

Resposta a reportagem da Folha de São Paulo “Briga de Gestoras expõe fragilidade de fundos de pensão” do dia 18/2/2025:

1. Resumo

No dia 18/02 fomos citados em reportagem da Folha de São Paulo, que noticiou que supostamente teríamos sido acusados pela Quasar Asset Management Ltda. (“Quasar”) de lesar cotistas que investem no VBI Agro FII (antigo Quasar Agro FII – QAGR11, “Fundo”). Informamos que até o presente momento não recebemos qualquer comunicação formal de tal denúncia, de modo que desconhecemos se realmente foi feita e qual o seu conteúdo. Contudo, com base nas informações contidas na reportagem, gostaríamos de prestar os esclarecimentos que seguem.

O Fundo foi gerido pela Quasar até maio de 2024, quando os cotistas deliberaram pela alteração da gestão do Fundo. A alteração da gestão da Quasar pela VBI, integrante do grupo Pátria Investimentos, foi proposta pelos fundos geridos pela Capitânia na qualidade de titulares de aproximadamente 34,58% das quotas e aprovada em assembleia por 42,113% dos cotistas do Fundo. Como se sabe, a decisão de troca de gestão é uma prerrogativa de cotistas de fundos de investimento e algo corriqueiro no mercado.

As alterações no regulamento propostas pelo novo gestor estão de acordo com o padrão do mercado, sem qualquer ônus para os investidores, sendo os maiores os fundos da própria Capitânia.

A menção à alteração da remuneração do gestor na matéria é mentirosa e leviana. Não houve qualquer mudança para o cotista, mas sim uma alteração na redação da cláusula (que, inclusive, não foi solicitada pela Capitânia). O regulamento anterior separava a remuneração do gestor (0,75% a.a.) e do administrador (0,25% a.a.) em dois itens distintos, e o novo regulamento os concentrou em apenas um item, informando que a taxa total é de 1,00% a.a.. Qual a diferença entre 0,25% a.a. + 0,75% a.a. e 1,00% a.a.? Realmente, não entendemos se isso é confusão ou má-fé.

Essa dúvida, porém, fica mais fácil de responder no item seguinte, denominado “mais poder” na matéria: “O gestor passou a poder usar patrimônio do fundo para conceder empréstimos, prestar garantias pessoais e constituir garantias reais sobre os imóveis do fundo, fazer aplicações no exterior, prometer rendimentos predeterminados aos cotistas, operar derivativos, etc.” Trata-se, na realidade, de uma **VEDAÇÃO** no regulamento do fundo!

Os 21 fundos geridos pela Capitânia não foram lesados de qualquer forma, e a afirmação de que a Capitânia tentou comprar a gestão do fundo por R\$ 4 milhões é infundada e mentirosa.

Gostaríamos ainda de destacar que os fundos exclusivos dedicados à aquisição de FIIs, geridos pela Capitânia para a Sabesprev, Fundação Copel e Funcef não tiveram qualquer tipo de prejuízo; pelo contrário, os fundos têm um histórico de superar seu benchmark, o IFIX, com ampla margem:

- Sabesprev Capitânia Imob CP FIM (CNPJ: 27.945.334/0001-94), desde 19/12/2018, tem uma rentabilidade acumulada até 17/02/2025 de 73,16% pós custos, contra 33,55% do IFIX;

- FCopel FIM CP Imob (CNPJ: 43.103.992/0001-95, desde 22/09/2021, tem uma rentabilidade acumulada até 17/02/2025 de 25,64% contra 12,66% do IFIX;
- Funcef Mercado Imobiliário FIF FIC de Classe MM CP RL (CNPJ: 52.982.641/0001-92), desde 29/11/2023, tem uma rentabilidade acumulada até 17/02/2025 de +0,21% contra -3,77% do IFIX.

Para maiores detalhes, segue histórico abaixo.

2. Introdução

Conforme mencionamos anteriormente, até o presente momento não recebemos qualquer comunicação formal de tal denúncia, de modo que desconhecemos se realmente foi feita e qual o seu conteúdo. Contudo, com base nas informações contidas na reportagem, gostaríamos de expressar as nossas considerações sobre o tema.

Insatisfeita com a substituição da gestão, a Quasar formulou inúmeros questionamentos à Capitânia, os quais foram devidamente respondidos em notificações extrajudiciais enviadas em abril e agosto de 2024. Conforme esclarecido, a proposta de substituição da Quasar pela VBI decorreu de uma decisão de investimento, tomada de forma profissional e refletida, e atendeu a um racional econômico claro: substituir uma gestão notoriamente ineficiente.

Destacamos que essa não é a primeira vez que gestores substituídos mediante assembleia legalmente convocada e realizada, ficam insatisfeitos com o encerramento de sua prestação de serviços e nos acusam de atuar em conflito de interesse. É comum que o prestador de serviço prejudicado pela assembleia tente fazer tudo que estiver ao seu alcance para não perder as receitas advindas daquele fundo. Nesse contexto, em 15 de agosto de 2022 publicamos uma carta aos cotistas, na qual prestamos esclarecimentos com relação à atuação da Capitânia no âmbito dos Fundos de Investimentos Imobiliários (“FIIs”) e explicamos com argumentos, base legal e exemplos concretos que a nossa participação tem como objetivo principal a entrega de uma gestão técnica, profissional, diligente e sem conflitos, sempre visando assegurar bons resultados aos nossos cotistas. A carta divulgada naquela oportunidade é anexada ao presente comunicado e, nesta oportunidade, integralmente reiterada. Os fatos que ocorreram posteriormente, aliás, demonstram que aquela foi uma decisão acertada e que atendeu ao melhor interesse dos cotistas, como se passa a demonstrar.

3. A gestão do Fundo era insatisfatória

A proposta de substituição da gestão do Fundo foi apresentada em um contexto no qual o Fundo vinha performando insatisfatoriamente há anos. Os resultados ficaram abaixo do esperado e não tínhamos mais convicção de que a Quasar tinha a competência necessária para gerir o fundo. A mudança de gestão foi a forma encontrada para reparar, no longo prazo, os prejuízos causados pela gestão da Quasar.

Destacamos abaixo algumas evidências da performance insatisfatória do Fundo durante o período de gestão da Quasar:

- a. A Quasar não cumpriu o prometido no material publicitário da emissão. Verifica-se relevante diferença nos *cap rates*, nos prazos dos contratos e alguns ativos entre o material (setembro de 2019) e o relatório mensal de

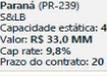
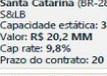
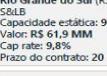
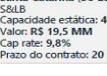
fevereiro de 2024 (utilizado apenas como referência das aquisições). No material publicitário constava que a gestora iria adquirir os ativos a um cap rate médio de 9,8% a.a. com contratos atípicos de 20 anos. Na segunda imagem, percebe-se que a Quasar adquiriu os ativos a um cap rate médio de 8,70% com o prazo dos contratos variando de 5 a 20 anos.

MATERIAL PUBLICITÁRIO



Composição dos Ativos-Alvo da Primeira Emissão | Breakdown por ativo (1/2)

[Página 222 do Prospecto]

 <p>Paraná (PR-239) S&LB Capacidade estática: 47.000 toneladas Valor: R\$ 33,0 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Rio Grande do Sul (RS-234) S&LB Capacidade estática: 64.000 toneladas Valor: R\$ 46,5 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Paraná (PR-493) S&LB Capacidade estática: 22.500 toneladas Valor: R\$ 15,9 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>
 <p>Santa Catarina (BR-282) S&LB Capacidade estática: 39.000 toneladas Valor: R\$ 20,2 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Santa Catarina (SC-305) S&LB Capacidade estática: 8.000 toneladas Valor: R\$ 7,2 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Paraná (PR-493) S&LB Capacidade estática: 20.000 toneladas Valor: R\$ 14,7 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>
 <p>Rio Grande do Sul (RS-130) S&LB Capacidade estática: 90.000 toneladas Valor: R\$ 61,9 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Santa Catarina (SC-305) S&LB Capacidade estática: 20.000 toneladas Valor: R\$ 15,9 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Paraná (PR-549) S&LB Capacidade estática: 100.000 toneladas Valor: R\$ 50,6 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>
 <p>Santa Catarina (SC-283) S&LB Capacidade estática: 40.000 toneladas Valor: R\$ 19,5 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Paraná (PR-493) S&LB Capacidade estática: 27.000 toneladas Valor: R\$ 15,8 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>	 <p>Obras de expansão e atualização dos ativos adquiridos Capacidade estática: 58.000 toneladas Valor: R\$ 99,0 MM Cap rate: 9,8% Prazo do contrato: 20 anos</p>

Valor Aproximado dos ativos **R\$ 400 milhões**

Cap rate médio **9,8%**

Fonte: Material Publicitário do IPO do QAGR

Resumo Portfólio de Imóveis

Segue abaixo tabela com resumo das principais características dos ativos alvo investidos:

Ativos Alvo Investidos										
Locatário	Localização	UF	Capac. (k tons)	Valor Aquisição (R\$ MM)	Aluguel Inicial (R\$ k/m)	Aluguel Vigente (R\$ k/m)	Cap Rate Inicial'	Cap Rate Vigente'	Reajuste	Vencto. Contrato
	Assaí	PR	41		139	171				Mar'30
	Cambé	PR	73		291	358				Mar'30
	B. V. do Paraíso	PR	62	88	197	242	9,75%	10,39%	IPCA I Mar	Mar'30
	Sabáudia	PR	41		89	109				Mar'30
	Campo Erê	SC	18		44	54				Mai'40
	Medianeira	PR	24	50	75	94	7,50%	10,02%	IPCA I Mai	Mai'40
	F. Beltrão	PR	23		116	145				Mai'40
	Pato Branco	PR	24		76	95				Mai'40
	Jataí	GO	60		138	172				Jul'25
	Nova Ponte	MG	110	98	274	343	8,60%	11,06%	IPCA I Jul	Jul'25
Uberlândia	MG	130		290	363				Jul'25	
Paranaquá	PR	-	42	261	324	7,50%	9,22%	IPCA I Out	Out'30	
Total			606	277	1.989	2.468	8,70%	10,38%		

Fonte: Relatório Gerencial do QAGR

b. A Quasar demorou um tempo inexplicável para alocação dos recursos, em época de juros baixos, penalizando o investidor. Em função disto, convocamos uma primeira assembleia com o objetivo de amortizar R\$ 35 / cota (IPO foi feito a R\$ 100 / cota) visando reduzir os prejuízos gerados aos cotistas. Após essa convocação ([link](#)) em maio de 2020, conversamos com a Quasar e demos um voto de confiança que a gestora iria alocar os recursos de maneira ágil e em termos favoráveis aos cotistas. No entanto, após 6 meses a Quasar não tinha anunciado nenhum investimento e manteve o dinheiro do IPO em caixa. Diante disso, nós convocamos uma segunda assembleia ([link](#)) com o objetivo de amortizar R\$ 38 / cota em dezembro de 2020. Em fevereiro de 2021, a amortização foi paga aos cotistas.

- c. Durante a gestão da Quasar o Fundo apresentou retornos aquém do projetado no prospecto do IPO do Fundo. Com os investimentos feitos a condições inferiores e ao tempo excessivo para alocar o capital, a gestão do fundo não conseguiu entregar o proposto no material publicitário:

MATERIAL PUBLICITÁRIO



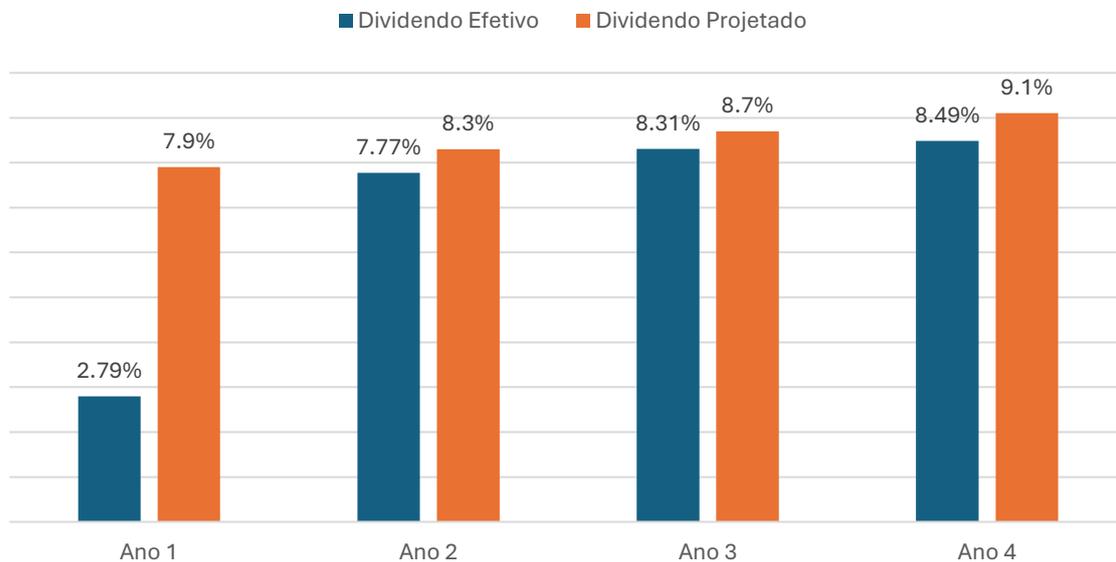
Estudo de viabilidade | Resultado projetado (10 anos)

[Página 228 do Prospecto]

Montante Base da Oferta

Fluxo de Caixa R\$ MM	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Receita de Aluguéis	38,7	40,1	41,6	43,1	44,6	46,2	47,8	49,4	51,2	53,0
Rendimentos mobiliários	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Tx. Adm, Escrit e Gestao	(6,8)	(6,8)	(6,8)	(6,8)	(6,8)	(6,8)	(6,8)	(6,8)	(6,8)	(6,8)
Demais despesas imobiliárias	-	-	-	-	(2,9)	(2,9)	(2,9)	(2,9)	(2,9)	(2,9)
Resultado Operacional Líquido	32,0	33,5	35,0	36,5	35,0	36,6	38,2	39,9	41,6	43,4
Dividendos	-32,0	-33,5	-35,0	-36,5	-35,0	-36,6	-38,2	-39,9	-41,6	-43,4
Dividend yield ⁽¹⁾	7,9%	8,3%	8,7%	9,1%	8,7%	9,1%	9,5%	9,9%	10,3%	10,8%

Fonte: Material Publicitário do IPO do QAGR



Fonte: Material Publicitário do IPO do QAGR / Quantum Axis / Capitânia Investimentos

¹Importante destacar que o dividendo dos anos 2,3 e 4 só foram mais próximos do projetado por conta do ativismo da Capitânia em amortizar 38% do fundo que estava em caixa.

- d. O turnover era muito alto: a equipe de gestão mudou, integralmente, 2 vezes em um curto período. A Quasar Asset nunca decolou e perdeu recursos sob gestão e equipe. O *roadshow* do Fundo foi liderado pelos gestores da época (Olivier Colas e Eça Correia), conforme descrito na imagem do material publicitário abaixo. No entanto, em menos de 6 meses, em 6 de março de 2020, os dois profissionais saíram da gestora ([link](#) do comunicado na b3).

MATERIAL PUBLICITÁRIO



QUASAR AGRO FII | Equipe de gestão

[Página 70 e 71 do Prospecto]



Olivier Colas – Portfolio Manager

Com mais de 30 anos de experiência, foi Presidente da Coimex Trading e Vice-Presidente da Kepler Weber com atuação junto ao Mercado de Capitais e na área de Relações com Investidores. Ocupou também posições executivas em mercados globais pela Saint-Gobain e pela Royal Dutch Shell no Reino Unido, Estados Unidos, França e Brasil. Também é membro dos conselhos de administração da Invepar e da Eternit. Formado pelo Institut d'Études Politiques de Paris.



Eça Correia – Portfolio Manager

Mais 15 anos de experiência na área de consultoria na PwC, onde atuou como Diretor, coordenando gerentes e outros profissionais seniores em trabalhos de consultoria societária, tributária, M&A, inclusive em projetos no exterior. Realizou também projetos de reestruturação, com destaque para os setores de papel e celulose, bens de consumo e materiais para a construção. Advogado especialista em Direito Tributário pela USP e em M&A pelo Insper.



Fernando Ribeiro – Portfolio Manager

Trabalhou na área de *Investment Banking* do Banco Santander, focado em *Mergers & Acquisitions* e *Equity Capital Markets*. Atuou também em *Research* no Banco Santander e na gestão dos fundos de renda fixa, crédito estruturado e fundos imobiliários da Rio Bravo Investimentos. Formado em Economia pelo Insper com especialização em *Turnaround* de Empresas pelo Insper.

Fonte: Material Publicitário do IPO do QAGR

- e. A Quasar nunca utilizou e/ou deu evidências de utilizar os inúmeros prestadores de serviço (Dataagro, INTL FCStone, Grupo Kepler Weber) que oneraram demasiadamente o Fundo. Inclusive, VBI/Pátria nos informou assim que assumiu a gestão que os ativos estavam em mal estado de conservação e com pendências operacionais.
- f. A Capitânia já havia procurado soluções com outros gestores para assumir a gestão do fundo, que acabaram não prosperando.

A Quasar não se mostrou apta a solucionar o principal problema do fundo, que era a renovação do principal contrato com a BRF, que estava próximo ao vencimento e poderia causar prejuízos relevantes aos cotistas.

A proposta de substituição da gestão decorreu de uma decisão de investimento, tomada de forma profissional e refletida pela Capitânia, que entendia que existiam gestores no mercado que poderiam propiciar resultados melhores ao Fundo e seus cotistas. A substituição da Quasar pela VBI tinha a única finalidade de maximizar os resultados do Fundo.

E foi isso o que se verificou. Desde que a VBI assumiu a gestão do Fundo, o principal contrato com a BRF foi renovado por mais 10 anos, com um ajuste positivo de 10%, conforme fato relevante ([link](#)) divulgado ao mercado no dia 7 de janeiro de 2025.

4. A Assembleia foi regularmente convocada, instalada e encerrada

A substituição da gestão do Fundo foi deliberada pelos cotistas após a solicitação dos fundos geridos pela Capitânia, na qualidade de titulares de aproximadamente 34,58% das cotas, para convocação de assembleia para deliberação sobre o tema.

O envio da solicitação se deu de forma lícita e no exercício regular de direito, conforme previsto no art. 19, §1º da ICVM n. 472, art. 13, §1º do Anexo Normativo III da Resolução CVM n. 175 e no art. 35, §1º do Regulamento do Fundo.

A alteração da gestão foi aprovada por 42.113% dos cotistas, sendo que, desconsiderando os votos dos fundos geridos pela Capitânia, o percentual de cotistas que votou pela substituição da gestão representa mais que o dobro do percentual de cotistas que votou pela manutenção da gestão pela Quasar. É o que se verifica do mapa de votação abaixo:

Foram recebidas respostas de cotistas representando, aproximadamente, 43.464% das Cotas de emissão do Fundo, sendo que a matéria colocada em deliberação, conforme descrita acima, restou **aprovada** pelos Cotistas, conforme os percentuais detalhados abaixo:

Quórum qualificado (maioria das cotas subscritas)				
	Aprovação	Não Aprovação	Abstenção	Resultado
Matéria 1	42.113%	1.037%	0.313%	<u>aprovada</u>

Fonte: Ata da AGE divulgada no site da B3

Em suma, a destituição da Quasar e a contratação da VBI foi deliberada pela maioria dos cotistas do Fundo diante dos resultados insatisfatórios decorrentes da gestão e da perspectiva de melhora dos resultados com a contratação da VBI. Como dito, o objetivo foi atingido uma vez que a performance do Fundo apresentou significativa melhora desde que a VBI assumiu a gestão.

5. Não houve mudanças significativas no Fundo além da troca do gestor

Quanto às acusações referentes às alterações no Regulamento do Fundo, qualquer pessoa pode consultar a versão marcada do regulamento aprovado em assembleia, no [link](#) e concluir que:

- a. Não houve aumento de poder ao gestor e/ou retirada de direitos dos cotistas. Os fundos imobiliários são fundos fechados para resgate de cotas pela redação da Lei nº 8.668/93. O regulamento dizer que o cotista não pode resgatar e/ou amortizar suas cotas nada mais é que cumprir a lei, e não o contrário. A afirmação de um gestor supostamente profissional no sentido de que o cumprimento da lei retira direitos do cotista só mostra o seu desconhecimento e incapacidade.
- b. A gestão da carteira de investimentos de um fundo cabe ao gestor, assim como a participação em assembleias dos ativos investidos. Esta é justamente uma das suas atribuições. Não temos conhecimento de cotistas que participam de assembleias de ativos dos fundos. A situação é até mesmo inimaginável. Em um fundo com 100 mil cotistas, não há como se imaginar que todos possam participar da assembleia de condomínio de um imóvel detido pelo fundo. Os cotistas do fundo se manifestam na assembleia do próprio fundo e não dos ativos investidos.
- c. Quanto ao alegado aumento de remuneração do gestor, não houve qualquer mudança ao cotista mas sim uma mudança na redação da cláusula (que não foi solicitada pela Capitânia e decorreu de solicitação do Administrador). O regulamento anterior separava a remuneração do gestor (0,75% a.a.) e do administrador (0,25% a.a.) em 2 itens distintos e o novo regulamento concentrou em apenas um item dizendo que a taxa total é de

1,00% a.a.. Qual a diferença entre 0,25% a.a. + 0,75% a.a. e 1,00% a.a.?
Realmente não entendemos se é confusão ou má-fé.

- d. Por último, e mais impressionante, é a matéria mencionar que “o gestor passou a poder usar o patrimônio do fundo para conceder empréstimos, prestar garantias pessoais e constituir garantias reais sobre os imóveis do fundo, fazer aplicações no exterior, prometer rendimentos predeterminados aos cotistas, operar derivativos, etc.”. Eles só esqueceram de ler o caput, que diz categoricamente que essas são VEDAÇÕES ao administrador e gestor². Segue o trecho do regulamento abaixo:

DAS VEDAÇÕES DA ADMINISTRADORA E DO GESTOR

Art. 25 - É vedado à **ADMINISTRADORA** e ao **GESTOR**, no exercício de suas atividades como gestor do patrimônio do **FUNDO** e utilizando os recursos ou ativos do mesmo:

- I. Receber depósito em sua conta corrente;
- II. Conceder ou contrair empréstimos, adiantar rendas futuras a cotistas ou abrir crédito sob qualquer modalidade;
- III. Contrair ou efetuar empréstimo;
- IV. Prestar fiança, aval, bem como aceitar ou coobrigar-se sob qualquer forma nas operações praticadas pelo **FUNDO**;
- V. Aplicar, no exterior, os recursos captados no país;

As alterações que foram propostas ao Regulamento do Fundo são corriqueiras e amparadas na legislação, e não suprimiram direitos dos cotistas e tampouco alteraram a política de investimento.

A alteração do Regulamento do Fundo foi submetida aos cotistas em razão de solicitação apresentada pela Administradora. É muito comum que os administradores dos fundos peçam mudanças de redação nos regulamentos em assembleias em função de atualização da legislação, padronização de documentos dentro da mesma instituição, entre outros.

6. Não houve acordo entre Capitânia e VBI

A Capitânia participa ativamente das deliberações de cotistas neste e em outros fundos de investimento e possui reconhecido histórico de tomada de decisão no melhor interesse dos cotistas. Esse é, aliás, um dos diferenciais da Capitânia no mercado. A sua atuação está amparada na lei e na regulação e ocorre em observância de seus deveres fiduciários.

² Art. 25 - É vedado à ADMINISTRADORA e ao GESTOR, no exercício de suas atividades como gestor do patrimônio do FUNDO e utilizando os recursos ou ativos do mesmo: I. Receber depósito em sua conta corrente; II. Conceder ou contrair empréstimos, adiantar rendas futuras a cotistas ou abrir crédito sob qualquer modalidade; III. Contrair ou efetuar empréstimo; IV. Prestar fiança, aval, bem como aceitar ou coobrigar-se sob qualquer forma nas operações praticadas pelo FUNDO; V. Aplicar, no exterior, os recursos captados no país (...).

A Capitânia não participou de qualquer *acordo clandestino* com a VBI, tampouco pretendeu *receber algo* em troca da VBI. A escolha para substituição da Quasar decorreu exclusivamente da reputação da gestora perante o mercado e dos resultados que tem obtido em outros fundos de investimento semelhantes do Fundo.

A Capitânia nunca fez proposta pela aquisição da Quasar. Os contatos realizados, presencialmente ou por outros meios, bem como as comunicações trocadas no passado entre os sócios da Capitânia e os representantes da Quasar nada têm de irregulares e se deram no exclusivo interesse dos cotistas de garantir uma melhor performance do Fundo. As tratativas eram preliminares e a suposta aquisição da Quasar sequer foi debatida entre os sócios, entre eles a XP, sócia da Capitânia desde 2021.

Da mesma forma, a Capitânia nunca assinou ou fez qualquer acordo com Pátria/VBI em função da troca de gestão do Fundo. Pelo contrário, é fato público que já atuamos contra o Pátria no âmbito do Pátria Edifícios Corporativos (PATC), quando chamamos uma assembleia para liquidar o fundo ([link matéria](#)). A verdade é que, no caso específico do Fundo, entendemos que o Pátria/VBI era a melhor opção para o Fundo neste momento.

Destacamos também que já propusemos e atuamos de forma ativista no âmbito dos nossos próprios fundos, abdicando de receita para destravar resultados para os nossos investidores em duas oportunidades no Capitania FoF FII – CPFF11. Todas as nossas decisões são amparadas na lei e na regulamentação, visando sempre o compromisso com os nossos investidores.

7. Suposta denúncia à Previc (Superintendência Nacional de Previdência Complementar)

A matéria da Folha de São Paulo reportou que a Quasar apresentou denúncia junto à Previc (Superintendência Nacional de Previdência Complementar). Reiteramos que ainda não fomos notificados no âmbito da suposta denúncia, mas que apresentaremos nossos esclarecimentos nas esferas competentes. Limitamo-nos aqui a reiterar que todas as decisões foram tomadas no âmbito da gestão discricionária dos fundos de investimento sob nossa gestão e visando sempre o melhor interesse dos nossos cotistas. Reiteramos aqui também o nosso compromisso com as normas regulamentares às quais estamos sujeitos.

8. Conclusão

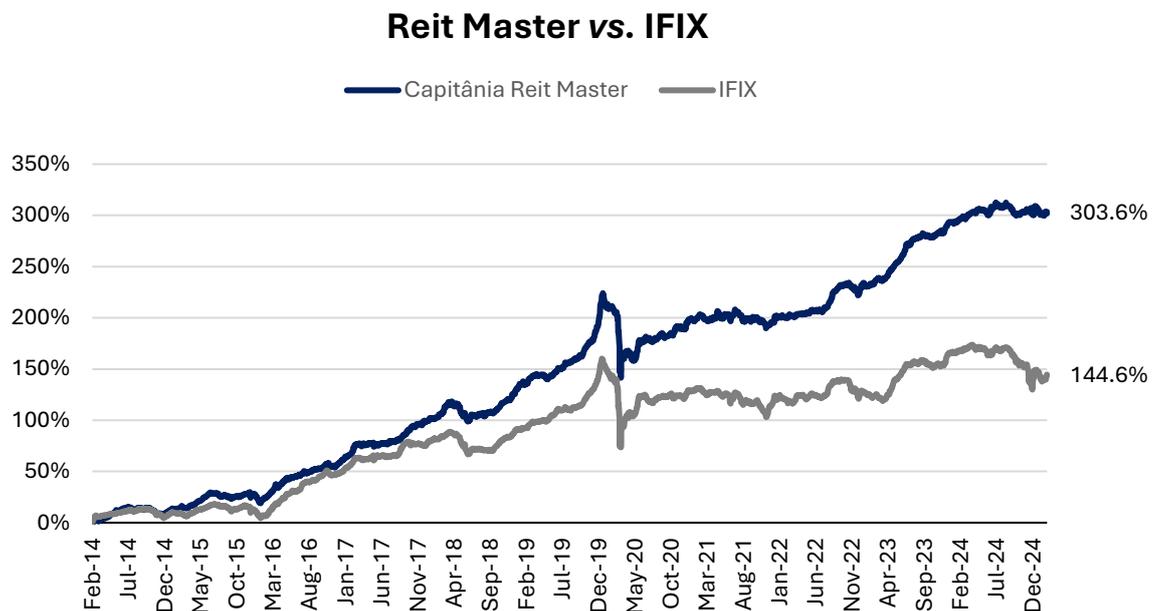
Temos plena ciência de que a gestão ativista e sem conflitos gera bastante ruído com a possível “parte perdedora” da história, porém o nosso histórico de performance consistentemente acima do benchmark (cf. gráficos abaixo) comprova que este trabalho é altamente compensador, principalmente para o investidor final, que terceiriza a gestão a nós. E é a eles que devemos satisfação.

Nesse caso específico do QAGR11, atuamos ativamente com o objetivo de proteger o capital dos nossos investidores, dado que a antiga gestão não estava buscando alternativas para resolver os problemas do Fundo. Caso a troca de gestão não tivesse sido bem sucedida, correríamos o risco de chegar ao final do contrato da BRF (em jun/25) sem

nenhum acordo, com ativos vagos e com necessidade de investimentos. Os investidores certamente estariam numa situação bastante desconfortável.

Acreditamos que fizemos a decisão correta em trocar a gestão para uma casa mais estruturada e com capacidade maior de destravar valor aos cotistas. Prova disso é que o Pátria/VBI já assinou aditivo ao contrato de locação com a BRF para os ativos mais problemáticos, alongando os contratos por 10 anos com um aluguel superior, trazendo maior estabilidade para o fluxo de caixa do fundo. Hoje esse é mais um bom ativo para os investidores.

Segue a rentabilidade do nosso primeiro fundo dedicado a estratégia de Fundo de Fundos de FII's (Capitânia Reit Master Crédito Privado Fundo De Investimento Em Cotas De Fundos De Investimento Multimercado, CNPJ: 18.447.898/0001-06):



Fonte: Quantum Axis / Capitânia

A Capitânia se coloca à disposição para potenciais dúvidas nos contatos abaixo:

+55 (11) 2853-8888

invest@capitaniainvestimentos.com.br

CARTA AOS COTISTAS

1. Introdução

Nas últimas semanas, muito se comentou de movimentos de cotistas em assembleias de Fundos de Investimentos Imobiliários ("FIIs"). Há muitos casos distintos e peculiaridades de cada fundo, assim como a forma de convocação, participação e matérias a serem deliberadas. Como temos participado ativamente de muitas delas, decidimos fazer um material único, que serve de comunicação oficial da gestora, para colocar nossos pontos de vista a respeito destas movimentações.

Os FIIs são fundos fechados por definição. Sendo assim, não há possibilidade de pedido de resgate de cotas por parte dos cotistas. Caso este queira se desfazer da posição, pelo motivo que for (necessidade de liquidez, rebalanceamento de carteira, insatisfação com a gestão, entre outros) o cotista depende do mercado secundário para adquirir suas cotas. Fato é que o mercado secundário muitas vezes pode não oferecer um preço que o cotista acredita ser justo pela sua posição. Adicionalmente, há muitos casos em que os fundos podem necessitar de adaptações no curso natural. Mudanças na política de investimentos para modernizá-las, troca de prestadores de serviço que podem não estar satisfazendo aos cotistas, assim como venda de ativos que eles possam não considerar mais estratégicos.

Somado a isto, temos hoje um mercado muito mais maduro comparado ao momento da sua concepção. Os 50 fundos de 2010 se transformaram em mais de 400 hoje. A liquidez do mercado aumentou de R\$ 10 milhões por dia para R\$ 250 milhões. Fundos de gestão passiva e monoativos estão dando espaço a fundos de gestão ativa. Este rápido crescimento faz com que tenhamos hoje mais de duas vezes o número de fundos da indústria americana de REITs (equivalente aos FIIs), parâmetro de boa maturidade, tendo apenas 2% de seu valor de mercado (a indústria americana possui cinquenta vezes o valor de mercado dos FIIs no Brasil!). Não parece fazer sentido! Entendemos que a evolução quantitativa será acompanhada de uma evolução qualitativa. Isto significa fundos maiores, mais líquidos, com equipes e relatórios melhores e maior diluição de custos fixos. **Para que isto ocorra, precisamos de investidores participativos e um bom arcabouço legal.**

2. Arcabouço Regulatório

Os FII possuem uma legislação específica, a ICVM 472. Nela são tratados todos os aspectos sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos FII. **Por que este destaque é importante? Porque ao mesmo tempo que ela diz como nascem os fundos, ela diz como eles podem se encerrar. Porque ao mesmo tempo que ela diz como são contratados os prestadores de serviço, ela diz como eles podem ser trocados.** Nela temos as regras do jogo para que os fundos possam corrigir a rota ou adaptar-se ao longo do tempo. Ou até mesmo serem liquidados, caso seja interesse dos cotistas.

Tendo como pano de fundo o mercado de FIIs a época da sua constituição, a CVM estipulou quóruns de convocação e deliberação em assembleias para aprovação de determinadas matérias. Ainda, a instrução trata dos casos de conflito de interesses, que são aqueles em que cotistas não podem participar da votação. Definiu-se então que matérias consideradas relevantes necessitam de aprovação de 25% das cotas emitidas caso o fundo tenha mais de 100 cotistas e 50% caso o fundo tenha menos de 100 cotistas. De onde veio este número? Por que este número é 25% e não 7%

ou 43%? Basicamente, o órgão regulador entendeu que este era o quórum justo para que fundos não ficassem travados ou obsoletos (em função de nunca conseguirem quórum de aprovação de mudanças) e ao mesmo tempo exigissem uma alta adesão mínima para deliberar por mudanças importantes. **Esta é a regra do jogo!** É por isto que, em um dos relatórios exigidos pela instrução (Informe Anual), o administrador é obrigado a divulgar se existe algum cotista que possui concentração de cotas. Esta informação serve para cotistas ponderarem se entendem que isto significa um risco a ele ou não, na medida em que estes cotistas relevantes eventualmente possam tomar decisões as quais eles não concordem.

Recentemente foi levantada a questão de sigilo de cotistas que solicitam assembleias, dado que esta informação pode ser considerada relevante para a tomada de decisão por outros cotistas. Houve uma recomendação de uma das áreas técnicas da CVM pela divulgação do nome dos cotistas no caso Banestes CRI FII. Sinceramente, muda pouco a nossa vida. Caso, em algum momento, o colegiado da CVM entenda que esta é a regra, entendemos que não fará diferença alguma para nós. Nossos relatórios são públicos e abrem o nosso % de exposição a cada FII. Todo mundo sabe quais são nossas posições!

Por último, mas não menos importante, a instrução determina que **cada cota equivale a um voto**. Ou seja, os cotistas participam na proporção de suas cotas. Por que isto é relevante? Cotistas institucionais (fundos, fundações e alguns investidores estrangeiros) tendem a ter uma participação mais determinante que pessoas físicas e algumas vezes são acusados de "abusar do seu poder". É aqui que gostaríamos de dar uma ênfase importante. **A maioria dos investidores institucionais nada mais é que uma entidade gerindo o patrimônio de milhares (ou até milhões) de pessoas físicas dentro do mandato delegado a eles**. No nosso caso específico, representamos mais de 1 milhão de cotistas diretos e indiretos e nossos cotistas nos delegaram a missão de gerir um pedaço do seu patrimônio e para isto precisamos tomar decisões de investimento e desinvestimento. O que muitos alegam ser "abuso de poder" nada mais é que seguir o mandato que nos foi confiado, dentro das nossas capacidades, com o mais alto nível de excelência e ética. Nossos erros e acertos influenciam no nível de poupança, previdência e poder de consumo dos nossos cotistas. Ainda, no mundo pós pandemia, **os mecanismos de exercício de voto e participação em assembleias se tornaram muito mais simples e menos burocráticos. Sinceramente, não podemos ser penalizados porque cotistas, eventualmente negligentes com seus investimentos, não participam de decisões importantes.**

3. Conflito de Interesses

Muitas vezes, ao convocarmos uma Assembleia Geral Extraordinária ("AGE"), alguém nos atribui uma situação de conflito de interesses. O curioso é que esta alegação sempre parte de quem é o descontente com o resultado potencial do pleito, quase sempre os gestores dos fundos. Redução de taxas, venda de imóveis, amortização ou liquidação de cotas e incorporação em outros fundos sempre encontram resistência pela parte que vai ter seus interesses prejudicados.

Já solicitamos mais de trinta assembleias ao longo da nossa trajetória como gestor de fundo de fundos imobiliários e nunca pleiteamos a gestão de nenhum fundo para a Capitânia. Nunca participamos da concorrência em nenhum processo de venda de ativos por parte dos fundos, quando decidimos pela venda de ativos. Nunca aceitamos qualquer proposta de valor inferior pelas nossas cotas ou ativos em função de potenciais ganhos em qualquer outra situação. Ao longo desta carta detalharemos muitos destes casos.

O que se confunde muito neste caso é o conflito de interesse com a divergência de opiniões. É muito comum gestores se manifestarem alegando que o preço de venda é ruim, que o mercado está num momento péssimo para venda, que o ciclo imobiliário estará melhor em alguns anos, entre outros. Assim, estes se colocam no papel de representante do fundo para decidir o que é conflito ou não. Basicamente, **“eu acho a proposta ruim, logo quem propôs está conflitado”**. Não seriam os próprios os conflitados, uma vez que deixarão de receber por serviços prestados ao fundo?

O recado aqui é claro. **O fundo é dos cotistas e não dos prestadores de serviço! Inclusive os fundos os quais a Capitânia é gestora.** Por que cotistas de fundos abertos podem pedir resgate e os cotistas de fundos fechados não? **A regra está lá!** Para mostrar com fatos que estamos alinhados aos nossos cotistas, recentemente divulgamos um comunicado ao mercado propondo uma reestruturação ([link](#)) em nosso FoF listado (CPFF11) na qual qualquer cotista que quiser receber suas cotas a valor patrimonial poderá fazê-lo. Fazemos isto porque o valor de mercado da cota está abaixo do valor patrimonial e nos incomoda o fato de cotistas que querem liquidez venderem sua cota a mercado num valor abaixo do valor dos ativos em carteira. **Na largada, é certeza que perderemos patrimônio sob gestão e receita advinda de taxas.**

4. Participação Ativa da Capitânia: Casos Concluídos

A Capitânia investe ativamente em cotas de FIIs desde fevereiro de 2014, sendo um dos principais, senão o principal, *player* neste setor. Ao longo dos anos já realizamos mais de R\$10 bilhões em compras e aproximadamente R\$ 7 bilhões em venda de cotas de FIIs, tendo atualmente cerca de **R\$ 4 bilhões em cotas de FIIs sob gestão.**

Durante esse período exercemos algum tipo de ativismo na gestão de alguns fundos, sempre com objetivo de gerar valor aos nossos cotistas. Embora em alguns casos tenhamos encontrado resistência dos prestadores de serviço ou até de alguns cotistas que divergiam da gente inicialmente, **o resultado foi extremamente positivo.** Importante destacar que o valor gerado não foi positivo apenas para nossos cotistas. **Os cotistas dos FII que foram “arrastados” com a nossa decisão e**

mantiveram a posição também se beneficiaram juntos. Abaixo detalhamos

SHOPPING CENTER	SHOPPING CENTER	GALPÃO LOGÍSTICO
<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: FLRP11 • % Capitânia: 53% • Descrição: Fundo monoativo composto por um shopping center localizado em Floripa – SC. • Tese de Investimentos: Fim da renda mínima garantida reduziu os rendimentos e impactou negativamente a cotação do FII. Oportunidade de compra. • TIR Anualizada: 28% • Ativismo: Venda da posição depois da maturação do imóvel. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: MSHP11 • % Capitânia: 8% • Descrição: Fundo Monoativo detentor de participação no Mais Shopping Largo 13, localizado em São Paulo. • Tese de Investimentos: Shopping ainda não havia atingido o seu potencial e negociava com alto desconto. • TIR Anualizada: 72% • Ativismo: Alienação do imóvel. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: GRLV11 • % Capitânia: 25% • Descrição: Fundo monoativo composto por um galpão logístico localizado em Louveira – SP. • Tese de Investimentos: Principal locatário do FII anunciou rescisão antecipada (88% da receita), cotação desvalorizou e EV/ABL ficou descontado. • TIR Anualizada: 31% • Ativismo: Alienação do imóvel.
		

alguns destes exemplos de casos encerrados e em andamento:

Fonte: Capitânia Investimentos; Quantum

FLRP: Fundo monoativo detentor de uma participação do Floripa Shopping. Dado o fim da renda mínima garantida, os dividendos do FII caíram substancialmente e impactaram a cotação no mercado secundário. Diante disso, a Capitânia começou a montar posição até atingir mais de 53% da participação do fundo e tomar algumas medidas ativistas: i) redução dos custos do fundo, que em 2015 e 2016 ficaram entre 15% e 20% do resultado do shopping; ii) contratação de um M&A advisor para negociar a venda do shopping; iii) aprovação da expansão do shopping para atender a um contrato de BTS extremamente rentável ao fundo. No investimento, a Capitânia obteve uma TIR anualizada de **28% vs. 13,7% do IFIX, um alpha de mais de 15%**.

MSHP: Fundo monoativo detentor de uma participação no Mais Shopping Largo 13. O shopping ainda não havia atingido o resultado operacional potencial e alguns investidores penalizaram a cotação no mercado secundário por conta disso. A Capitânia começou a montar posição até deter cerca de 10%. Em 2014, o administrador do FII publicou fato relevante que o fundo havia recebido uma proposta de aquisição por um valor 50% acima do valor de mercado da época. A Capitânia votou na AGE para aprovar a venda do imóvel que resultou na liquidação do fundo. No investimento, a Capitânia obteve uma **TIR anualizada de 72% vs. -2,6% do IFIX, um alpha de mais de 70%**.

GRLV11: Fundo monoativo composto por um galpão logístico localizado em Louveira – SP. A Capitânia montou uma posição relevante no FII, com mais de 25% das cotas, devido ao preço extremamente descontado que o imóvel negociava. Diante disso, a Capitânia convocou uma AGE para iniciar um processo competitivo para a venda do imóvel por um preço mínimo que julgava ser o valor justo do galpão logístico, com base nas condições do mercado naquele momento. O CSHG Logística FII ganhou o processo competitivo, comprou o imóvel e o fundo foi liquidado. No investimento, a

Capitânia obteve uma **TIR anualizada de 31% vs. 5,7% do IFIX, um alpha de mais de 25%.**

RECEBÍVEL	GALPÃO LOGÍSTICO	LAJE CORPORATIVA
<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: WMRB11 • % Capitânia: 27% • Descrição: Fundo de recebíveis <i>high grade</i> gerido pela RB Capital Asset management. • Tese de Investimentos: FII negociando com muito desconto, a carteira de CRIs estava negociando com <i>spread</i> implícito muito atrativo. • TIR Anualizada: 33% • Ativismo: Primeira OPA do mercado de FIIs. Com posterior venda da carteira de CRIs e liquidação do fundo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: TRXL11 • % Capitânia: 23% • Descrição: Fundo de logística gerido pela TRX Real Estate. • Tese de Investimentos: Fundo possuía uma alta taxa de vacância que impactava os dividendos e a cotação. Negociava a patamares atrativos. • TIR Anualizada: 20% • Ativismo: Venda gradual da posição uma vez que os imóveis voltaram a performar. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: THRA11 • % Capitânia: 7% • Descrição: Fundo monoativo com participação no Edifício Thera Corporate em São Paulo. • Tese de Investimentos: Fundo negociava em um preço por metro quadrado descontado e abaixo do mercado. • TIR Anualizada: 49% • Ativismo: Venda gradual da posição uma vez que os imóveis voltaram a performar.
		

Fonte: Capitânia Investimentos; Quantum

WMRB11: Fundo de recebíveis composto por uma carteira *high grade*. O FII possuía uma alta volatilidade no pagamento de dividendos e uma parcela relevante do patrimônio alocado em caixa, consequentemente negociava com um grande desconto no mercado secundário. Em maio de 2016, a Capitânia realizou a primeira OPA (Oferta Pública de Aquisição) do mercado imobiliário brasileiro com o objetivo de adquirir o maior número de cotas possível. Após a oferta, a Capitânia atingiu a participação de mais de 27% do FII e convocou uma AGE para aprovar a venda dos ativos por um preço mínimo, que resultou na liquidação do fundo. No investimento, a Capitânia obteve uma **TIR anualizada de 33% vs. 22,6% do IFIX, um alpha de mais de 9%.**

TRXL11: Fundo de galpões logísticos, o TRXL apresentava vacância no ativo de São Paulo e recebeu uma proposta de locação pela FEMSA, porém com a necessidade de alguns investimentos a serem financiados pelo Fundo. Os cotistas não eram favoráveis a uma emissão e a Capitânia exerceu papel fundamental para aprovação e integralização dos valores necessários para conclusão da locação. Com a melhora da performance do fundo a Capitânia realizou a venda gradual da posição e obteve **TIR anualizada de 20%, um alpha de 1,49% sobre o IFIX.**

THRA11: Fundo monoativo de laje corporativa detentor de uma participação no Ed. Thera Corporate, localizado em SP. Dado o cenário para o segmento e o término do período da renda mínima garantida, o Fundo não possuía recursos suficientes para fazer frente a pagamentos necessários do condomínio bem como eram necessários recursos adicionais para atração de inquilinos (*cash allowance* e melhorias nos conjuntos). Para fazer esta captação, foi convocada uma AGE na qual foi deliberado pela emissão de novas cotas em volume total de R\$ 5.200.039,19. A Capitânia, em

conjunto com outra Gestora, foram decisivos para aprovação da assembleia e posteriormente captação dos recursos necessários. Em um segundo momento, vendemos nossa posição no mercado secundário e obtivemos uma **TIR anualizada de 49,04% vs. 4,64% do IFIX, um alpha superior a 44%**.

5. Participação Ativa da Capitânia: Casos em Andamento

LAJE CORPORATIVA	GALPÃO LOGÍSTICO	FUNDO DE FUNDOS	LAJE CORPORATIVA
<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: PATC 11 • % Capitânia: > 55% • Descrição: Realizamos uma OPAC para aquisição de até 100% das cotas do Fundo e buscamos a convergência do valor patrimonial através da alienação de ativos. • TIR Esperada: 20% a.a. • TIR IFIX: 0,40% a.a. • Status: 1a venda realizada com ganho de capital, inclusive acima de valor de avaliação e prospecção de interessados em outros ativos. • Próximos Passos: Amortização do montante referente a 1a venda. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: VVPR11 / BLCP11 • % Capitânia: 60% / 75% • Descrição: Convocação de AGE para deliberar a incorporação destes dois fundos no BTLG11, um dos principais FIIs focados no segmento logístico. • TIR Esperada: 4% a.a. • TIR IFIX: 0,30% a.a. • Status: AGEs realizadas • Próximos Passos: Aguardar trâmites legais para conclusão da incorporação. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: IBFF11 • % Capitânia: > 27% • Descrição: Fundo de Fundos gerido pela Integral. O FOF negociava com desconto superior à 20% para a cota patrimonial. • TIR Esperada: 45% a.a. • TIR IFIX: 4,92% a.a. • Status: Período de alienação da carteira • Próximos Passos: Amortização de cotas e posterior liquidação do Fundo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ticker: BMLC11 • % Capitânia: > 27% • Descrição: Fundo de lajes corporativas com dois ativos. Um em SP e outro no RJ, e com bons inquilinos. Fundo negociava com importante desconto no mercado secundário • TIR Esperada: 15% a.a. • TIR IFIX: 4,60% a.a. • Status: Atualmente em prospecção de interessados e análise de propostas • Próximos Passos: Alienação do portfólio 

Fonte: Capitânia Investimentos; Quantum

PATC11: Fundo de lajes corporativas composto por ativos de boa qualidade e bem localizados. Com o FII negociando com significativo desconto com relação ao valor patrimonial, identificamos a oportunidade de compra e montamos posição até atingirmos quórum qualificado. No final de 2021 realizamos uma OPAC para eventual aquisição de até 100% das cotas do Fundo com intenção de alienação do portfólio na sequência. O time de gestão do fundo já concluiu com sucesso a venda de um ativo por valor acima da patrimonial, reforçando a qualidade dos imóveis, e seguem em processo de prospecção de eventuais interessados em outros ativos do Portfólio.

VVPR11/BLCP11: Ambos os fundos são do segmento logístico/renda urbana e foram ancorados desde o início por fundos da Capitânia. Na época, o mercado secundário estava negociando a patamares muito altos e a Capitânia ancorou uma série de fundos novos com o objetivo de adquirir imóveis a termos e condições mais atrativos. Em 2022, o FII BTLG11, fundo logístico gerido pelo BTG Pactual Asset Management, fez uma proposta para incorporar os dois fundos. A Capitânia achou a proposta atrativa e aprovou ambas as incorporações. Vale destacar que o BTLG11 é um fundo diversificado, com gestão ativa, bom histórico e boa liquidez no secundário. O processo está em andamento e esperamos que seja concluído em breve.

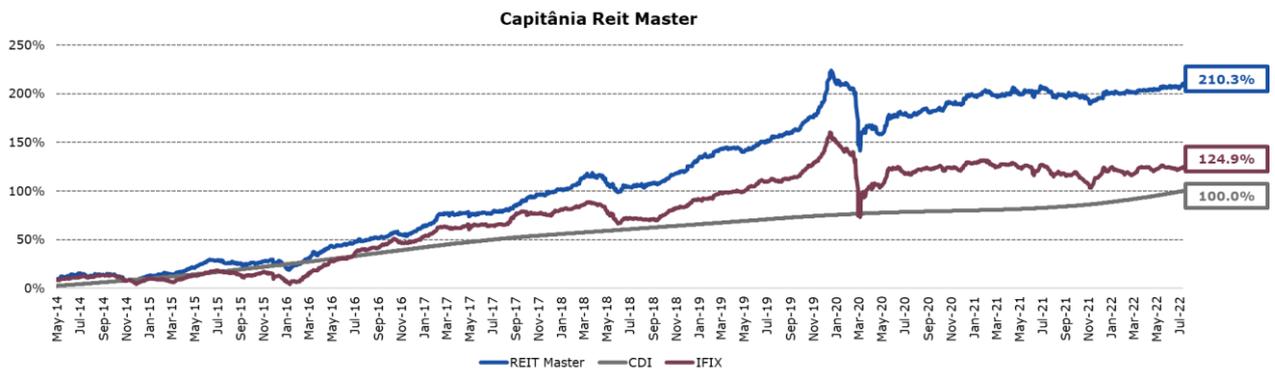
IBFF11: Fundo de Fundos gerido pela Integral BREI, o fundo estava sendo negociado com significativo deságio no mercado secundário. Após adquirir posição relevante, superior a 25%, a Capitânia convocou AGE para deliberar a alienação dos ativos do fundo e consequente liquidação do veículo. A expectativa é que todos os cotistas

recebam o valor patrimonial por cota, um prêmio superior a 20% com relação a cota no momento da convocação da assembleia.

BMLC11: Fundo de lajes corporativas com imóveis localizados em SP e RJ. Com um relevante desconto ao valor patrimonial e ao que a Capitania entendia ser o valor justo dos ativos, buscamos, em conjunto com os Gestores, oportunidades para alienação dos ativos. Até o momento o Fundo já recebeu uma proposta para aquisição de todo o portfólio por um valor consideravelmente superior ao que o BMLC11 era negociado no secundário. Tanto Capitânia quanto o Gestor entendem que é possível obter propostas superiores e seguem na prospecção de interessados.

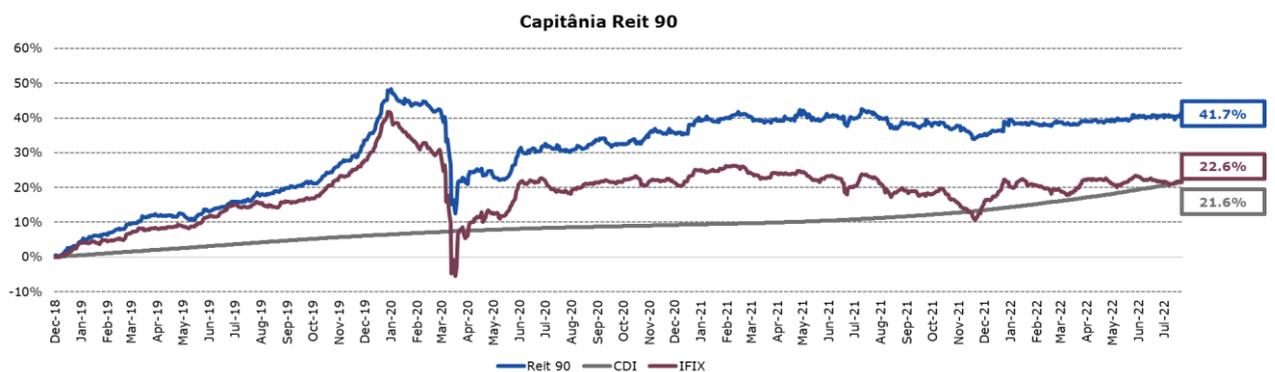
6. Performance dos Fundos de Fundos Imobiliários Geridos pela Capitânia

O nosso primeiro fundo de fundo imobiliário é de fevereiro de 2014. Nasceu de forma oportunística quando o IFIX teve uma queda relevante em função do aumento dos juros, queda da atividade econômica e consequente piora operacional dos imóveis. Mesmo com toda essa dificuldade, o mercado exagerou. Criamos então o fundo para aproveitar a oportunidade e desde então passamos a oferecer este tipo de serviço aos clientes. Hoje temos 6 fundos que operam exclusivamente como FoFs imobiliários com gestão 100% discricionária e 24 fundos que possuem percentual do PL dedicado à estratégia. Abaixo o histórico dos fundos que possuem mandato discricionário e que investem em cotas de FII. **São anos de performance consistentemente acima do IFIX e os casos citados contribuíram muito para esta performance.**



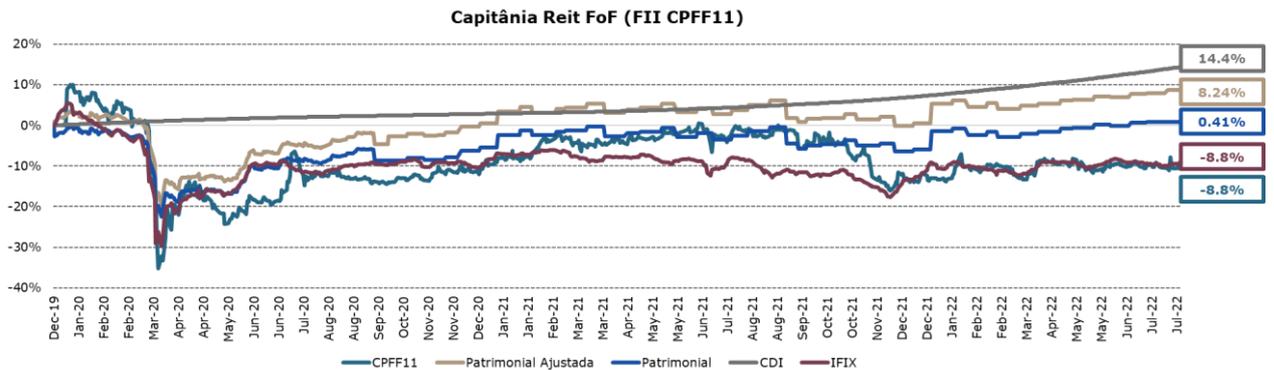
Fonte: Capitânia Investimentos; Quantum

CNPJ: 18.447.898/0001-06 / Data de Início: 14/02/2014 / Data Base: 29/07/2022 / PL médio 12 meses: R\$ 597.348.268 / [link](#)



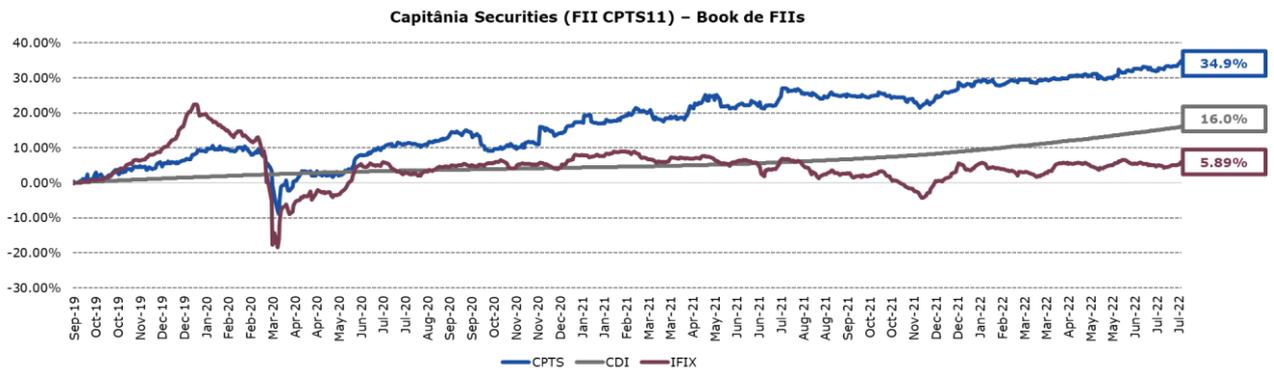
Fonte: Capitânia Investimentos; Quantum

CNPJ: 31.120.037/0001-87 / Data de Início: 05/12/2018 / Data Base: 29/07/2022 / PL médio 12 meses: R\$ 29.140.222 / [link](#)



Fonte: Capitânia Investimentos; Quantum

Data de Início: 23/12/2019 / Data Base: 29/07/2022 / [link](#)



Fonte: Capitânia Investimentos; Quantum

Data de Início: 05/08/2014 / data base: 29/07/2022 / [link](#)

7. Conclusão

Diante dos fatos elencados acima, reafirmamos o compromisso com os nossos investidores. O de entregar uma gestão técnica, profissional, diligente e sem conflitos, preservando o seu patrimônio conquistado com muito esforço. Para tanto, muitas vezes tomamos decisões difíceis e que não agradam algumas partes envolvidas. O nosso histórico diz que temos mais acertado que errado e, portanto, contribuído com o bom resultado aos nossos cotistas. **E assim continuaremos a fazê-lo.** Obrigado pela confiança em nós depositada. **É para vocês que trabalhamos com muita seriedade todos os dias.**

Disclaimer

As informações contidas nesta apresentação não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. A Capitânia não assume que os investidores vão obter lucros, nem se responsabiliza pelas perdas. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações Complementares e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Não é autorizada a sua reprodução ou disponibilidade para circulação sem prévia autorização da Capitânia.

