

▶ PATRIA BRASIL

Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA

Destaques

FUNDO

O Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA ("Fundo") encerrou abril de 2019 com rentabilidade líquida de 7.4% no ano, enquanto o Índice Ibovespa valorizou 9.6%. Desde o início de suas atividades o fundo rendeu 296%, superando por larga margem o Ibovespa, que teve resultado positivo de 68% no período.

UNIDAS

Previamente ao detalhamento dos resultados, vale ressaltar que as novas regras contábeis do IFRS 16 passaram a vigorar a partir deste 1T19 e, assim como a companhia este documento mostrará, sempre que aplicável, os resultados 1T18 ajustados pelo IFRS 16. A partir das novas regras, a Unidas passou a capitalizar os aluguéis de lojas e escritórios, o que reduz o OPEX e aumenta as linhas de EBITDA, depreciação e despesa financeira. Além disto, vale destacar que, a partir deste ano, a Unidas passou a integrar a carteira do Índice Small Caps, em decorrência do bem sucedido *follow-on*, que aumentou significativamente o volume médio diário de negociação de suas ações.

No 1T19, a Unidas apresentou resultados **recordes em número de diárias**, tanto no segmento de Terceirização de Frotas como em Aluguel de Carros. Novamente, segundo a companhia, o segmento de Seminovos apresentou ganho de *market share* e crescimento de receita líquida em relação ao primeiro trimestre de 2018. Comparado aos resultados proforma do 1T18 da Unidas e Locamerica combinadas, a empresa também apresentou crescimento substancial: a **Receita Líquida** subiu 34%, o **EBITDA Recorrente** +13% (1T18 ajustado pelo IFRS 16) e o **Lucro Líquido Recorrente** +54% (1T18 ajustado pelo IFRS 16). O ROE Anualizado da companhia atingiu 15.9% no trimestre e o spread entre seu ROIC (Retorno sobre Capital Investido) e seu Custo de Dívida depois de impostos foi de 5.6%.

TENDA

A Tenda lançou 10 empreendimentos no primeiro trimestre de 2019, totalizando R\$ 386 milhões (+45% vs 1T18) em Valor Geral de Vendas (VGV). As Vendas Líquidas tiveram volume relevante de R\$ 407 milhões (em VGV) e, apesar do cenário desafiador após relevantes mudanças nas curvas de subsídios do programa MCMV, que afetaram especialmente a Faixa 1,5 onde a Tenda vinha se destacando, a venda sobre a oferta (VSO Líquida) manteve-se em forte patamar de 27.5%.

O **Lucro Líquido** atingiu R\$ 50 milhões no trimestre, crescimento de 37% sobre o mesmo período do ano anterior, enquanto o lucro por ação cresceu 56%, em razão dos excelentes resultados operacionais e da redução do número de ações em circulação após os programas de recompra de ações implementados. O ROE de quase 18% reflete a consistência dos ganhos de escala e produtividade do seu modelo de negócio, assim como a contínua redução dos efeitos negativos decorrentes do legado da antiga Tenda.

Apesar das dificuldades enfrentadas com repasses pelas empresas do setor, a Tenda gerou R\$ 38 milhões de caixa no 1T19, e iniciou um novo programa de recompra de ações visando adequar sua estrutura de capital no médio prazo retornando capital ao acionista.



1) As métricas TIR Líquida & MCI Líquido apresentadas referem-se ao período em que o fundo Feeder adotou uma estrutura fechada: de 09/10/19 à 09/04/2014. Nas próximas cartas trimestrais, outras métricas serão utilizadas para melhor refletir o desempenho do fundo em sua atual estrutura aberta.

TIR LÍQUIDA¹

36.6% BRL

MCI LÍQUIDO¹

3.8x BRL

Data Base: 9 de Outubro, 2014 até
09 de Abril, 2019¹

RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

IR@patria.com
André Penalva
Flávia Aquino
Bernardo Remy

IR.PIPE@patria.com
Flavio Menezes
Gabriel Lutfalla
Otávio Vaz de Lima

Site
www.patria.com

INFORMAÇÕES DO FUNDO:

Nome do Fundo: Patria PIPE Feeder Institucional Fundo de Investimentos em Cotas de Fundo de Investimentos em Ações

Condomínio: aberto, a partir de 09/04/2019

CNPJ: 20.056.368/0001-89

Administrador: Intrag DTVM Ltda.

Distribuidor: Banco Modal S.A.

Gestor: Patria Investimentos Ltda.

Classificação CVM: Fundo de Ações

Classificação ANBIMA: Fundo Aberto de Ações

Informações Administrador: Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 10º andar, Itaim Bibi, São Paulo – SP, CNPJ nº 62.418.140/0001-31, ato declaratório CVM nº 2528, de 29/07/1993.

Informações Gestor: Av. Cidade Jardim, nº 803, 8º andar, sala A, São Paulo – SP, CNPJ nº 12.461.756/0001-17, ato declaratório CVM nº 11.789, de 06/07/2011.

Supervisão e Fiscalização: a. Comissão de Valores Mobiliários – CVM; e b. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

Destaques do Fundo

O Pátria Investimentos Ltda. (“Gestor” ou “Patria”) tem o prazer de apresentar aos investidores do Fundo este relatório, referente aos quatro primeiros meses do ano de 2019. As principais atualizações incluem, mas não se limitam à performance do Fundo, ao desenvolvimento das principais empresas investidas e a atualização das principais atividades do Gestor ao longo do período. Informações gerais a respeito do Fundo são encontradas no quadro à direita.

Até o final de abril deste ano, a valorização do Fundo no ano foi próxima ao seu Benchmark (IBOV) e, em geral, a performance das principais investidas segue superando as expectativas.

As ações da **Unidas** (LCAM3) encerraram o mês de abril de 2019 cotadas a R\$ 41.00, uma valorização de 9% no acumulado do ano, segundo a B3. O volume médio negociado diariamente em 2018 foi de R\$ 5.9 milhões/dia, 9% acima da média de 2017. Esta média cresceu substancialmente após a oferta pública primária e secundária ocorrida em Dezembro de 2018: em 2019, o volume médio diário negociado foi de R\$ 22.1 milhões/dia.

Nesta operação, o Patria PIPE Master vendeu 7.1 milhões de ações ao preço bruto de R\$ 32.00. O total de R\$ 228 milhões representava aproximadamente 52% da posição que o fundo detinha na companhia antes da oferta e pouco mais de 4x o capital investido na tese.

Em março de 2019, as ações de **Tenda** (TEND3) foram desdobradas na proporção de 2 ações para cada 1 ação detida e terminaram o mês de abril cotadas a R\$ 17.97, uma valorização de 12% no ano, conforme informa a B3. O volume médio diário negociado em 2019 foi de R\$ 18.4 milhões/dia, 38% maior do que a média de 2018.

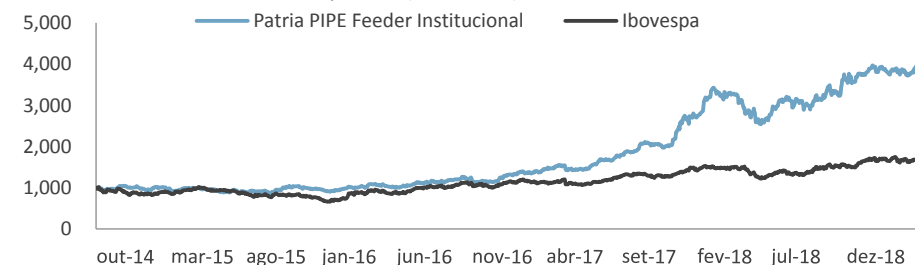
Por fim, no investimento em **Tecnisa** (TCSA3), que representava apenas cerca de 2,6% do fundo no final de abril de 2019, a tese de monetização de ativos e readequação de custos e despesas continua evoluindo, apesar dos desafios ainda vigentes no mercado imobiliário de média e alta renda, que começa a dar sinais positivos de recuperação.

Além da composição atual do portfólio, o Patria PIPE Master já investiu e desinvestiu de outras três companhias, sendo um investimento core (Bematech) e duas posições satélites (Gafisa, que originou o investimento na Tenda e Portobello).

No ano, até o último dia de abril, o fundo obteve retorno líquido de 7.4%, versus alta de 9.6% do Ibovespa. O índice Small Cap² (SMLL), que representa empresas de menor valor de mercado, obteve ganho de 9.3% neste período. **O resultado acumulado do Fundo desde o início de suas atividades até o final de abril foi positivo em 296%, enquanto o Ibovespa acumulou ganho de 68% no mesmo período.**

EVOLUÇÃO DO FUNDO X IBOVESPA¹

Fonte: Patria Investimentos e Capital IQ (Base 1000)



Retorno Líquido	MÊS	12M	36M	DESDE O INÍCIO ¹	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Patria Institucional	3.5%	21.4%	272.7%	296.5%	7.4%	57.2%	102.9%	19.0%	(6.1%)	3.6%
Ibovespa	1.0%	11.9%	78.7%	68.3%	9.6%	15.0%	26.9%	38.9%	(13.3%)	(12.7%)

DADOS & TAXAS

Início do Fundo

9 de Outubro, 2014

Denominação de Moeda

R\$

Empresas Core Investidas

3

Patrimônio Líquido Médio Mensal (12 Meses)

R\$ 317,372,785.53

Condomínio & Prazo

Aberto com Prazo Indeterminado

Carência

1 Ano à partir de cada investimento

Amortização/Resgate

Resgates anuais com cotização em Dezembro e aviso prévio ocorrendo até Junho, limitados a 20% do patrimônio líquido do fundo

Taxa de Administração

1.58% a.a.

Taxa de Performance

20% do que exceder o Índice IBOV com periodicidade semestral e marca d'água perpétua

Público Alvo

Investidores Qualificados

Tributação Aplicável

15% no resgate

RENTABILIDADE

Retorno Acumulado Desde o Início¹

296.5%

Retorno Ibovespa Acumulado¹

68.3%

Retorno Composto Anualizado desde o Início¹

35.9%

Retorno Composto Anualizado Ibovespa¹

12.3%

Alpha IBOV^{1 3} 30.6%

Beta IBOV¹ 0.47

Alpha SMLL^{1 2 3} 32.2%

Beta SMLL^{1 2} 0.44

1) Calculados usando dados diários desde o início do fundo – de 09/10/2014 até 30/04/2019 (os dados do gráfico “Evolução do Fundo x Ibovespa” são diários); 2) Esta informação é mera referência econômica e não representa meta ou parâmetro de performance do Fundo. O Fundo apresenta como meta apenas a superação do Ibovespa; 3) Dados anualizados



Unidas

DESTAQUES DO 1T19

A companhia continua entregando resultados em linha com o recente histórico de execução operacional, capturando sinergias e ganhos relativos à fusão, como renegociações de dívidas da companhia combinada, maiores descontos na compra de veículos novos, ganho de eficiência através da padronização de processos, integração de sistemas e adoção das melhores práticas de cada empresa.

Todas as unidades de negócio apresentaram crescimento de Receita em relação ao primeiro trimestre de 2018 combinado, que, por sua vez, se refletiram em aumento relevante no Lucro Líquido Recorrente. O Spread do ROIC sobre o custo de dívida continuou em níveis elevados, o que somado ao forte crescimento obtido nas principais linhas de resultado, confirmaram a capacidade da Unidas de crescer com rentabilidade.

A aquisição da NTC Serviços, anunciada em dezembro de 2018, traz um novo posicionamento da Unidas no segmento do agronegócio, dando origem à divisão Unidas Agro. Além disso, a Unidas Livre, lançado oficialmente no Unidas Day, estabelece a empresa no segmento de “carro por assinatura”, com contratos de um a três anos para pessoas físicas. Estas iniciativas, novas avenidas de crescimento, indicam o comprometimento da Unidas em buscar não só a excelência operacional mas também a evolução do seu portfólio de serviços e o atendimento à diferentes segmentos de mobilidade.

DRE ¹ (R\$ Milhões)	1T19 c/ IFRS 16	1T18 c/ IFRS 16	Δ %	2018	2017	Δ %
Receita Líquida	1,027.7	765.2	34.3%	3,263.8	1,048.1	211.4%
Custos	(722.0)	(531.3)	35.9%	(2,277.9)	(739.2)	208.2%
Lucro Bruto	305.7	233.9	30.7%	985.9	308.9	219.2%
Margem Bruta	29.5%	30.6%	(1.1 p.p.)	30.2%	29.5%	0.7 p.p.
Despesas Oper. Recorrente	(119.2)	(80.1)	48.8%	(349.1)	(24.7)	1313.4%
EBITDA Recorrente	290.1	256.7	13.0%	968.1	345.0	180.7%
Margem EBITDA ²	28.2%	33.5%	(5.3) p.p.	29.7%	32.9%	(3.2) p.p.
Mg. EBITDA ² sobre a Receita de Locação	57.5%	66.7%	(9.2) p.p.	59.3%	66.0%	(6.7) p.p.
Lucro Líquido Recorrente	82.5	53.3	54.8%	233.6	67.7	245.1%

1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Fonte: Unidas; 2) EBITDA Recorrente.

TIR BRUTA¹
81.8% BRL

MCI BRUTO¹
10.0X BRL

Setor
Locação e Gestão de Veículos

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Outubro 2014

Período em Carteira
4.5 anos

Assentos no Conselho de Administração
1 de 7

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Eduardo Wurzmann

Participação dos Fundos do Patria
4,5%

Capital Investido
R\$ 56,0 milhões

Capital Realizado
R\$ 284,0 milhões

Valor de Mercado¹
R\$ 274.5 milhões

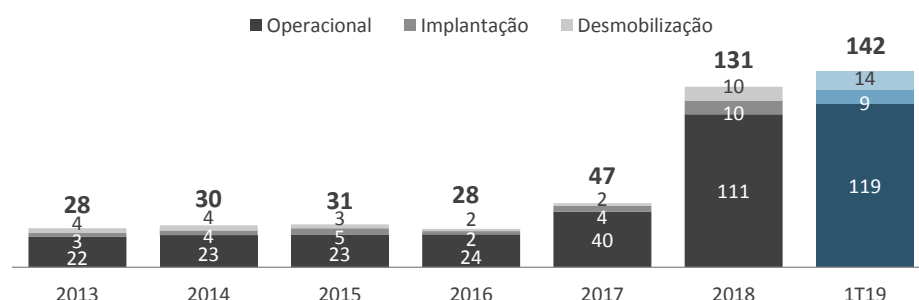
1) Data base: 30/04/2019
Fonte: Unidas e Patria Investimentos

RESULTADO CONSOLIDADO

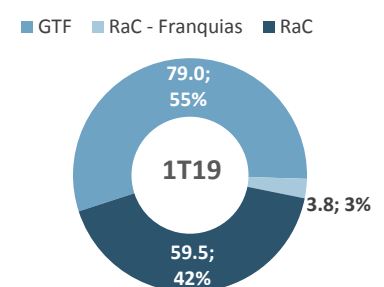
A Unidas finalizou o 1T19 com uma **Frota Total** de 142 mil veículos, número 32% maior do que o final do 1T18 combinado. Do total, 14 mil veículos estavam em desmobilização (9.6% da frota total), 9 mil em implantação (6.6% da frota total) e uma frota operacional de 119 mil veículos (83.7% da frota total). A maior parte desses veículos estava alocada em GTF (Gestão de Terceirização de Frotas), são 79 mil veículos, ou 55% da frota total, enquanto o RaC (Rent-a-Car) Próprio e Franquias compunha o restante, com 63 mil veículos ou 44% do total.

COMPOSIÇÃO DA FROTA

Fonte: Unidas (N° de Veículos em 000')



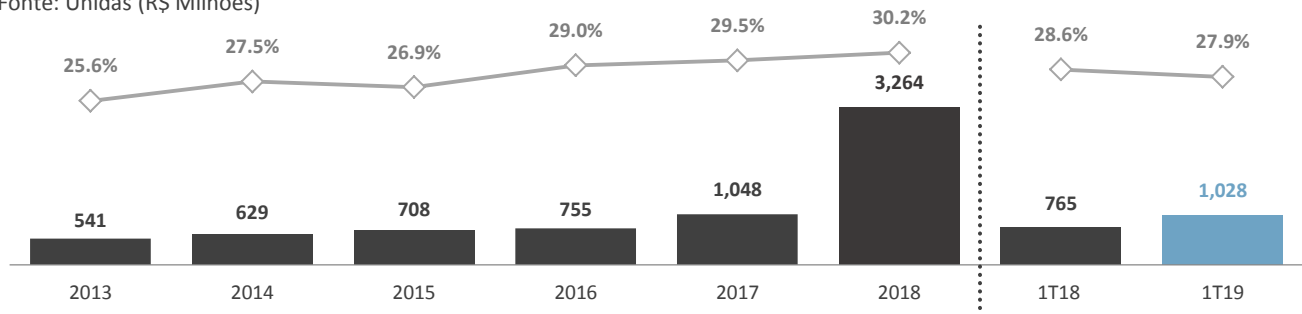
N° de Veículos em 000' e em %



A **Receita Líquida Consolidada** no 1T19 continuou a crescer de forma significativa, principalmente em decorrência do crescimento da demanda no segmento de Aluguel de Carros, do melhor *mix* de clientes no segmento de Terceirização de Frotas e do volume recorde de vendas de seminovos. Entre 2013 e 2018, a companhia apresentou um crescimento anual extraordinário, de 43% e, pela primeira vez na história da Unidas, a companhia entregou um trimestre com mais de R\$ 1 bilhão de Receita Líquida Consolidada, um crescimento de 14% trimestre contra trimestre e 34% ano contra ano. No 1T19, 51% desta Receita veio da operação do segmento de Seminovos, enquanto GTF contribuiu com 27% e RaC com os 22% restantes.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA^{1 3}

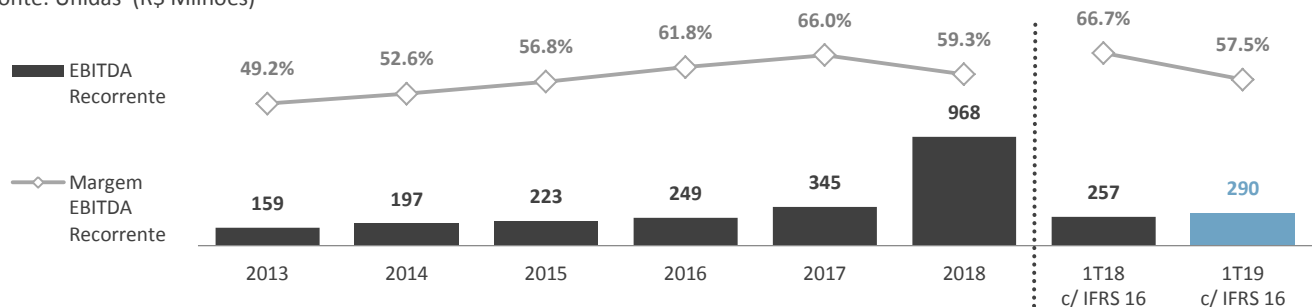
Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



Além do crescimento no faturamento, a fusão também influenciou as margens operacionais da companhia. Com a adição do segmento RaC, cuja **Margem EBITDA Recorrente** é menor (45.2% no 1T19, essencialmente devido ao ciclo mais curto e menor emprego de capital), a Margem EBITDA Recorrente Consolidada caiu dos 66.7% do 1T18 combinado e ajustado pelo IFRS 16 para 57.5% no 1T19. Observa-se que, em comparação ao 1T18 combinado e ajustado pelo IFRS 16, o EBITDA do primeiro trimestre do ano apresentou variações de +12%, +41% e -67% para GTF, Aluguel de Carros e Seminovos, respectivamente. A menor participação de vendas no varejo, considerando o *mix* de veículos vendidos no trimestre, e o maior patamar de despesas com a aceleração de abertura de lojas impactaram a redução da Margem EBITDA Recorrente no segmento de Seminovos.

EBITDA E MARGEM EBITDA RECORRENTES^{1 3 4}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



Breakdown Ebitda^{1 3}

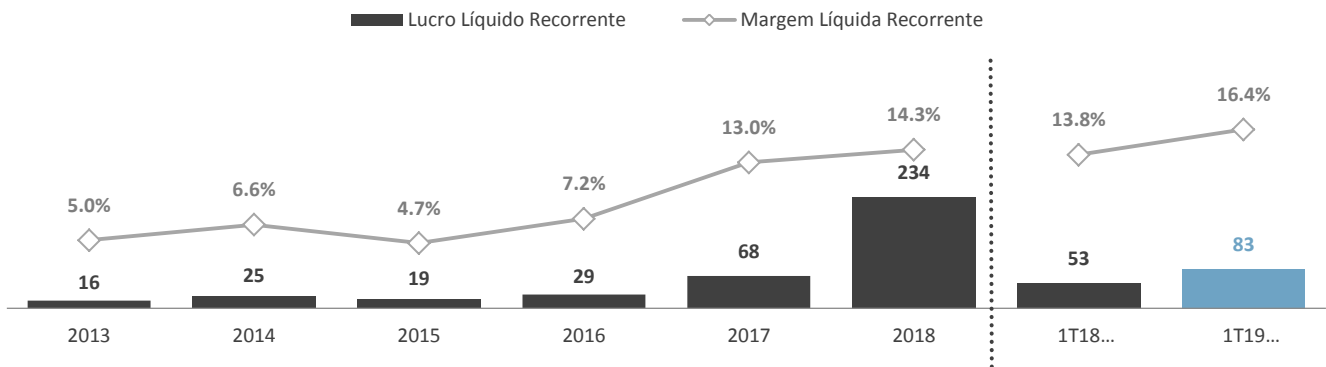
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1T18 c/ IFRS 16	1T19 c/ IFRS 16
GTF ⁴	56.5%	59.6%	61.4%	64.8%	63.7%	64.8% ²	67.0%	64.6%
RaC + Franquias ⁴	-	-	-	-	-	39.8% ²	49.9%	45.2%
Locação ⁴	56.5%	59.6%	61.4%	64.8%	63.7%	56.4% ²	60.7%	56.0%
Seminovos ⁵	(10.8%)	(10.1%)	(5.6%)	(3.3%)	2.3%	3.0% ²	6.1%	1.5%
Margem EBITDA⁴	49.2%	52.6%	56.8%	61.8%	66.0%	59.4%²	66.7%	57.5%

A companhia reportou **Lucro Líquido Recorrente** recorde de R\$ 82.5 milhões no 1T19, 55% maior do que o ano anterior. Esta expansão superior à empreendida pela Receita Líquida no período resultou em uma **Margem Líquida Recorrente** recorde no trimestre, atingindo 16.4%, um crescimento de 2.6 p.p. vs o 1T18 combinado e ajustado pelo IFRS 16. O desempenho do Lucro Líquido é um indicador fundamental para analisar o desempenho da integração entre Unidas e Locamerica, por capturar e refletir a totalidade das sinergias envolvidas na operação, desde os ganhos de escala e eficiência na venda de seminovos, passando pelas economias operacionais/administrativas, maior poder de barganha em suprimentos e redução no custo de capital.

1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci; 2) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: Resultados consolidados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci; 3) Inclui receita de franquias; 4) Margens calculadas sobre a Receita de Locação. 5) Margens calculadas sobre a Receita Líquida de Seminovos

LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA RECORRENTES^{1 2 3}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)

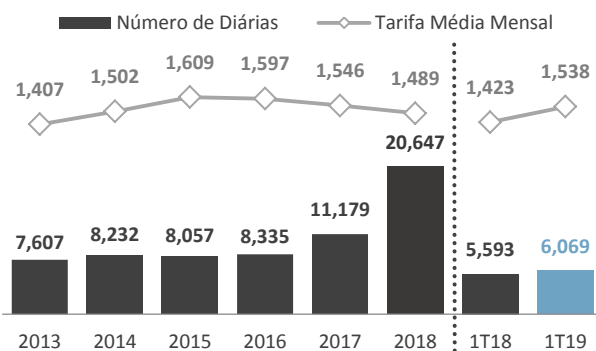


GESTÃO E TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS (GTF)

A melhora no *mix* de clientes, com a maior entrada de PMEs, a aquisição da NTC e a renovação de contratos coerente em preço e rentabilidade, aumentaram a **Tarifa Média Consolidada** na GTF em 8.1% (1T19 vs. 1T18 combinado) para R\$ 1,538 por mês, expansão relevante frente a queda de 4,9% do CDI no mesmo período. Somado a isso, o número de **Diárias** também cresceu significativamente (+8.5% ano contra ano), comprovando a forte capacidade de conquista e retenção de clientes da líder de mercado neste segmento. Desta forma, a Receita Líquida de GTF atingiu o maior valor da sua história em um único trimestre, R\$ 281 milhões, o que representa um aumento substancial de 16% frente ao 1T18 combinado.

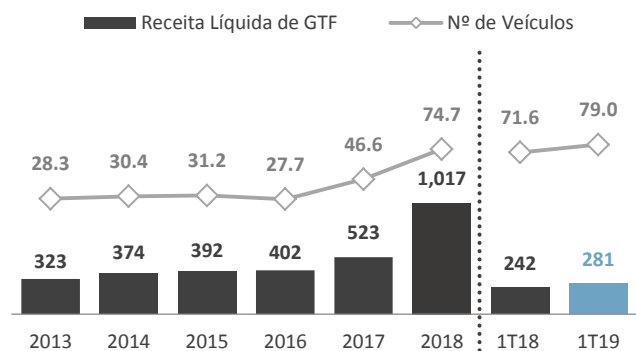
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA MENSAL¹

Fonte: Unidas (Milhares de Diárias; R\$)



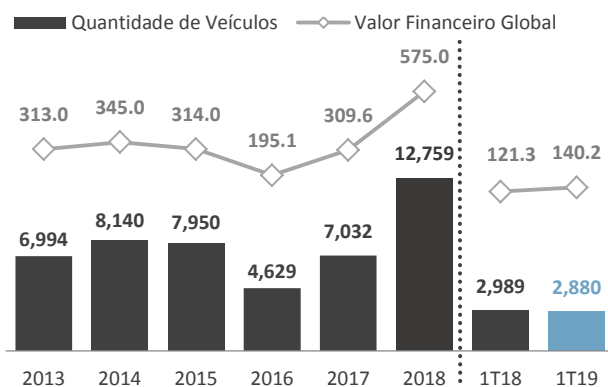
RECEITA LÍQUIDA DE GTF E Nº DE VEÍCULOS¹

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; Milhares de Veículos)



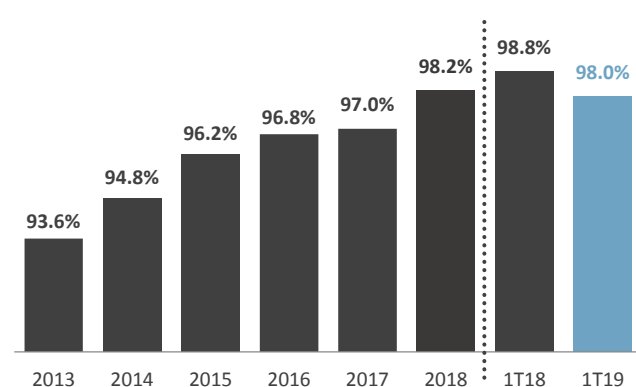
ATIVIDADE COMERCIAL – NOVAS CONTRATAÇÕES¹

Fonte: Unidas (Nº de Veículos; R\$ Milhões)



TAXA DE UTILIZAÇÃO MÉDIA¹

Fonte: Unidas (%)



1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial.
2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci; 2) Inclui receita de franquias; 3) Margens calculadas sobre a Receita de Locação.

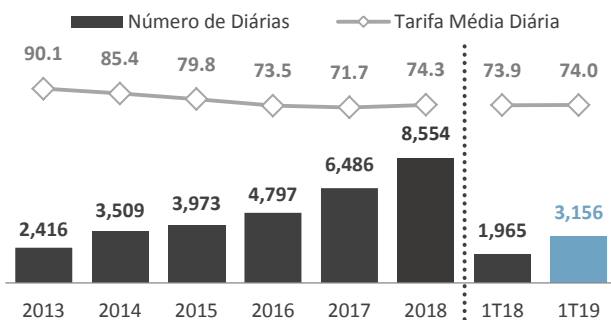
A **Taxa Média de Utilização** no primeiro trimestre de 2019 apresentou uma pequena queda de 0.8% vs o 1T18 combinado, ficando em 98%. A inclusão da Unidas Agro no consolidado explica, em grande parte, esta redução, dado que trata-se de uma operação que possui menor taxa de ocupação em comparação às operações já existentes. Em paralelo, o **Pipeline Comercial** seguiu com uma pequena redução de 3.6% em relação ao primeiro trimestre de 2018 combinado, com cerca de 3 mil veículos contratados. Por outro lado, o valor global dos contratos firmados no 1T19 totalizou R\$ 140 milhões, um incremento de 16% ano contra ano. Importante ressaltar que o aumento no valor financeiro pode ser explicado, segundo a Companhia, pela conquista de alguns novos contratos com duração muito acima da média nos últimos trimestres.

‘RENT-A-CAR’ (RAC)

O segmento de RaC, por sua vez, apresentou pequeno aumento nas **Tarifas Médias Diárias** (vs 1T18), apesar da pressão do ambiente competitivo por queda de preços no longo prazo. No ano a Tarifa Média Diária foi de R\$ 74.0, um aumento de 0.1% em relação ao ano anterior. O volume de **Diárias**, por outro lado, foi recorde: a Unidas ultrapassou os 3.2 milhões de diárias em um único trimestre, um sólido crescimento de mais de 60% sobre as 2.0 milhões alcançadas no 1T18. A título de comparação, entre 2014 e 2018 o volume de diárias cresceu num CAGR de 25%. Como consequência, a Receita Líquida no RaC no 1T19 também foi recorde, atingindo R\$ 214 milhões, o que representa um aumento de 61% quando comparada ao ano anterior.

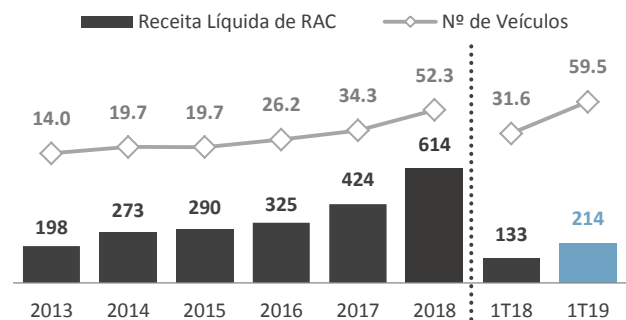
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA DIÁRIA¹

Fonte: Unidas (Milhares de Diárias; R\$)



RECEITA LÍQUIDA DE RAC E Nº DE VEÍCULOS¹

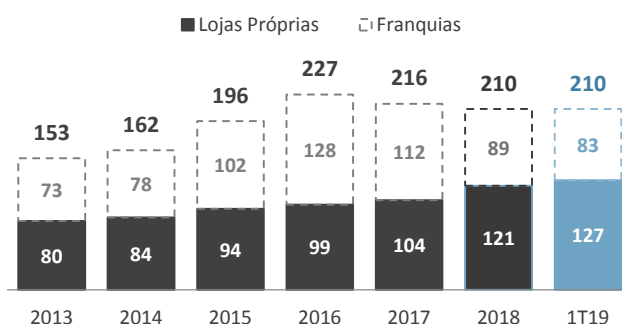
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; Milhares de Veículos)



Apesar da expressiva expansão de 88% do total de veículos deste segmento e da manutenção da tarifa média em comparação com o 1T18, a **Taxa de Ocupação Anualizada** da frota voltou a ficar acima do patamar de 80%. Enquanto isso, a **Base de Lojas** permaneceu muito próxima àquela apresentada para o final do ano de 2018, porém, com maior representatividade das lojas próprias. O aumento no número de lojas próprias no primeiro trimestre de 2019 demonstra a captura de franquias em regiões estrategicamente importantes. Interessante notar que o aumento da receita mantendo a base de lojas constante, sinaliza uma melhora no desempenho e produtividade por loja.

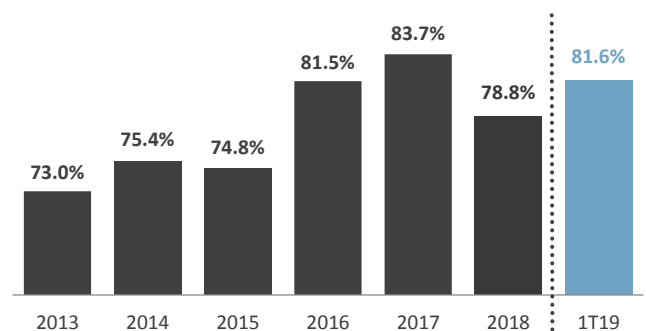
RAC – REDE DE ATENDIMENTO

Fonte: Unidas (Nº de Lojas)



TAXA DE OCUPAÇÃO¹

Fonte: Unidas (%)



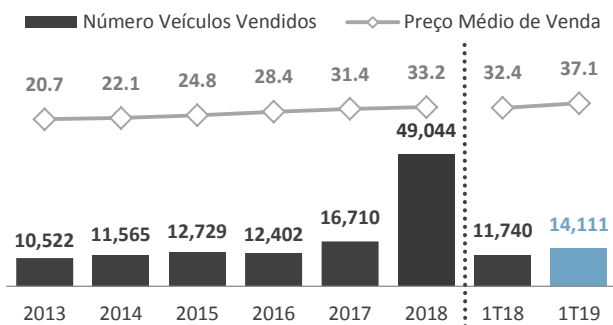
1) 'Receita Líquida de RaC' e 'Número de Diárias' exclui Franquias. Considera o histórico da Unidas S.A. para fins de melhor comparabilidade. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Tarifa Média de Aluguel de Carros é calculada com base na receita bruta dividida pelo número de diárias, excluindo as diárias de locação interna. O cálculo da Taxa de Ocupação inclui as diárias de sublocação para o segmento de Terceirização de Frota.

SEMINOVOS

Na divisão de Seminovos, a Unidas informa que vem seguindo a estratégia de aumentar o giro da frota, visando reduzir ainda mais a depreciação econômica e os custos com manutenção, aumentar sua escala de compras e consequentemente poder de barganha e reduzir o capital empregado. Através de ganho de produtividade nas lojas e o foco em manter uma frota mais nova e um mix de veículos adequado, a Unidas comunica que busca aumentar a escala e recorrência de suas compras e conseguir maior rentabilidade no segmento via menor depreciação. No primeiro trimestre de 2019 a companhia vendeu mais de 14 mil veículos (+20% vs 1T18 combinado), volume recorde para um único trimestre. O preço médio de venda também aumentou, atingiu R\$ 37 mil por carro, 14% maior que o mesmo período do ano anterior. Como consequência, a **Receita Líquida de Vendas de Veículos** também foi recorde, atingindo R\$ 523 milhões no 1T19 (+38% vs. 1T18 combinado).

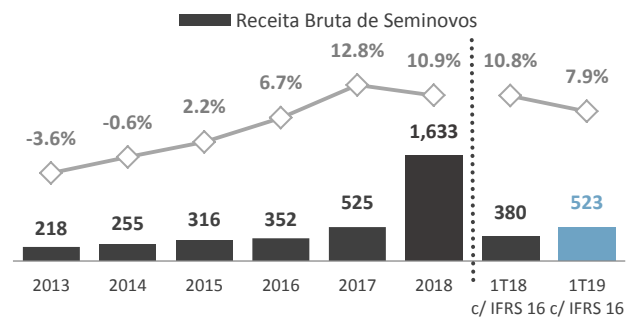
Nº DE VEÍCULOS VENDIDOS E PREÇO MÉDIO DE VENDA¹

Fonte: Unidas (Nº de Veículos; R\$ Milhares)



RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA DE SEMINOVOS¹

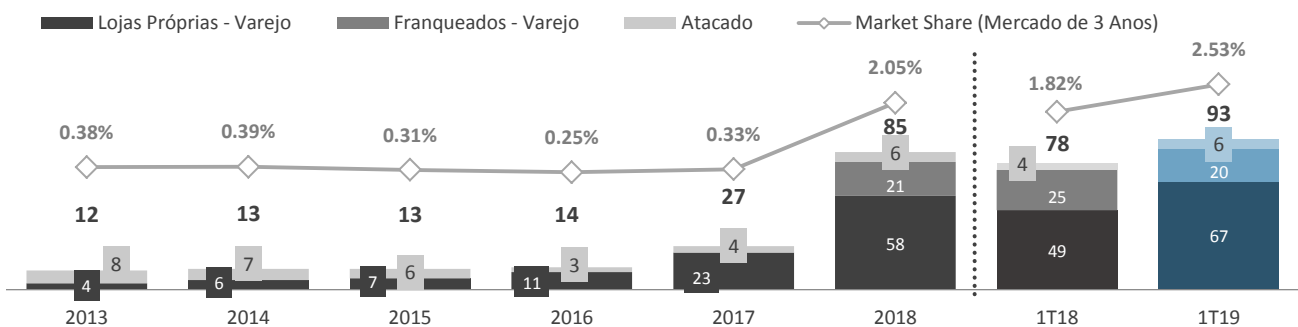
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)



O aumento no volume de veículos vendidos resultou num incremento significativo no **Market Share** da Unidas no mercado de seminovos. No 1T18 os veículos vendidos pela Locamerica e Unidas combinadas representavam 1.82% do total do mercado brasileiro, enquanto que no 1T19 a Unidas passou a ser um player de maior relevância, atingindo 2.53% do mercado no trimestre, um ganho expressivo de 0.7 pontos percentuais. O excelente desempenho das vendas foi possível por conta de um aumento da base de lojas. Nos últimos 12 meses 15 lojas foram adicionadas às 78 existentes até o final do 1T18 combinado, além de crescimento orgânico e inorgânico e pelo aumento da produtividade das lojas, já fruto da adoção de melhores práticas na rede de varejo de seminovos.

SEMINOVOS – REDE DE LOJAS E MARKET SHARE¹

Fonte: Fenabrave, Fenauto e Unidas (Nº de Lojas; %)



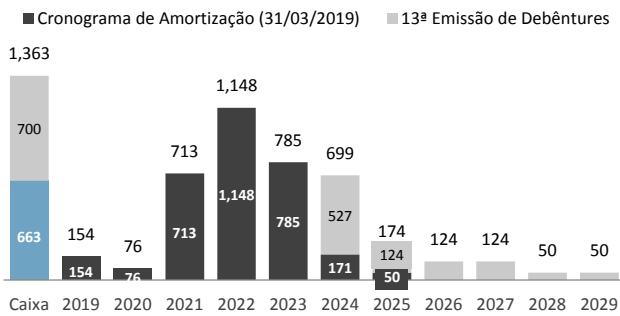
RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO

A **Dívida Líquida em relação ao EBITDA Recorrente** finalizou o 1T19 em 2.79x, com endividamento líquido de R\$ 2.740 bilhões. O endividamento é 0.42x menor em relação ao EBITDA que no mesmo período do ano anterior e esta queda se deve, principalmente, à captação realizada no *follow-on* no final do ano passado e à sólida geração de EBITDA do 1T19. Além de reforçar o caixa, o *follow-on* também tem como objetivo destinar recursos para o crescimento orgânico e inorgânico da companhia. Conforme ilustrado no gráfico a seguir, cerca de 95% da dívida bruta da companhia possui vencimento no longo prazo, um dos maiores níveis que a companhia já vivenciou, reflexo da política conservadora de pré-pagar emissões com custos elevados e alongar o perfil das obrigações num custo mais atrativo. Com a captação da 13ª debênture, no montante de R\$ 1,0 bilhão (concluída no dia 10 de abril de 2019), a posição de caixa da Unidas possibilita o pagamento de aproximadamente 65% dos vencimentos e amortizações das dívidas pelos próximos 4 anos, ilustrando a condição privilegiada de liquidez da empresa, fruto da política de gestão de capital conservadora.

¹ 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial.
2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci.

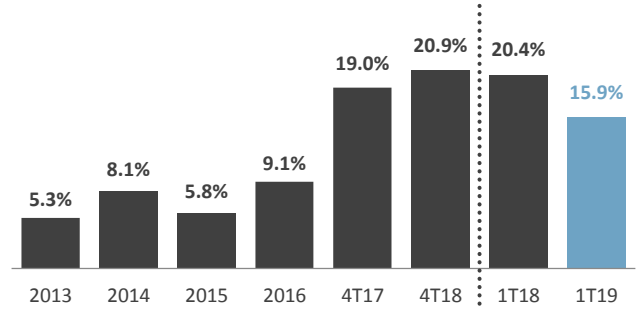
CRONOGRAMA DE AMORTIZAÇÃO

Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



ROE ANUALIZADO ^{1 2}

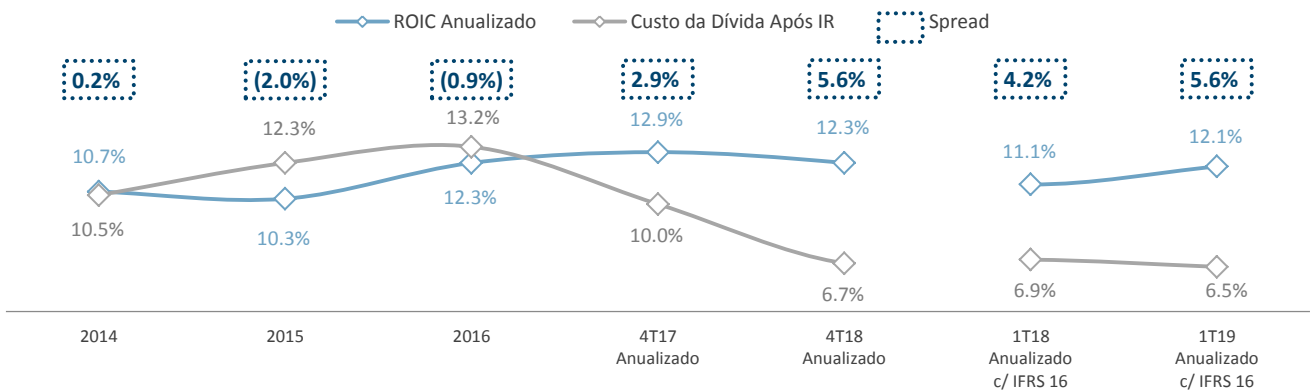
Fonte: Unidas (%)



O **ROE anualizado** atingiu 15.9% no 1T19 o que representa um patamar bastante elevado considerando o aumento de mais de 70% do Patrimônio Líquido da Unidas em 12 meses, decorrente do *follow-on*. Por sua vez, o Retorno sobre o Capital Investido (**ROIC**) no mesmo período foi de 12.1%. Como consequência, o **Spread do ROIC** em relação ao custo da dívida após impostos foi de 5.6% (+1.4 p.p. vs 1T19 combinado anualizado com IFRS 16).

SPREAD (ROIC MENOS CUSTO DA DÍVIDA APÓS IMPOSTOS)¹

Fonte: Unidas (%)



Por fim, vale destacar as constantes revisões que as **Agências de Ratings** fizeram ao longo dos últimos 7 anos. Como pode ser observado na ilustração a seguir, a S&P e a Fitch acompanharam a transformação operacional que ocorreu na empresa e hoje atribuem excelentes ratings de crédito para a empresa, fator que tem contribuído decisivamente para a contínua redução do custo de capital da Unidas ao longo dos últimos anos.



Fonte: Unidas

1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial; 2) O ROE anualizado é calculado usando o lucro líquido recorrente do 4T18 dividido pela média mensal do patrimônio líquido ajustado pela dedução do ágio gerado pelas fusões com a Auto Ricci e a Unidas S.A. e adição do ajuste de avaliação patrimonial (Patrimônio Líquido Tangível); 3) 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci.



Tenda

DESTAQUES DO 1T19

Apesar de um cenário desafiador para o setor de habitação popular, decorrente em grande parte do contingenciamento de recursos do tesouro nacional que compõe parte do subsídio do programa MCMV, além da mudança nos parâmetros de subsídios que afetou mais fortemente a faixa 1.5 do programa, a Tenda reportou mais uma vez significativo crescimento ano contra ano. A consistência do **Atual Modelo**, baseada numa abordagem industrial focada em escala, padronização e continuidade, permite à Tenda vender unidades a preços acessíveis, dado seu baixo custo, e permite uma regularidade na sua dinâmica operacional, contribuindo para uma execução precisa de seu plano de negócios.

Os novos parâmetros para a faixa 1.5 do Minha Casa, Minha Vida e novas etapas no processo de contratação de empreendimentos influenciaram o mix e volume de lançamentos da Tenda no início de 2019. A participação das unidades voltadas para a faixa 1.5 no total de vendas líquidas do 1T19 foi de 26% do VGV vendido (vs 56% no ano de 2018). Mesmo com esta redução de participação da faixa 1.5, que possui velocidade de vendas superior, a companhia ainda assim conseguiu apresentar forte **VSO** no trimestre. Somando-se a isto, as contínuas reduções de custo e o menor efeito de contingências do legado, resultaram num **Lucro Líquido** de R\$ 50 milhões no 1T19. Mantendo a tendência de alta iniciada há 3 anos, o **ROE** atingiu 18% no 1T19 (+6.9 p.p. vs 1T18).

DRE ¹ (R\$ Milhões)	1T19	1T18	Δ %	2018	2017	Δ %
Receita Líquida	409.3	366.1	11.8%	1,681.3	1,357.9	23.8%
Custos	(262.9)	(237.2)	10.8%	(1,095.4)	(889.3)	23.2%
Lucro Bruto Ajustado ²	146.4	128.9	13.5%	610.5	498.8	22.4%
Margem Bruta Ajustada ²	35.8%	35.2%	0.5 p.p.	36.3%	36.7%	(0.4) p.p.
Despesas Operacionais	(76.5)	(70.6)	8.3%	(366.5)	(345.1)	(6.2%)
EBITDA Ajustado ³	69.9	58.3	19.9%	278.8	169.5	64.5%
Margem EBITDA Ajustada ³	17.1%	15.9%	1.2 p.p.	16.6%	12.5%	4.1 p.p.
Lucro Líquido ⁴	49.8	36.3	37.2%	200.3	106.7	87.7%

1) Fonte: Tenda; 2) Ajustado por juros capitalizados; 3) Ajustado por juros capitalizados, despesas com planos de ações (não caixa) e minoritários; 4) Ajustado por minoritários

TIR BRUTA¹
72.8% BRL

MCI BRUTO¹
2.8X BRL

Setor
Construção e Incorporação

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Abril 2017

Período em Carteira
2 anos

Assentos no Conselho de Administração
1 de 7

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Flavio Teles de Menezes

Participação dos Fundos do Patria
10.3%

Capital Investido
R\$ 69.7 milhões

Capital Realizado
R\$ 4.3 milhões

Valor de Mercado¹
R\$ 194.1 milhões

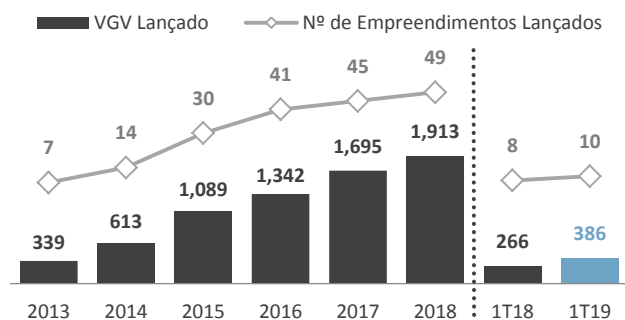
1) Data base: 30/04/2019
Fonte: Tenda e Patria Investimentos

DESEMPENHO OPERACIONAL

No primeiro trimestre de 2019 a Tenda lançou R\$ 386 milhões, um forte aumento de 45% sobre o mesmo período do ano anterior. As Vendas Brutas totalizaram R\$ 443 milhões ou 6% a menos do que no 1T18, devido, segundo a companhia, à queda do preço médio por unidade vendida. O **VSO Bruto** atingiu 30% no 1T19, 2.5 p.p. abaixo da velocidade de vendas brutas do mesmo período do ano anterior.

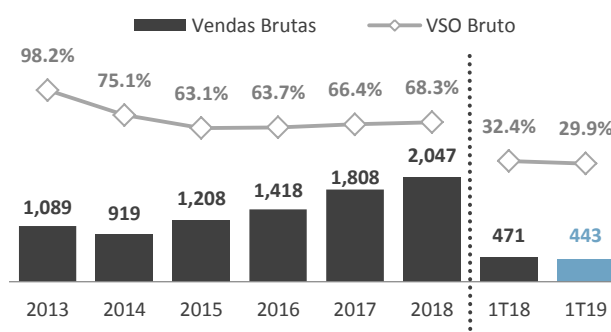
LANÇAMENTOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; N° de Empreendimentos)



VENDAS BRUTAS

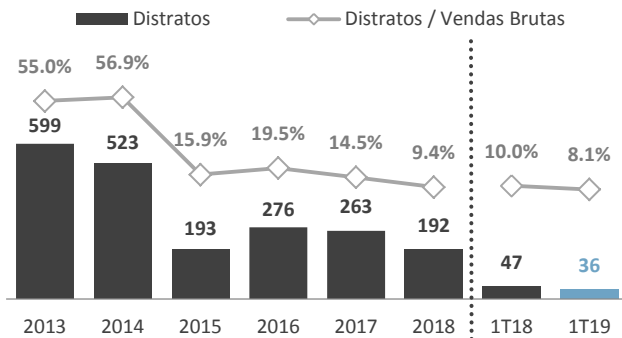
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



O valor dos **Distratos** do 1T19 caiu 20% em relação ao 4T18, assim como o seu nível relativo às Vendas Brutas (-0.8 p.p.), o que potencializou o crescimento das **Vendas Líquidas**. Apesar da queda dos distratos, o decréscimo de Vendas Brutas resultou numa venda líquida de R\$ 407 no 1T19, 4% abaixo do ano anterior. O *breakdown* de vendas do 1T19 teve a proporção de 4% de Lançamentos e 96% de Estoques, principalmente devido à concentração dos lançamentos no final do trimestre. O **VSO Líquido** no primeiro trimestre do ano também diminuiu, chegando a 27.5% (-1.1 p.p. vs 1T18). Estas reduções também refletem a menor participação da companhia na faixa 1.5 do programa Minha Casa, Minha Vida. O contingenciamento de recursos do tesouro previstos no orçamento do programa de moradia popular e as mudanças nos sistemas de concessão de crédito da Caixa também afetaram as vendas e repasses de todo o setor. Neste contexto, a Tenda afirma que tem direcionado esforços, principalmente acerca da sua estratégia comercial de lançamentos e vendas, visando reduzir o impacto da sua menor exposição à faixa 1.5 do programa.

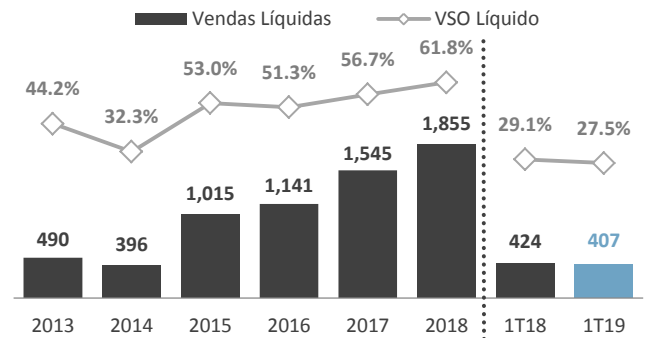
DISTRATOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; %)



VENDAS LÍQUIDAS

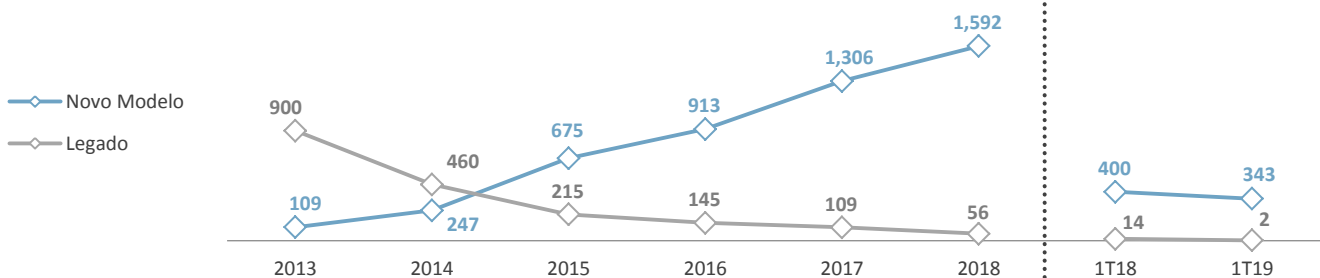
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



No 1T19 um total de 2,924 unidades foram repassadas para instituições financeiras, representando R\$ 345 milhões. As reduções foram de 10% nas unidades repassadas e de 17% no **VGV Repassado**, principalmente em decorrência dos atrasos na disponibilização dos recursos para a operacionalização do programa MCMV. A estratégia da Tenda de buscar a excelência operacional, manter a estrutura de capital com baixa alavancagem e atuar em regiões onde o déficit habitacional é relevante, é fundamental para a geração de caixa e proteção da companhia em momentos de instabilidade.

REPASSES, ENTREGAS E ANDAMENTO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões)



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1T18	1T19
VGV Repassado (R\$ M)	1,009.5	706.6	889.4	1,058.2	1,414.0	1,648.3	413.1	344.7
Unidades Repassadas	10,179	5,522	6,750	8,270	11,176	13,204	3,255	2,924
Unidades Entregues	7,027	6,264	5,712	6,838	9,707	10,244	1,404	1,536
Obras em Andamento	26	16	23	38	38	44	41	46

O **Estoque** da companhia a valor de mercado no fim do 1T19 estava avaliado em aproximadamente R\$ 1.1 bilhão em VGV, valor 6% abaixo do nível observado no trimestre anterior e 4% superior do que o mesmo período do ano passado. O forte crescimento dos lançamentos ao longo dos últimos anos e a queda nos níveis de estoque indicam um positivo aumento no giro dos ativos da companhia.

Estoque (Status de Obra)	1T19	Não Iniciadas	Até 30% Concluído	30% a 70% Concluído	Mais de 70% Concluído	Concluído
VGV (R\$ Milhões)	1,075.0	389.3	227.9	320,0	79,8	58,1

Fonte: Tenda

Para continuar o crescimento do **Atual Modelo**, a Tenda dispõe de uma **Banco de Terrenos** de R\$ 9.4 bilhões em VGV, valor 37% superior ao banco do 1T18 e 6% acima do total registrado no final de 2018. No trimestre, foram adquiridas 25 fases/projetos, representando potencial lançamento de R\$ 910 milhões em VGV.

Acompanhamento do Atual Modelo	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 Acumulado
Número de Projetos	7	14	30	40	45	49	10
Unidades Lançadas	2,460	4,315	7,711	9,579	11,768	13,636	2,631
VGV Total (R\$ Milhões)	313.9	613.3	1,088.9	1,315.0	1,695.2	1,912.7	386
Unidades Vendidas ¹	2,450	4,257	7,619	9,275	11,409	9,231	128
% Unidades Vendidas ¹	99.6%	98.7%	98.8%	96.8%	96.9%	67.7%	4.9%
VSO Médio (Mês)	8.6%	6.5%	8.3%	11.3%	12.8%	13.7%	7.4%
Unidades Repassadas ¹	2,450	4,252	7,612	9,225	11,262	7,655	0
% Unidades Repassadas ¹	99.6%	98.5%	98.7%	96.3%	95.7%	56.1%	0.0%
Andamento de Obra	100.0%	100.0%	100.0%	98.6%	96.4%	56.6%	0.0%

Fonte: Tenda; 1) Referem-se aos lançamentos dos respectivos anos

DESEMPENHO FINANCEIRO

Como já mencionado nas cartas anteriores, a Tenda passou a divulgar **Guidance** sobre algumas linhas de sua performance financeira para buscar mais transparência junto ao mercado. É esperada uma Margem Bruta Ajustada entre 34% e 36% e um intervalo entre R\$ 1.95 bilhão e R\$ 2.15 bilhão para as Vendas Líquidas para o ano fechado de 2019. No primeiro trimestre de 2019, a Margem Bruta Ajustada foi de 35.8%, próxima ao limite superior do *guidance* para o ano.

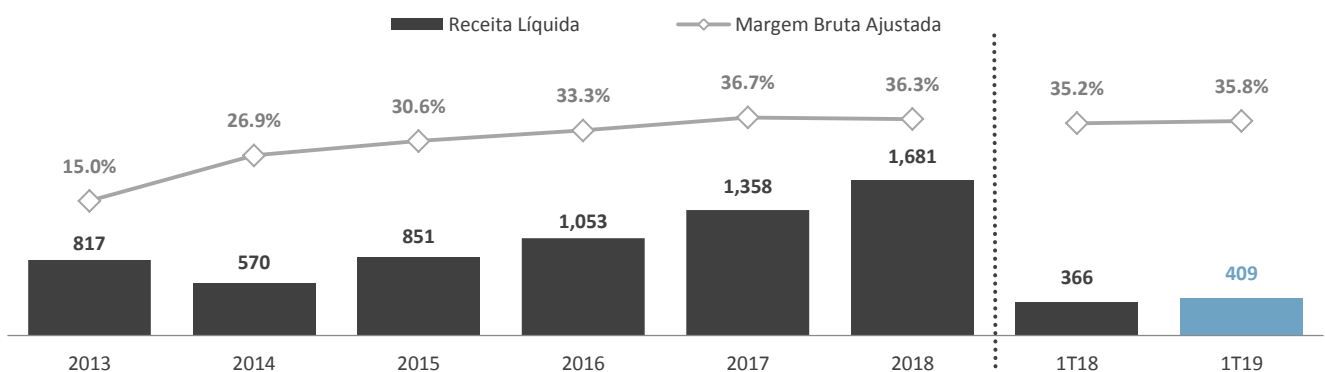
Guidance 2019	Inferior	Superior	1T19	2T19	3T19	4T19	2019
Limite de Margem Bruta Ajustada (%)	34.0%	36.0%	35.8%	-	-	-	35.8%
Limites de Vendas Líquidas 2019 (R\$ M)	1,950.0	2,150,0	406.9	-	-	-	406.9

Fonte: Tenda

No primeiro trimestre de 2019, a **Receita Operacional Líquida** cresceu 12% ano contra ano, para R\$ 409 milhões, e teve queda de 10% em comparação ao trimestre anterior. A Margem Bruta Ajustada expandiu 0.6 p.p. em relação ao mesmo período do ano anterior, mas caiu 1.7 p.p. vs à obtida no 4T18.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA AJUSTADA¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

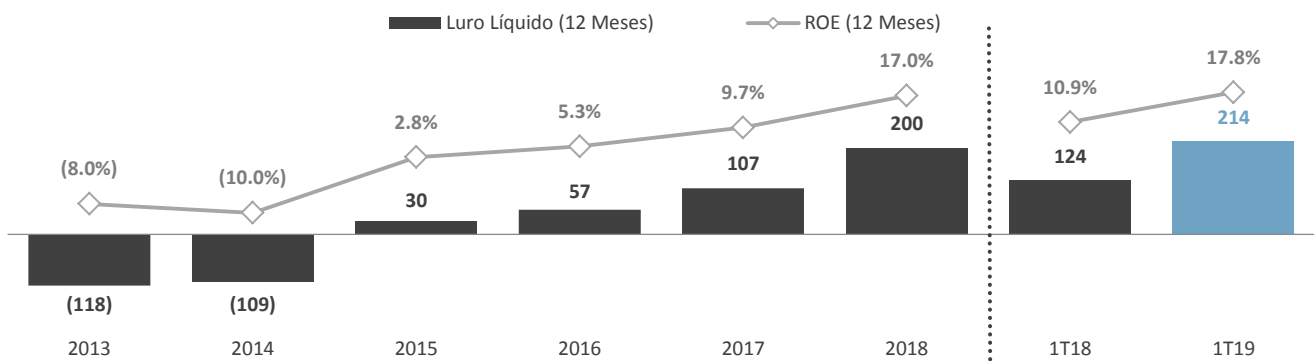


1) Margem Bruta Ajustada por juros capitalizados.

As **Despesas Gerais e Administrativas** corresponderam a 7.1% da Receita Operacional Líquida no 1T19 (-2.2 p.p. vs 1T18). O SG&A do primeiro trimestre do ano passado foi pontualmente superior devido a revisão da estimativa do número de ações que seriam vestidas de acordo com o plano de opções de ações. Com isto, a empresa atingiu um **Lucro Líquido** de R\$ 49.8 milhões no trimestre (+37.2% vs 1T18) e o lucro por ação expandiu 56% ano contra ano. A positiva evolução na Margem Líquida trimestral corroborou a eficiência do modelo de negócios da Tenda e resultou em significativo aumento do **ROE**, que atingiu o recorde de 17.8% (6.9 p.p. maior quando comparado ao mesmo período do ano anterior).

LUCRO LÍQUIDO E ROE¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

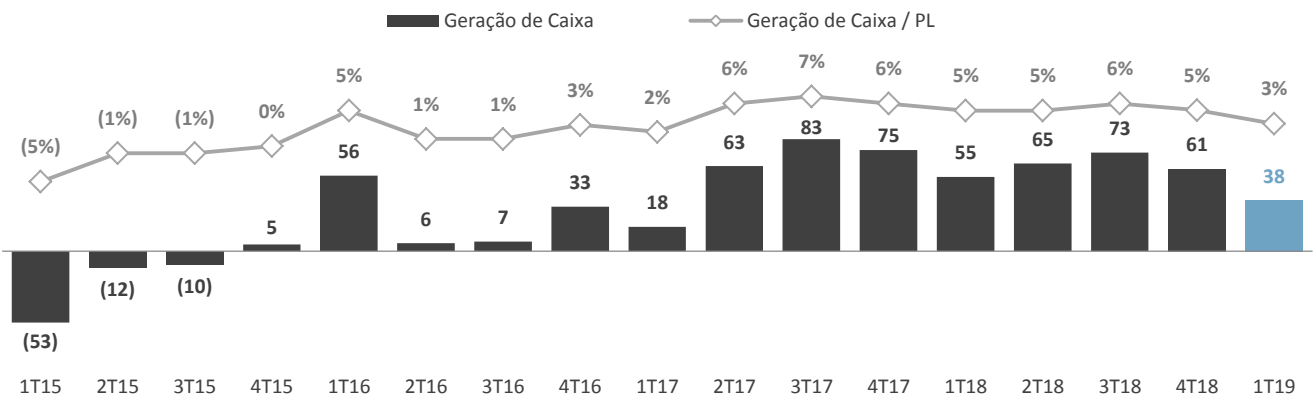


UPDATES ESTRATÉGICOS

Em março de 2019, foi aprovado em Assembleia Geral Extraordinária o **Desdobramento da Totalidade das Ações** ordinárias de emissão da Tenda na proporção de 2 ações para 1 ação buscando aumentar a sua liquidez, uma vez que o preço da ação tornou-se mais acessível aos investidores em geral. Apesar dos desafios enfrentados pelo setor neste início de ano, a Tenda gerou R\$ 38 milhões de caixa no trimestre, possibilitando o início de um novo programa de recompras que busca retornar capital aos acionistas e adequar a estrutura de capital no médio prazo (Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido no intervalo entre -10% e +10%). O novo **Programa de Recompra** foi iniciado no mês de abril e permite a aquisição de até 10,379,363 ações (cerca de 10% das ações ordinárias da companhia). Devido ao desempenho e aumento de rentabilidade, o **rating de crédito corporativo brAA+** da companhia foi reafirmado pela Standard & Poor's Global Ratings.

GERAÇÃO DE CAIXA X PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



1) ROE é calculado pelo lucro líquido dos últimos 12 meses divididos pela média do patrimônio líquido e minoritários. Média referente à posição de abertura e fechamento dos últimos 12 meses.

Notas Importantes

Este Relatório ao Investidor (“Relatório”) e as informações nele contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo do investidor do Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo”), e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros sem a prévia autorização por escrito do Pátria Investimentos Ltda. (“Pátria”). Ao receber este Relatório, o receptor concorda em: (a) limitar o número de pessoas que terão acesso a este Relatório e a suas informações, ainda que parcialmente, apenas a pessoas de sua empresa que tenham a necessidade de recebê-las; (b) não divulgar ou disponibilizar cópias deste Relatório, tampouco qualquer informação aqui contida, a pessoas que não façam parte de sua empresa; e (c) exigir a observância do disposto acima aos possíveis receptores deste Relatório e/ou de suas informações.

Este Relatório está sendo divulgado aos investidores do Fundo, a título informativo, com relação ao desenvolvimento dos investimentos realizados pelo Pátria na qualidade de gestor do Fundo e do Pátria PIPE Master FIA (“Fundo Master”), fundo no qual o Fundo investe preponderantemente seus recursos.

Este Relatório não representa uma oferta, colocação ou distribuição de cotas de fundos de investimento ou de qualquer outro valor mobiliário, sendo certo que uma oferta, caso ocorra, será realizada por instituições autorizadas.

Ademais, este Relatório também não representa uma análise ou consultoria de valor mobiliário, nos termos da regulamentação em vigor, razão pela qual este Relatório e as informações aqui contidas não devem ser levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento.

Ao considerar as informações a respeito de performance contidas neste Relatório, os receptores devem atentar-se ao fato de que resultados (rentabilidade) passados não são indicativos de resultados futuros, e não há garantia de que o Fundo ou outro veículo de investimento alcançará resultados semelhantes. Nesse sentido, não há garantia de que o Fundo ou o Fundo Master será capaz de implementar sua estratégia ou atingir seus objetivos de investimento.

Ademais, todas as eventuais informações de expectativas e cenários futuros trazidos neste Relatório refletem exclusivamente as informações divulgadas ao mercado pelas companhias aqui mencionadas.

Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Verifique se o Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem 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.

Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador fiduciário, do gestor de recursos da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Ao investidor, ao aplicar seus recursos, é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e do formulário de informações complementares do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do Fundo, e, ainda, das disposições que tratam dos fatores de risco a que o Fundo está exposto.

Embora os autores deste Relatório tenham tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, os mesmos não se responsabilizam pela exatidão, veracidade ou abrangência de tais informações. O Pátria não tem qualquer obrigação de atualizar as informações deste Relatório.

Os receptores deste Relatório também são encorajados a entrar em contato com o Pátria a fim de discutir as informações aqui contidas, quando necessário.