

Lexis Capital

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

Carta Nº 3 - São Paulo, 25 de janeiro de 2022

Caros Cotistas,

Dividimos esta carta em duas partes para facilitar a leitura. Na carta nº 3, Parte I, vamos tratar da Emenda Constitucional 113, que foi o resultado da PEC dos Precatórios (PEC). Na Parte II, abordaremos as particularidades das finanças públicas estaduais, em continuação ao estudo das finanças federais da Carta nº 2.

O Precatórios e Créditos Judiciais Lexis I FIDC NP completou 19 meses na data desta carta. A cota do fundo continua avançando em linha com nossas expectativas e está marcada a R\$ 1.285,62.

O segundo semestre de 2021 foi marcado pela PEC dos Precatórios, a disparada da inflação e o primeiro giro da carteira. Em nossa última carta de agosto de 2021, o Ministro da Economia, Paulo Guedes, acabara de anunciar sua preocupação com o "meteoro" dos precatórios ao tomar conhecimento do valor a ser incluído no orçamento de 2022. O valor superou em muito as estimativas do governo e da Lexis.

Muitos dos nossos investidores têm pelo Lexis I seu primeiro contato com o segmento de ativos judiciais. Temos satisfação de compartilhar que até a data desta carta, todos os investimentos realizados em 2020 da safra de precatórios 2021 já foi depositado nas contas judiciais, sendo que 88% já foi transferido para contas controladas pelo fundo. Temos sete ativos da safra de 2021 ainda pendentes de transferência, onde aguardamos a liberação pelas varas respectivas. Isso comprova a solidez e descorrelação dos nossos investimentos, mesmo em cenário adverso no câmbio, juros e inflação. Temos hoje mais de 70% do portfólio indexado à inflação, o que nos protege também contra o aumento deste indicador.

A PEC trouxe falta de visibilidade sobre o pagamento de novos ativos federais, desta forma optamos por (i) preservar caixa para focar em receber os ativos da safra de 2021, e (ii) abrir a frente de investimentos em ativos estaduais e municipais, que não eram abrangidos pela mudança na legislação. Nosso saldo de caixa chegou a R\$ 66,4 M no período. Nos novos investimentos, a carteira passou a deter 34 ativos estaduais e municipais representando 18,8% do patrimônio líquido.

A Equipe Lexis

A pandemia foi um teste para a coesão da equipe de sócios e colaboradores, ainda mais difícil pela incerteza sobre o resultado da PEC, que era debatida na Câmara dos Deputados e no Senado. Este teste reforçou a importância de agregarmos uma equipe multidisciplinar na área econômica e jurídica. A área jurídica é um universo complexo onde o conhecimento ficou cada vez mais especializado. Dentre os sócios contamos com especialistas nas áreas de direito tributário, societário, recuperação judicial e falências. Mais do que o conhecimento teórico, nosso time conta com um repertório de experiências reais e atualizadas das práticas nos tribunais tanto quando se está defendendo um ativo, quando se quer atacá-lo. Há um conflito

em potencial na coexistência do escritório de advocacia com as atividades de gestão de recursos, e esse conflito é endereçado através de regras claras de separação. Acreditamos que o conhecimento desenvolvido para atender clientes do escritório em questões complexas nos ajuda a ser gestores melhores. Foi esse *ratatouille* que se reuniu ao longo dos últimos meses para encontrar oportunidades e riscos no texto final da PEC, além de orientar onde deveríamos alocar os recursos do fundo para encontrarmos a melhor combinação de risco e retorno nos nossos investimentos. Desde nossa última carta, a equipe se manteve inalterada.

PEC dos Precatórios

O montante de precatórios a ser pago em determinado ano é de difícil previsibilidade. O valor depende das decisões difusas de centenas de varas judiciais que atuam de forma independente. Nos últimos anos, a digitalização fez com que, na média, os processos andem mais rápido. Antigamente, os processos literalmente *andavam*. Uma pilha com dezenas de volumes físicos precisava ser deslocada da vara de origem na 1ª instância para o tribunal regional federal, a 2ª instância, e, muitas vezes, para o Superior Tribunal de Justiça (STJ), a 3ª instância, ou o Supremo Tribunal Federal (STF). Além destas movimentações não serem ágeis, havia o risco de partes do processo se perderem acidental ou intencionalmente. E quando uma das partes pedia vistas, podia retirar todo o processo para analisar em seu escritório por prazos que superavam 10 dias.



"Tudo que sobe, tem que cair". Por décadas, a estratégia do governo tem sido empurrar as ações para instâncias superiores através de argumentos protelatórios, congestionando o STF. Este, em nossa opinião, é moroso em julgar as ações e usa muita liberdade para interpretar o texto. A Constituição apoia a protelação ao determinar que a Procuradoria deve recorrer até exaurir todos os recursos previstos, mesmo quando não é a melhor estratégia jurídica. O resultado é o volume de passivos judiciais apontado na última carta que supera a arrecadação anual do governo federal. A velocidade com que este passivo volta para a primeira instância e é convertido em precatórios é o cerne da questão. Não há o que se falar em "surpresa", como argumentou o governo. O correto seria dizer que há uma negligência deste governo e dos anteriores ao não endereçar a raiz: *por que o governo é processado com tanta frequência?* Assunto interessantíssimo, um pouco deprimente para nossa cidadania, mas que vamos explorar numa carta futura.

O governo optou por não endereçar a causa raiz e atacar o sintoma, a conta a pagar nos próximos orçamentos. O plano do governo veio em 3 momentos. Primeiro, a regra era parcelar superprecatórios acima de R\$ 66,0 milhões, pagar todos abaixo de R\$ 66,0 mil e, os do meio, ranquear por tamanho e pagar até um percentual da receita corrente líquida. Essa proposta tinha vários elementos inconstitucionais e foi alterada, mas recebeu muita atenção da mídia e ancorou a compreensão do público. No segundo momento, após um alinhamento

com o presidente do STF, Dias Toffoli, a proposta foi limitar a expedição dos precatórios nos tribunais através de um sistema a ser desenvolvido para este fim. Esta talvez foi a pior das propostas porque tiraria toda a visibilidade sobre os passivos judiciais do governo federal. Por fim, a proposta que sobreviveu foi de limitar o pagamento anual de precatórios ao valor atualizado pago quando foi criado o teto de gastos em 2016, cerca de R\$ 40 bilhões. Ou seja, dos R\$ 89 bilhões a serem pagos em 2022, haverá a seguinte prioridade: (i) requisições de pequeno valor (RPV), que já são pagas ao longo do ano; (ii) precatórios prioritários reconhecidos em lei por idade, deficiência ou doença; (iii) precatórios alimentares até o limite de três vezes o valor dos RPVs; (iv) precatórios alimentares; e (v) precatórios comuns. O que não for pago em 2022 por falta de recursos, será rolado para os anos seguintes e é fácil extrapolar que em poucos anos isso se torna insustentável. Como o governo federal vinha pagando suas obrigações em dia há 22 anos, não há dados facilmente disponíveis sobre o tamanho de cada uma destas cinco categorias e fizemos nossas próprias premissas.

A PEC aprovada também criou para o governo federal um mecanismo que já existia para os estados inadimplentes de leilão reverso. O credor que aceitar um deságio de 40% pode furar a fila e o teto de gastos. Quão injusto é este mecanismo. O credor passou décadas batalhando na justiça contra o governo, que protelou a discussão até a última instância que, por vezes, ficou parada anos no STF. Após ter seu direito reconhecido na Justiça, o governo muda as leis em 2021 e diz que para pagar o que é devido você deve aguardar uma fila artificialmente criada ou aceitar um deságio de 40% sobre o valor. *Welcome to Brazil.*

Nossa estratégia conservadora de buscar investir em precatórios federais de curto prazo nos ajudou a evitar o pior. Conforme apontamos acima, toda a safra de 2021 escapou ilesa das alterações da PEC. Na safra de 2022, temos 59 precatórios alimentares, com R\$ 28,0 milhões de valor investido e, segundo nossa projeção, serão pagas no ano esperado. O saldo, 6 ativos com R\$ 16,9 milhões de precatórios comuns, será pago em 2023 e 2024. O valor investido está preservado e haverá correção monetária pela taxa SELIC, mas a rentabilidade vai se aproximar do CDI no período, possivelmente abaixo do nosso benchmark. Temos cerca de R\$ 700 mil na safra de 2023 em precatórios comuns, para o qual o pagamento virá talvez após 2025 ou 2026.

Após setembro, todos os novos investimentos foram em precatórios estaduais ou municipais que oferecem retorno cerca de 10 p.p. superior aos precatórios federais. O regime de pagamento dos estados não foi afetado pela PEC. Com esse redirecionamento esperamos recuperar parte da rentabilidade impactada pelas mudanças na legislação.

Objetivos de 2022

No primeiro semestre de 2022, temos dois novos objetivos:

- (i) terminar de investir o saldo de caixa do fundo, e
- (ii) desenhar e captar um veículo adequado para explorar as oportunidades da PEC.

Nos próximos seis meses, até o final de junho, temos a possibilidade de investir e reciclar o capital do Lexis I. Após esta data entraremos na fase de amortização do fundo onde todo capital recebido será distribuído ao cotista e abatido do valor da cota.

Encerrado o ciclo de investimentos do Lexis I, precisamos nos preparar para explorar as novas oportunidades proporcionadas pela PEC. Mudanças de regra criam as melhores oportunidades de investimento em nosso mercado porque o processo de absorção das alterações pelos cedentes é lento. E desta assimetria informacional surgem spreads vantajosos para o investidor preparado. Para explorarmos estas oportunidades, precisamos de um veículo

ajustado às novas condições do mercado. O fim do ciclo de investimentos do Lexis I vem num momento oportuno à captação de um novo fundo.

Continuaremos esta carta na Parte II, onde vamos analisar a situação das finanças públicas estaduais.

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.

