



A estratégia do Esh Theta é buscar valorização do investimento dos nossos cotistas principalmente através de oportunidades em ativos cujo preço de tela não reflete o potencial dos negócios ou patrimônio das respectivas empresas.

Nossa especialidade é a atuação em companhias altamente descontadas por problemas legais e por baixos níveis de governança corporativa. Buscamos destravar valor através da identificação de situação de potenciais eventos de liquidez, bem como por meio de intensa participação, envolvimento e interlocução no dia a dia dessas companhias, inclusive promovendo, se necessário, a responsabilização civil e administrativa daqueles que agem de maneira a prejudicar as empresas investidas.

Mantemos firme nosso propósito de proteger o patrimônio do fundo e valorizar o investimento de nossos cotistas fazendo com que o valor produzido pelas companhias seja compartilhado proporcionalmente entre todos os acionistas. Acreditamos fortemente que, dessa forma, seguiremos oferecendo a nossos cotistas retornos descorrelacionados às posições acionárias detidas pelo Esh Theta, contribuindo, indiretamente, para o desenvolvimento e crescimento do mercado de capitais brasileiro.

Abaixo compartilhamos informações atualizadas das principais teses que compõem a carteira do fundo as quais se inserem no perfil acima referido e cujos benefícios não se encontram refletidos no valor atual da cota do Esh Theta:

### **Gafisa**

Em relação à Gafisa, o atual valor de mercado da companhia é de cerca de R\$300 milhões, enquanto seu patrimônio líquido é de R\$ 1,7 bilhão. Vemos que a companhia tem um importante land bank e uma marca forte e renomada.

O endividamento da companhia, na nossa avaliação, decorre da gestão temerária de seus negócios e pode ser resolvido, em grande medida, pelo ressarcimento de prejuízos dos últimos anos. Há indícios relevantes de que apenas os ilícitos e irregularidades mais recentes, em operações como a venda do Fasano Itaim, representem ressarcimento de valores superiores a 50% do atual preço de mercado da Gafisa.

Estão em estágio de apuração avançado inúmeras denúncias perante as autoridades competentes relativas a ilícitos e irregularidades. E nossa avaliação é que as medidas legais adotadas pelo Esh Theta apresentam potencial de valorização de múltiplos do patrimônio do fundo nos níveis atuais.

Além disso, medidas legais estão sendo promovidas para impor o lançamento de oferta pública de aquisição (OPA) de até 100% das ações da Gafisa, em razão do comprovado atingimento de mais de 30% de participação acionária pelos acionistas controladores (poison pill), em cumprimento ao estatuto social da companhia.



## Terra Santa

A posição acionária do Esh Theta em Terra Santa tem por fundamento o valor de mercado de mais de R\$ 4 bilhões (segundo laudo de avaliação de que dispomos) do ativo (terras agrícolas) dessa companhia. Por consequência, o atual market cap da companhia representa menos de 50% do valor do seu ativo, evidenciando alto potencial de valorização.

Além disso, entendemos que também em relação a essa companhia se tem a situação de descumprimento de obrigação de realização de oferta pública de aquisição de até 100% de suas ações, entre outras irregularidades. Tem-se provas robustas da existência na Terra Santa de grupo de controle não declarado, sendo que a quantidade de ações efetivamente em circulação representa menos do que 20% do total de ações da companhia.

Por conta disso, estão sendo promovidas medidas legais para ver reconhecido o desenquadramento da Terra Santa ao regulamento do Novo Mercado e para que tal situação seja regularizada com o consequente lançamento de OPA de saída do Novo Mercado.

Medidas legais também são promovidas para ressarcimento da Terra Santa por administradores e acionistas controladores, decorrentes de prejuízos resultantes de irregularidades em operações realizadas nos últimos anos. O sucesso dessas medidas representará resultado financeiro direto ao Esh Theta com elevado incremento de seu patrimônio.

Acreditamos que os benefícios do nosso trabalho e verdadeiro valor das posições do Esh Theta não é capturado pela atual cotação das respectivas ações.