

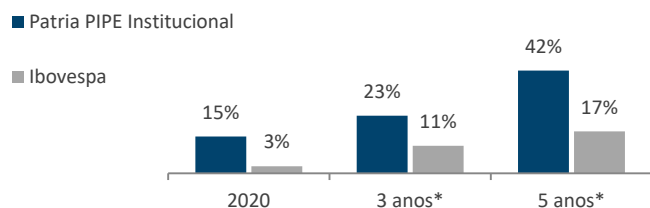
## PATRIA BRASIL

# Patria PIPE

## Prezados cotistas,

Temos o prazer de apresentar este relatório, referente ao quarto trimestre e ano completo de 2020, do Pátria PIPE. As principais atualizações incluem, mas não se limitam, à performance da estratégia, ao desenvolvimento das principais empresas investidas e a atualização das atividades mais relevantes do Gestor ao longo do período. Informações gerais a respeito do Fundo são encontradas no quadro à direita.

Nosso Fundo mais antigo, o Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo”) continuou com desempenho positivo no 4T20 obtendo valorização de +14.8% no período. No ano de 2020, o fundo gerou um retorno de +14.9% contra +2.9% do Ibovespa. À medida que a janela se aproxima do nosso horizonte de investimentos de cinco anos, observamos retornos não apenas melhores, como também consistentes. Desde o seu início, em Outubro de 2014, não há janela de três anos em que o Fundo gerou retorno anualizado inferior a 21% ao ano.



\*Retornos anualizados desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA em 09/10/2014 até 30/04/2021.

Desde sua menor cota 2020, em 18 de março, o Fundo valorizou 93.0% vs. 77.7% do Ibovespa no mesmo período (até 30 de abril de 2021, data-base deste relatório). Isso mostra a forte recuperação da estratégia em relação ao índice após o início da pandemia. **O resultado acumulado do Fundo desde o seu início foi de 511.8%<sup>1</sup>, enquanto o índice Ibovespa retornou 107.6%<sup>1</sup> no mesmo período**, indicando nossa capacidade de geração de retornos absolutos e relativos no longo prazo.

A frase *Never let a good crisis go to waste*, em tradução livre “Nunca desperdice uma boa crise”, é atribuída a Winston Churchill. Como pontuávamos em nossa carta de um ano atrás, grandes oportunidades se apresentam em momentos de crise e certamente a pandemia fez de 2020 um ano extremamente desafiador. Pondo em prática a frase do grande estadista, dois de nossos investimentos Satélites se tornaram Core - CVC e Grupo Ultra - e adicionamos dois novos investimentos Core - Alper e Qualicorp. Unidas e Tenda permanecem como os investimentos mais relevantes do portfólio, e seus negócios continuaram mostrando-se resilientes, até mesmo anti-frágeis, investindo para construir bases sólidas de geração de valor nos próximos anos, conforme indicado pelas companhias. Os investimentos em Centauro e T4F permaneceram como Satélites, representando menos de 2% do PL do fundo.

Buscamos investir em empresas de setores resilientes e que apresentam alto potencial de crescimento, onde acumulamos experiência e entendimento no desenvolvimento de estratégias e negócios para agregar valor como sócios engajados. O terceiro e possivelmente o mais importante pilar da nossa estratégia é a busca pela construção de uma governança robusta, com forte alinhamento entre acionistas e gestão. Ao fazer um investimento, estamos, acima de tudo, escolhendo sócios para uma jornada de longo prazo.

Nossa filosofia de investimentos refletiu-se não apenas na geração de valor para o fundo, como também nas nossas empresas investidas. Neste relatório abordaremos os principais resultados de nossos investimentos Core e comentaremos sobre seus principais projetos, explorando especialmente a relação entre geração de valor, crescimento, ganhos de escala e eficiência e seu potencial transformador.

### RETORNO ACUMULADO DESDE O INÍCIO<sup>1</sup>

**511.8% BRL**

### RETORNO COMPOSTO ANUALIZADO DESDE O INÍCIO<sup>1</sup>

**31.8% BRL**

Data Base: 9 de outubro, 2014 até 30 de abril, 2021<sup>1</sup>

### RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

#### IR@patria.com

André Penalva  
Bernardo Remy  
Carolina Medley

#### PIPE@patria.com

Flavio Menezes  
Juliana Renault

#### Site

www.patriapipe.com.br

### INFORMAÇÕES DOS FUNDOS:

**Administrador:** Intrag DTVM Ltda.

**Distribuidor:** Patria Investimentos Ltda.

**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



<sup>1</sup> Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 30/04/2021 (os dados do gráfico “Evolução do Fundo x Ibovespa” são diários). 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.

Fazendo um paralelo com a nossa filosofia, o processo de democratização em andamento no mercado de investimentos está sendo transformacional. O advento das plataformas digitais permitiu ao pequeno e médio investidor fácil acesso à produtos antes apenas disponíveis a grandes investidores institucionais. Através de nossas empresas investidas, lideramos transformações semelhantes em setores como educação, saúde e fitness, moradia, disponibilizando produtos e serviços de qualidade a preços acessíveis. Vemos este movimento como fascinante e o Pátria, que tem como sua principal bandeira empreender com ética nos Mercados Emergentes, não poderia ficar de fora.

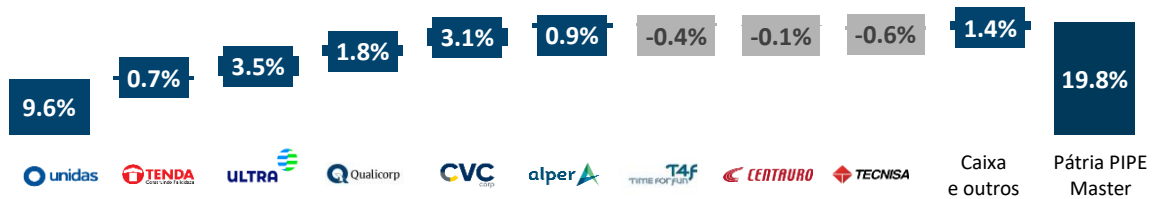
O PIPE inaugura a presença de nossas estratégias de Private Equity no varejo qualificado. Desde agosto de 2020, esta filosofia de investimentos que executamos há mais de 25 anos pode ser acessada nas principais plataformas digitais. A transformação empresarial não é apenas uma forma de prospectar investimentos. Ela permeia a nossa filosofia de investir e atuar nas empresas com quem nos associamos.

Antes de nos aprofundarmos em cada empresa do portfólio, trazemos dois tópicos relevantes da análise do nosso resultado no ano:

i. Atribuição de Performance<sup>2</sup>

Todos os nossos investimentos Core contribuíram positivamente à performance do fundo em 2020. Ordenado pela alocação de capital, o gráfico abaixo ilustra a contribuição do resultado de cada empresa ao retorno do Pátria PIPE Master FIA (“Fundo Master”) em 2020. Com exceção de Tecnisa, todos os outros ativos continuam na carteira, compondo, portanto, nosso portfólio no fechamento de dezembro.

Seria natural interpretar que Unidas, por ser a maior alocação, teria o maior peso na contribuição. Mas isso não ocorre por acaso. Nossa forte convicção na capacidade de geração de valor de longo prazo deste time vencedor, a quem nos associamos quase sete anos atrás, justifica o mérito desta alocação. Assim é com todos nossos investimentos Core. Conforme se intensifica nosso envolvimento na governança e nas iniciativas de criação de valor, e quando estas iniciativas começam a dar resultado, nossa alocação é calibrada na proporção direta de nossa convicção e desta evolução.

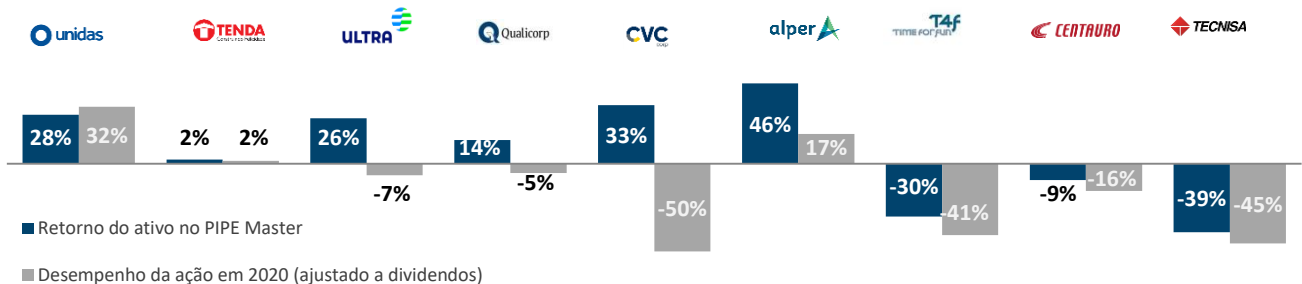


(ii) Alocação de Capital<sup>2</sup>

Warren Buffett disse em uma entrevista em 1973 que no curto prazo o mercado é uma máquina de voto (*voting machine*), ou seja, o preço das ações não resulta de cálculos cuidadosamente realizados, mas de reações humanas onde milhares de agentes registram escolhas que são em parte fruto da razão e parte de emoções e expectativas. Já no longo prazo, o mercado é uma balança (*weighting machine*), tendendo a refletir o valor real das companhias. Esta dicotomia entre criação de valor no longo prazo e a formação de preços no curto prazo gera excelentes oportunidades de investimento.

Analisemos esse fenômeno em 2020: no 1T20, auge do impacto da pandemia nos mercados, as empresas listadas somaram R\$ 1,55 trilhão em perda de valor. No 2T20, R\$ 0,8 trilhão foi rapidamente recuperado. Seria possível tamanha mudança no valor intrínseco dessas companhias em tão pouco espaço de tempo?

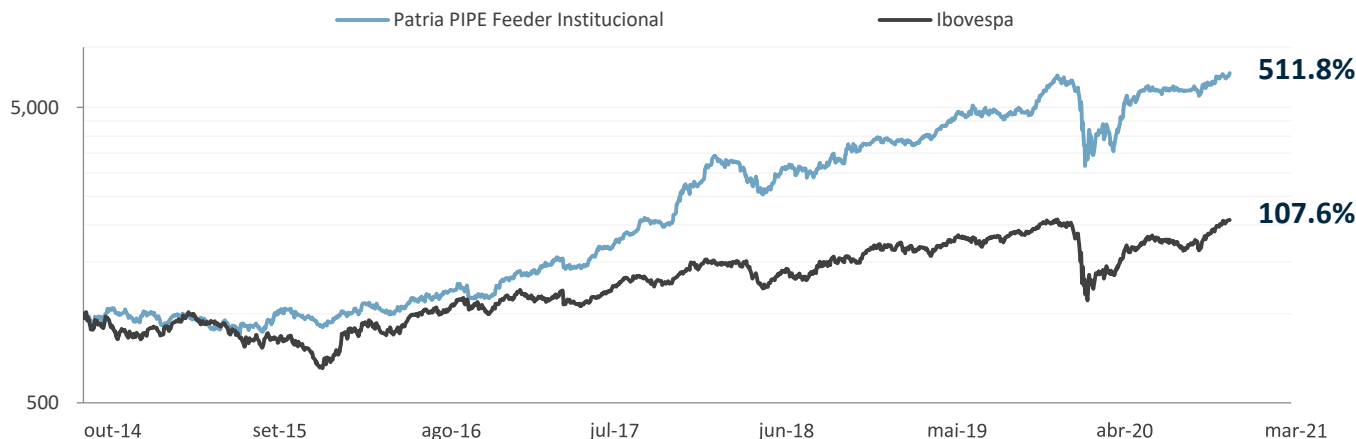
Oito dos nove investimentos do portfólio tiveram um retorno no Fundo superior ao desempenho da ação na comparação ano contra ano. Usemos CVC como um exemplo: era um investimento satélite do fundo antes da pandemia. Em Março, a empresa havia perdido mais de 80% de seu valor de mercado, nos dando a oportunidade de aumentar em mais de 5x nosso investimento, tornando-a uma tese Core. No ano todo, CVC representou 33% da performance do Fundo enquanto a ação fechou o ano em queda de 50%, ilustrando a importância da disciplina de alocação de capital.



<sup>2</sup> 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.

EVOLUÇÃO DO PIPE INSTITUCIONAL X IBOVESPA<sup>3</sup>

Fonte: Pátria Investimentos e Capital IQ (Base 1000, escala logarítmica)



Retorno Líquido	12M	36M	60M	DESDE O INÍCIO	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>PIPE Institucional<sup>3</sup></b>	<b>45.5%</b>	<b>87.3%</b>	<b>475.1%</b>	<b>511.8%<sup>3</sup></b>	<b>(6.4%)</b>	<b>14.9%</b>	<b>54.0%</b>	<b>57.2%</b>	<b>102.9%</b>	<b>19.0%</b>	<b>(6.1%)</b>	<b>3.6%<sup>3</sup></b>
<b>PIPE Private<sup>4</sup></b>	43.2%	n/a	n/a	19.9% <sup>4</sup>	(6.5%)	15.1%	11.4% <sup>4</sup>	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>PIPE Advisory<sup>5</sup></b>	n/a	n/a	n/a	4.1% <sup>5</sup>	(6.5%)	11.4% <sup>5</sup>	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Ibovespa</b>	47.7%	38.1%	120.5%	n/a	(0.1%)	2.9%	31.6%	15.0%	26.9%	38.9%	(13.3%)	(12.7%) <sup>3</sup>

Retorno Líquido Anualizado	3 ANOS <sup>3 6</sup>	5 ANOS <sup>3 6</sup>	DESDE O INÍCIO <sup>3 6</sup>
<b>PIPE Institucional</b>	<b>23.4%</b>	<b>41.8%</b>	<b>31.8%</b>
<b>Ibovespa</b>	11.2%	17.1%	11.8%



3) Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 30/04/2021 (os dados do gráfico “Evolução do Fundo x Ibovespa” são diários). 4) Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Private FIC FIA – de 12/08/2019 até 30/04/2021. 5) Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Advisory II FIC FIA – de 30/08/2020 até 30/04/2021 6) Dados anualizados. Estas informações são meras referências econômicas e não representam meta ou parâmetro de performance do Fundo. O Fundo apresenta como meta apenas a superação do Ibovespa. A taxa de administração do Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA é inferior à do Fundo, o que pode levar à variação da rentabilidade. Ademais, os investimentos podem variar ao longo do tempo em termos de estratégia, preço ou valor, em decorrência de diversos fatores, tais como as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos de cada empresa e de cada setor investido, de forma que o Pátria poderá não alcançar para o Fundo a rentabilidade obtida no passado.

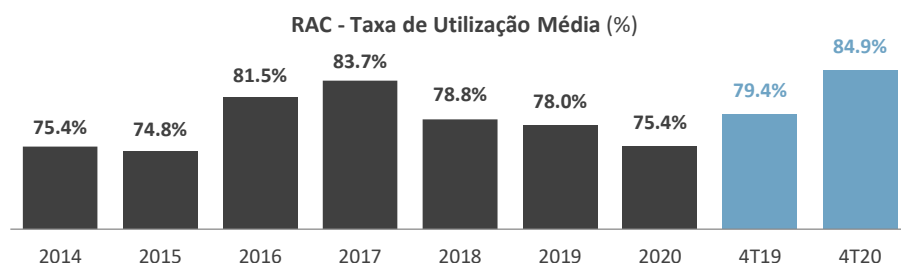


## Unidas

### DESTAQUES DO 4T20 E DE 2020

O setor de aluguel de veículos exemplifica o fenômeno anti-frágil que mencionamos anteriormente. Em 2015 e 2016, enquanto o PIB brasileiro caiu 3.5% e 3.3%<sup>1</sup>, Unidas, ainda chamada Locamerica, cresceu sua receita 4.8% e 2.7% respectivamente. Em 2020, ano marcado pela pandemia global, a companhia quebrou recordes em todos os seus segmentos de atuação, encerrando o ano como o melhor de sua história.

O segmento de RAC (*rent a car*) retornou no final do ano ao patamar de preços do 4T19 e a ocupação chegou ao recorde de 84.9%. Houve crescimento anual de ticket em todos os canais, mas o preço médio da diária se manteve estável em relação ao 4T19 devido a mudança no *mix*, com maior exposição a motoristas de aplicativos, cujo ticket médio é inferior a outras modalidades de aluguel. O trimestre apresentou uma demanda aquecida para RAC, que conforme indica a companhia, poderia ter sido ainda superior não fosse a reduzida disponibilidade de carros novos no mercado, decorrente da dificuldade das montadoras em intensificar seu ritmo de sua produção devido à pandemia.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**80% BRL**

**Setor**  
Mobilidade

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Outubro 2014

**Período em Carteira**  
6 anos e 6 meses

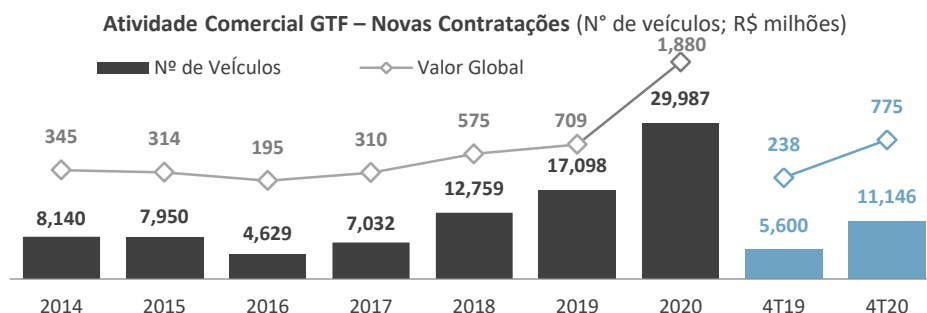
**Assentos no Conselho de Administração**  
1 de 6

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Eduardo Wurzburg (Presidente)

1) Data base: 30/04/2021

Fonte: Unidas e Patria Investimentos

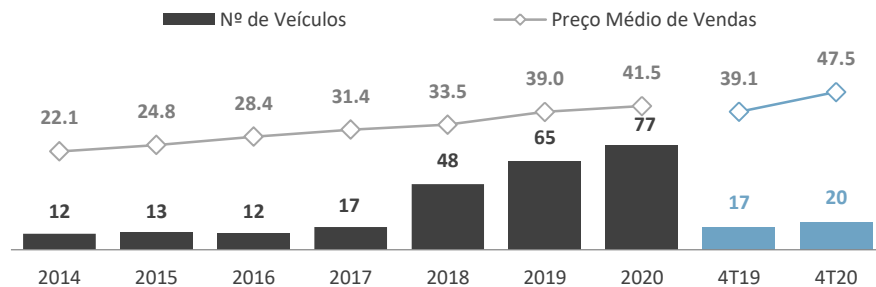
GTF (gestão e terceirização de frotas) segue apresentando crescimento consistente, ilustrando seu caráter anti-frágil. O crescimento de receita foi influenciado tanto pelo aumento no volume de diárias quanto no aumento do ticket médio, decorrente da entrada da Unidas em nichos com maior complexidade operacional (Agro, Veículos Especiais e carros por assinatura para pessoas físicas, o Unidas Livre). A atividade comercial continua aquecida, com 11.1 mil novos veículos contratados no 4T20 (+99% a/a) e em 2021, até o momento da divulgação do resultado (18/03), o número de carros em disputa já equivalia a 1/3 de todos os veículos disputados em todo o ano de 2020.



O bom momento para a venda de seminovos (busca por carros de até 3 anos aumentou 17.3% a/a) e a alta de preços nos veículos novos permitiu que a empresa alcançasse preço médio de venda recorde de R\$ 47.5 mil no 4T20 (+21.5% a/a) e uma margem bruta de 15,8%, alta de 9.1 p.p. a/a. A empresa acredita que a recuperação da demanda, aliada à alta de preços e menor oferta de carros novos devem continuar sustentando bons resultados em seminovos ao longo dos próximos meses. No longo prazo, a tendência é que as margens revertam às médias históricas. Não fosse a necessidade de veículos no RAC e a redução da oferta de veículos novos, o segmento teria atingido resultados ainda melhores, segundo a companhia.



### Seminovos - Nº de Veículos & Preço Médio de Venda (000' de veículos; R\$ 000')



Reforçando o movimento de transformação digital, a Unidas adquiriu, no 4T20, a iTer, empresa focada em rastreamento, telemetria e soluções de IoT. A tecnologia traz maior eficiência, mais inteligência aos processos de gestão de seus ativos, reduz custos operacionais e diminui perdas por roubo e má utilização. A empresa acredita que em 18 meses será possível implementar as soluções da iTer em toda a sua frota já rastreada (~40% do total), esperando ter, no longo prazo, 100% da sua frota monitorada. Além de expandir sua oferta para a Unidas, a Iter continuará oferecendo sua solução para terceiros como uma companhia independente, sendo uma geradora de resultados para o grupo.

Mesmo durante o pico da pandemia, a empresa continuou investindo em projetos de criação de valor de longo prazo, buscando ganhos de eficiência e melhorias na jornada do cliente. Entre estes projetos, destacamos:

- Expansão da rede de atendimento: (i) aumento da presença da marca no país com a abertura de 45 lojas de RAC até o 4T20, atingindo um total de 253 pontos de atendimento ao final de 2020. As novas unidades maturaram rapidamente tanto em ocupação quanto na superação das metas de ticket médio e receita. Isso tudo foi conseguido com baixo crescimento de despesas de pessoal, possível através evoluções importantes em processos, tecnologia e organização, gerando ganhos significativos de produtividade e forte redução de despesas por veículo alugado; (ii) decisão de adaptar lojas de alta densidade reduziu o custo médio do aluguel pela metade, enquanto dobrou-se a oferta de patio, otimizando a oferta por loja.
- Tecnologia: Mais de 90 projetos de tecnologia foram implementados no ano, destacando-se (i) Investimentos focados em soluções mobile (aplicativo de atendimento e reservas, novo produto para motoristas Uber); (ii) novo front-end nas lojas, gerando maior velocidade no atendimento e oportunidades de up-sell; (iii) convergência de canais de relacionamento; (iv) melhorias no sistema de gestão de frota, otimizando custos; (v) CRMs integrados, aumentando o cross-selling e produtividade da equipe comercial; (vi) software proprietário de planejamento de frota que otimiza planos de compra de modelos de carros (mix ideal para RAC e ponto ótimo de desmobilização para Seminovos); (vii) implementação de precificação dinâmica em todos os segmentos do RAC em tempo real, gerando maior eficiência na precificação e utilização de frota.

Um dos desafios empresariais relevantes deste década é a transição para uma economia de baixo carbono. A empresa foi pioneira mais uma vez no mercado e, em parceria com a EDP Smart, disponibilizou 100 veículos eletrificados para locação, contando com infraestrutura específica para a utilização em centros urbanos, evitando a emissão de 574 toneladas de CO<sup>2</sup> por ano, equivalente a capacidade de absorção de carbono de +3.5 mil árvores da mata atlântica.

A fusão entre Localiza e Unidas, anunciada no em Setembro último, foi aprovada pelos acionistas em AGEs realizadas em novembro e notificada ao CADE em fevereiro 2021. O CADE terá até 240 dias, prorrogáveis por até 90 dias adicionais, a contar do protocolo (08 de fevereiro de 2021), para analisar a proposta. A aprovação prévia do CADE é uma das condições precedentes para a conclusão da fusão.

Não obstante as evoluções operacionais, o ambiente macro continua muito favorável ao setor. A mudança cultural de consumo para o uso, em vez da posse, vem impulsionando fortemente o crescimento da indústria de mobilidade. Facilidades e benefícios do modelo de aluguel aumentam consistentemente a adoção pelos consumidores. Em um mercado ainda muito subpenetrado (o Brasil tem 2,7 carros alugados/mil habitantes enquanto os EUA apresentam 7,4<sup>3</sup>), há um grande oceano azul de oportunidades para o segmento nos próximos anos.

Os resultados coroam um ano de importantes conquistas para a empresa. Através de uma gestão primada pela busca da eficiência e foco na experiência do cliente, além da capacidade de adaptação de seu modelo de negócios, a Unidas conseguiu identificar oportunidades, ampliar seu portfólio de produtos com soluções inovadoras, crescer em todos seus segmentos, realizar e integrar aquisições com maior eficiência e qualidade de serviço. A companhia reforça sua relevância crescente no mercado de capitais ao informar que, desde o dia 04 de janeiro de 2021, suas ações LCAM3 passaram a ser incluídas no índice Ibovespa.



# Tenda

## DESTAQUES DO 4T20 E DE 2020

Mesmo em um ano desafiador como 2020, a Tenda divulgou resultados operacionais recordes em lançamentos, vendas e repasses. Tal desempenho ocorreu organicamente, sem a redução de preços e com ganhos de eficiência no custo de vendas, primordialmente em função da transformação digital que a empresa tem promovido. Este resultado confirma a resiliência do mercado de habitação popular e consolida a Tenda como a principal empresa exclusivamente focada em projetos voltados para a faixa 2 do programa Casa Verde e Amarela (antigo Minha Casa Minha Vida), conforme afirma a companhia.

O modelo de negócio da empresa tem permitido consistentes ganhos de escala, e, segundo a companhia, apresenta ainda um potencial de crescer 10-15% ao ano por pelo menos cinco anos, podendo chegar a um patamar de 31 mil unidades lançadas contra 18 mil atualmente. A empresa tem crescido mais de 30% a.a. nos últimos anos, evidenciando o sucesso de sua estratégia.

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**46% BRL**

**Setor**  
Construção e Incorporação

**Sede**  
São Paulo - SP

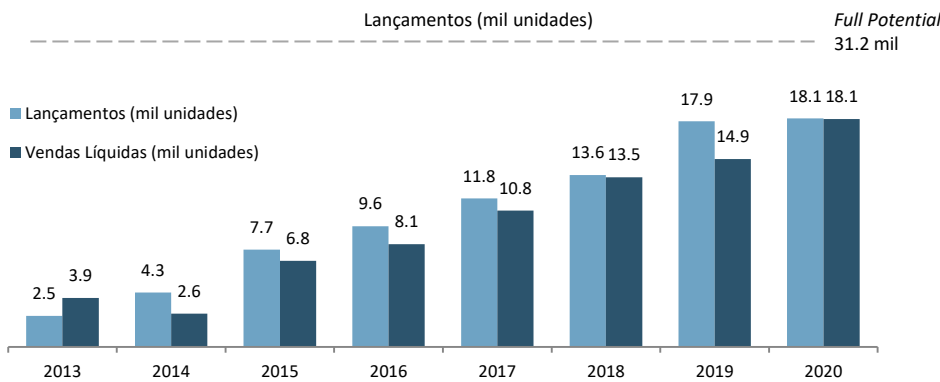
**Data do Investimento Inicial**  
Abril 2017

**Período em Carteira**  
4 anos

**Assentos no Conselho de Administração**  
1 de 7

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

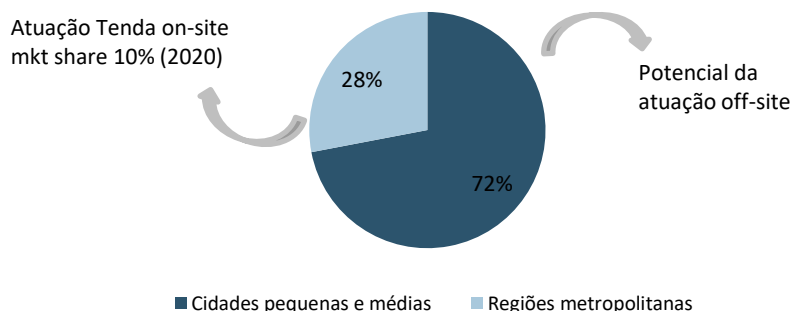
1) Data base: 30/04/2021  
Fonte: Tenda e Patria Investimentos



Além do crescimento absoluto no número de unidades, a Tenda também tem conseguido aumentar sua participação de mercado em suas principais regiões de atuação. Em 2017 a empresa tinha 7% de participação de mercado nas regiões metropolitanas em que atuava. Atualmente, esta participação está em cerca de 10%. A empresa busca atingir patamares de até 20% de participação nos próximos 5 anos. Um dos grandes desafios é aumentar a velocidade de crescimento em São Paulo, mercado que apresenta o maior potencial. A liderança em SP dependerá, principalmente, de melhor aproveitamento dos terrenos. Com a verticalização dos projetos (prédios mais altos), o aproveitamento sobre potencial construtivo saiu de 51% em 2016 e atingiu 73% em 2020. Apesar da evolução dos últimos anos, o objetivo é alcançar um aproveitamento próximo a 100%, valor equivalente à alvenaria. O foco tem sido na otimização do produto para unir flexibilidade de implantação com liderança em custo, trazendo uma forte vantagem competitiva de longo prazo.

Além da melhoria contínua do modelo de construção com formas de concreto, a grande avenida de crescimento potencial é a construção *off-site*. Segundo a companhia, esta estratégia permitirá à Tenda ampliar significativamente seu mercado endereçável através da entrada em cidades médias e pequenas, onde o modelo atual de construção com formas de concreto não se mostra escalável. Segundo dados do IBGE, a demanda habitacional de famílias com renda entre R\$ 1,4 mil e R\$ 3,4 mil em cidades médias representa mais de 2/3 da demanda total, totalizando mais de 490 mil unidades por ano. Como referência, a atuação da Tenda nas regiões metropolitanas representa 10% do *market share*, com 18 mil unidades (2020).

### Formação Anual de Famílias (milhares) - renda de R\$ 1,4k à R\$ 3,4k



Fonte: Censo e Pnad (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio) – IBGE, Tenda

## Tenda



O ano também foi de importantes marcos para o projeto *off-site*. A empresa montou um time experiente com uma cultura de *start up*, avançou na execução de protótipos em seu centro de inovação e tecnologia, realizou pesquisas de aceitação do produto com clientes potenciais em diferentes cidades do interior de São Paulo e iniciou a formação de um banco de terrenos para execução de projetos piloto. Com os resultados positivos, a companhia está dando início à implantação das instalações fabris, através da aquisição uma fábrica de alta produtividade com tecnologia em *woodframe*, cuja inauguração está prevista para o final deste ano, no interior de São Paulo. A fábrica será uma das maiores linhas automatizadas de painéis de *woodframe* do mundo, conforme informa a companhia. O foco será na escala e produtividade, enquanto na maioria dos construtores estrangeiros que utilizam a tecnologia a priorização é a flexibilidade. Segundo a companhia, testes, tipologia e conceito de urbanismo continuam a ser pesquisados e otimizados.



A construção *off-site* apresenta uma grande evolução do conceito de ESG no setor. Construção é uma das indústrias mais poluidoras do planeta, devido à alta emissão de carbono na fabricação dos principais insumos, aço e concreto. A tecnologia *woodframe* substitui grande parte desses insumos por madeira, que é uma importante sequestradora de carbono. Esse ponto é extremamente relevante e um dos importantes motivadores do projeto. No lado social, a companhia está trazendo ao mercado habitacional popular brasileiro uma tecnologia de ponta, utilizada em imóveis de alto padrão em diversos países do primeiro mundo, oferecendo um produto de qualidades estéticas e de isolamento termo-acústico superior para as camadas menos privilegiadas da sociedade.

O trabalho de montagem de paredes no *off-site* é realizado em um ambiente controlado, permitindo o trabalho sem interferência de qualquer evento climático inclusive em períodos noturno, possibilitando o trabalho em 3 turnos. Isso traz maior qualidade, produtividade e eficiência através da automação, maquinário e mão de obra especializada. O *off-site* também possibilita a construção da estrutura utilizando 1/3 da mão de obra da tecnologia de parede de concreto, reduzindo o custo de mão de obra.

Produzir as casas em uma fábrica realizando somente a montagem no canteiro de obra permite a companhia operar em mercados com baixa escala local. A possibilidade de operar em uma baixa escala local aumenta o número de mercados endereçáveis e, consequentemente, a escala global. A alta escala global permite que a empresa tenha custos competitivos através do desenvolvimento da cadeia de suprimentos, traduzindo em melhores produtos ofertados (localização, área, preço e urbanismo) que implica em uma alta velocidade de vendas reforçando o ganho de escala. Isso desencadeia um círculo virtuoso que quanto maior o seu giro, maior o diferencial competitivo de longo prazo.

O grande desafio do projeto é o ganho de escala, condição essencial para a estratégia e para o desenvolvimento da cadeia de suprimentos. Com isso, cria-se condições comerciais com fornecedores chave, permite-se a verticalização de atividades, desenvolvimento de produtos adaptados à tecnologia, de fornecedores locais e a otimização de parque fabril. Apesar dos desafios, acreditamos que a Tenda tenha um posicionamento único para empreender essa jornada. A Tenda é uma das poucas incorporadores no país que possui: (i) escala de operações, necessária para ocupar a produção de fábricas *off-site*; (ii) produtos padronizados; (iii) credibilidade e balanço para desenvolver a cadeia de suprimentos; (iv) capacidade de investimento em tecnologia de ponta; (v) estrutura de capital adequada para suportar o consumo de caixa durante o desenvolvimento da plataforma; (vi) forte relacionamento junto aos agentes financeiros e (vii) cultura de abordagem industrial.

Após os aprendizados obtidos através dos projetos piloto, a Tenda espera intensificar o *ramp-up* de lançamentos a partir de 2023, atingindo a capacidade produtiva total da primeira fábrica (10 mil unidades/ano) até 2026. Na frente financeira, a empresa estima que o projeto consuma caixa pelos próximos 3 anos (compra de terrenos, outros ativos da fábrica e projetos piloto). Indica a companhia que, por volta de 2025 deve se iniciar o movimento de reversão, com lucro e caixa positivos, atingindo a estabilização dos *economics* em 2026. A Tenda estima um investimento de caixa de R\$ 300-400 milhões entre 2020 a 2024 no *off-site*, valor que representa cerca de 10% do seu valor de mercado e que tem o potencial de mais que dobrar seu mercado de atuação.

A eficiência é um dos principais motores do crescimento. Novas tecnologias geram flexibilidade de recursos e oportunidades, permitindo a utilização dos insumos de forma mais produtiva e sustentável. Eficiência também promove acesso e inclusão uma vez que pode permitir a prática de menores preços. A criação de valor no longo prazo acontece quando inovações e eficiências são impactantes e difíceis de replicar, com diferenciais competitivos claros – essas são duas características marcantes de grandes histórias de sucesso empresarial. Quando uma companhia é capaz de ganhar ou expandir um mercado, com vantagens competitivas claras e sustentáveis, uma gestão competente e acionistas dispostos a investir sacrificando resultados de curto prazo buscando grande geração de valor no longo prazo, nossa visão é que a probabilidade de sucesso neste investimento é elevada.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**36% BRL**

**Setor**  
Turismo e hospitalidade

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Julho de 2019

**Período em Carteira**  
1 ano e 9 meses

**Assentos no Conselho de Administração**  
2 de 7

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Flavio Teles de Menezes  
Sandoval Martins Pereira

1) Data base: 30/04/2021  
Fonte: CVC e Patria Investimentos

## CVC

### DESTAQUES DO 4T20 E DE 2020

O ano de 2020 foi o mais desafiador da história da Companhia e do mercado de turismo devido à pandemia. Em março de 2020 a CVC chegou a perder mais de 80% de seu valor de mercado, abrindo uma oportunidade única de nos tornarmos sócios relevantes em uma plataforma líder de mercado, com uma marca querida e reconhecida, e que iniciava uma grande transformação. Mesmo diante de um cenário extremamente desafiador, o ano foi de importantes conquistas para a empresa, que focou na revisão e preservação de sua estrutura de operações e construção das bases para geração de valor futuro. Após uma bem sucedida capitalização e renegociação de sua estrutura de capital, a empresa está com um caixa robusto, em dia com suas obrigações contábeis, implantando uma governança de excelência e com capacidade operacional robusta para enfrentar seus desafios, reforçando sua posição competitiva quando da recuperação do setor.

O trimestre ilustrou o poder da marca CVC e os acertos da primeiras iniciativas da nova gestão. Através de iniciativas de melhoria de portfolio de produtos e precificação, a cia alcançou 97% da receita líquida do 4T19 no 4T20 em viagens nacionais de lazer para o consumidor final, ainda que o volume de reservas confirmadas neste segmento de atuação tenha sido apenas 52% do registrado no ano anterior. No ano, a CVC expandiu seus acordos com a cadeia de fornecedores do turismo, aumentando em 7% a quantidade de hotéis na comparação com 2019.

A nova gestão estabeleceu três grandes pilares de direcionamento para o futuro: (i) modernização; (ii) governança e sustentabilidade e (iii) inovação. Para atingi-los, a empresa focará em alavancar suas fortalezas (pessoas, diferencial competitivo no B2C, sinergias e expansão de serviços no B2B, gestão de margem e de crédito), revisar fraquezas (transformação digital, simplificação e unificação de sistemas, estruturação da governança, conhecimento e jornada do cliente) e investirá em novas iniciativas (VHC, programa de fidelidade, agente autônomo de turismo e *marketplace* temático).

Desde a entrada do Leonel como CEO (abril/2020), a empresa contratou 53 novos executivos, substituindo 85 que deixaram a companhia. Com um intenso trabalho em sinergias e reorganização de estrutura, a CVC reduziu pela metade o número de reportes diretos ao CEO. Com 11 Diretores contra 20 anteriormente, a empresa simplificou e otimizou sua estrutura organizacional. A prioridade da agenda de mudança cultural também é evidente com a criação das diretorias de Governança e Compliance e de Clientes e Precificação.

Os canais de distribuição física (B2C), através da maior rede de franquias do país, oferecem um grande diferencial competitivo que precisa ser modernizado de forma a agregar mais valor à jornada do cliente. Com isso, a CVC está integrando e digitalizando a área e modernizando lojas com o objetivo de torná-las um ponto de experiência e não apenas um lugar de transação de venda de viagem.

No B2B a empresa também começa a realizar grandes sinergias com a unificação dos negócios de Consolidação, permitindo importantes ganhos de eficiência operacional. A CVC está deixando de ser uma organização com várias marcas baseada em negócios apartados e se concentrando nas suas marcas mais fortes e reconhecidas no mercado.

A transformação digital é, sem dúvida, uma dos grandes desafios e prioridades da companhia. A evolução para uma plataforma de relacionamento completa, consolidando todos os canais de contato com cliente, permitirá que a empresa mapeie e otimize toda a jornada do cliente. O desenvolvimento de uma plataforma digital integrada à forte presença de seus canais tradicionais de franquia é chave para que a companhia se torne uma das únicas empresas de turismo baseada na omnicanalidade. Segundo a companhia, investimentos relevantes estão sendo feitos na integração e simplificação dos *back offices*, digitalização de processos, consolidação de sistemas, desenvolvimento de ferramentas de relacionamento com o cliente, inteligência de precificação e melhor gestão de produtos.

Como novas iniciativas, a empresa anunciou que pretende investir fortemente em escalar as operações da VHC Hospitality, sua empresa de aluguel de casas de temporada. Este é o segmento de maior crescimento no setor de turismo e tem se mostrado resiliente mesmo durante a pandemia, além de ser ainda bastante fragmentado e informal. O diferencial do modelo de negócios da VHC é a prestação do serviço completo de hospitalidade, o que tem permitido a empresa sustentar *take rates* (comissões) médias superiores a 30% nos últimos anos. O segmento ainda é pouco relevante na CVC mas apresenta um enorme potencial de crescimento.

A CVC também lançará seu programa de fidelidade, 100% focado em viagens com resgate completo em multi-bandeiras. A força da marca historicamente propiciou à CVC uma grande capacidade de atrair clientes em suas primeiras viagens, mas ainda há um grande potencial pouco explorado de fomentar maior recorrência, que ainda é baixa, visando maximizar o valor do ciclo de vida do cliente. A empresa entende que um programa de fidelidade bem estruturado será fundamental para transformar o relacionamento com seus consumidores. A CVC já opera, através de parcerias exclusivas, os programas de fidelidade dos principais bancos do país (Bradesco, Banco do Brasil, Santander e Itaú) e vê um grande potencial tanto como provedora destes serviços para diversos outros canais como para alavancar seu relacionamento com seus próprios clientes diretos.



## CVC



Sua terceira iniciativa é o estabelecimento de uma rede de agentes autônomos de turismo, fomentando o *social selling* e o empreendedorismo. A empresa já atua com forte presença junto a milhares de agências de todo o país através de seu negócio de Consolidação (B2B) e vê a oportunidade de alavancar esta plataforma neste novo e sinérgico modelo.

Por fim, conforme divulgado no CVC Day em fevereiro/2021, a empresa pretende lançar uma plataforma de distribuição de viagens temáticas, proporcionando experiências personalizadas por público e segmento. Viagens temáticas também estão entre os nichos de maior crescimento no turismo, e a CVC vê oportunidades de liderar este crescimento alavancando sua plataforma de distribuição e suas vantagens de escala junto aos fornecedores.

A indústria do turismo no Brasil ainda é pouco profissional, mas tem crescido fortemente nos anos que antecederam a pandemia, com um potencial ainda maior para o futuro pós-pandêmico. Em 2019, o setor representou 8% do PIB brasileiro, movimentou USD 140 bilhões e apresentou, nos dez anos anteriores, taxas de crescimento superiores ao nosso PIB doméstico<sup>1</sup>. O turismo doméstico é o principal motor deste crescimento e a CVC acredita que será o segmento que liderará a retomada da setor. É também onde a empresa tem maior escala e competitividade e portanto apresenta as maiores margens e retorno sobre o capital. A empresa acredita que o mercado doméstico retome os níveis pré-pandemia ainda em 2022.

Vemos a CVC como um caso desafiador de transformação cultural e *turnaround* operacional. Em menos de um ano de trabalho, a nova gestão implementou um novo propósito e missão corporativa, estruturou uma área governança reportando ao CEO e ao Conselho de Administração e tem imprimido um foco total na experiência dos clientes e uma busca incessante de evolução na eficiência operacional e melhoria de margens. A pandemia desafiou a capacidade das empresas em se adaptar rapidamente ao novo normal. Com um time de gestão excepcional, motivado e alinhado para a geração de valor de longo prazo, fortes vantagens competitivas e maior solidez financeira, acreditamos que a CVC está dando passos firmes, mesmo em um dos setores mais afetados pela pandemia, para liderar a retomada que está por vir.

1) ANAC, World Travel & Tourism Council (WTTC), CVC.



## Alper

### DESTAQUES DO 4T20 E DE 2020

Segundo Marcos Couto, CEO da Alper, “O mercado de seguros anda pari passu com a economia. Se o país está indo bem economicamente, está transportando e construindo, tem seguro envolvido”. De fato, a correlação entre ambos é notável e historicamente muito forte. No entanto, a frase do CEO destoou dos resultados da empresa em 2020. Em um ano onde o PIB brasileiro registrou queda de 4,1%<sup>1</sup>, a corretora viu suas receitas se expandirem organicamente e através de aquisições resultando em um crescimento do lucro líquido de 51,6% para R\$ 5,1 milhões.

Estes resultados evidenciam a resiliência dos principais segmentos em que a companhia atua e uma estratégia bem conduzida de consolidação de mercado, mesmo em cenário econômico desafiador. A Alper realizou três aquisições no período: a Transbroker – uma das maiores corretoras de seguros de transportes do país - por R\$ 58,05 milhões, a Vertex – com foco em benefícios corporativos - por R\$ 22,1 milhões, e a Next Marka – focada em seguros agrícolas - por R\$ 22,8 milhões. Nas primeiras semanas de 2021, a companhia anunciou ainda a compra da Ferf Consultoria – especializada no ramo de benefícios – por R\$ 35,2 milhões.

Com a crescente necessidade da simplificação do acesso à saúde primária, a Alper lançou em fevereiro de 2020 o Dr. Alper, plataforma de *healthcare* de telemedicina que também conta com atendimento psicológico remoto. Em 2020, impulsionado pela pandemia, mais de 16 mil consultas foram realizadas pelo aplicativo, gerando uma economia de mais de R\$ 10 milhões (sinistros evitados) para sua base de clientes.

Ainda sem contemplar integralmente os resultados de suas três últimas aquisições, a Alper atingiu uma receita líquida de R\$ 104,1 milhões, resultado 14,2% superior ao de 2019. O EBITDA Ajustado cresceu 52%, alcançando uma margem de 16,0% (+4,0 p.p. a/a). Esse resultado é decorrente do bom desempenho na conquista e retenção de clientes, da integração e sinergias de aquisições anteriores e dos investimentos na inovação de produtos e serviços.

Sua estratégia de aquisições busca corretoras que tragam sinergias de operações, oportunidades de expansão em novos ramos, produtos e praças e que reforcem sua presença digital. As futuras aquisições, de acordo com a companhia, devem ser direcionadas a expansão da presença geográfica ou entrada em novas verticais em um setor extremamente pulverizado, como é o de corretagem de seguros no Brasil. Continuando seu plano de consolidação de mercado via aquisições e incrementação dos investimentos em novas tecnologias, a empresa conduziu, em janeiro de 2021, um aumento de capital de R\$ 110 milhões.

A consolidação do setor através de aquisições é um importante pilar de crescimento da Alper mas não o único. Para acelerar sua expansão organicamente, a companhia tem investido fortemente em tecnologia. Como exemplo, citamos o Dr Alper, mencionado anteriormente e o Alper Connect, que possui uma ampla gama de serviços digitais para os clientes.

Além das positivas evoluções do ano passado, a Alper iniciou 2021 com uma grande conquista: foi selecionada pela Caixa Seguridade para atuar com exclusividade na oferta de produtos de seguro Saúde e Odontológicos para a base de clientes da Caixa Econômica Federal em conjunto com a Caixa Corretora pelos próximos 10 anos. O mercado de saúde suplementar apresenta grande potencial de crescimento e essa operação possibilitará a oferta de produtos para os mais de 100 milhões de clientes do banco.

A Alper se coloca como uma das maiores corretoras de seguros em um setor bastante fragmentado e atua principalmente em saúde corporativa, mas também em seguros de vida, automóveis, industrial, serviços, comércio exterior e consumo entre outros, atendendo clientes corporativos e, em menor medida, pessoas físicas. Atualmente administra 1,3 milhões de vidas, mais de 100 mil veículos, atende mais de 15 mil empresas e movimenta cerca de R\$ 1,5 bilhões em prêmios de seguro.

O mercado de seguros ainda é sub-penetrado no país e acreditamos que há um enorme potencial de crescimento. Segundo a Susep, em 2019 o setor de seguros respondeu por apenas 3,8% do PIB brasileiro, enquanto este percentual chega a até 10% em mercados de seguros mais maduros<sup>2</sup>.

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**216% BRL**

**Setor**  
Corretagem/ Consultoria  
de Seguros

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Junho 2020

**Período em Carteira**  
10 meses

**Assentos no Conselho de Administração**  
2 de 5

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Luis Felipe Cruz (Presidente)  
Eduardo Wurzmann

1) Data base: 30/04/2021  
Fonte: Alper e Patria Investimentos

# Ultra

## DESTAQUES DO 4T20 E DE 2020

A Companhia tem origem em 1937, com a fundação da Ultragas, introduzindo o GLP como gás de cozinha do Brasil. Também foi pioneira no desenvolvimento da indústria petroquímica no país, com a fundação da Oxiteno. Após décadas de reinvestimento do seu fluxo de caixa, tornou-se um conglomerado cujos principais negócios são: (i) Ipiranga (uma das três maiores distribuidoras de combustíveis do Brasil), (ii) Ultragas (maior distribuidora de GLP no Brasil e uma das maiores distribuidoras independentes do mundo em volume vendido), (iii) Oxiteno (uma das maiores produtoras de óxido de eteno e derivados na América Latina), (iv) Ultracargo (maior provedora de armazenagem para granéis líquidos do Brasil) e (v) Extrafarma (rede de drogarias com presença no Norte e Nordeste).

O Grupo entregou receita líquida consolidada de R\$ 23.2 milhões no 4T20 que, apesar de ter sido -2% menor vs. 4T19, refletiu um crescimento de 12% contra o trimestre anterior. A queda na receita deveu-se em grande parte ao desempenho de Ipiranga, sua principal linha de negócios, que devido às medidas de isolamento social e restrição à movimentação advindas da pandemia, foi afetada no volume de combustível vendido (-9% vs. 2019). O EBITDA ajustado foi de R\$ 949 milhões no trimestre, +163% a/a, e R\$3.5 bilhões no ano, +24% a/a. Outro destaque foi o lucro líquido de R\$ 432 milhões no 4T20, aumento de R\$ 699 milhões em comparação ao 4T19. No ano, o lucro líquido da companhia totalizou R\$ 928 milhões, 130% maior que 2019, principalmente em função do crescimento do EBITDA e das menores despesas financeiras líquidas.

Visando assegurar sua liquidez durante as incertezas geradas pela pandemia, a Companhia revisou seus investimentos e se aproveitou de novas linhas de financiamento e flexibilização nos prazos de pagamento. Consequentemente, gerou R\$3.1 bilhões de caixa em 2020, um crescimento de 7% em relação a 2019, que permitirá à companhia explorar oportunidades adicionais de investimento no próprio setor de energia e logística.

A Companhia vem implementando iniciativas digitais, como o desenvolvimento de soluções de pagamentos e varejo eletrônico, unindo o aplicativo “Abastece AI” e o programa de fidelidade “Km de Vantagens”, o maior do país no segmento. Essa medida visa acelerar a captura de valor dessas plataformas e expandir os serviços prestados, potencialmente criando um ecossistema digital de maior capilaridade e recorrência. Desde o seu lançamento, em agosto de 2020, mais de 2.3 milhões de contas foram abertas e mais de R\$3.5 bilhões foram transacionados.

O processo de simplificação do portfólio de ativos e foco no setor de energia tem avançado. A Ultrapar está desinvestindo da indústria química Oxiteno e da rede de farmácias Extrafarma enquanto participa da privatização de refinarias da Petrobras. Essa reestruturação tornará a empresa menos complexa e mais focada em um setor repleto de oportunidades decorrentes de privatizações e novas regulamentações.

Conforme divulgado pela companhia no início de 2021, a proposta apresentada para aquisição da Refap, Refinaria Alberto Pasqualini, já foi aprovada e está em fase de negociações de contrato. As privatizações têm potencial transformacional para o mercado de distribuição de combustíveis, pois estimularão a concorrência e gerarão oportunidades de arbitragem de preços, evidenciando as vantagens competitivas decorrentes de escala da Ultrapar. Além disso, a empresa acredita em oportunidades adicionais de investimentos relacionadas a projetos da Ultracargo.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**14% BRL**

**Setor**  
Holding – Energia e Logística

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Dezembro 2019

**Período em Carteira**  
1 ano e 4 meses

**Assentos no Conselho de Administração**  
3 de 11

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Alexandre Saigh  
Otávio Castello Branco  
Marcos Lutz

*1) Data base: 30/04/2021  
Fonte: Ultra e Patria Investimentos*

# Qualicorp

## DESTAQUES DO 4T20 E DE 2020

O ano de 2020 foi o primeiro da Nova Quali, um capítulo de uma nova cultura corporativa e valores “em que a ética deixa de ser discurso e se concretiza em ação prática”<sup>1</sup>. Foram definidos novos pilares estratégicos focados em crescimento, orientação ao cliente e gente e cultura, e traçado o plano de crescimento para os próximos anos, que, segundo a companhia, inclui um ciclo forte de aquisições, além da implantação de diversas iniciativas que permitirão o alcance desses resultados.

No ano, a carteira consolidada de beneficiários apresentou crescimento de 22,8% no principal segmento de atuação da companhia, o coletivo por Adesão e decréscimo de 23,2% no menos relevante Corporativo & Outros, terminando o ano praticamente estável com aproximadamente 2,6 milhões de vidas. Dentro do segmento de Adesão, o core business de planos Médico-Hospitalares chegou a quase 1,2 milhão de beneficiários após a adição líquida de 91,7 mil vidas, um crescimento de 8,3% a/a.

No último ano, mais de 20 novos produtos foram lançados, com foco especial para parcerias com operadoras regionais e produtos mais aderentes às necessidades de seus clientes (destaque para o novo plano SulAmérica Saúde Adesão). No período, a Qualicorp trouxe mais de 10 novas operadoras parceiras: diversas Unimed locais, GNDI, Assim Saúde, dentre outras.

2020 também foi marcado pelo crescimento inorgânico: a aquisição da Plural e Oxcorp foi a maior aquisição da companhia nos últimos 8 anos. Com isso, adicionou-se quase 100 mil vidas no segmento coletivo por adesão, 21 novas operadoras de saúde e 79 novas entidades de classe, expandindo sua atuação no mercado e potencializando sua força de vendas.

Conforme o *release* do 4T20, uma série de iniciativas orientadas ao cliente vem sendo implementada. Dentre elas, destacamos as frentes de atendimento (foco no digital) e retenção com as ações de segmentação, modelo de personas e modelagem preditiva que ajudam na manutenção da base de clientes do portfólio. Também foi posta em prática a metodologia Ágil de desenvolvimento de projetos, permitindo a atuação em várias frentes de trabalho simultaneamente, agregando maior inovação aos processos e sistemas. O uso de dados de maneira mais inteligente permitiu que a Companhia fosse mais assertiva em suas iniciativas comerciais: os cancelamentos do 4T20 reduziram em 30% a/a e 20% em relação ao 3T20, representando um churn de 32,2% da carteira do início de 2020, comparado com 38,6% em 2019.

Nos resultados financeiros, o ano de 2020 apresentou uma alta de 1.2% da receita líquida atingindo R\$ 2.0 bilhões, com crescimento de carteira mas queda no ticket médio de novas vidas. O lançamento de PDD adicional teve um impacto significativo no EBITDA Ajustado no trimestre, que totalizou R\$190.3 milhões, um decréscimo de -16.8% em relação ao 4T19, com margem EBITDA Ajustada 710 bps menor. Apesar deste efeito decorrente do parcelamento do reajuste de preços suspenso durante a pandemia, a companhia apresentou um lucro líquido de R\$67.6 milhões no trimestre, +12.4% a/a, e R\$392.1 milhões no ano, +5.3% a/a.

Segundo a mensagem da administração no resultado do 4T20, a empresa continua o processo iniciado no final de 2019 de renovação da alta Administração, do reforço ao time e de criação de novas diretorias em áreas de extrema importância (Operações, Atendimento, Comercial, Marketing, M&A dentre outros). Com isso vem uma mudança cultural, um redesenho da estratégia e definição de um novo direcionamento, valores e prioridades. Uma estratégia e comunicação alinhada com todos os *stakeholders* e, principalmente, uma governança corporativa sólida e transparente.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**-22% BRL**

**Setor**  
Administração de Benefícios em Saúde

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Agosto 2020

**Período em Carteira**  
8 meses

**Assentos no Conselho de Administração**  
1 de 7

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Ricardo Barbosa

1) Data base: 30/04/2021  
Fonte: Qualicorp e Patria Investimentos

## Notas Importantes

Este Relatório ao Investidor (“Relatório”) e as informações nele contidas são estritamente confidenciais, para uso dos investidores do Pátria PIPE, 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.