Lexis Capital

LEXIS FEEDER FIM (Adm. Singulare DTVM)
www.lexis.capital

São Paulo, 5 de maio de 2023
Para: Investidores do Lexis II FEEDER FIM
Performance Lexis II

Caros Cotistas,

Nesta carta vamos tratar sobre a performance do Lexis II até agora, quando completamos seis meses de operação, e os ativos que agregamos ao portfólio nesse período.

O Lexis II teve início em 26 de outubro de 2022, sendo a marcação mais recente da cota de R$1.021,2, em linha com nossa expectativa para o ciclo de investimentos do fundo.

Portfolio e Mercado de Precatórios

Até agora fizemos 31 aquisições, o que equivale a pouco mais de uma aquisição por semana. Nosso objetivo principal no fundo continua sendo buscar exposição de risco ao governo federal, mas encontramos nesse período um mercado de precatórios federais ainda travado, com grande desvio entre os preços que consideramos racionais para um investidor financeiro e o que os vendedores estavam dispostos a ofertar. Aqui vale alinharmos como enxergamos o mercado de ativos judiciais. Dividimos o mercado em alguns segmentos que compartilham características similares de risco, forma de originação e estruturação:

A. Pré-Precatórios (ou Direitos Creditórios)
B. Precatórios Federais
C. Precatórios Estaduais e Municipais
D. Outros (casos privados, arbitragens, etc)

A PEC dos Precatórios teve um impacto direto apenas no mercado dos precatórios federais. A postergação dos pagamentos faz com que um investidor racional precifique a incerteza do prazo de recebimento na forma de um maior desconto. Antes da PEC, enxergávamos deságios de 15% a 20% sobre o valor de face. Esse deságio estava alinhado com a 'certeza' de pagamento conforme orçamentação anual.

Agora, para justificar o novo cenário, entendemos que o deságio deveria ser a partir de 30%, a depender de características como a posição na fila e a prioridade. Em vários casos, o deságio deveria se aproximar de 60% para fazer sentido financeiro. Entretanto, não encontramos ativos ofertados com essas características e, por isso, optamos por aguardar e continuar observando. No interim, concessionárias de ativos públicos passaram a trafegar pelo mercado de precatórios para adquirir ativos e usá-los para quitar pagamentos de outorga, o que passou a ser facultado pela PEC.

Do ponto de vista de uma concessionária, se não houvesse risco de comprar um precatório problemático ou risco regulatório (risco do governo federal ou a agência reguladora não aceitar o que está escrito na lei), qualquer deságio já faria sentido e leva a um impacto positivo

direto em seu lucro líquido. É o sonho de qualquer diretor financeiro. A entrada das concessionárias como novos compradores atrapalhou o mercado para investidores financeiros e manteve os preços artificialmente inflados. Para confundir ainda mais os potenciais cedentes, muitas concessionarias celebraram pré-contratos (compromissos) para aquisição com condição suspensiva vinculada ao aceite pelo poder concedente / agência reguladora. Nestes casos específicos, em troca da garantia de uso, os preços ofertados foram ainda maiores, criando uma desarbitragem completa.

Neste momento, observamos poucas transações concretizadas e pouco empenho dos vendedores em ceder no preço. Nós analisamos muitas oportunidades, mas optamos por não participar; às vezes o melhor a fazer é não fazer.

O mercado de precatórios estaduais e municipais foi pouco afetado pela PEC. Diretamente, os precatórios vencidos passaram a ser corrigidos pela Selic em seu valor de face. Indiretamente, o mercado foi afetado porque fundos dedicados a ativos judiciais como o nosso, acabaram redirecionando sua busca por ativos nesse segmento. Os deságios caíram entre 2% e 4%, mas entendemos que ainda ofereciam um nível de retorno compatível com o risco e com o qual já tínhamos experiência. Decidimos focar no estado e município de SP, onde temos uma exposição combinada de 44% fundo.

No final de dezembro, tivemos a oportunidade adquirir um portfólio de honorários de um escritório de advocacia com 9 ações contra a União Federal em fase final. Destas ações, três são precatórios expedidos e as demais estão em instâncias superiores aguardando julgamento de recursos. Para cobrir esse risco, usamos uma estrutura de aquisição com deságio de aproximadamente 65% e um compartilhamento dos ganhos baseado na performance das ações. Este conjunto de ações compõe a maior parte da nossa exposição de risco à União Federal, de 52% do portfólio.

Em nosso portfólio temos hoje uma distribuição balanceada entre ativos atrelados ao IPCA, 46% e à SELIC, 54%. A participação de ativos atrelados ao IPCA ocorre porque uma parcela dos ativos estaduais e municipais adquiridos ainda não está vencida, que é quando se dá a mudança do indexador.

Chamadas de Capital

Realizamos quatro chamadas de capital no Lexis II. Algumas chamadas foram para equalizar os cotistas que entraram posteriormente, num total de R$ 36,8 milhões. Temos pouco menos de R$ 4 milhões disponíveis em caixa e em breve planejamos enviar uma nova chamada de recursos.

Variações da Cota

Conforme observamos no início da carta, é natural um fundo fechado ter uma performance inicial abaixo do benchmark e observamos que ao final de janeiro a cota já estava em território positivo. Eventualmente o carrego dos ativos, superior ao benchmark, fará com que a cota apresente uma performance superior.

Em março, o fundo apresentou uma performance negativa pontual explicada pelo reconhecimento tardio de despesas que deveriam ter sido corretamente alocadas no custo de aquisição. Como exemplo, num fundo imobiliário, ou mesmo no imposto de renda da pessoa física, ao adquirir um imóvel, os custos de aquisição como escritura, advogados e comissão, por serem diretamente ligados ao ativo, devem ser somados ao custo de aquisição. No nosso

caso, incorremos custos similares ao adquirir um precatório. Por uma falha operacional, que já foi alinhada com a administradora, os honorários advocatícios de todas as operações feitas até março não haviam sido lançados e quando este reconhecimento foi feito, não era mais possível alocá-los no custo de aquisição. O passo mais conservador, então, era reconhecê-los como uma despesa e isso gerou um impacto integral no mês de março. Por se tratar de um fundo fechado, esse evento não afeta a rentabilidade do fundo no longo prazo.

Nossos ativos geram rentabilidade de duas formas, pela correção do valor de face (pelos indexadores IPCA, IPCA+Poupança, ou SELIC, aplicados sobre o saldo principal ou principal e juros, conforme o ativo), e pelo deságio contratado no momento da aquisição. A marcação dos ativos é uma prerrogativa exclusiva da administradora do fundo.

Com nosso aprendizado dos últimos anos, acreditamos que, por vezes, a melhor forma de fornecer aos investidores uma referência do valor dos ativos, mas também manter um grau de conservadorismo, é corrigir o valor apenas pela correção do valor de face, sem apropriar o deságio. A correção do valor de face já é indiretamente alavancada pelo deságio, ou seja, um ativo que rende IPCA, mas tem 50% de deságio, tem um carrego equivalente a duas vezes a variação do IPCA. O acréscimo de valor incorporando parte do deságio será reservado apenas para casos em que houver alta previsibilidade da data de pagamento ou algum elemento jurídico novo que justifique esse entendimento.

Perspectivas de Alocação de Capital

No curto prazo não vemos gatilhos para desviar da forma como temos alocado o capital do fundo. Vamos continuar buscando ativos estaduais e municipais, possivelmente agregando outros estados de forma oportunística.

Nos precatórios federais, acreditamos que pode surgir uma janela de oportunidade no segundo semestre. O governo federal já divulgou a Lei Orçamentária Anual de 2023, com R$ 120 bilhões em precatórios a pagar, face a um orçamento de aproximadamente R$ 45 bilhões. Pelas informações disponíveis não é possível inferir quais precatórios serão pagos este ano. Mas, essa informação será conhecida de forma definitiva no início do segundo semestre quando os depósitos começarem a ocorrer nas contas judiciais de cada precatório. Nossa expectativa é que nesse momento surgirá uma janela de oportunidade quando ficar claro para os donos de precatórios comuns cujo pagamento era previsto para 2022 que eles não receberam no ano devido e não receberão em 2023. Nesses casos teríamos uma vantagem negocial para fornecer liquidez a esses vendedores.

Continuaremos também explorando outras oportunidades na fronteira do mercado de ativos judiciais, como fizemos com sucesso no fundo I ao analisar ações contra empresas estatais. No fundo II prevemos incluir alguma exposição a empresas privadas com baixo risco de crédito, limitado ao previsto no regulamento.

A Equipe Lexis

Em 2023 agregamos um novo colaborador ao time da Lexis. Leonardo Fontoura já vinha atendendo o Lexis I dentro do FASV Advogados focado na gestão dos ativos já adquiridos e seu levantamento uma vez que tenham sido depositados, um processo de suma importância e nada trivial em se tratando de ativos judiciais. Leonardo se formou em direito na Pontifícia Universidade Católica -SP, fez pós-graduação em direito empresarial na Fundação Getúlio Vargas e está cursando o Advanced Program in Finance no Insper. Tem cerca de oito anos de experiência com ativos judiciais e passagens pelos escritórios Barbosa, Müssnich e Aragão,

Andrade & Fichter, e Basilio Advogados. Há anos Leonardo já investe em precatórios e sua experiência prática é algo que valorizamos.

Auditoria

Com o auxílio da equipe operacional da Singulare, fizemos a cotação para auditoria financeira do fundo. Cotamos seis empresas de auditoria e optamos por contratar a Grant Thornton. A Grant Thornton é uma das maiores empresas de auditoria, consultoria e tributos do mundo, presente em mais de 140 países e com mais de 68 mil colaboradores.

Obrigado pela confiança e a oportunidade de explorarmos o mercado de ativos judiciais conjuntamente.

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 LEXIS II FEEDER FIM. 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.