

Lexis Capital

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

Carta Nº 4 - São Paulo, 30 de maio de 2023

Caros Cotistas,

Dando continuidade à nossa comunicação, retomamos o assunto abordado em nossa última correspondência redigida após a aprovação da PEC dos Precatórios no início de 2022. Naquela ocasião, discutimos as mudanças implementadas no último ano com o intuito de esclarecer os pontos obscuros presentes no texto original.

Nesta carta, nosso foco será analisar as implicações práticas da PEC, especialmente seu impacto sobre o preço dos ativos e o comportamento dos participantes do mercado. Investigaremos também o funcionamento da fila de pagamento após as mudanças, suas consequências para nosso portfólio e as partes inovadoras do texto, como os usos alternativos de precatório.

O objetivo deste estudo é orientar nossas estratégias futuras de investimento e determinar a forma de conduzir o Lexis I a fim de extrair o melhor resultado durante o período de desinvestimento.

Em seguida, abordaremos estudos de caso de alguns ativos do fundo que trouxeram resultados positivos, dois precatórios estaduais que geraram TIR de 44,9% e multiplicaram o capital em 1,5x e um direito creditório contra um banco estatal que gerou TIR de 92,8% e multiplicou o capital em 2,4x.

O fundo encerrou o período até março de 2023 com a cota marcada a R\$ 1.169,45, patrimônio líquido de R\$ 121,2 milhões, já tendo amortizado 37% do capital comprometido, com uma TIR líquida de 20,2% a.a. e múltiplo de 1,5x sobre o capital investido. Para efeito de comparação, a TIR do benchmark (IPCA+4%) foi de 9,7% a.a. no período (o CDI foi de 7,4% a.a. no período).

Observações Práticas da PEC dos Precatórios em 2022 e 2023

Relembrando, a PEC foi aprovada com objetivo de criar espaço no orçamento de 2022 e permitir que o governo pudesse implementar políticas públicas num ano eleitoral. O Ministro da Fazenda, Paulo Guedes, usou o termo "meteoro" para se referir à surpresa com o valor de R\$90 bilhões que deveria ser provisionado no orçamento de 2022, um aumento de quase 50% sobre o ano anterior para o pagamento dos precatórios.

Em retrospecto, podemos dizer que a PEC foi um processo de concordata oficial por parte do governo federal onde este limitou o montante a ser pago em demandas judiciais ao teto de gastos, equivalente ao valor dispendido com precatórios e requisições de pequeno valor em 2016 corrigido pela inflação, R\$ 40,4 bilhões. A comparação a um processo de concordata é válida porque em ambos os casos se criam as condições para forçar os credores a aceitarem deságios substanciais em troca do recebimento dos valores devidos, em termos favoráveis e

ditados pelo devedor. Na PEC, o saldo em aberto será rolado para os anos seguintes, com início em 2023. Similar a um plano de pagamento de credores, é possível fazer um acordo para receber "à vista" mediante um deságio de 40%. O pagamento não é exatamente à vista porque o governo tem até o final do exercício seguinte para quitar após a celebração do acordo, na prática, até 2 anos. Até o momento, o governo não definiu qual o procedimento para se aderir a esse mecanismo de acordo, o qual não está restrito à limitação de pagamentos do teto de gastos. Adicionalmente, criou-se um escambo, onde o precatório pode ser usado para quitar débitos inscritos em dívida ativa, outorgas de concessões e leilões de privatização.

Os Tribunais Regionais Federais (TRF) foram surpreendidos pela mudança e ainda não havia uma determinação clara do Conselho Nacional de Justiça (CNJ) de como proceder. O correto seria a criação de uma fila única, nacional, com todos os precatórios devidos pelo governo federal. Na prática, o orçamento foi dividido entre os TRFs baseado no montante total de precatórios reportados por cada um. Isso é importante e algo que pode vir a ser questionado no futuro porque cria distorções onde um precatório comum de um TRF pode ser pago na frente de um precatório alimentar em outro, logo, desrespeitando a ordem de precedência. A ordem está descrita na tabela abaixo:

Prioridades de Pagamento
1º - Requisições de pequeno valor (até 60 salários-mínimos)
2º - Parcela superpreferencial dos créditos alimentares pertencentes aos idosos, deficientes e doentes até 180 salários-mínimos;
3º - Parcela dos créditos alimentares comuns não incluídos no item anterior até 180 salários-mínimos;
4º - Restante dos créditos alimentares não pagos;
5º - Precatórios de natureza comum.

* Os itens 1 e 2 acima, continuam sendo prioritários mesmo em anos subsequentes.

No Lexis I, começamos a observar a desordem do sistema recém implementado. Dos 59 precatórios alimentares pendentes de pagamento em 2022, 27 receberam antecipação, 7 foram quitados integralmente e o saldo, 25, não receberam ainda qualquer pagamento. A tabela abaixo mostra essa informação em valores.

Precatórios Alimentares Recebimento Esperado 2022	
Valor de Face Total	R\$ 50,9 milhões
Antecipações Recebidas (3ª Prioridade)	R\$ 7,5 milhões
Quitados Integralmente (4ª Prioridade)	R\$ 3,4 milhões
Valor Total Recebido	R\$ 10,9 milhões

Levantamos os valores que foram depositados e isso, junto com o sucesso de outros investimentos que vamos detalhar abaixo, nos permitiram fazer as amortizações de R\$ 19,0 milhões em dez/22 (R\$ 183,26/cota) e R\$ 14,8 milhões em jan/23 (R\$ 142,35/cota).

Em 2023, não estava claro como seria a relação dos precatórios vencidos face aos novos precatórios expedidos. Já era conhecido que as requisições de pequeno valor (RPVs) seriam pagas primeiro por não estarem prejudicadas pela PEC. Mas, e a parcela superpreferencial de 2023? Ela seria paga antes dos créditos vencidos e não pagos de 2022 ou entraria no final da fila? A superpreferência é automática ou deve ser solicitada pelo credor e autorizada pelo juiz do caso?

A Resolução 822/23 do CNJ, divulgada no final de março, trouxe as respostas e reforça a insegurança jurídica e imprevisibilidade de pagamento dos precatórios adiante. As superpreferências do ano corrente passam na frente dos precatórios vencidos e a superpreferência é automática, sendo que a idade do credor deve constar no ofício requisitório. Este último item é importante porque faz com que o número de credores agraciados com a superpreferência possa ser substancialmente maior.

Para podermos prever o impacto da Resolução 822 sobre o andamento da fila temos algumas variáveis desconhecidas. É necessário conhecer o saldo de RPVs para 2023, e o valor total de superpreferências. O saldo de RPVs pode ser considerado uma variável estatística e tem mantido crescimento estável ano a ano. O valor de superpreferências é mais complexo. A parcela de credores portadores de doença ou deficiência representam, em geral, um percentual baixo quando olhamos a realidade nas filas de precatórios estaduais. A parcela de credores superpreferenciais por idade exige sabermos (i) o percentual de credores com mais de 60 anos, (ii) soma dos valores de precatórios alimentares abaixo de 180 salários-mínimos. Aqui temos um ponto relevante. Um levantamento simples dos precatórios alimentares que já adquirimos aponta que, por muitos terem origem em questões previdenciárias ou trabalhistas, e por terem transitado por vários anos na justiça, a maior parte dos credores tem mais de 60 anos. Logo, essa parcela superpreferencial por idade pode vir a representar um valor expressivo. Todos esses valores, RPVs e superpreferências por doença, deficiência e idade devem ser quitados prioritariamente antes dos precatórios vencidos.

Nos próximos 60 dias teremos a confirmação dos valores que serão quitados este ano. Os TRFs terão recebido os aportes do CNJ e farão os depósitos nas respectivas contas judiciais dos precatórios. Nossa expectativa é que os precatórios alimentares em boa parte serão pagos, mas pode haver um saldo para o próximo ano. Os precatórios comuns, por consequência, devem ser rolados. Com base nisso, **nossa recomendação será aprovarmos a extensão do fundo por mais dois anos para termos o fim desse ciclo de recebimentos.**

Os ativos vencidos da carteira seguem sendo corrigidos pela taxa SELIC, prevista na PEC. Observamos que no caso de precatórios tributários, ainda que vencidos, a correção incidirá apenas sobre o saldo principal, o que torna seu carrego menos atrativo.

Usos Alternativos para Precatórios Federais

Os usos alternativos para precatórios federais, onde os estes podem ser usados como moeda para pagamento de outorgas de concessão, privatizações, ou imóveis do governo, não se tornaram realidade como era esperado. A PEC, entretanto, deixa claro a autoaplicabilidade da aceitação como meio de pagamento por parte do governo federal.

No setor privado, várias concessionárias de rodovias, aeroportos e portos correram para tentar comprar precatórios com deságios de 25% a 30%. Isso ancorou o mercado e impediu uma deterioração maior dos preços.

No final, observamos poucas transações efetivas porque os compradores queriam condicionar o pagamento à aceitação dos precatórios pelas respectivas agências reguladoras. Do lado do governo, o que observamos foi uma série de comunicados descoordenados pelo Ministro dos Portos e Aeroportos, Márcio França, bem como da Advocacia Geral da União (AGU), que indicaram uma resistência do governo em aceitar os precatórios como pagamento. A última comunicação da AGU foi para que nenhuma agência reguladora aceite precatórios até que sejam criadas regras para este procedimento, previsto para algum momento de 2023.

Transações Tributárias

Transações tributárias na dívida ativa, por outro lado, têm funcionado bem e são um nicho interessante. A portaria da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional que criou esse mecanismo é de 2020, e tinha como objetivo ajudar na recuperação de créditos tributários. Pelo instrumento, um devedor pode oferecer ativos como precatórios ou mesmo ações judiciais ainda sem trânsito em julgado, para pagamento de débitos mesmo que estes já estejam parcelados.

O devedor pode adquirir os ativos no mercado e temos visto operações com níveis de deságio de 25% a 30%, a depender do ativo. Entretanto, nas transações tributárias, a aceitação do ativo não é obrigatória e cabe ao procurador responsável avaliar cada proposta individualmente, o que desfavorece a expansão mais rápida desse mercado.

Arcabouço Fiscal

Na discussão do novo regime fiscal do governo federal para dar sustentabilidade às contas públicas, conhecido como Arcabouço Fiscal, o governo passou à margem da discussão dos precatórios. Foi uma oportunidade perdida pois esse seria o instrumento correto para reverter a PEC dos Precatórios e excluir estes pagamentos do teto de gastos. Os pagamentos de precatórios deveriam ser reconhecidos como dívida pública.

O texto que a Câmara dos Deputados encaminhou ao Senado apenas repete os itens previstos na PEC, excluindo do teto de gastos: os precatórios já parcelados, a parcela de precatórios paga via acordo com deságio, e os precatórios do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação (Fundeb).

O texto do Arcabouço Fiscal agora tramita no Senado, mas deve sofrer poucas alterações.

Estudos de Caso

Trouxemos abaixo quatro estudos de caso, sendo dois exemplos bem-sucedidos e dois casos que estão sob observação.

Precatório Estadual SP - Empreiteira CCP

Quando começamos a acompanhar os desdobramentos e possíveis consequências da PEC dos precatórios no início do segundo semestre de 2021 e entendemos que haveria um impacto direto sobre nossa carteira de precatórios federais, decidimos que seria oportuno diversificar o fundo para precatórios estaduais dado que estes não seriam abraçados pela mudança regulatória.

O investimento no precatório estadual da empreiteira CCP contra o governo do estado de São Paulo em agosto de 2021 foi de nossos primeiros investimentos e, por isso, o primeiro a ser liquidado. A empreiteira ganhou uma licitação do Departamento de Estradas e Rodagem de SP para fazer a restauração e recapeamento de um trecho de 32 KM próximo a Araraquara. O DER inadimpliu e foi condenado a pagar as faturas em aberto, prejuízos financeiros e diferença de correção monetária.

Como o estado de SP tem uma fila de precatórios longa, superior a dez anos, adotamos a estratégia de sair via acordo com deságio por 60% do valor de face corrigido, num prazo de 18 meses. Aqui, cabe reconhecer a atuação do time de gestão de ativos que homologou

rapidamente o acordo e nos permitiu liquidar o levantar o valor do acordo em 11 meses, **realizando uma TIR de 44,9% e MOIC de 1,5x o capital investido.**

Direito Creditório de Construtora Residencial

Junto com os precatórios estaduais, também passamos a analisar oportunidades regidas pelo regime de direito público, onde não há previsão de pagamento via precatório. Este regime cobre as empresas estatais, que não têm o benefício de quitar suas dívidas via precatório e são executadas num rito processual similar ao do direito privado.

Em agosto de 2021 adquirimos um direito creditório de uma construtora residencial de São Paulo contra a Caixa Econômica Federal ("Caixa"). No início da década de 90, a Caixa, como gestora dos recursos do FGTS, oferecia o financiamento à produção de casas populares, similar ao programa atual Minha Casa Minha Vida. Com a instabilidade econômica da troca de moedas em 1994, ocorreram muitos saques no FGTS e a Caixa inadimpliu nos contratos de financiamento por falta de liquidez. Passados quase trinta anos de julgamento, a Caixa teve seus argumentos exauridos e o caso estava no último recurso para ter o mérito transitado em julgado. Foi interessante neste caso que, numa sequência incomum, a perícia de avaliação dos danos já havia sido feita e homologada pelo juiz.

A inexistência do trânsito em julgado trouxe mais risco para a operação, o qual foi compensado pela quantificação dos danos já definida (*quantum debeatur*) e pelo nível de deságio sobre o valor de face de 70%.

O investimento foi liquidado em 15 de dezembro de 2022 através de um acordo direto com a Caixa, parte de um programa da gestão do banco para adotar uma postura proativa na resolução de litígios tidos como prováveis de perda e que, neste caso, já estava até provisionado no balanço do banco. **Realizamos uma TIR de 92,8% e MOIC de 2,4x.**

Precatório Honorários Sucumbenciais Desapropriação MS

Em maio de 2022 adquirimos um precatório alimentar de honorários sucumbenciais de indenização por uma desapropriação indireta por R\$ 3 milhões. Desapropriações são, em geral, casos mais complexos por envolverem muitos laudos e perícias que acabam sendo questionados pela procuradoria em diversas etapas do processo. Neste caso, o precatório original já havia sido quitado, o que parecia indicar uma indisposição do INCRA em continuar o litígio. A ação transitou em julgado em maio de 2015. O INCRA propôs uma ação rescisória e perdeu.

Na falta de recursos possíveis, o INCRA adotou algo inédito e questionável ao propor uma ação civil pública para rediscutir toda a desapropriação desde o início alegando que área da fazenda não era do proprietário por estar próxima à fronteira (uma lei anacrônica que não é aplicada - haja visto o exemplo de cidades com títulos de propriedade legítimo em áreas de fronteira) e a sobreposição de fazendas (o que é rebatido pelos laudos anexos ao processo).

Achamos que esta medida tem risco remoto, mas o tempo até que seja resolvida pode nos prejudicar por diluir o retorno esperado originalmente. Neste caso o precatório já se encontra parcialmente depositado. Estimamos que o prazo para uma apreciação do juiz, ainda que parcial, será superior a um ano.

Precatório Honorários Sucumbenciais Cooperativa

Em novembro de 2020, adquirimos uma carteira de precatórios alimentares dos honorários sucumbenciais de advogados que defenderam uma cooperativa de produtores de açúcar e álcool. Os advogados foram bem-sucedidos em anular uma ação de cobrança de crédito não-tributário contra a cooperativa, o qual acarretou os honorários de sucumbência em desfavor do governo federal. O precatório encontra-se parcialmente depositado.

A procuradoria entrou com uma ação rescisória em fevereiro de 2022 para rediscutir o mérito da ação. O mérito já havia sido julgado favoravelmente à cooperativa em 1ª e 2ª instâncias, e o recurso especial proposto pela procuradoria foi negado. Atribuimos um risco remoto a possível para a ação rescisória. Similar ao caso anterior, o tempo até que isso se resolva nos prejudica por diminuir o retorno do investimento.

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. Ele também atuava diretamente no levantamento dos valores depositados, um processo de suma importância 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 Basílio Advogados. Há anos Leonardo já investe em precatórios e sua experiência prática é algo que valorizamos.

Assembleia Geral de Cotistas

Conforme apontamos no início desta carta ao tratar dos impactos práticos da PEC dos Precatórios, o prazo para liquidação dos ativos que compõe a carteira do fundo foi estendido. Acreditamos que a melhor forma de capturarmos o valor dos ativos que temos em carteira é aguardar os pagamentos, que ocorrerão no segundo semestre de 2023 e 2024. Sendo assim, vamos recomendar à administradora Vórtx DTVM, conforme o item 5.1 do regulamento, que convoque uma assembleia geral de cotistas para colocar em votação a extensão do prazo de vigência do Lexis I por dois períodos de um ano que, em nossa visão, será suficiente para recebermos quase a totalidade dos ativos em carteira.

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.