.046,5	1.164,5	1.249,4	1.279,0	1.351,8	1.441,9	1.947,0
Valor Pago / Desp. Primária	1,8%	1,9%	2,2%	2,6%	2,6%	2,8%	2,9%	2,6%

Tabela 1. Demandas judiciais de risco possível contra o governo federal a valores correntes. Fonte: AGU, PGFN, SEST/ME, PGBC. Elaboração: Secretaria do Tesouro Nacional.

No primeiro semestre de 2021, o Supremo Tribunal Federal chegou a uma decisão final sobre a incidência do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS. A questão já vinha sendo debatida nos tribunais há tanto tempo e seu impacto sobre as finanças públicas é tamanho que ficou

conhecida como a tese do século. Podemos esperar um aumento na participação da despesa judicial sobre a despesa primária nos próximos dois anos, quando milhares de ações referentes a essa tese transitarem de volta para os tribunais de origem e tiverem o cumprimento de sentença com a expedição dos respectivos precatórios. Ao mesmo tempo, a compensação administrativa de impostos por parte das empresas em atividade colocará pressão sobre a arrecadação tributária.

O IFI fez uma análise interessante sobre a origem das ações judiciais do governo. Conforme a **Tabela 2**, as condenações do governo estão divididas entre benefícios previdenciários e de prestação continuada, despesas de pessoal, e outras, que inclui desapropriações e matérias tributárias. Observamos que mais da metade das despesas judiciais são causadas por questões previdenciárias, ligadas às mudanças na legislação e dos gastos sociais, que levam a discussões no Judiciário. Este grupo de despesas aumentou quase 90% em bases reais nos últimos doze anos e respondem pelo maior volume de ações. O valor médio destas ações é mais baixo que ações de desapropriação ou tributárias. Na categoria Outros, vemos um aumento real de 512% no mesmo período. Nossa interpretação é que se tratam de demandas tributárias relevantes que chegaram ao trânsito em julgado. Cabe aqui um comentário sobre a forma como a Advocacia Geral da União (AGU) escolheu conduzir estas discussões. A AGU e a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional recorrem de todas as formas até esgotar os recursos legais ao invés de buscar um acordo que poderia antecipar o reconhecimento da despesa, mas reduzir substancialmente os valores efetivamente pagos.

Não há hoje discussão coerente em curso para limitar ou reduzir o montante de despesas judiciais do governo federal em sua origem. A única solução permanente seria uma reforma profunda do código previdenciário e tributário, onde nasce a maior parte das disputas. Nossa opinião, entretanto, é que a discussão atual da reforma tributária apenas fornecerá mais matéria prima para futuras disputas jurídicas.

R\$ Bilhões, Valores Reais (Jun/21)

Gastos com Sentenças Judiciais e Precatórios por Categoria														
Tipo	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Var. %
Previdenciário e BPC	12,8	14,0	13,1	11,8	12,2	14,5	13,9	15,5	17,0	18,6	21,6	22,8	24,0	88%
Benefícios Previdenciários	12,8	13,5	12,5	11,2	11,5	13,6	12,7	14,2	15,8	17,4	20,2	21,4	22,6	
BPC (LOAS/RMV)	0,0	0,5	0,6	0,6	0,7	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,4	1,4	1,4	
Pessoal	11,7	8,6	9,8	7,6	8,0	6,7	7,7	9,6	8,5	7,8	7,3	6,9	11,5	-2%
Sentenças Judiciais e Precatórios	3,4	3,9	3,9	4,8	5,2	6,9	12,8	12,3	12,7	16,1	17,1	24,7	20,8	512%
Total	27,9	26,5	26,8	24,2	25,4	28,1	34,4	37,4	38,2	42,5	46,0	54,4	56,3	

Tabela 2. Gastos com despesas judiciais do governo federal a valores reais de jun/2021. Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Siga Brasil. Elaboração: IFI e Lexis.

Ameaças À Continuidade do Pagamento das Despesas Judiciais

Vemos como o maior risco para nossos ativos algum evento que possa causar uma deterioração acentuada das finanças públicas do governo federal. Nosso foco está no governo federal porque, indiretamente, este é o garantidor dos débitos estaduais e municipais. E as finanças estaduais estão mais equilibradas, conforme trataremos na carta nº 3. Deve ficar claro que a situação atual das finanças federais é instável e, se nada mais for feito, continuará num processo de deterioração que levará à falta de recursos para cumprir as obrigações constitucionais quando o teto de gastos for atingido. Em 2021 e certamente em 2022, 2023 e 2024, o governo vai fechar o orçamento reduzindo o já pequeno valor alocado para despesas discricionárias. É um jeito ruim, mas legal, para resolver o problema. Um aumento rápido e inesperado nas despesas anteciparia esse cenário de estouro do teto. Por exemplo, se as

despesas judiciais aumentarem abruptamente por derrotas do governo em grandes discussões no STF.

A médio prazo, acompanhamos as declarações dos possíveis candidatos à presidência em 2022 e qualquer articulação política que possa ameaçar as regras do teto dos gastos e do pagamento de precatórios (artigo 100 da Constituição). É o sonho de qualquer candidato ter um cheque em branco para gastar e investir como quiser, mas sabemos que o resultado disso nunca foi positivo.

O impacto de alterações nas regras pode vir de duas formas. Uma carteira de precatórios com baixo risco jurídico pode ser afetada por um alongamento inesperado dos prazos de pagamento. Nesse cenário, o principal estaria preservado, mas a taxa de retorno seria reduzida e possivelmente ficaria abaixo de um benchmark adequado. O alongamento dos prazos de pagamento impactaria mais severamente uma carteira concentrada em ativos comprados com deságio pequeno do que uma carteira com deságios mais elevados.

Já uma carteira de direitos creditórios em geral é menos exposta ao alongamento de prazos porque a estrutura de aquisição já precifica um nível maior de incerteza de quando se dará a data de pagamento. Isso é obtido por níveis substancialmente maiores de deságio. Por outro lado, essa carteira está mais exposta a alguma mudança constitucional que altere a interpretação dos danos ou do cálculo dos danos gerados pela União. Dois exemplos são a modulação de efeitos feita pelo STF na ação do ICMS na base de cálculo do PIS/Cofins ao limitar o período em que os autores podem buscar compensação e a alteração dos índices de correção dos débitos judiciais.

Nosso objetivo aqui foi iniciar uma conversa com nossos investidores e compartilhar o contexto onde enxergamos as oportunidades e riscos nas disputas judiciais contra o governo federal.

O portfolio do fundo será abordado numa nova comunicação.

Parte essencial da nossa estratégia é termos um grupo próximo de investidores qualificados e fluentes em nossa forma de analisar o mercado de ativos judiciais, as oportunidades e desafios que ele apresenta. O segmento de disputas judiciais contra a União e os estados é apenas uma de várias oportunidades possíveis e foi por onde decidimos iniciar nossa jornada com o fundo Lexis I.

Agradecemos sua confiança e apoio ao longo deste primeiro ano. Estamos à disposição para continuar este diálogo e responder qualquer dúvida.

Obrigado,

Lexis Capital

Informações Legais e Isenção de Responsabilidade

Esta carta e as informações aqui contidas são confidenciais, não públicas e de natureza proprietária e são-lhe fornecidas apenas na sua qualidade de cotista do Precatórios e Créditos Judiciais Lexis I FIDC NP. Esta carta e as informações aqui contidas não são para divulgação posterior. A redistribuição ou publicação de qualquer informação contida nesta carta, seja em formato eletrônico ou em papel, é estritamente proibida.

Esta carta não constitui e não deve ser interpretada como uma oferta de serviços de consultoria, títulos ou outros instrumentos financeiros, uma solicitação de oferta para comprar qualquer título ou outro instrumento financeiro, ou uma recomendação para comprar, deter ou vender um título ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. O fornecimento de informações na presente carta não constitui a prestação de serviços de investimento, consultoria, assessoria jurídica, contabilística, fiscal ou outra.

A informação apresentada nesta carta reflete as opiniões do autor a partir da data desta carta. À medida que os fatos e as circunstâncias mudam, a opinião do autor também pode mudar.

Esta carta pode incluir declarações prospectivas. Estas declarações prospectivas envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas, pressupostos e outros fatores que podem causar resultados reais, desempenho ou realizações materialmente diferentes de quaisquer resultados futuros, desempenho ou realizações expressos ou implícitos por tais declarações prospectivas. Além disso, de tempos a tempos podem surgir novos riscos e incertezas. Consequentemente, todas as declarações prospectivas devem ser avaliadas com uma compreensão da sua incerteza inerente. A Lexis não assume qualquer obrigação de atualizar esta carta.

Os dados contidos na carta podem não ter sido auditados.

RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA.

A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS.

OS INVESTIDORES EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO.

Certas informações contidas nesta carta, tais como informações econômicas e de mercado, são obtidas de fontes terceiras e podem não ser atualizadas até à data da carta. Enquanto se acredita que tais fontes são fiáveis, Lexis não assume qualquer responsabilidade pela exatidão ou completude de tais informações.