

Lexis Capital

www.lexis.capital

Carta Nº 5 - Anexo Lexis II - São Paulo, 15 de março de 2024

Caros Cotistas,

Este anexo trata da performance do fundo Lexis II, dos investimentos já realizados e perspectivas de novos investimentos. As informações cobrem até o período de 18 de dezembro de 2023.

Performance do Fundo e Portfolio

O fundo Lexis II encontra-se no período de investimentos, com um ano de operação. A cota do fundo encerrou o período marcada em R\$ 1.139,9, comparado ao benchmark de R\$ 1.095 e R\$ 1.151,9 do CDI. Nos últimos meses, a performance mensal da cota tem recuperado a diferença para o CDI, como é natural em fundos estruturados que têm mais despesas no começo e se recuperam à medida que os investimentos são liquidados.

Até o final de dezembro, o fundo já havia chamado R\$ 69 milhões do capital comprometido, que foram usados para adquirir 72 ativos por R\$ 57 milhões. Destes, 81% foram precatórios já expedidos e 19% foram direitos creditórios.

A PEC dos Precatórios estava em vigor durante todo o ano passado e observamos início do segundo semestre uma redução de preços em precatórios federais. Observamos algumas oportunidades a 60% do valor de face, mas nosso gatilho para compras foi estabelecido perto de 50% para justificar carregar o ativo por alguns anos até o fim da PEC ou eventual pagamento.

Antes que o preço chegasse no nosso ponto de compra, começaram boatos na mídia sobre o julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade no STF que poderia reverter a PEC, combinado a sinais do governo com soluções alternativas para a questão dos precatórios. A administração petista que assumiu precisava de uma solução para a bomba fiscal deixada pelo governo anterior. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, demonstrou empenho em "equacionar" o problema. Em entrevista ao Poder 360, afirmou: "Houve 2 grandes episódios de calotes [de precatórios] num período recente, da redemocratização para cá: governo Collor e governo Bolsonaro". Em setembro, a Advocacia Geral da União, causou surpresa ao pedir para que a PEC fosse declarada inconstitucional. Isso foi inusitado porque traria de volta uma despesa de grande impacto sobre as contas públicas. Porém, em contrapartida, pediram para que o STF autorizasse o uso de créditos extraordinários. O uso de créditos extraordinários era proibido pelas regras fiscais que impedem o uso de dívida para cobrir despesas recorrentes.

O STF é um órgão político. E neste caso, a articulação política trouxe um julgamento rápido, em poucos meses, que permitiu ao governo quitar todo o saldo de 2023 e ainda antecipar o pagamento de 2024. A decisão do STF foi benéfica aos interesses do governo que queria

injetar recursos na economia e ainda autorizou o uso de créditos extraordinários até 2026, quando cessariam os efeitos da PEC.

O resultado prático dessa conjuntura foi que fizemos poucas aquisições de precatórios federais. E os poucos casos que adquirimos foram pagos antes do esperado.

Nos precatórios estaduais de São Paulo, observamos maior competição de preços e decidimos não abaixar a régua de rentabilidade. Com isso, este segmento representou 12% do que foi adquirido até final do ano. A diferença veio nos precatórios municipais, principalmente de São Paulo. Os precatórios municipais representam 48% do portfólio e seguem a mesma estratégia dos estaduais de saída via acordo com 40% de deságio, evitando a fila de ordem cronológica. Observamos que o Tribunal de Justiça de São Paulo e a Procuradoria do Município têm oferecido agilidade na homologação dos acordos. Conseguimos reduzir o tempo entre a aquisição e o recebimento do acordo, algo que já observamos no portfólio do Lexis I.

No Lexis II, temos uma parte de 10% do capital que pode ser usada para situações jurídicas entre partes privadas e fizemos um investimento de cerca de 1,5% do patrimônio em uma arbitragem que tramitou na Confederação Brasileira de Futebol. Este investimento já está em fase de amortização, com o recebimento mensal do acordo de pagamentos celebrado. Também fizemos outro investimento, de cerca de 3% do capital do fundo, para antecipar os recebíveis de uma empresa no contexto de uma recuperação judicial. Esta operação teve um prazo curto e foi liquidada no final de fevereiro. Analisamos ainda outras situações, mas não avançamos pela complexidade, ou incerteza sobre o retorno.

Perspectivas de Mercado e Novos Investimentos

Conforme detalhamos na carta principal, entendemos que este é um momento de mercado oportuno para precatórios federais quanto ao risco de crédito. Como a decisão do STF permitiu ao governo acessar créditos extraordinários para quitar o excedente de precatórios acima do teto da PEC, isso tirou qualquer pressão do governo para tentar administrar essa despesa. Seria uma oportunidade única para quitarem todo o passivo jurídico do governo, mas isso criaria outros problemas ao ter valores expressivos convertidos em dívida pública.

Por outro lado, temos vivido dois desafios no segmento de precatórios federais. Como o governo quitou todo o saldo atrasado e antecipou os pagamentos de 2024, isso “secou a piscina”. Em 2 de abril teremos a data de corte da expedição dos precatórios de 2025 e então poderemos reiniciar o trabalho de negociação, mas a partir de uma base menor de ativos. Adicionalmente, nos precatórios alimentares, o Conselho Nacional de Justiça (CNJ) deliberou uma nova interpretação sobre a retenção dos impostos. Precatórios alimentares são em sua maioria atribuídos a pessoas físicas, para as quais incide o imposto de renda devido sobre rendimentos recebidos acumuladamente (RRA). Antes da PEC, o imposto era devido por quem fosse o detentor do precatório no momento do levantamento e os fundos de investimento desfrutavam de um diferimento tributário, onde o imposto só seria pago na amortização do fundo. Este entendimento foi sendo mudado ao longo do tempo e já nos últimos dois anos observamos retenções de 3% do valor levantado a título de imposto de renda, mas sem uma ampla adesão pelo judiciário. O CNJ finalmente regulou o tema e passou a reter os impostos em nome do credor originário do precatório.

Para ilustrar a distorção que essa mudança criou, podemos considerar dois precatórios de igual valor, R\$ 500 mil, sendo que no primeiro, o credor sofreu um dano de diferença salarial pequeno, de R\$ 100 por mês ao longo de um extenso período. Ao receber o precatório, o

banco pagador vai reter um percentual baixo, perto dos 3%. Já no segundo caso, o credor teve direito a uma gratificação de R\$ 30.000, que já entraria na faixa de tributação do imposto de renda se tivesse sido recebido à época. Nesta situação, ao receber o precatório ele pode enfrentar uma retenção superior a R\$ 120 mil reais. Ou seja, o valor líquido disponível para venda do primeiro precatório seria R\$485 mil e no segundo, R\$380 mil. Como esta é uma mudança recente, temos perdido negociações para compradores que não se adaptaram a essa mudança de cálculo (e terão uma surpresa desagradável), assim como os vendedores não entenderam o impacto da mudança e estão ancorados no passado. O mercado vai se ajustar, mas pode levar algum tempo.

Por outro lado, nos precatórios estaduais e municipais continuamos encontrando oportunidades interessantes para adquirir ativos com rentabilidade acima de 25% ao ano, conforme os retornos realizados no Lexis I, mas estamos próximos do limite de concentração estabelecido no regulamento do fundo e ao atingir estes limites, estaremos impossibilitados de fazer novas aquisições destes ativos.

Gostaríamos de propor na próxima assembleia do fundo a flexibilização dos limites de concentração para equiparar o limite dos precatórios estaduais e municipais ao dos precatórios federais, que permite chegar a 100% da carteira. Os demais limites do regulamento permanecerão como estão.

Obrigado pela sua confiança.

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.