

FUNDO  
THETA

Carta Mensal  
AGOSTO 2023

## Resultado do Fundo

O Esh Theta registrou queda de -9,34% no mês. Desde o início, o fundo acumula alta de 151,59%.

## Cenário

Historicamente agosto é sempre um mês desafiador para a bolsa brasileira e esse ano não foi diferente, o Ibovespa fechou em baixa de 5,19%, a pior queda para o mês desde 2015. Apesar das pressões fiscais no cenário doméstico impactarem negativamente o mercado nos últimos pregões, o cenário externo foi majoritariamente responsável pelo desempenho negativo da bolsa ao longo do mês.

A piora dos dados de atividade na China e a demora da atuação do Governo chinês para liberação dos estímulos anunciados aumentou a aversão a risco no mercado internacional. No entanto, é esperado que as medidas de empréstimos para financiar projetos de infraestrutura, redução das taxas de juro para aquecer os empréstimos bancários e a flexibilização das regras hipotecárias, mudem o cenário pessimista da economia Chinesa nos próximos meses. Já nos EUA, os dados de inflação e mercado de trabalho mais comportados não foram suficientes para mudar a trajetória de abertura dos juros americanos, e não afasta a possibilidade de mais aumentos nas próximas decisão do Fed, conforme observado nas falas dos dirigentes.

O Dólar voltou encostar no pior cenário das nossas projeções (R\$5,00), devido a piora do ambiente externo, conforme apresentado acima, mas inverte a tendência para o cenário base (R\$4,80) com a melhora do exterior e definição das tratativas fiscais, mesmo com o fiscal ainda desagradando o mercado.

## Nossas Estratégias

Como já é sabido pelo mercado, 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 cases de companhias altamente descontadas por problemas ou baixos níveis de governança corporativa. Buscamos destravar valor através 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 valorizar o investimento de nossos cotistas fazendo com que o valor produzido pelas companhias seja compartilhado proporcionalmente entre todos os acionistas. Acreditamos fortemente que, desta forma, seguiremos oferecendo a nossos cotistas retornos descorrelacionados às posições acionárias detidas pelo Esh Theta, contribuindo, dessa forma, para o desenvolvimento e crescimento do mercado de capitais brasileiro.

Nossas principais teses atualmente se inserem nesse perfil e se encontram em processo de maturação.

Em relação à Gafisa, o 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.

Conforme comunicados ao mercado feitos pela própria companhia, atualmente são movidas pelo Esh Theta 2 (duas) arbitragens contra os acionistas controladores e administradores da Gafisa, visando a recomposição do patrimônio da companhia pela administração que julgamos temerária dos últimos anos.

Não podemos fornecer maiores detalhes devido ao sigilo desses procedimentos arbitrais, mas acreditamos fortemente em nossas teses jurídicas que apresentam elevado ressarcimento para a companhia e de potencial de valorização ao Esh Theta de múltiplos de seu patrimônio nos níveis atuais.

Além disso, reunimos provas e evidências de que se teve o trigger da poison pill em janeiro de 2023, estando esse descumprimento da obrigação do lançamento de oferta pública sob apuração do órgão regulador.

Acreditamos que grande parte do endividamento que apresenta a companhia deve ser resolvido pela recomposição do patrimônio dela pelos prejuízos resultantes da gestão temerária dos últimos anos. Há indícios relevantes que apenas os prejuízos consolidados no ano de 2023 de um dos fundos da Gafisa supere o montante de R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais). Apenas esse exemplo representa, por si só, um potencial de valorização de 30% do atual valor de mercado da companhia.

Outro exemplo de situação que buscamos regularização e reparação patrimonial à Gafisa, é o empreendimento Fasano, vendido ao fundo Albali em dezembro de 2022. A nosso ver, tratava-se de operação entre parte relacionada, realizada em condições não comutativas, em relação a qual não houve, sequer, o pagamento da inadequada e insuficiente contraprestação prevista na realização da operação.

Estamos falando de outro exemplo de operação também com potencial prejuízo de cerca de R\$ 100 milhões, e isso sem considerar o valor que deveria ter o negócio em condições normais de mercado.

Desde 2021 nós provemos uma série de denúncias perante a CVM, no que concernem a fato que são de amplo conhecimento do mercado e que até o momento não foram objeto de escrutínio das autoridades, tais como a existência de dissimulado grupo de controle e até mesmo a omissão de informações básicas exigidas pela regulamentação. Essas denúncias estão sendo objeto de investigação pelas autoridades competentes e acreditamos em desfecho favorável que, espera-se, ocorra até o fim do próximo exercício social.

Outra posição relevante do fundo é na Terra Santa Propriedades Agrícolas. Em nosso julgamento – que se baseia em laudo de avaliação de que dispomos - é de que o valor de mercado do ativo dessa companhia é superior a R\$ 4 bilhões (segundo laudo de avaliação de que dispomos). Por consequência, o atual market cap da companhia representa menos de 50% de seu ativo, evidenciando alto potencial de valorização .

Em nosso julgamento, também nessa companhia se têm grupo de acionistas controladores, cuja participação acionária somada representa mais do que 80% do seu capital votante.

Por conta disso, estamos promovendo perante as autoridades denúncias de descumprimento de normas legais e regulatórias, inclusive quanto ao desenquadramento, em nossa opinião, aos níveis mínimos de ações em circulação exigidos pelo regulamento do Novo Mercado e para que tal situação seja regularizada com o consequente lançamento de OPA de saída do novo.



Seguimos promovendo denúncias e buscando apuração dos ilícitos que demonstram os precários níveis de governança corporativa dessa companhia.

Recentemente, tivemos novas demonstrações dos níveis absolutamente lamentáveis de governança corporativa nessa companhia, patrocinados pelos acionistas que dissimulam o exercício de poder de controle acionário sobre ela. Essas novas mostras de absoluto descaso com a lei e com a regulamentação culminaram, entre outros fatos graves, na renúncia de renomada conselheira independente, eleita a partir de indicação do Esh Theta, cujo currículo se notabiliza no mercado pela defesa firme do aprimoramento dos níveis de governança corporativa nas companhias em que exerce cargo na administração.

Seguimos confiantes no resultado de nossos esforços e envidando todos nossos esforços para abreviar o tempo de apuração e responsabilização daqueles que causaram prejuízos às companhias investidas.

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



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. <sup>1</sup>A 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