

FUNDO
THETA

Carta Mensal

MARÇO 2023

Resultado do Fundo

O Esh Theta registrou uma queda de -17,21% em março. Desde o início, o fundo acumula alta de 227,15%.

Mercados

O Ibovespa registrou o seu segundo mês consecutivo de perdas, fechando o mês de março em queda de 2,91%. Na última semana, à espera do arcabouço fiscal, o índice chegou a registrar cinco sessões de alta, mas na última sexta-feira entregou os ganhos e contribuiu para o resultado negativo.

O sentido de política monetária, marcado pela super quarta, foi mantido com um tom mais duro para as economias globais. Aqui no Brasil o Copom (Comitê de Política Monetária) decidiu pela manutenção da Selic, taxa básica, e reforçou a possibilidade de subir os juros caso o processo de desinflação não transcorra como esperado. Já o anúncio do arcabouço trouxe a estratégia de forma parcial e não esclareceu sua atuação, principalmente do lado da arrecadação, o que manteve o mercado ainda em ritmo de incerteza. Os rumores por taxação de setores que hoje tem subvenção ou isenção, podem acentuar ainda mais as projeções de desaceleração do nível de atividade.

No cenário internacional, os pedidos de insolvência de bancos europeus e americanos criaram tensão nos mercados, mas as intervenções imediatas dos Bancos Centrais para combater um possível contágio amenizou a aversão a risco. Até o momento não há indícios de risco sistemático, mesmo com as autarquias monetárias dando continuidade à alta dos juros para convergir a inflação para a meta.

Nossas Estratégias

As ações de Alliar fecharam em alta de +8,58%.

No caso de Terra Santa, o preço de suas ações caiu -6,88%,

E as ações de Gafisa registraram queda de -27,92%, sendo a principal responsável pelo desempenho do Theta no período após os desdobramentos dos eventos societários envolvendo a companhia.

Sobre os cases ativistas

Alliar – O Fim do ciclo

Em relação ao case de Alliar, optamos em encerrar a posição mesmo antes da OPA, por identificarmos maiores possibilidades de ganhos em outras ações. Entendemos que ao longo de 2022 e início de 2023, cumprimos nosso papel ativista na busca pela OPA de tag along, que ainda está em por vir, atrelado a ganhos significativos para o fundo, principalmente em 2022.

Terra Santa – Quem tem terra tem ouro!

No caso de Terra Santa propriedades agrícolas, uma denuncia foi feita uma denúncia a CVM e BSM para apurar a listagem da companhia no Novo Mercado de maneira desenquadrada no Free Float. Até o mês de setembro, a companhia não divulgou ao mercado que a participação relevante de um dos players do bloco de controle (O grupo alega não ser um bloco de controle, mas assinou contrato que se comprometia a finalizar a operação com a SLC, sujeito a multa de 200MM de reais) escondeu posição relevante através por meio de instrumentos derivativos (SWAPS) não divulgados a CVM, a B3 e ao mercado no momento da listagem.

Existe, também, arbitragem em curso para cobrar os prejuízos referentes a contrato não comutativo de arrendamento, no qual a companhia esqueceu de mencionar no fato relevante divulgado, tem duração de 20 anos.

O preço de fechamento do mês das ações, medido em sacas de soja por hectare, ficou abaixo de 400 sacas, sendo que as terras negociadas na região giram em torno de 1000 sacas o hectare.

Vale lembrar, que estamos atuando há mais de um ano no case de Terra Santa, inclusive indicamos uma conselheira para o Conselho de Administração da companhia, visando a busca pela melhoria na Governança. Além disso, dentre uma série de movimentos onde questionamos quais seriam os benefícios reais para a companhia, solicitamos um contra laudo de avaliação dos preços das terras, por entendermos que a laudo emitido pela companhia, subavaliava os preços das terras e que pode ocasionar prejuízos para a companhia (os interessados podem acessar o laudo no site eshcapital.com.br). Mantemos nossas estratégias de atuação ativista e acreditamos que teremos êxito na busca pela Governança, o que deve refletir em retornos tanto para a companhia, quanto para o Theta.

Gafisa – Queda livre

Em Gafisa, a acentuada alta do papel no final de dezembro e início de janeiro foi decorrente da compra acelerada feita pela corretora Master com Intuito de aprovar o aumento de capital que



consideramos ilegal e reprovar a ação de responsabilidade proposta contra os administradores, que acarretaria na automática destituição dos mesmo.

A mudança de comportamento fica clara ao se analisar a carteira do fundo Estocolmo, que, no final do mês de novembro e começo de mês de dezembro, vendeu elevado volume de ações, passando a comprar ações após o colegiado entender que a AGE convocada para o dia 2 de janeiro era legal.

Além da compra de ações, o fundo Estocolmo montou uma posição relevante em bônus de subscrição, o qual exerceu e posteriormente, votando de maneira conflitada aprovou a homologação do aumento de capital.

Se somarmos a posição do fundo Estocolmo em ações no fechamento de dezembro, com as ações compradas pela corretora Master ate o dia 6 de janeiro, o percentual deste grupo atuando de maneira conjunta chega a 31%, patamar superior aos 30% do qual o estatuto social da Gafisa obriga que seja feita uma Oferta publica para comprar o restante das ações em circulação.

Um ponto que chama atenção é que o fundo Albali –, o mesmo que comprou o hotel Fasano na virada de dezembro – comprou mais de 3mm de ações de Gafisa a um preço superior a 26 reais.

Mais surpreendente ainda é o fato de a Gafisa continuar fiadora da dívida transferida ao fundo Albali.

O trigger da OPA de Poison Pill é inequívoco e todas as providencias estão sendo tomadas pelo fundo para que o estatuto social, o regulamento do Novo Mercado e a lei 6404 sejam cumpridas, não só em relação a Oferta Pública, mas também em relação ao ressarcimento dos prejuízos causados a companhia pelo controlador.

Convicção e Filosofia

A rentabilidade do fundo Theta, no mês de março, foi muito aquém do esperado. A justificativa para tal se dá pela falta de transparência das companhias investidas no fundo, aliados a movimentações por parte dos controladores com objetivo de utilizar a estrutura da companhia para agir em seu próprio interesse, aliada a ineficiência e demora por parte do regulador.

O artigo 4º da lei 6385 diz que cabe a CVM:

IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:

- a) emissões irregulares de valores mobiliários;
- b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários.



c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.

Infelizmente, nos casos que estamos atuando, isso não vem acontecendo..

No entanto, no passado recente tivemos êxito em todos os casos que atuamos buscando o que acreditamos: Geração de Valor. Assim, seguimos fieis ao nosso propósito de atuação ativista e esperamos que em breve boas rentabilidades retornem advindo do nosso incansável trabalho, como em outros períodos de bonança.



Esh Capital

A Esh Capital não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Este relatório mensal retrata as opiniões da Esh acerca da estratégia e gestão do fundo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. A Esh Capital não se responsabiliza por erros ou omissões no conteúdo das informações divulgadas. Os investidores devem tomar suas próprias decisões de investimento. O investimento em fundos pode resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Para mais informações acerca das taxas de administração, cotização e público-alvo de cada um dos fundos, consulte os documentos do fundo disponíveis no site <https://www.eshcapital.com.br/>. Leia atentamente o prospecto e o regulamento antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. A rentabilidade obtida no passado não é garantia de rentabilidade futura. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. ¹A taxa de administração máxima paga pelo Fundo, englobando a taxa de administração acima e as taxas de administração pagas pelo Fundo nos fundos em que poderá eventualmente investir será de 3,00% a.a.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

ESHCAPITAL.COM.BR