

FUNDO
THETA

Carta Mensal
NOVEMBRO 2023

Resultado do Fundo

O Esh Theta registrou queda de -0,67% no mês. Desde o início, o fundo acumula alta de 80,7%.

Cenário

O Ibovespa registrou o melhor resultado desde julho de 2021, alcançando os 127 mil pontos, e acumulou uma alta de 12,54% no mês de novembro.

Esse comportamento otimista do principal indicador da bolsa brasileira, configura o famoso “Rali de fim de ano”, com os ajustes técnicos de portfólios, que só foi possível pelo ambiente macroeconômico global de descompressão de riscos.

No cenário internacional, os indicadores de inflação registraram desaceleração, bem como os PMIs na mesma direção, o que gerou uma expectativa mais sólida sobre a possibilidade do fim do ciclo de alta nos juros de economias desenvolvidas. O fechamento da curva de juros americana somada ao afastamento da pressão de preços nas commodities e nível de renda ainda em patamares elevados, contribuíram para que o otimismo permanecesse até o fechamento das bolsas, repassando para o mercado brasileiro.

Já no cenário doméstico, que segue com as variáveis macroeconômicas mais comportadas, o principal vetor de otimismo foi a permanência da meta do déficit zero na LDO de 2024, entre outras questões fiscais que tiveram andamento no Congresso. Esse ambiente de maior previsibilidade, ainda que não resolvido, deu espaço e confiança para os investidores ajustassem suas posições em ativos de risco de olho no mercado local.

Por fim, vale destacar também que o mercado segue mais animado com ativos de maior correlação com a economia doméstica, visando o afrouxamento da taxa de juros para o próximo ano, inflação mais baixa, mas considera em suas projeções a desaceleração do nível de atividade, penalizando o setor de commodities que tem grande peso no índice.

Nossas Estratégias

No mês de novembro, a carteira do fundo teve um desempenho estável -0,67%, apesar do principal ativo do fundo (LAND3) ter registrado nova queda de preço em mais -6,52%, acentuando ainda mais a queda verificada nos últimos meses.

A seguir destacamos os principais aspectos relativos à evolução da carteira do fundo.

- Terra Santa:

Como dito, nesse último mês se acentuou o movimento de queda da cotação desse ativo, que no pregão de 30.11.2023 teve preço de fechamento de R\$ 16,50, atingindo o percentual de retração acumulado de 43% nos últimos 6 meses.

A Terra Santa Propriedades Agrícolas detém a propriedade de 39200 hectares produtivos de terras agriculturáveis na região de Nova Mutum/MT. De acordo com avaliação independente contratada pelo Fundo Esh Theta, o valor das terras que compõem o ativo da Companhia seria de R\$4,27 bilhões.

Atualmente, o valor de mercado da LAND3 é de cerca de R\$ 1,5 bilhão, ou seja, seu preço de mercado atual corresponde a 35% do valor de seus ativos.

Nosso entendimento é de que os padrões atuais de preço refletem condições artificiais de mercado. Nossa percepção é de que a artificial precificação pode estar relacionada ao objetivo de inviabilizar a atuação do Esh Theta e, com isso, impedir o prosseguimento e a análise de mérito das 2 arbitragens atualmente promovidas contra os acionistas controladores da Terra Santa (Silvio Tini, Gávea e Laplace), seus administradores e ex-administradores, visando o ressarcimento de R\$ 1,8 bilhão à Companhia relativos aos prejuízos (estimados) que foram por eles causados.

Nos últimos meses, tivemos acesso à manifestação de voto da conselheira independente Lucila Prazeres da Silva, apresentada em reunião do conselho de administração de 11.05.2023 que deliberou sobre as demonstrações financeiras trimestrais da Terra Santa, que foi ocultada pela administração da Terra Santa e que somente foi divulgada ao mercado após adoção de medidas judiciais pelo Esh Theta. Nesse voto, a conselheira consigna apontamentos feitos pela auditoria da Terra Santa no mesmo sentido das insurgências e denúncias de irregularidades que vem sendo feitos pela Esh à administração da Terra Santa.

Nossas Estratégias

Outra batalha que estamos travando atualmente é sobre a divulgação de fato relevante explicitando as contrapartidas para a Companhia em compensação à extensão de 20 para 25 anos dos contratos de arrendamentos firmados com a SLC, dos quais, ao nosso ver, resultam prejuízos bilionários à Terra Santa.

A partir de acesso ao conteúdo de reclamação à CVM feita pela conselheira Lucila Prazeres, justamente após o episódio do sumiço do voto, pudemos concluir que foi realizada uma reunião do conselho de administração para tratar da extensão dos contratos de arrendamento, mas a respectiva ata não foi divulgada e eventuais votos não foram divulgados pela administração da Companhia.

Defende-se a Terra Santa sob a alegação de que essa ata não teria efeitos contra terceiros e, por essa razão, não precisaria ser divulgada. Alega também que a extensão do contrato já estaria prevista nas tratativas originais, e que dependiam de eventos futuros e incertos.

Quais eventos seriam os eventos futuros e incertos? Porque informação tão relevante não foi franqueada aos acionistas anteriormente, a despeito de elas serem conhecimento dos administradores e acionistas controladores, que vem recorrentemente negociando ações da companhia, contribuindo de forma determinante para a queda do preço do papel?

A resposta às críticas e denúncias que vem sendo feitas contra a administração e os acionistas controladores da Terra Santa foi a adoção de medidas de retaliação contra o gestor do Esh Theta. Exemplo disso é a promoção de ação judicial promovida pela própria Companhia, no interesse daqueles que são apontados como controladores, visando a censurar o gestor e proibi-lo de fazer críticas e acusações como a de que há bloco de controle na Terra Santa e de que inúmeras ilegalidades e abusos foram praticados pelos acionistas que integram tal bloco.

Outros exemplos de medidas de retaliação foram adotadas, inclusive a realização contatos com cotistas do Esh Theta para convencê-los a regatar seus recursos do fundo e o uso indevido de denúncias feitas aos canais de integridade da Companhia, que deveriam ter tratamento sigiloso e confidencial.

Ao nosso ver, isso explica a performance de LAND3 nos últimos meses.

Saliente-se que não deixaremos que medidas de retaliação impeçam nossa atuação. Todas as providências estão sendo tomadas pela gestora para que as autoridades competentes investiguem o que consideramos ser práticas ilícitas perpetradas contra o fundo e sua gestora e para que os prejuízos causados sejam ressarcidos.

As graves atitudes perpetradas demonstram um desespero daqueles que buscam escapar da discussão de mérito.

Nossas Estratégias

- Gafisa:

A outra grande posição que temos é GFS3.

Desde 2019 foram realizados 14 aumentos de capital na companhia no montante de R\$ 1,5 bilhão. Na premissa de que os recursos oriundos dos aumentos de capital ingressaram na companhia e, mesmo assim, o valor de mercado atualmente é de cerca de R\$ 400 milhões. Se os resultados da companhia não “queimaram” o R\$ 1,5 bilhão injetados a pergunta que deve ser feita é: para onde foi todo esse dinheiro?

No mês de novembro a empresa valorizou-se, o que compensou em parte a queda de LAND3.

Da mesma maneira, existem diversas medidas em andamento em todas as esferas competentes.

Na CVM as questões aparentemente começaram a maturar uma vez que dois processos sancionadores foram instaurados.

O primeiro deles diz respeito ao 1º aumento de capital desde 2019:

19957.008378/2023-85

Apurar (I) infração, por parte dos membros do Conselho de Administração da Gafisa S.A., ao art. 170, §1º da Lei 6.404/76, por fixar, em Reunião do Conselho de Administração de 15.04.2019, condições de preço de emissão para o aumento de capital divulgado na mesma data em desacordo com a Lei; e (II) infração ao §7º do art. 170 da Lei 6.404/76 c/c o art. 45 da então vigente Instrução CVM 480/09, ao não divulgar os critérios adotados e o embasamento legal para os preços de emissão fixados para a operação de aumento de capital em comento.

Apurar (I) infração, por parte dos membros do Conselho de Administração da Gafisa S.A., ao art. 170, §1º da Lei 6.404/76, por fixar, em Reunião do Conselho de Administração de 15.04.2019, condições de preço de emissão para o aumento de capital divulgado na mesma data em desacordo com a Lei; e (II) infração ao §7º do art. 170 da Lei 6.404/76 c/c o art. 45 da então vigente Instrução CVM 480/09, ao não divulgar os critérios adotados e o embasamento legal para os preços de emissão fixados para a operação de aumento de capital em comento.

ANTONIO CARLOS ROMANOSKI
EDUARDO LARANGEIRA JACOME
Leo Julian Simpson
NELSON SEQUEIROS RODRIGUEZ TANURE
ROBERTO LUZ PORTELLA
THOMAS CORNELIUS AZEVEDO
REICHENHEIM

Além desse, existem mais uma dezena de aumentos de capital nos últimos quatro anos.

Outro processo sancionador foi instaurado contra a Gafisa e dois diretores de relação com investidores por EMBARAÇO À FISCALIZACAO.

19957.008992/2023-47

Embaraço à fiscalização

Eventual ocorrência de prática de embaraço à fiscalização da CVM, conforme tipificada no art. 1º, § único, inciso I, do Anexo B da Resolução CVM nº 45/2021, no período de 18.02.2022 a 01.12.2022.

GAFISA S/A
GUILHERME AUGUSTO SOARES BENEVIDES
IAN MASINI MONTEIRO DE ANDRADE

Como já informado, a estratégia do fundo consiste em investir em empresas que tem problemas de governança e gerar valor através da melhoria de governança. Isso inclui o ressarcimento às companhias investidas dos prejuízos oriundos das decisões de controladores e administradores que não agiram no melhor interesse daquelas.

A percepção do mercado é que a situação financeira da Gafisa é delicada. Não discordamos disso, mas acreditamos no sucesso das medidas para que a companhia seja ressarcida e o resultado disso fará com que a Companhia volte a ser uma das incorporadoras mais relevantes do Brasil.

Nossas Estratégias

- Mobly:

Por último vamos falar sobre uma posição short do fundo, em Mobly, que ainda não havia sido comentada.

Nossa expertise está em entender os motivos pelos quais existem um deslocamento entre o valor de mercado das ações e o valor de uma empresa, principalmente em questões legais e regulatórias.

No final de 2022 a XXXLutzGroup adquiriu o controle da Home 24, que é justamente a controladora da Mobly. Nesse momento, o mercado apostou em uma OPA por alienação indireta de controle, o que nos pareceu ser claro que não existiria.

A partir dessa análise, nos aprofundamos nas questões econômicas e técnicas referentes aos negócios da Mobly, e montamos posição vendida que segue sendo mantida.

Entendemos que empresas com má governança negociam com desconto em relação a seu preço fundamental e MBLY3 estava (e está) negociando com prêmio em relação ao que acreditamos ser o preço justo.

Entendemos os motivos que levaram a esse sobrepreço e acreditamos que isso se deve a condições artificialmente criadas de mercado, o que inclusive denunciemos às autoridades competentes.

Além disso, entendemos que a governança da companhia passa longe das melhores práticas. Exemplo de práticas contrárias à melhor governança corporativa foi a recusa em nos franquear acesso aos livros, conforme o disposto no art. 100 da Lei 6404/76, a qual tinha objetivo averiguar quem teria se beneficiado de notícia falsa acerca de uma OPA a R\$6,50, que, no nosso entendimento, tinha claro intuito de inflar artificialmente o preço. Outros exemplos nesse sentido são a demora em esclarecer ao mercado a falta de veracidade dessa notícia, as constantes notícias sobre a consumação de M&A com a Tok&Stok, por fontes ligadas à Mobly, a atipicidade em divulgar a melhoria dos resultados de vendas em uma Black Friday.

Esses são alguns dos motivos que nos levam a acreditar que as ações de MBLY3 deveriam negociar abaixo do que seria o seu preço fundamental, mesmo depois da queda recente.

A posição será encerrada caso exista uma mudança nos fundamentos e/ou nos rumos da governança corporativa da empresa.

Esperamos ter esclarecido as dúvidas que os nossos cotistas possam ter referente a performance do fundo, nossas convicções e perspectivas.



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