

## Breves Considerações do Gestor sobre a OPAC

Em 5 de janeiro de 2022, publicamos [Fato Relevante](#) a respeito da OPAC (Oferta Pública de Aquisição de Cotas) promovida por fundos de investimento geridos pela Capitânia Investimentos (“Capitânia”) que são detentores de 44,52% das cotas do **PÁTRIA EDIFÍCIOS CORPORATIVOS FII** (“Fundo” ou “PATC11”). Tal OPAC visa à aquisição das cotas remanescentes do Fundo, via leilão, ao preço de R\$ 65,00 por cota (“Oferta” ou “OPAC”). A Oferta indica também que, subsequentemente ao leilão, a Capitânia tem a intenção de solicitar uma Assembleia Geral Extraordinária (AGE) para liquidação do Fundo.

O **PÁTRIA INVESTIMENTOS LTDA.** (“Pátria Investimentos” ou “Gestor”) não participou de nenhuma decisão tomada a respeito da OPAC e não é o agente idealizador da operação. Em nossa visão, a adesão à referida OPAC e a possível liquidação do Fundo são prejudiciais aos cotistas do PATC11 pelas seguintes razões:

- 1. O preço oferecido está muito abaixo do valor patrimonial e do potencial do Fundo.** Uma intenção de compra tão volumosa por parte de um investidor institucional experiente é uma clara indicação de que há valor a ser extraído da carteira do PATC11 a partir do preço ofertado, em qualquer horizonte de tempo. O preço de R\$ 65,00 representa um desconto de 25% em relação ao valor patrimonial do Fundo na data base de 31/12/2021, que é de R\$ 86,51 por cota. Além disso, a venda de cotas por R\$ 65,00 equivale a uma avaliação dos imóveis do Fundo de R\$ 13.315/m<sup>2</sup>, valor de 31% a 47% abaixo da avaliação dos mesmos imóveis com base em múltiplos de transações comparáveis recentes<sup>2</sup> e de 42% a 53% abaixo do custo de reposição desses imóveis<sup>3</sup> (ver análise detalhada na página 2 deste documento). Em outras palavras, uma adesão à Oferta significa renunciar ao investimento no Fundo em um de seus vales históricos de preço, movimento injustificável sob qualquer análise de fundamento imobiliário.
- 2. A liquidação do Fundo nesse momento não maximiza valor para o cotista.** Uma venda de aproximadamente R\$ 300 milhões em ativos imobiliários em um ano conturbado por conta (i) da continuidade da pandemia do COVID-19; (ii) do cenário eleitoral; e (iii) do ciclo de alta nas taxas de juros; não deve maximizar os ganhos ao investidor do PATC11.
- 3. O PATC11 tem alto potencial de valorização no médio prazo.** O PATC11, desde meados de 2021, está totalmente alocado, com um portfólio de ótimos ativos a preços competitivos, contratos saudáveis e bons inquilinos. A gestão tem hoje um pipeline robusto para novas transações, a ser continuamente trabalhado até que se abra uma janela para novas captações e/ou se desenhe uma estrutura de alavancagem adequada. Em nossa visão, o contexto do mercado de lajes corporativas no longo prazo é animador: (i) imóveis classe A/A+ em regiões *premium* apresentaram resiliência mesmo com a pressão do *home office*; e (ii) vislumbramos potencial para crescimento acima da inflação dos aluguéis, principalmente em um mercado que acumula perda de valor real desde a crise de 2016<sup>3</sup>.
- 4. O movimento proposto retira a autonomia de decisão do pequeno investidor.** Uma compra massificada de cotas muito descontadas em que já está anunciada a intenção de liquidação do Fundo tira das mãos do investidor minoritário a possibilidade de surfar os ciclos imobiliários e, em grande parte das vezes, acarreta prejuízos sem que ele possa ter autonomia de decisão sobre seu investimento.
- 5. O Pátria considera o PATC11 essencial para sua estratégia no mercado local.** O PATC11 continuará recebendo toda a atenção e apoio necessários no âmbito de nosso plano estratégico. Somos a maior gestora de ativos alternativos da América Latina e, após nosso IPO na Nasdaq, temos imprimido ritmo de crescimento acelerado em nossos mercados alvo, habilitando novas classes de investimento e ampliando regiões de cobertura. Destacamos também que nossa equipe de relacionamento local foi recentemente fortalecida com a adição de profissionais experientes, com histórico em respeitadas gestoras nacionais, para servir da melhor forma os investidores no mercado brasileiro.

(1) Vide Gráfico 2 da Seção “Comparações de Valores por Metro Quadrado” abaixo. Para a análise de transações recentes, foram consideradas 16 transações de edifícios A/A+, no período de fevereiro de 2020 a janeiro de 2022; (2) Vide Gráfico 3 abaixo. Fontes: Prefeitura do Município de São Paulo, Estimativas Pátria; (3) Fonte: Buildings.

## Comparações de Valores por Metro Quadrado

As análises abaixo comparam o valor por metro quadrado dos ativos do PATC11 implícito no preço ofertado na OPAC e o valor por metro quadrado desses ativos com base em (i) valor patrimonial, (ii) valor de transações recentes e (iii) custo de reposição.

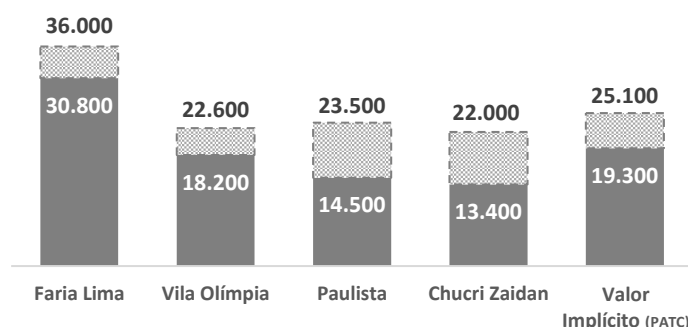
### 1- VALOR PATRIMONIAL DOS IMÓVEIS DO PATC11 VS. VALOR DA OPAC

De acordo com o apresentado nos Relatórios Gerenciais do Fundo, a Tabela 1 ao lado mostra uma comparação entre o valor implícito por metro quadrado ofertado no âmbito da OPAC (R\$ 13.315/m<sup>2</sup>) e o valor patrimonial por metro quadrado dos imóveis do PATC11 (R\$ 19.399/m<sup>2</sup>), evidenciando uma diferença de 31%. Destacamos que o valor patrimonial reflete uma reavaliação muito recente dos imóveis do Fundo, anunciada em Dez/21.

31/12/2021	Patrimonial	OPAC
Valor da cota (R\$)	R\$ 86,51	R\$ 65,00
Quantidade de cotas	3.477.434	3.477.434
<b>Valor das cotas (R\$ M)</b>	<b>300,8</b>	<b>226,0</b>
(-) Caixa líquido	(2,9)	(2,9)
(-) FIs a mercado	(55,9)	(55,9)
(-) Outros ativos	(3,6)	(3,6)
<b>Valor implícito dos imóveis (R\$ M)</b>	<b>238,5</b>	<b>163,7</b>
Área Bruta Locável (m <sup>2</sup> )	12.294	12.294
<b>Valor implícito por m<sup>2</sup> (R\$)</b>	<b>19.399</b>	<b>13.315</b>

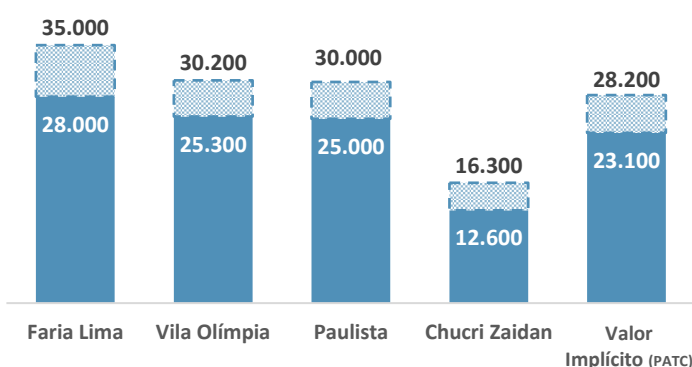
### 2- AVALIAÇÃO DOS IMÓVEIS DO PATC11 TOMANDO COMO BASE TRANSAÇÕES RECENTES

Analisamos dezesseis transações recentes de edifícios corporativos classe A/A+ em São Paulo<sup>1</sup>, realizadas no período de Fev/2020 a Jan/2022. O gráfico ao lado apresenta os valores mínimos e máximos por metro quadrado destas transações nas regiões indicadas. Ponderando-se estes valores pela distribuição percentual do PATC11 por região, chega-se a um valor médio para os imóveis do Fundo de R\$ 19.300/m<sup>2</sup> a R\$ 25.100/m<sup>2</sup>.



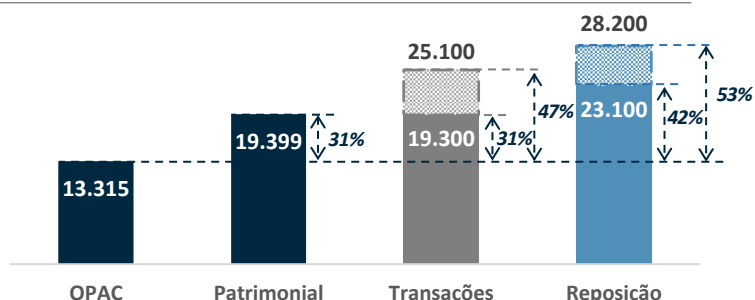
### 3- AVALIAÇÃO DOS IMÓVEIS DO PATC11 COM BASE EM CUSTO DE REPOSIÇÃO

Com base em dados urbanísticos e de obra<sup>2</sup>, foram estimados os custos de reposição, ou seja, o valor por metro quadrado que seria despendido para a construção de imóveis semelhantes àqueles do portfólio do Fundo, em suas respectivas regiões. O gráfico ao lado apresenta os valores mínimos e máximos por metro quadrado deste custo nas regiões indicadas, bem como uma média ponderada pela área dos ativos do PATC11 em cada região, a fim de representar o valor dos imóveis do Fundo. Tal valor está entre R\$ 23.100/m<sup>2</sup> e R\$ 28.200/m<sup>2</sup>.



### 4- AVALIAÇÃO DE VALOR DOS IMÓVEIS DO PATC11 VS. VALOR DA OPAC

Por fim, o gráfico ao lado sumariza as estimativas de valor apresentadas nos gráficos e na tabela acima e as compara com o valor por metro quadrado implícito da OPAC. Esse gráfico reitera o alto grau de descolamento entre o valor ofertado no âmbito da OPAC e os demais indicadores comparativos (valor patrimonial, transações recentes e custo de reposição).



(1) Para a análise de transações recentes, foram consideradas 16 transações de edifícios A/A+, no período de fevereiro de 2020 a janeiro de 2022; (2) Prefeitura do Município de São Paulo, Estimativas Pátria;

## Dúvidas Frequentes sobre a OPAC

Uma vez que o Pátria Investimentos não está envolvido na operacionalização da OPAC em curso, recomendamos que dúvidas a respeito de procedimentos, detalhes financeiros e operacionais da Oferta sejam direcionados à Capitânia, por meio dos contatos indicados no Edital de Oferta Pública para Aquisição das Cotas do Fundo divulgado em 03 de janeiro de 2022 (“Edital”), quais sejam: telefone: +55 11 2853-8801 ou e-mail: [financasestruturadas@capitania.net](mailto:financasestruturadas@capitania.net).

Sobre a estrutura do Fundo e possíveis desdobramentos da Oferta, achamos oportuno abordar de antemão algumas dúvidas frequentes, recebidas em nosso canal de RI:

**1. A OPAC foi proposta pelo Pátria ou tem sido articulada em conjunto com a Capitânia?**

Não. O Pátria Investimentos não participou de nenhuma decisão tomada a respeito da OPAC e não é o agente responsável pela operação.

**2. A OPAC acabará com o Fundo/implica na venda dos ativos?**

Não. A OPAC não altera o curso de vida do Fundo no curto prazo e nem aprova nenhuma decisão sobre seus ativos: o PATC11 permanecerá existindo, listado em bolsa e gerido pelo Pátria Investimentos. Alterações nessa configuração teriam de ser aprovadas em Assembleia Geral de Cotistas (AGE), subsequentemente à OPAC.

**3. O que acontece caso eu decida não vender minhas cotas na OPAC?**

Os aspectos que podem se alterar, a depender do resultado da OPAC, são (i) redução da liquidez da cota em bolsa, o que estimamos que ocorra na proporção de adesão de cotistas à OPAC; e (ii) término da isenção tributária dos dividendos caso o Fundo apresente menos de 50 cotistas, cenário que consideramos improvável.

**4. Caso eu permaneça cotista, o Fundo pode ser “deslistado” da Bolsa após a OPAC?**

Não. Os cotistas que não aderirem à OPAC poderão continuar negociando suas cotas normalmente após o leilão. Há somente o risco de diminuição da liquidez, o que estimamos que ocorra na proporção da adesão de cotistas à OPAC.

**5. Caso eu permaneça cotista, uma eventual liquidação do Fundo pode ser paga aos cotistas com frações dos imóveis?**

O Pátria considera esse como um cenário de baixa probabilidade, uma vez (i) que algumas estruturas de investimento de parte dos cotistas não podem deter imóveis diretamente – salvo melhor juízo, inclusive algumas da própria Capitânia, e (ii) que em qualquer caso, os veículos da Capitânia, como cotistas do Fundo, deverão exercer seu voto no melhor interesse do Fundo e de seus cotistas.

**6. Serei obrigado a vender minhas cotas em algum cenário? Caso a Capitânia atinja 2/3 de participação, por exemplo?**

Não. Nenhum cenário/resultado da OPAC implica na venda obrigatória das cotas do Fundo por nenhum cotista, em nenhum momento. O Edital, seguindo a regulamentação, indica que, caso a Capitânia passe a deter 2/3 ou mais das cotas após a OPAC, ela estará obrigada, pelo prazo de 1 mês, a adquirir a participação de qualquer cotista do PATC11 pelo mesmo preço de R\$ 65,0/cota.

**7. O Pátria diminuirá seu comprometimento com o Fundo enquanto esse processo estiver ocorrendo?**

Não. O Pátria continuará comprometido a prestar serviço de excelência a qualquer investidor, pequeno ou grande, que permanecer na estrutura do Fundo após a OPAC.

No mais, mantemos nossos canais de comunicação com investidores totalmente abertos a questionamentos.

Relações com Investidores | PATC11

+55 11 3039-9000

[ri.patc11@patria.com](mailto:ri.patc11@patria.com)

## Parecer do Gestor sobre a OPAC

*Nos termos do inciso II do item 6.5.4.6. do Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3*

Em adição às considerações acima, o **PÁTRIA INVESTIMENTOS**, na qualidade de gestor do Fundo, vem, nos termos do inciso II do item 6.5.4.6. do Manual de Procedimentos Operacionais de Negociação da B3, manifestar-se a respeito da OPAC.

### 1. Repercussões da OPAC sobre Benefícios Tributários Aplicáveis ao Fundo

De acordo com a Lei nº 9.779/1999, os rendimentos e os ganhos de capital auferidos quando distribuídos aos cotistas são tributados na fonte pela alíquota de 20% (vinte por cento). Não obstante, de acordo com o artigo 3º, parágrafo único, inciso II, da Lei nº 11.033/2004, alterada pela Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, haverá isenção do Imposto de Renda Retido na Fonte e na Declaração de Ajuste Anual das Pessoas Físicas com relação aos rendimentos distribuídos pelo Fundo ao Cotista pessoa física, desde que observados, cumulativamente, os seguintes requisitos: (i) o cotista pessoa física não seja titular de montante igual ou superior a 10% (dez por cento) das cotas do Fundo; (ii) as respectivas cotas não atribuírem direitos a rendimentos superiores a 10% do total de rendimentos auferidos pelo Fundo; (iii) o Fundo receba investimento de, no mínimo, 50 (cinquenta) cotistas; e (iv) as cotas, quando admitidas a negociação no mercado secundário, sejam negociadas exclusivamente em bolsas de valores ou mercado de balcão organizado.

Dessa forma, caso o Fundo, após OPAC, passe a ter menos do que 50 (cinquenta) cotistas, será alterado o tratamento tributário aplicável aos rendimentos a serem pagos aos cotistas pessoas físicas que permanecerem no Fundo. Adicionalmente, os ganhos de capital auferidos pelos cotistas, inclusive no âmbito da OPAC, sujeitam-se à incidência do Imposto de Renda à alíquota de 20% (vinte por cento), observadas eventuais alíquotas adicionais ou específicas aplicáveis a determinados investidores.

### 2. Planos Estratégicos Divulgados pelos Ofertantes em Relação ao Fundo

Nos termos do item 2.1.2. do Edital e conforme acima descrito, a intenção dos ofertantes da OPAC é de liquidar o Fundo posteriormente à realização da oferta. Embora o Edital não tenha sido claro e preciso a respeito da forma como tal liquidação se dará, é importante notar que, provavelmente, a liquidação se dará por meio da anterior venda dos ativos de titularidade do Fundo a terceiros. Consideramos tal premissa dado que, presumivelmente, determinados ofertantes da OPAC não podem deter diretamente a propriedade sobre os imóveis de titularidade do Fundo. Além disso, como as regras aplicáveis às OPAC no país não preveem mecanismos de exclusão de cotistas remanescentes (*squeeze out*), criar-se-ia uma situação de condomínio/copropriedade entre todos os cotistas remanescentes do Fundo em relação aos ativos integrantes do patrimônio do Fundo, inclusive as pessoas físicas detentoras de cotas, o que poderia trazer complexidades adicionais para a gestão e administração de tais ativos.

### 3. Conveniência e Oportunidade da OPAC quanto ao Interesse do Conjunto dos Cotistas e à Liquidez das Cotas

Diante das considerações constantes deste documento, somos da opinião de que a oferta **não é conveniente nem oportuna** aos interesses dos cotistas e do Fundo.

Adicionalmente, conforme acima descrito, a gestão do Fundo entende que haverá redução da liquidez das cotas em bolsa, o que estimamos que ocorra na proporção de adesão de cotistas à OPAC.

#### 4. Considerações Finais

O Gestor destaca que é de inteira responsabilidade de cada cotista a decisão final acerca da aceitação ou não da OPAC, seus termos e condições.

O Gestor recomenda aos cotistas que leiam atentamente todos os documentos publicamente disponíveis relacionados à OPAC, incluindo, mas não se limitando ao Edital, bem como consultem seus assessores financeiros, jurídicos e tributários antes de decidirem aderir à OPAC e participar do respetivo leilão, a fim de verificar as implicações legais, cambiais, quando cabíveis, e tributárias da participação e aceitação da OPAC.

Assim, o Gestor não se responsabiliza por qualquer decisão tomada por cotista com base neste parecer, cabendo a cada cotista analisar de forma independente os termos e condições da OPAC não solicitada constantes do Edital.

Por fim, este documento contém estimativas e declarações futuras que têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais, estimativas das projeções futuras e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar o Fundo. Essas estimativas envolvem riscos e incertezas e não consistem em qualquer garantia de um desempenho futuro, sendo que os reais resultados ou desenvolvimentos podem ser substancialmente diferentes das expectativas descritas nas estimativas e declarações futuras, constantes neste documento.

\* \* \* \* \*

O Gestor se coloca à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários, por meio do endereço abaixo:

#### Relações com Investidores

+55 11 3039-9000

[ri.patc11@patria.com](mailto:ri.patc11@patria.com)

São Paulo, 14 de janeiro de 2022.

# PATRIA

GESTOR E CONSULTOR ESPECIALIZADO

