

JGP Special Situations

Carta da Gestora

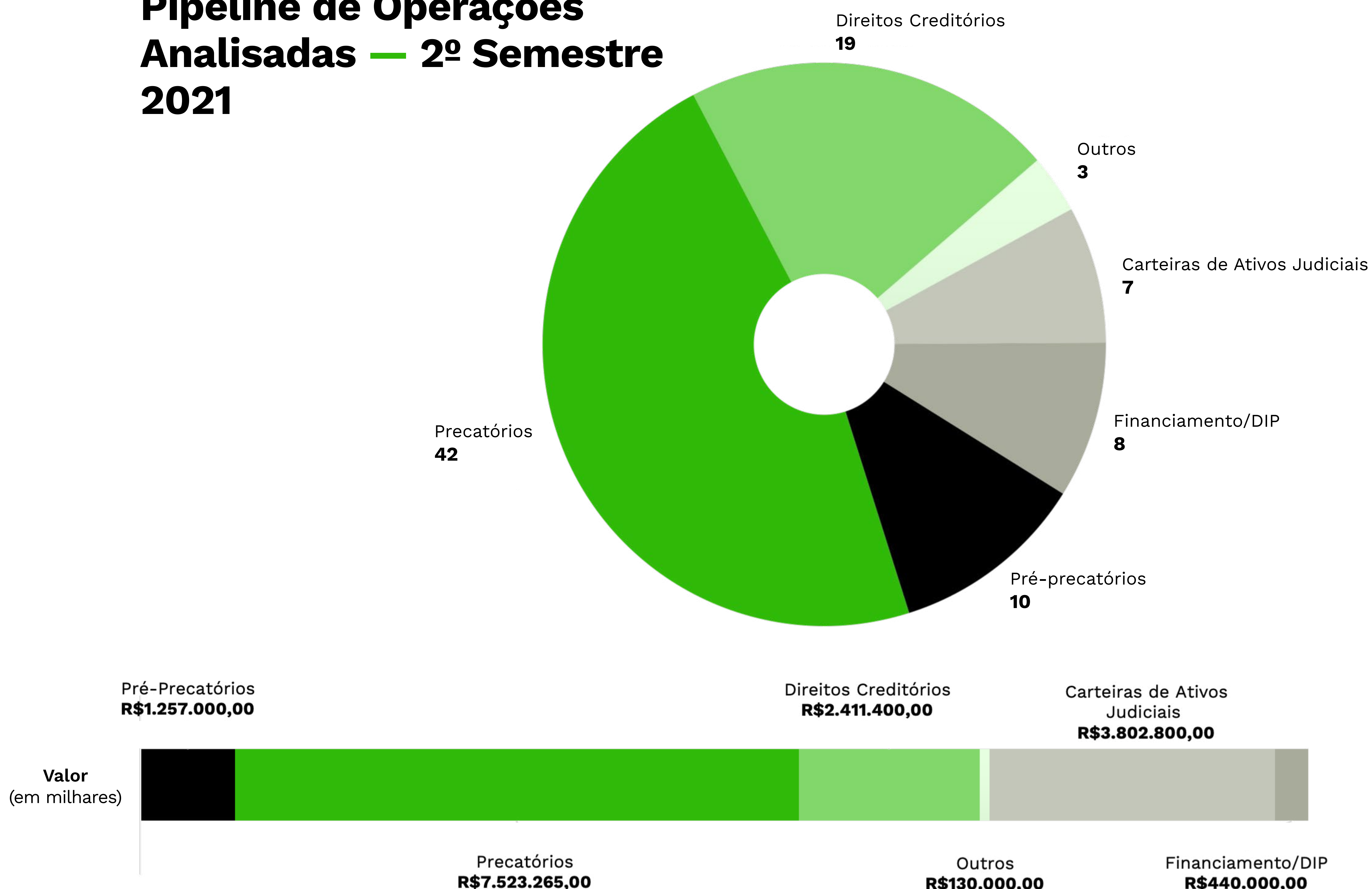


JGP Special Situations

Prezados Investidores,

O segundo semestre de 2021 foi marcado por um forte trabalho de originação e análise de ativos judiciais, incluindo direitos creditórios decorrentes de precatórios e ações judiciais contra empresas públicas e privadas. O *pipeline* cresceu consideravelmente a partir de outubro de 2021 com a maior visibilidade da área de *Special Situations*. Diversas oportunidades de investimentos em inúmeras estratégias e setores vêm surgindo, incluindo ativos judiciais e operações de concessão de financiamento a empresas em recuperação judicial (*DIP Financing*).

Pipeline de Operações Analisadas — 2º Semestre 2021



Ao longo dos últimos meses, acompanhamos de perto todas as discussões envolvendo a Proposta de Emenda Constitucional 23/2021, apresentada em 10/08/2021, pelo Poder Executivo, sugerindo a alteração do regime de pagamento dos precatórios (“PEC dos Precatórios”) e, ainda, importantes decisões tomadas pelos Tribunais Superiores em teses relevantes para o mercado de compra de ativos judiciais, como a limitação dos juros remuneratórios reflexos nos empréstimos compulsórios devidos pela Eletrobrás, a exclusão do PIS Cofins da base do ICMS e indenizações devidas pela União Federal a hospitais particulares que prestaram serviços por meio do SUS.

Seguimos acompanhando diversos debates sobre as principais alterações introduzidas na lei 11.101/05 (Lei de Falências) pela lei 14.112/20, especialmente as modificações relacionadas ao financiamento do devedor ou do grupo devedor durante a recuperação judicial, que foram realizadas no intuito de dar maior proteção aos investidores.

No tocante à PEC dos Precatórios, ainda que a promulgação das Emendas Constitucionais nº 113/2021 e 114/2021 aumente a percepção de insegurança jurídica dos investidores, por outro lado, vimos o mercado de precatórios, títulos que até então eram tratados como uma *commodity*, dar os primeiros sinais de necessidade de reprecificação. Com isso, boas oportunidades de investimentos poderão surgir, quando bem avaliadas.

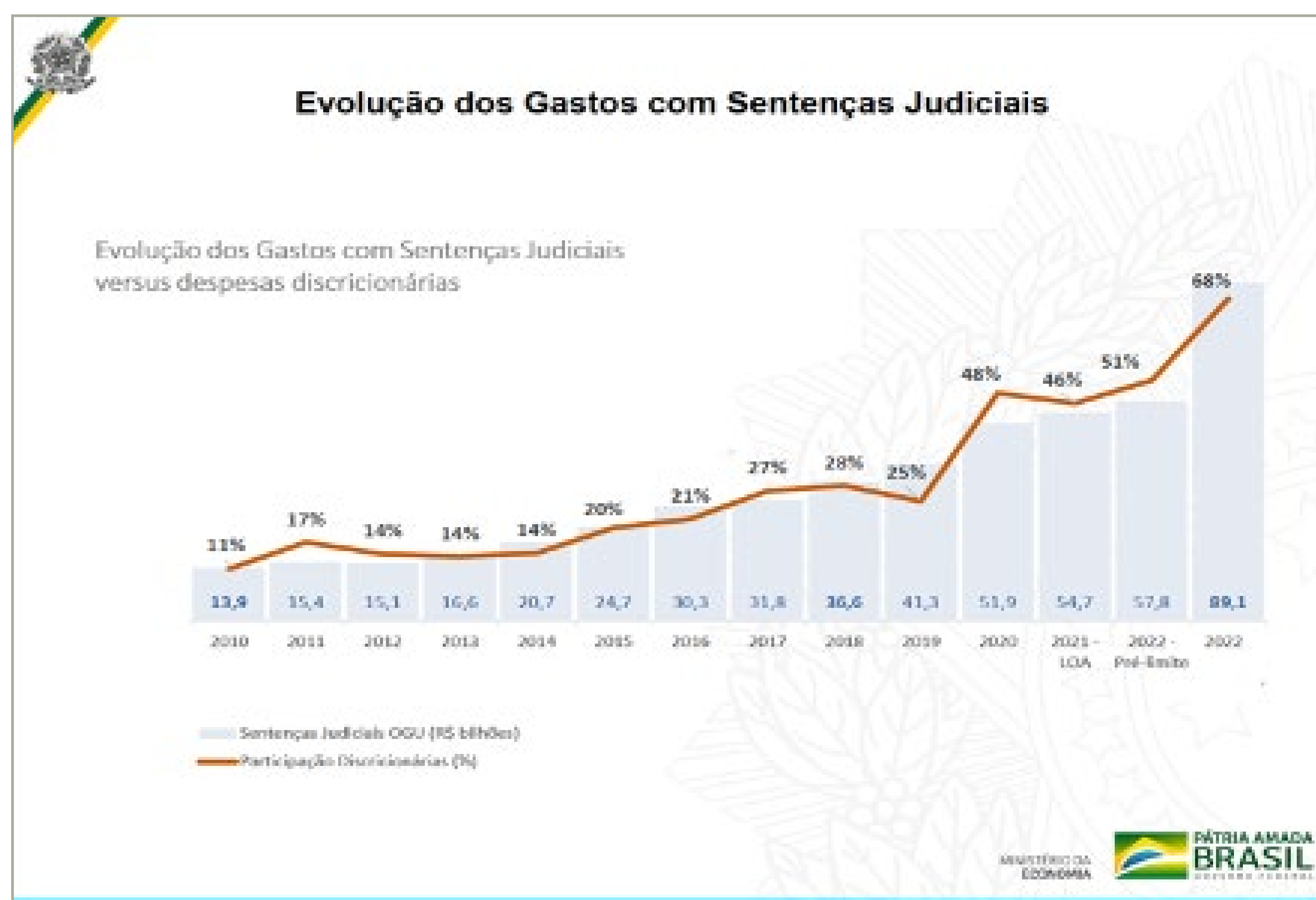
Acreditamos no aumento de oportunidades de investimentos em empresas que já estão ou que entrarão em processo de reestruturação de dívidas ao longo de 2022, haja vista a previsão de baixo crescimento econômico e alta taxa de juros. Neste ponto, além de uma maior proteção ao investidor de *DIP Financing*, as alterações da Lei de Falência têm favorecido o processo de recuperação extrajudicial de companhias, dado que agora é possível incluir os credores trabalhistas quando as negociações coletivas são intermediadas por sindicato da classe profissional e, ainda, que o quórum para aprovação da recuperação extrajudicial tenha reduzido de 3/5 para maioria simples dos credores de cada espécie. No que concerne a falências, com as alterações da Lei também vislumbramos um possível aumento de oportunidades de vendas de ativos dentro dos processos falimentares, uma vez que a venda de ativos

se tornou possível pelo maior valor oferecido, mesmo que abaixo do valor de avaliação.

Em linha com a tese de investimento apresentada aos nossos investidores do JGP Estruturados FIDC NP, seguimos focados em oportunidades de investimento envolvendo valores abaixo de R\$ 50 milhões de valor de face e que não sejam relacionadas a teses jurídicas que tenham riscos políticos e econômicos (teses multimilionárias).

A PEC dos Precatórios

A PEC dos Precatórios surgiu em agosto de 2021, devido à necessidade de o Governo realizar programas de transferência de renda e ao crescimento do volume de precatórios para o Orçamento de 2022, em relação aos exercícios anteriores.



Como se depreende do gráfico acima, o estoque de precatórios federais para o Orçamento de 2022 soma R\$ 89,1 bilhões. Assim, para viabilizar o pagamento dos precatórios, a PEC dos Precatórios, aprovada em dezembro de 2021 pelo Congresso Nacional, estabeleceu a criação de teto no valor de R\$ 40,3 bilhões

para 2022, para pagamento das Requisições de Pequenos Valores – RPVs (até 60 salários-mínimos), precatórios alimentares devidos a idosos, deficientes físicos e portadores de doença grave, precatórios alimentares e precatórios comuns, nesta exata ordem.

Considerando que os RPVs somam R\$ 19,9 bilhões, sobram R\$ 20,4 bilhões para pagamento dos precatórios alimentares e comuns. Deste montante, não foi possível obter-se o valor total dos precatórios alimentares – contudo, algumas fontes estimam que eles somem em torno de 30% do estoque de precatórios, mas ainda não há dados oficiais que comprovem tais valores. Importante ressaltar que os precatórios do FUNDEF, que preocupavam bastante o Governo dado o volume (R\$ 17,6 bilhões para o Orçamento 2022), foram excluídos do Teto e terão regra específica para pagamento, sendo 40% em 2022, 30% em 2023 e 30% em 2024.

Após muitas discussões entre Câmara dos Deputados e o Senado Federal, em dezembro de 2021, o Congresso Nacional promulgou Emendas Constitucionais, deliberando o novo regime de pagamento dos precatórios, dentre outras disposições.

Dentre as principais alterações introduzidas na Constituição Federal, destacamos os seguintes:

- **Precatórios do FUNDEF:** esses precatórios, que são detidos por Estados e Municípios e que somam R\$ 17,6 bilhões para o Orçamento de 2022, ficarão de fora dos limites do Teto de Gastos e serão pagos sempre em três parcelas anuais a partir de sua expedição: 40% no primeiro ano, 30% no segundo ano e 30% no terceiro ano. Assim, o Governo poderá pagar em mais parcelas até o fim do ano, seguindo esses percentuais. Aqueles a vencer em 2022 serão originalmente pagos em 2022, 2023 e 2024;
- **Data Limite:** Em vez de 2036, data do fim do regime fiscal de Teto de Gastos, a PEC aprovada determina a aplicação do limite de pagamento de precatórios apenas até 2026. Para fins de atualização do teto/limite anual para pagamento de precatórios será aplicado o IPCA acumulado sobre o que foi pago no ano anterior, inclusive restos a pagar quitados. Desse montante, serão descontadas as RPVs, que não entram no teto;

- **Data de Apresentação:** A PEC muda, de 1 de julho para 2 de abril de cada ano, a data limite de apresentação dos precatórios pela Justiça para que sejam incluídos no orçamento público do ano seguinte. Em razão disso, para 2023 haverá uma regra de transição, considerando-se os precatórios expedidos entre 2 de julho de 2021 e 2 de abril de 2022 para cálculo do limite de pagamento;
- **Fora do Limite:** a PEC determina situações em que as despesas de pagamento de precatórios ficarão de fora do limite anual para o orçamento de cada ano e de fora do Teto de Gastos:
 - (i) precatórios pagos com o desconto de 40%;
 - (ii) uso dos precatórios por credores privados para pagar débitos com o Fisco, comprar imóveis públicos à venda, pagar outorga de serviços públicos, comprar ações colocadas à venda de empresas públicas ou comprar direitos do ente federado; e
 - (iii) precatórios para os quais a Constituição determina o parcelamento automático caso seu valor seja maior do que 15% do total previsto para essa despesa no orçamento.

Também correrão por fora do teto de precatórios os gastos com atualização monetária daqueles previstos para serem pagos no exercício. O valor dos precatórios será atualizado pela SELIC, de acordo com a Emenda Constitucional.

- **Ordem de pagamento:** A PEC cria novas prioridades de pagamento de precatórios, nesta ordem:
 - (i) requisições de pequeno valor (RPV), que, para a União, são precatórios de até R\$ 66 mil (valores de 2021);
 - (ii) precatórios de natureza alimentícia (salários, indenizações ou benefícios previdenciários) até três vezes a RPV cujos titulares, originários ou por sucessão hereditária, tenham a partir de 60 anos de idade, ou sejam portadores de doença grave ou pessoas com deficiência;
 - (iii) demais precatórios de natureza alimentícia até três vezes a RPV;
 - (iv) demais precatórios de natureza alimentícia além de três vezes a RPV; e
 - (v) demais precatórios.

Fundos de Special Situations

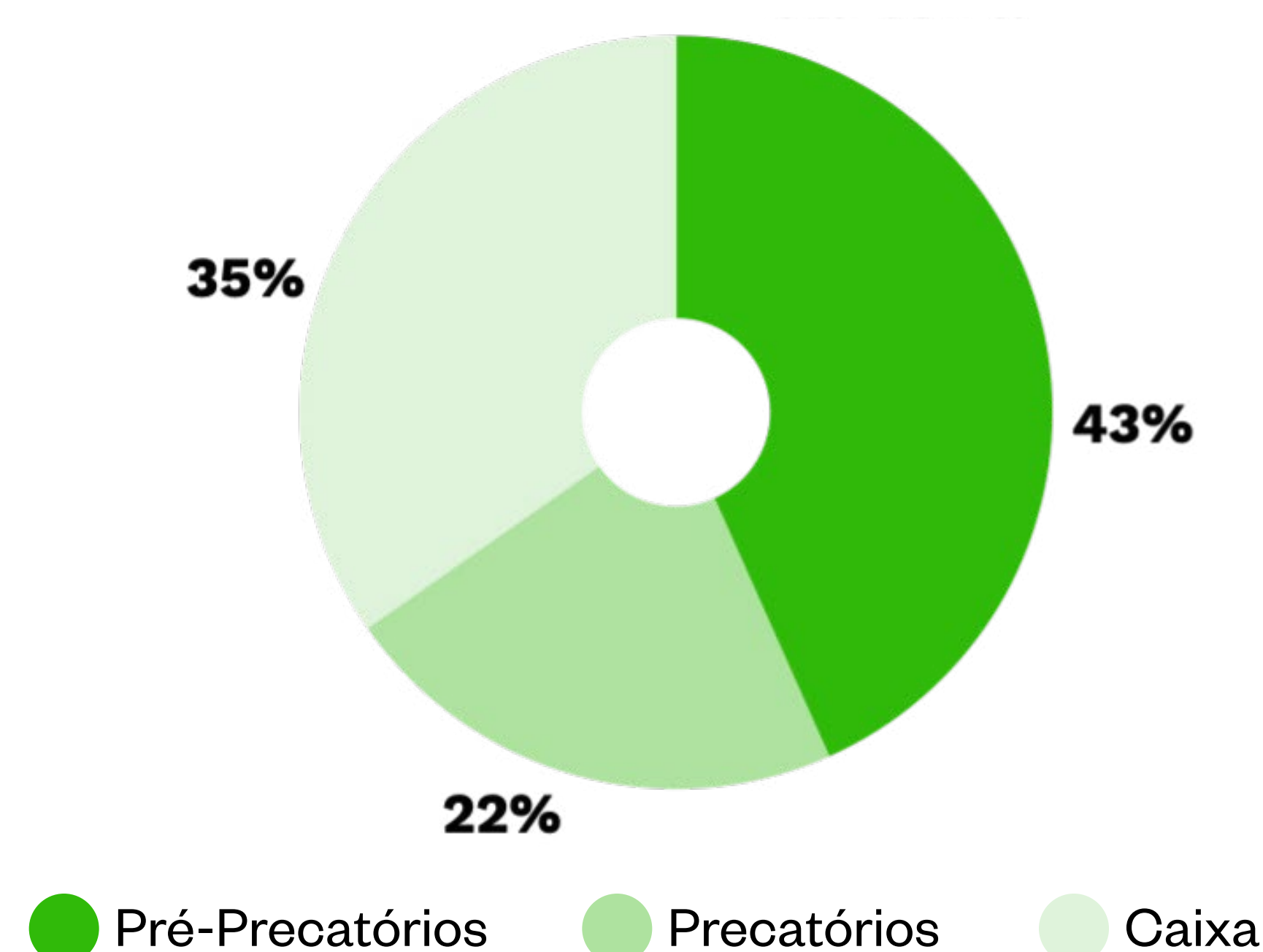
01. JGP Estruturados Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (“JGP Estruturados”)

JGP Estruturados I FIDC-NP

■ Comprometido ■ PL



Carteira do fundo



Principais Características

Data de Início	21/06/2021
Prazo	06 anos
Taxa de Administração	2% ao ano, sobre o capital investido
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder CDI+4% ao ano
TIR Esperada (Parcela Investida)	22,80% a.a.

Em 21/06/2021, lançamos o primeiro veículo da estratégia de *Special Situations* sob a gestão da JGP Gestão de Crédito Ltda. (“JGP Crédito”), através de Oferta Pública ICVM n. 476. O fundo fechou a sua oferta em R\$ 73.650.000,00 e os seus investimentos são realizados mediante chamadas de capital.

O prazo de duração do **JGP Estruturados** é de 06 anos, sendo o seu período de investimento de 02 anos, a contar do início de suas atividades.

Até o momento, realizamos chamada de capital em montante equivalente a 20,4% do capital comprometido pelos investidores do JGP Estruturados. Do montante chamado, os recursos foram alocados em precatórios alimentares expedidos em face da União Federal até 01/07/2021 e em ação indenizatória contra o BACEN e União Federal.

Precatórios Alimentares ASPOMETRON:

Os precatórios alimentares expedidos em face da União Federal foram adquiridos de associados à Associação dos Policiais e Bombeiros Militares do Ex-Território Federal de Rondônia (“ASPOMETRON”). Por se tratar de precatórios alimentares, possuem preferência no recebimento em relação aos precatórios comuns.

Por terem sido expedidos até 01/07/2021, deverão ser pagos no exercício fiscal de 2022 e, caso ultrapassem o limite previsto para pagamento de precatórios 2022, qual seja, R\$ 20,4 bilhões, deverão ser pagos até dezembro de 2023.

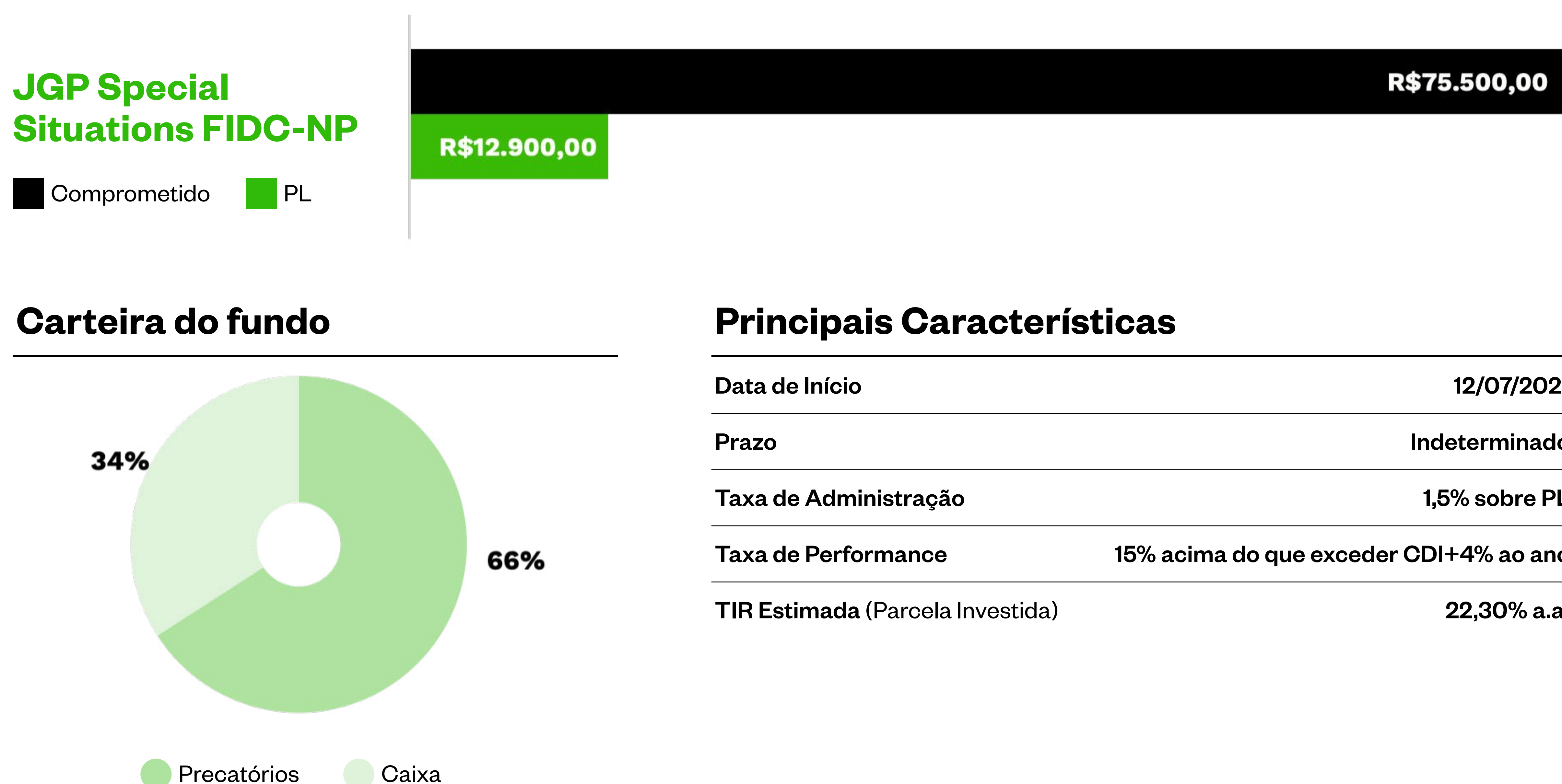
Pré-precatório contra BACEN e União Federal:

No que tange ao pré-precatório contra o BACEN e à União Federal, em linha com a expectativa de expedição até 01/07/2023 (cenário conservador), foi proferida decisão judicial em 16/11/2021, que rejeitou a impugnação do BACEN e da União Federal e determinou a expedição do precatório em favor do JGP Estruturados, no valor incontroverso já reconhecido pelos devedores, no importe de R\$ 30.917.569,66 (base 10/2020). Importante ressaltar que o JGP Estruturados adquiriu uma parcela correspondente a 45% do total do precatório. No momento, estamos trabalhando na expedição do precatório antes de 02/04/2022.

Na hipótese de expedição do precatório até 02/04/2022, este deverá entrar no orçamento do exercício de 2023. Contudo, é possível que a sobra dos precatórios que deveriam ser pagos em 2022 seja postergada para 2023, de modo que pode não haver espaço no orçamento de 2023 para seus pagamentos.

De qualquer maneira, ainda que não tenhamos precisão quanto ao prazo para pagamento, em um cenário conservador, considerando atraso na expedição e pagamento até dezembro de 2025, a Taxa Interna de Retorno ficaria em 23,3% ao ano, já líquida de custos e despesas do fundo, conforme será melhor explicado abaixo.

02. JGP Special Situations Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (“JGP Special Situations”)



O **JGP Special Situations** iniciou suas atividades em 12/07/2021, para alocar até 100% de seu capital comprometido na aquisição de precatórios alimentares detidos por associados à ASPOMETRON, em face da União Federal. Os veículos investidores, JGP Special Situations I FIC FIM e JGP Special Situations II FIC FIM, realizaram compromissos de investimento que totalizam R\$ 75.490.689,58, sendo que deste total, foram investidos R\$ 15.000.000,02.

As aquisições de precatórios ocorreram no período de 06/2020 a 08/2020. Em razão da Proposta de Emenda Constitucional 23/2020, apresentada em 10/08/2021, pelo Poder Executivo, sugerindo a alteração do regime de pagamento dos precatórios (“PEC dos Precatórios”), o Comitê de Crédito da JGP Crédito decidiu suspender as aquisições dos precatórios até a completa definição do cenário político e fiscal no que concerne aos precatórios.

Com a aprovação da PEC dos Precatórios em dezembro de 2021, a JGP Crédito está avaliando a retomada ou não das aquisições, levando em consideração as novas regras de pagamento aprovadas pelo Congresso, as quais deram ensejo à

promulgação das Emendas Constitucionais nº. 113 e 114, bem como eventual adesão de associados a vendas de seus precatórios a um novo preço.

Como explicado anteriormente, os precatórios ASPOMETRON, por serem alimentares e terem sido expedidos até 01/07/2021, deverão ser pagos no exercício fiscal de 2022. Caso ultrapassem o valor limite previsto para pagamento de precatórios 2022, qual seja, R\$ 20,5 bilhões, os referidos precatórios deverão ser pagos até dezembro de 2023.

Quais os possíveis cenários de impacto da Emenda Constitucional n. 113/2021 e 114/2021 para o JGP Estruturados e o JGP Special Situations?

Para melhor entendimento dos efeitos da Emendas Constitucionais, traçamos abaixo alguns cenários, considerando o atraso no recebimento dos precatórios e a aplicação da SELIC, em vez de IPCA-E:

TIR Esperada (a.a.)

Fundo	Cenário Base	Cenário Atual
JGP Estruturados FIDC-NP	30,90%	22,80%
JGP Special Situations FIDC-NP	28,50%	22,30%

No mais, agradecemos a confiança que nos foi depositada e permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Equipe de Crédito JGP

jgp@jgp.com.br

**Rio de Janeiro - RJ — Brasil**

Rua Humaitá 275, 11º e 12º andares
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Telefone +55 21 3528.8200
www.jgp.com.br

São Paulo - SP — Brasil

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2277
Cj. 1904, 19º andar – Jd. Paulistano
São Paulo – SP — Brasil
CEP: 01452-000
Telefone +55 11 4878.0001

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. **Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares.** As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial: jgp@jgp.com.br.

Signatory of:

