

SETEMBRO / 2025

Carta de Gestão Especial Tese de Precatórios

MUDANÇAS TRAZIDAS PELA PEC 66/23: AJUSTES NOS FIDCS
SOB GESTÃO E NOSSA VISÃO SOBRE O ATUAL CENÁRIO

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Carta de Gestão *Especial*

Impactos da PEC 66/23 nos FIDCs de Precatório da Patrimonial Gestão de Recursos

A PEC 66/23 altera o custo de carregamento dos precatórios, que passa a ser o menor entre Selic e IPCA + 2% ao ano (juros de mora), redefine o ritmo de pagamentos por meio de uma “escada de depósitos” atrelada à Receita Corrente Líquida (RCL) e retira os precatórios federais do resultado primário em 2026, com reinclusão gradual a partir de 2027.

No Estado de São Paulo, mantemos foco em acordos diretos. No Município de São Paulo, suspendemos aquisições de OC-26/27 e recalibramos premissas do estoque legado. No Estado do Rio de Janeiro, projetamos alongamento de prazo para recebimento via ordem cronológica nos orçamentos OCs 2025, 2026 e 2027. Para esses casos, passaremos a priorizar acordos para encurtar a *duration*. Já no Município do Rio, ente em regime comum, mantemos perspectiva positiva para manutenção de pagamento das ordens cronológicas vigentes (2025/2026) e seguiremos monitorando os depósitos ao longo dos próximos anos.

Os fundos Vail I, II, Davos e JC7 não apresentam impactos significativos; já o Vail III requer ajustes finos em prazo, deságio e composição entre ativos encaminhados para acordo e ordem cronológica.

No mercado, projetamos ampliação dos deságios em entes subnacionais e maior apetite por federais, dados os ganhos em previsibilidade. Seguimos monitorando a possível entrada de ADI's nas instâncias superiores com pedido de liminar para efeito de suspensão das medidas deliberadas na PEC.

Resumo das principais mudanças aprovadas na PEC:

- Novo critério de correção dos precatórios vencidos: substituição da Selic simples pelo menor entre Selic e IPCA + 2% ao ano;
- Remoção do prazo para quitação de precatórios em mora até 2029;
- Criação de uma escala de comprometimento de pagamento, com base na razão entre o estoque de precatórios em mora e a Receita Corrente Líquida (RCL) de Estados e Municípios:

Estoque	% RCL para pagamento
<=15%	1,00%
15%-25%	1,50%
25%-35%	2,00%
35%-45%	2,50%
45%-55%	3,00%
55%-65%	3,50%
65%-75%	4,00%
75%-85%	4,50%
>85%	5,00%

- Precatórios federais serão retirados do resultado primário a partir de 2026, com reincorporação gradual de 10% ao ano a partir de 2027.

Impactos nos Entes trabalhados

Estado de São Paulo

A operação no Estado de São Paulo é majoritariamente focada em precatórios de ordem cronológica mais recente, com objetivo de realização de acordos. Historicamente, o ente deposita menos de 0,5% da RCL para esse fim. Mesmo considerando uma eventual redução no depósito anual para o novo piso de 1%, esse valor ainda seria suficiente para contemplar o volume historicamente quitado. Assim, não identificamos impacto direto sobre a operação.

Estado do Rio de Janeiro

Para o Estado do Rio de Janeiro, estimamos atraso nos recebimentos a partir do orçamento de 2025, devido à redução no volume de depósitos. Nesse cenário, os precatórios até OC 2024 não devem ser impactados. Projetamos um alongamento de prazo de aproximadamente 2 anos para os OC 25 e de 3,5 anos para os OC 26. Como alternativa já considerada para este ano, estudamos a entrada com pedidos de acordo para os precatórios OC 25, 26 e 27.

Município do Rio de Janeiro

O cenário base para o Município do Rio de Janeiro é de que não haja atrasos para as OC 25, 26 e 27, uma vez que o ente está em dia com seus compromissos. Seguiremos monitorando a evolução orçamentária nos próximos ciclos para verificar se, de fato, haverá redução nos depósitos.

Município de São Paulo

Assim como no Estado de São Paulo, a operação com o Município é focada em acordos diretos. No entanto, estimamos atraso no pagamento desses acordos a partir de 2026. O Município não permite solicitação de acordo para precatórios com OC superior ao ano corrente. Diante disso, suspendemos, em julho, a compra de precatórios com OC 26 e 27. Mantemos em carteira um estoque de precatórios OC 26 adquiridos antes da PEC, cuja expectativa de levantamento será ajustada.

Impactos nos Entes trabalhados

Municípios do Estado do Rio

Para os municípios do Estado do Rio, a avaliação deve ser feita caso a caso. Nos municípios sob Regime Comum, não há expectativa de atraso no cenário base, dado o baixo estoque e o orçamento já definido para pagamento. Já nos municípios sob Regime Especial, será necessário um acompanhamento mais atento e eventuais ajustes. Ressaltamos, contudo, que a exposição a esses entes é significativamente baixa na carteira geral.

Federal

O problema dos precatórios federais com a PEC 66/23 fica resolvido, uma vez que os pagamentos são retirados do resultado primário em 2026 e reincorporados gradualmente em 10% ao ano a partir de 2027. Na redação da proposta, não há menção a regime especial para os precatórios federais.

Impacto em cada FIDC

Vail I

Não identificamos impacto potencial, uma vez que os ativos adquiridos pertencem a OCs anteriores às impactadas pela PEC.

Vail II

Impacto limitado, em razão da baixa exposição a municípios do Estado do Rio que possam ser afetados pela PEC. O fundo não possui OCs impactadas no Estado do Rio.

Vail III

Possível impacto potencial, decorrente de três fatores principais:

- i. Ajuste no prazo de recebimento dos precatórios OC 25 e OC 26 do Estado do Rio, com encurtamento da *duration* média dos ativos devido à destinação para acordos;
- ii. Revisão da expectativa de recebimento, considerando o deságio aplicado nos ativos objeto de acordo;
- iii. Ajuste no prazo de recebimento dos precatórios OC 26 do Município de São Paulo.

O cenário também abre espaço para novas operações e oportunidades de precatórios com preços mais atrativos, voltadas à formalização de acordos.

Davos

Não identificamos impacto potencial, considerando que os ativos em carteira têm finalidade de acordo com Estado e Município, além da baixa exposição a precatórios OC 26 do Município.

JC7

Não identificamos impacto potencial, considerando que os ativos em carteira têm finalidade de acordo com Estado e Município, além da baixa exposição a precatórios OC 26 do Município.

Desdobramentos jurídicos

A OAB já sinalizou que, no momento da promulgação da PEC 66/23 — prevista para 09/09/2025 —, irá protocolar uma Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) no STF, com pedido liminar para suspensão imediata dos efeitos da PEC, até o julgamento definitivo da ação.

Há jurisprudência consolidada no STF sobre temas tratados na proposta, com precedentes relevantes nos julgamentos das ADIs 4357, 7047 e 7064. Além disso, a OAB sustenta que a PEC afeta diretamente cláusulas pétreas da Constituição, como o direito à propriedade, a isonomia entre credores, a coisa julgada e a separação de poderes.

Perspectivas de mercado e reprecificação dos ativos

Nossa expectativa é de que o mercado migre, progressivamente, para operações de acordo nos entes com maior estoque de dívida, dado o aumento relevante no prazo estimado de pagamento dos precatórios.

Já se observa ampliação nos deságios aplicados a entes subnacionais, reflexo da maior duration dos ativos e da perspectiva de redução no indexador. No nosso cenário base, entendemos que essa variável de ajuste ainda será amplamente discutida, uma vez que duas das três variáveis que compõem a TIR dos ativos sofreram deterioração.

Estimamos também um aumento expressivo nas operações com precatórios federais, impulsionado pela maior previsibilidade de pagamento trazida pela PEC.

Seguimos com atenção redobrada sobre os desdobramentos da PEC 66/23, mantendo nosso compromisso com disciplina na alocação, rigor na análise de risco e foco em oportunidades que preservem retorno ajustado à nova dinâmica de mercado. Nosso modelo proprietário permite reprecificar com agilidade e consistência, protegendo o portfólio e aproveitando ineficiências, sempre com horizonte de longo prazo e responsabilidade fiduciária.

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS



Rio de Janeiro

Rua Almirante Guilhem, 366,
3º andar - Leblon



São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 820,
sala 181 - Itaim Bibi



Email

contato@patrimonialgestao.com.br



Telefone

+55 21 22479974

Elaborado em setembro de 2025. Este texto é, exclusivamente a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidade futura quanto aos produtos ou serviços financeiros identificados. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

PATRIMONIALGESTAO.COM.BR