

▶ PATRIA BRASIL

Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA

Destaques

FUNDO

O Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo”) encerrou o mês de maio com rentabilidade de -19.8% em 2020 e +8.2% em 12 meses, enquanto o Índice Ibovespa variou -24.4% no ano e -9.9% no período de 12 meses. Desde o início de suas atividades até o final de maio de 2020 o Fundo rendeu 356.2%, superando por larga margem o Ibovespa, que teve resultado positivo de 52.6% no período.

UNIDAS

O primeiro trimestre do ano foi marcado pelo crescimento em volume de todas as unidades de negócio da Unidas (vs 1T19), impulsionado pelos recursos obtidos na **Oferta Pública de Ações** realizada em dezembro de 2019. Comparado ao 1T19, os resultados do primeiro trimestre deste ano mostram um crescimento de 17.9% na Receita Líquida, 8.0% no EBITDA Recorrente e uma redução de 3.5% no Lucro Líquido Recorrente. O ROIC (Retorno sobre Capital Investido) sobre o Custo de Dívida atingiu 2.52x, maior patamar já obtido pela Unidas em toda a sua história.

A partir de meados de março houve a redução gradual da ocupação dos veículos e das tarifas no segmento de RaC e o fechamento de lojas afetou negativamente a venda de veículos no canal de varejo da divisão de Seminovos, tornando evidente a desalavancagem operacional causada pelos efeitos adversos do Covid-19 na economia. A posição de liderança em GTF, porém, foi fundamental para reduzir os impactos da pandemia nos resultados consolidados. A atividade comercial desta divisão foi recorde no trimestre, demonstrando sua resiliência da demanda. Além disso, a aquisição da Zetta Frotas vem somar ao positivo processo de diversificação perseguido pela Unidas, trazendo o nicho de veículos especiais ao portfólio de atuação da Companhia, um mercado relevante e ainda subpenetrado no país.

Considerando a dívida bancária de R\$ 300 milhões captada em abril, a Companhia encontrava-se com R\$ 1.5 bilhão em seu caixa, quantia suficiente para cobrir 74% dos vencimentos da dívida até o final de 2022. A administração da Unidas entende que este é um patamar de caixa confortável para atravessar o atual cenário de incertezas. No dia em que foram divulgados o resultados (20/05/2020), a Companhia informou que sua posição de caixa encontrava-se no mesmo patamar de R\$ 1.5 bilhão.

TENDA

A Tenda lançou 4 empreendimentos no trimestre, totalizando R\$ 166 milhões em Valor Geral de Vendas (VGV), número menor que o planejado haja vista que o funcionamento de prefeituras e cartórios foi afetado pela pandemia. Apesar desta redução nos lançamentos e de outros desafios impostos pelo Covid-19, as **Vendas Brutas** continuaram em patamar adequado, com a procura por imóveis do MCMV se mostrando resiliente e a Tenda estava preparada para absorver essa demanda no canal digital. Com isso, as Vendas Brutas atingiram R\$ 541 milhões de VGV no trimestre (+22% a/a). O aumento nos distratos por conta do atraso nos repasses decorrente do impasse – já resolvido – de alocação de recursos do OGU no programa impactou negativamente a venda sobre a oferta (**VSO Líquida**), que foi de 25.5% no trimestre. Apesar disto, a VSO Líquida da Tenda supera às registradas pelos principais concorrentes no 1T20. O Lucro Líquido atingiu R\$ 18 milhões no 1T20, também impactado pelo aumento nos distratos e pelo aumento no provisionamento devido à expectativa de maior inadimplência decorrente da pandemia. Mesmo nesse cenário de estresse, o **ROE (12 meses) de aproximadamente 18% da Companhia 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. O backlog de unidades não repassadas no 3T19 e no início de 2020 impactou a geração de caixa no 1T20, que foi negativa em R\$ 68 milhões. Por outro lado, a conservadora gestão financeira permitiu uma confortável situação **de caixa bruto e líquido no final do trimestre, de R\$ 1.1 bilhões e R\$ 132 milhões** respectivamente. Essa posição de caixa em conjunto com a dívida bancária de R\$ 250 milhões levantada em abril segundo o Release do 1T20 permite que a Tenda enfrente o desafiador cenário de curto prazo em uma situação confortável de liquidez frente a seus concorrentes.

RETORNO ACUMULADO DESDE O INÍCIO ¹

356.2% BRL

RETORNO COMPOSTO ANUALIZADO DESDE O INÍCIO¹

31.4% BRL

Data Base: 9 de outubro, 2014 até 29 de maio, 2020¹

RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

IR@patria.com

André Penalva
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



1) Calculados usando dados diários desde o início do fundo – de 09/10/2014 até 29/05/2020; 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.

Destaques do Fundo

O Pátria Investimentos Ltda. (“Gestor” ou “Pátria”) tem o prazer de apresentar aos investidores do Fundo este relatório, referente ao primeiro trimestre de 2020. 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.

Conforme já informado na carta anterior, no início de 2020 o Fundo reduziu sua participação em Unidas, elevando a sua posição de caixa a cerca de 20%, patamar superior à média histórica, o que mitigou parcialmente a queda de preços das ações do portfólio, afetadas no curto prazo pela piora das expectativas econômicas e setoriais decorrentes do impacto da pandemia do Covid-19.

Segundo a B3, as ações da **Unidas** (LCAM3) fecharam o mês de maio de 2020 cotadas a R\$ 14.79, uma variação de -35% desde o final de 2019 e estável na comparação com o preço de 12 meses atrás. O volume médio negociado diariamente em 2020 cresceu substancialmente após as ofertas públicas primárias e secundárias ocorridas em dezembro de 2018 e, posteriormente, em dezembro de 2019, alcançando R\$ 73.7 milhões/dia (+1,170% vs 2018).

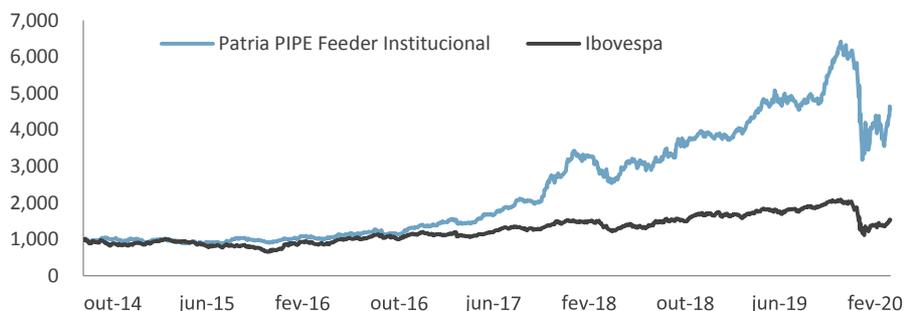
As ações de **Tenda** (TEND3) terminaram cotadas a R\$ 25.09 ao final de maio, de acordo com a B3, uma variação de -17% no ano e de +23% no período de 12 meses. O volume médio diário negociado em 2020 até o final de maio foi de R\$ 45.3 milhões/dia (+229% vs 2018).

As teses de investimento aprovadas em Comitê sempre iniciam como posições Satélites, representando um pequeno percentual relativo do Fundo e da base acionária da empresa investida. Na medida em que ocorre evolução em nosso envolvimento na governança e maior convicção, estas teses podem evoluir para Core. Com o aumento da posição e a posterior eleição do Portfólio Manager do Fundo, Flávio Menezes, como membro independente do seu Conselho de Administração, a CVC passou a ser uma tese Core do Fundo, com 10.5% de participação no Patrimônio Líquido do Pátria PIPE Master ao final do mês de maio deste ano. Os investimentos em **T4F e Centauro** permaneceram como Satélites até o final de maio, representando menos de 10% do Fundo no agregado.

No acumulado de 2020, o Fundo teve retorno líquido de -19.8% contra uma desvalorização de 24.4% do Ibovespa. O desempenho positivo do Fundo nos meses de abril e maio recuperou parcialmente as perdas nos meses anteriores e apesar do acumulado de 2020 encontrar-se em campo negativo, **o fundo apresenta retorno líquido anualizado de 47.3% ao ano nos últimos três anos, contra apenas 11.7% ao ano do Ibovespa** no período. Ademais, o resultado acumulado do Fundo desde o seu início foi de 356.2%¹, enquanto o índice Ibovespa retornou 52.6%¹ 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	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Patria Institucional	8.5%	8.2%	219.6%	356.2%	(19.8%)	54.0%	57.2%	102.9%	19.0%	(6.1%)
Ibovespa	8.6%	(9.9%)	39.4%	52.6%	(24.4%)	31.6%	15.0%	26.9%	38.9%	(13.3%)

DADOS & TAXAS

Início do Fundo

9 de outubro, 2014

Denominação de Moeda

R\$

Empresas Core Investidas

3

Patrimônio Líquido Médio Mensal (12 Meses)

R\$ 427,481,804.79

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% do ganho de capital no resgate

RENTABILIDADE

Retorno Acumulado Desde o Início¹

356.2%

Retorno Ibovespa Acumulado¹

52.6%

Retorno Composto Anualizado desde o Início¹

31.4%

Retorno Composto Anualizado Ibovespa¹

7.9%

Alpha IBOV^{1 3} 27.0%

Beta IBOV¹ 0.68

Alpha SMLL^{1 2 3} 25.6%

Beta SMLL^{1 2} 0.73

1) Calculados usando dados diários desde o início do fundo – de 09/10/2014 até 29/05/2020 (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 1T20

Os resultados do 1T20 da Unidas já contemplaram parte dos efeitos negativos causados pela pandemia do Covid-19, segundo o *Earnings Release* divulgado. Apesar do fechamento de lojas em Seminovos e da redução da demanda em RaC a partir de meados de março, ficou evidente que a boa gestão da Companhia somada a um portfólio cada vez mais diverso e com importante exposição ao segmento de Gestão de Frotas foram fatores determinantes para os sólidos resultados obtidos no trimestre, em que novos recordes históricos foram registrados, conforme informa a Companhia.

A restrição da atividade comercial decorrente da pandemia afetou de forma mais intensa as divisões de RaC e Seminovos. Em RaC houve redução na taxa de ocupação e menor tarifa média devido ao *mix* com maior exposição a contratos de longo prazo. Em Seminovos, o fechamento de lojas reduziu em cerca de 20% as vendas esperadas para o 1T20. A divisão de GTF, por outro lado, possui perfil de contratos de longo prazo e características de uso dos veículos que a protegem em crises como essa e seguiu apresentando forte crescimento nas novas contratações. Além disso, o segmento passará a atuar na locação de veículos especiais, novo nicho advindo da compra da Zetta Frotas. A aquisição da Zetta representa uma oportunidade única de atuação em um segmento de mercado grande, subpenetrado e com demanda reprimida.

Ademais, as vendas de veículos passaram a ser realizadas de forma 100% online e com *delivery* para todo o Brasil, novos pacotes com menor quilometragem foram montados e são oferecidos aos motoristas de aplicativo e operações de crédito que dão a liquidez necessária para a Companhia atravessar este momento de incerteza foram realizadas. Iniciativas como essas em conjunto com o forte controle de custos e despesas buscam mitigar os efeitos da pandemia e demonstram o comprometimento e a alta capacidade de adaptação da administração da Unidas.

DRE ¹ (R\$ Milhões)	1T20 c/ IFRS 16	1T19 c/ IFRS 16	Δ %	2019 c/ IFRS16	2018 c/ IFRS16	Δ %
Receita Líquida	1,211.8	1,027.7	17.9%	4,673.7	3,250.0	43.8%
Custos	(896.2)	(722.0)	24.1%	(3,373.1)	(2,261.5)	49.2%
Lucro Bruto	315.6	305.7	3.2%	1,300.6	988.5	31.6%
Margem Bruta	26.0%	29.7%	(3.7 p.p.)	27.8%	30.4%	(2.6 p.p.)
Despesas Oper. Recorrente	(144.8)	(119.2)	21.5%	(503.4)	(402.8)	25.0%
EBITDA Recorrente	313.2	290.1	8.0%	1,265.5	1,017.2	24.4%
Margem EBITDA ²	25.8%	28.2%	(2.4 p.p.)	27.1%	31.3%	(4.2 p.p.)
Mg. EBITDA ² sobre a Receita de Locação	52.5%	57.5%	(5.0 p.p.)	58.6%	62.4%	(3.8 p.p.)
Lucro Líquido Recorrente	79.6	82.5	(3.5%)	348.9	233.6	49.4%

TIR BRUTA¹
79.2% BRL

MCI BRUTO¹
10.0x BRL

Sector
Locação e Gestão de Veículos

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Outubro 2014

Período em Carteira
5.7 anos

Assentos no Conselho de Administração
1 de 7

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Eduardo Wurzmann

Participação dos Fundos do Patria
2.4%

Capital Investido
R\$ 66.6 milhões

Capital Realizado
R\$ 489.2 milhões

Valor de Mercado¹
R\$ 175.1 milhões

1) Data base: 29/05/2020
Fonte: Unidas e Patria Investimentos

1) 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Fonte: Unidas; 2) EBITDA Recorrente.

RESULTADO CONSOLIDADO

A Unidas finalizou o 1T20 com uma **Frota Total** de 169 mil veículos, número 19% maior do que no final do 1T19. Do total, 17 mil veículos estavam em desmobilização (10.0% da frota total), 10 mil em implantação (6.2% da frota total) e uma frota operacional de 142 mil veículos (83.8% da frota total). Os segmentos de GTF e RaC (incluindo franquias) possuíam cerca de 50% da frota total cada, com 84 mil veículos alocados em Gestão de Frotas e 85 mil na divisão de Rent a Car. A frota desmobilizada apresentou nível mais elevado no trimestre por conta da menor quantidade de veículos vendidos em comparação com a expectativa inicial. Em uma situação de normalidade, caso as vendas esperadas tivessem ocorrido em sua totalidade, a frota desmobilizada seria cerca de 12.8 mil carros ou 7.6% do total.

COMPOSIÇÃO DA FROTA

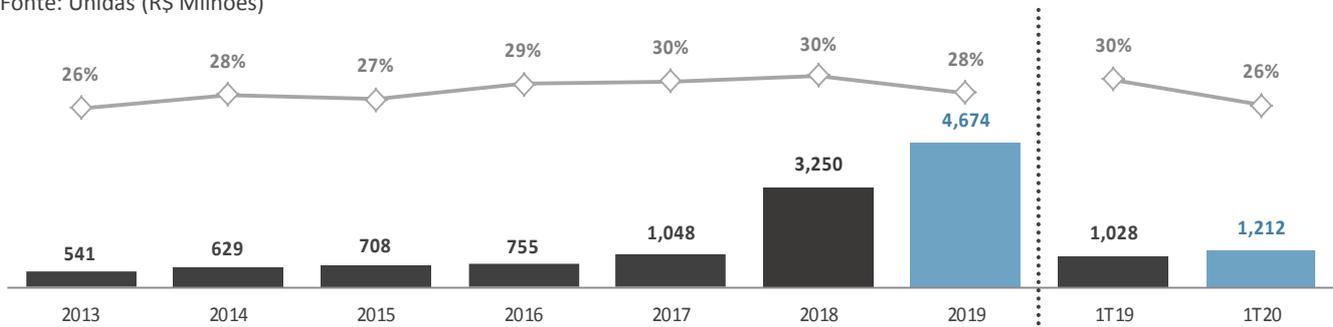
Fonte: Unidas (Nº de Veículos em 000')



A **Receita Líquida Consolidada** no 1T20 continuou a crescer em relação ao mesmo período do ano anterior, principalmente em decorrência do aumento no volume em todas as suas unidades de negócios, alcançando R\$ 1.2 bilhão, valor correspondente a uma expansão de 18% ano contra ano. Do total desta receita, 51% é proveniente da operação do segmento de Seminovos, enquanto GTF contribuiu com 24% e RaC (incluindo franquias) com os 25% restantes.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA^{1 3}

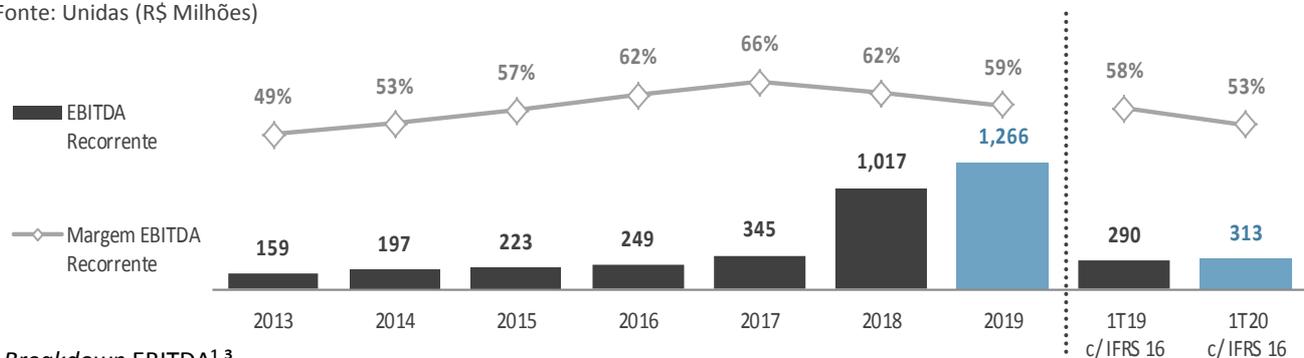
Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



O EBITDA Recorrente Consolidado no 1T20 alcançou o patamar de R\$ 313 milhões, reportando um crescimento de 8% ano contra ano. O EBITDA Recorrente no 1T20 dos segmentos de RaC e GTF expandiu 28% e 4% (vs 1T19) respectivamente, enquanto o de Seminovos foi negativo em -R\$ 3.8 milhões, uma redução de R\$ 11 milhões vs 1T19. A **Margem EBITDA Recorrente** sobre a receita de locação foi de 53% no 1T20, a redução vs 1T19 se deu pelo aumento da representatividade do RaC no consolidado – segmento que possui menor margem EBITDA mas ROIC semelhante ao do GTF – e pela menor Margem EBITDA de Seminovos⁵. A Margem EBITDA da divisão de Seminovos⁵ foi de -0.6% no trimestre, resultado do impacto negativo no volume de vendas por conta do Covid-19. A pandemia também trouxe efeitos negativos na Margem EBITDA do RaC uma vez que a redução de 3.0 p.p. vs 1T19 esteve relacionada à menor taxa de ocupação da frota e à menor tarifa média considerando que o *mix* do segmento contou com maior participação de contratos de longo prazo. A Margem EBITDA da divisão de GTF no 1T20 permaneceu estável em 64.5% devido a capacidade e eficiência da Companhia em gerir seus custos e despesas, o que mitigou os impactos do Covid-19, da redução da taxa de juros e da mudança no perfil de veículos contratados.

EBITDA E MARGEM EBITDA RECORRENTES^{1 3 4}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



Breakdown EBITDA^{1 3}

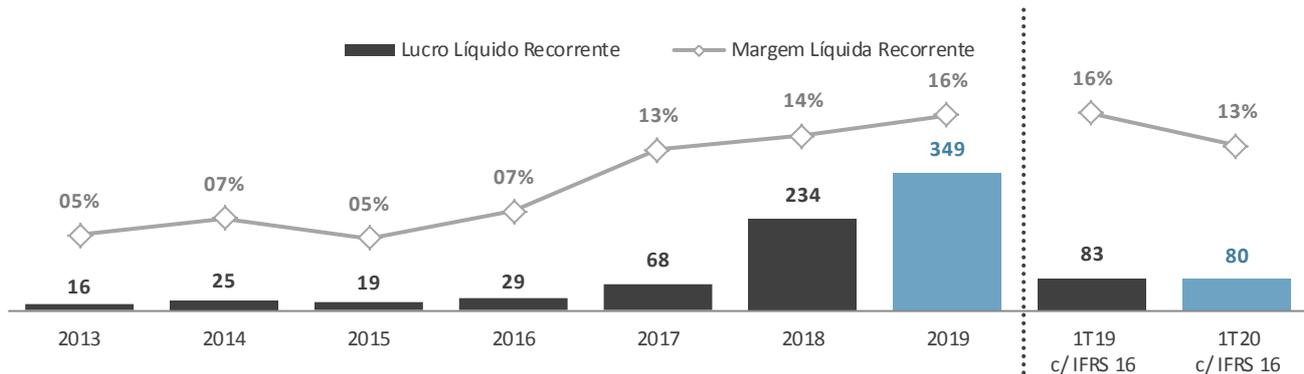
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1T19	1T20
GTF	56.5%	59.6%	61.4%	64.8%	63.7%	65,4% ²	64.8%	64.6%	64.5%
RaC + Franquias ⁴	-	-	-	-	-	46,3% ²	47.2%	45.2%	42.2%
Locação ⁴	56.5%	59.6%	61.4%	64.8%	63.7%	58,2% ²	57.1%	56.0%	53.1%
Seminovos ⁵	(10.8%)	(10.1%)	(5.6%)	(3.3%)	2.3%	4,2% ²	1.3%	1.5%	(0.6%)
Margem EBITDA⁴	49.2%	52.6%	56.8%	61.8%	66.0%	62,4%²	58.6%	57.5%	52.5%

No primeiro trimestre de 2020, a Unidas registrou R\$ 80 milhões de **Lucro Líquido Recorrente**, uma variação negativa de 3.5% ano contra ano. A **Margem Líquida Recorrente** encolheu 2.9 p.p. em relação ao 1T19, atingindo 13.3% no 1T20. Segundo a Companhia, a queda na Margem Líquida é decorrente dos efeitos negativos do Covid-19 e do aumento da depreciação dos veículos da divisão de RaC para o patamar de R\$ 2.9 mil/ano e que a administração entende que melhor refletirá o ambiente de vendas reduzidas e protegerá as margens destas vendas em campo positivo. Excluindo os impactos não recorrentes causados pela pandemia, a Unidas estima que o Lucro Líquido no trimestre seria de cerca de R\$ 100 milhões, o que refletiria uma Margem Líquida acima de 16%.

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; %)

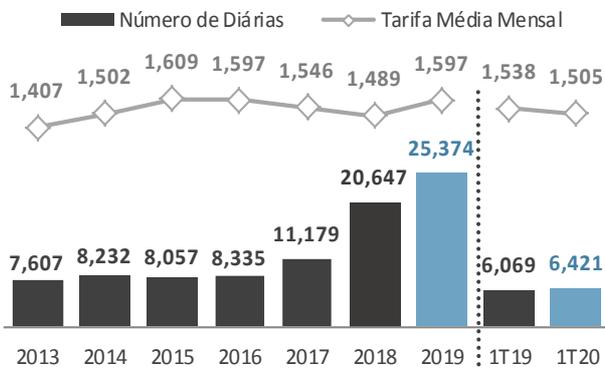


GESTÃO E TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS (GTF)

O segmento de GTF, no qual a Companhia é líder, apresentou crescimento de 6% a/a no número de **Diárias** e redução de 2% a/a na **Tarifa Média Mensal** no primeiro trimestre de 2020. O maior volume é reflexo da forte demanda por locação de frota e pela sólida renovação de contratos já existentes. A queda na tarifa é decorrente, em grande parte, pela decisão da Companhia em não participar de uma disputa de preço agressiva em torno de dois contratos de locação de caminhões que se encerravam, o que culminou na não renovação destes contratos que intrinsecamente possuem maior ticket médio em comparação aos contratos de locação de veículos leves. Em contrapartida, novos contratos de menor ticket médio mais que compensaram a não renovação dos contratos supracitados. No trimestre a **Receita Líquida** atingiu R\$ 292 milhões, 4% superior ao mesmo período de 2019. Segundo a Companhia, a receita do trimestre poderia ter sido R\$ 10 milhões a mais não fosse pelo atraso na implantação de 6,416 veículos causado pelas medidas de restrição impostas em decorrência do Covid-19. A atividade comercial, por outro lado, foi o grande destaque do trimestre uma vez que o valor global de novos contratos assinados obteve forte expansão de 118% vs 1T19, alcançando a marca recorde de R\$ 306 milhões ou 5,954 carros, também um recorde.

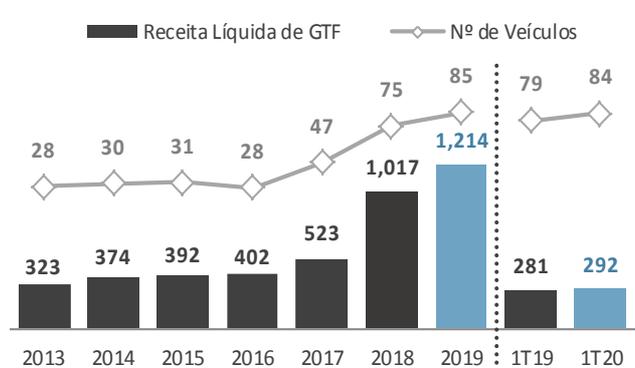
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA MENSAL¹

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



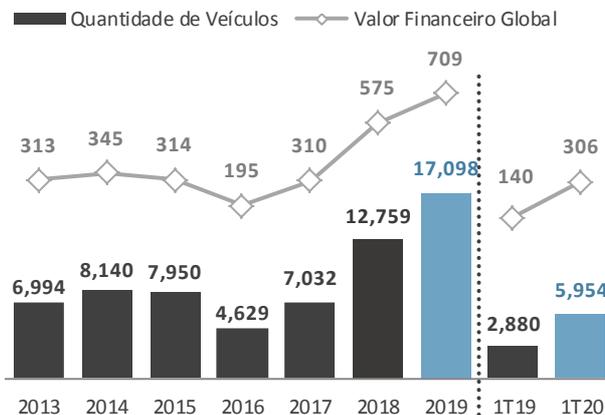
RECEITA LÍQUIDA DE GTF E Nº DE VEÍCULOS¹

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



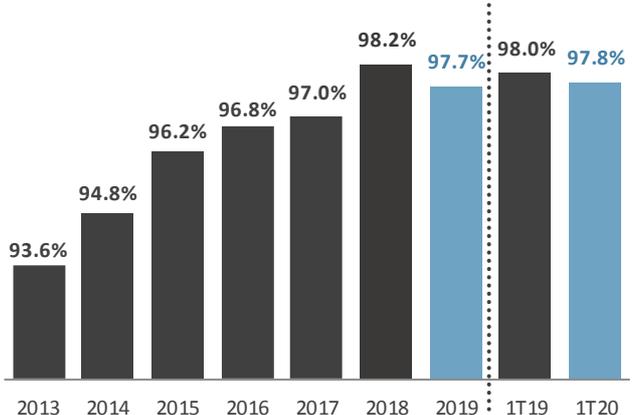
ATIVIDADE COMERCIAL – NOVAS CONTRATAÇÕES¹

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.

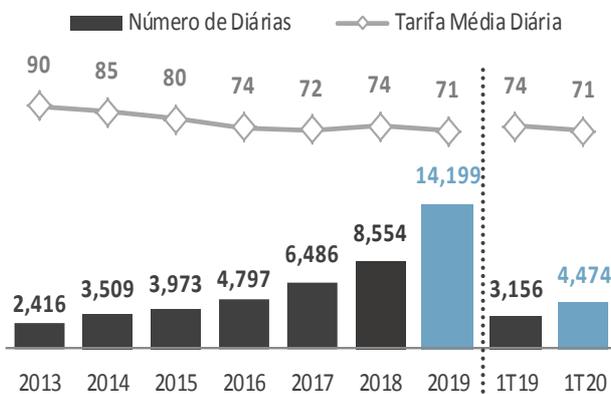
A **Taxa Média de Utilização** no primeiro trimestre de 2020 apresentou uma pequena queda de 0.2 p.p em comparação ao mesmo trimestre do ano anterior, ficando em 97.8%. No mês de abril, conforme divulgado no *Earnings Release* do 1T20, a ocupação foi superior a 98%, reforçando a tese de que o segmento de GTF possui maior resiliência à períodos de crise. A **aquisição da Zetta Frotas** e a parceria comercial entre as empresas já tem gerado bons frutos, a frota de 2.6 mil veículos especiais da Zetta será acrescida em 1.9 mil veículos advindos de novos contratos já conquistados e que representam um valor global de R\$ 358 milhões. Trata-se, portanto, de uma oportunidade de atuação em um novo nicho de mercado que cresce e que possui alto potencial de sinergias com a operação vigente da Unidas.

'RENT-A-CAR' (RaC)¹

Apesar da desaceleração da demanda a partir da terceira semana de março, o segmento de RaC seguiu com forte desempenho, atingindo a marca recorde de 4.5 milhões de **Diárias** em um único trimestre, um aumento de 42% em relação ao 1T19 ou cerca de 50% superior quando se exclui os efeitos negativos do Covid-19. Segundo a Companhia, esse forte crescimento reflete a demanda estrutural por aluguel de carros em todos os seus subsegmentos e os elevados investimentos realizados pela Unidas nesta divisão, em linha com o consistente aumento da penetração deste consumo no País. A **Tarifa Média Diária** foi de R\$ 70.6, uma retração de 4.6% em relação ao 1T19. A queda na tarifa se deve ao *mix* de diárias com maior exposição a contratos de maior duração e contratos de *replacement* (carros reserva de seguradoras), ao repasse da queda da taxa básica de juros e aos impactos do Covid-19 no *mix* de contratos e tarifas a partir de meados do mês de março. Vale destacar que a Tarifa Média Diária ficou estável em relação ao valor apresentado no último trimestre de 2019.

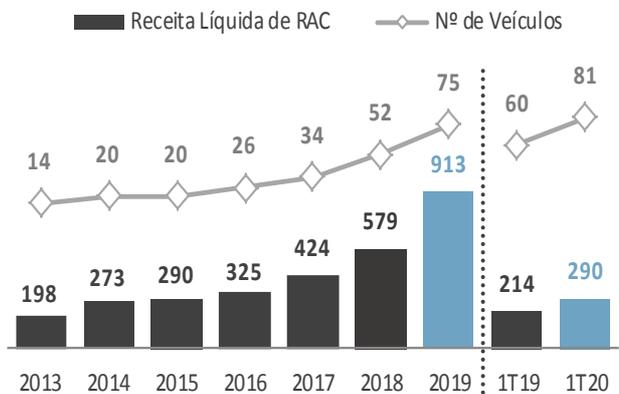
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA DIÁRIA¹

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



RECEITA LÍQUIDA DE RAC E Nº DE VEÍCULOS¹

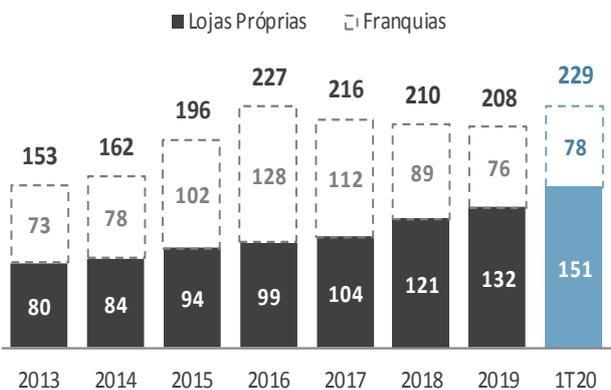
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; Milhares de Veículos)



A **Taxa de Ocupação Anualizada** foi de 76.8% no 1T20, representando uma retração de 4.8 p.p. em comparação ao 1T19 justificada pela queda gradual na demanda de aluguel de veículos na última quinzena de março. No último dia do primeiro trimestre a ocupação foi de cerca de 60% enquanto que a média da ocupação nos primeiros 15 dias do mês de março foi de aproximadamente 81%. Apesar desta redução paulatina na ocupação da frota operacional de RaC, a **Receita Líquida** do segmento atingiu R\$ 290 milhões no trimestre (+35% vs 1T19), novo recorde estabelecido pela Companhia. O impacto do Covid-19 em termos de receita foi estimado pela administração da Unidas em cerca de R\$ 13 milhões. A **Base de Lojas** cresceu tanto no período de 12 meses que antecederam o final do 1T20 quanto em relação ao último trimestre de 2019. Foram adicionadas 19 lojas próprias no 1T20, em linha com o plano da Companhia de aumentar a sua capilaridade de atuação no País.

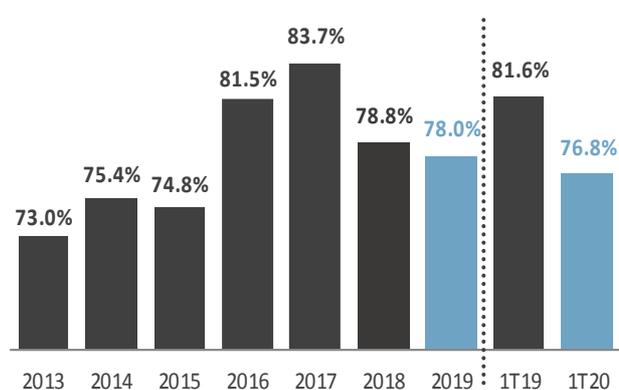
RaC – REDE DE ATENDIMENTO

Fonte: Unidas (Nº de Lojas)



TAXA DE OCUPAÇÃO¹

Fonte: Unidas (%)



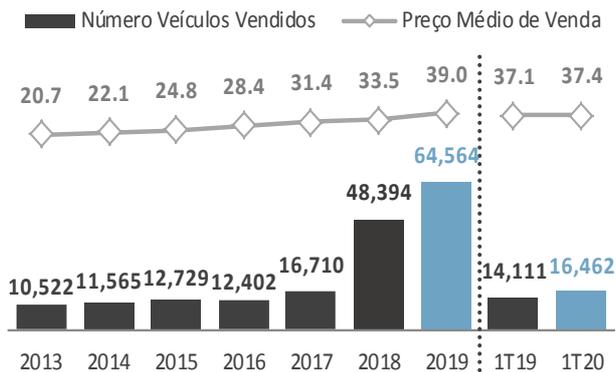
1) 'Receita Líquida de RaC', 'Número de Diárias' exclui Franquias. Considera o histórico da Unidas S.A. para fins de melhor comparabilidade. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Tarifa Média de Aluguel de Carros é calculada com base na receita bruta dividida pelo número de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

SEMINOVOS

Na divisão de Seminovos, a Unidas obteve **Receita Líquida** de R\$ 615 milhões no 1T20, um crescimento de 17% sobre o primeiro trimestre de 2019 explicado pelos maiores volume e preço médio de venda. O **Número de Veículos Vendidos** atingiu 16.5 mil no trimestre (+16.7% a/a) e o **Preço Médio de Venda** foi de R\$ 37.4 mil, 0.7% superior ao 1T19. A Unidas destacou que não houve redução no preço de venda de veículos por canal (varejo e atacado) por conta dos efeitos da pandemia. O lucro bruto no 1T20 teve desempenho 20% inferior ao registrado no 1T19 uma vez que as vendas no canal de varejo foram menos representativas por conta dos impactos do Covid-19. A redução das atividades comerciais em março impactou as vendas de veículos em 4 mil carros, sendo boa parte disso referente ao canal de varejo. Com isso, o estoque de veículos a venda passou a representar 10% da frota total, acima do objetivo de patamar de estoque de 7.5% a 8.5% buscado pela Companhia. Ajustando a quantidade de carros vendidos pelos efeito do Covid-19, o estoque passaria a representar 7.6% da frota total, em linha com o objetivo mencionado anteriormente.

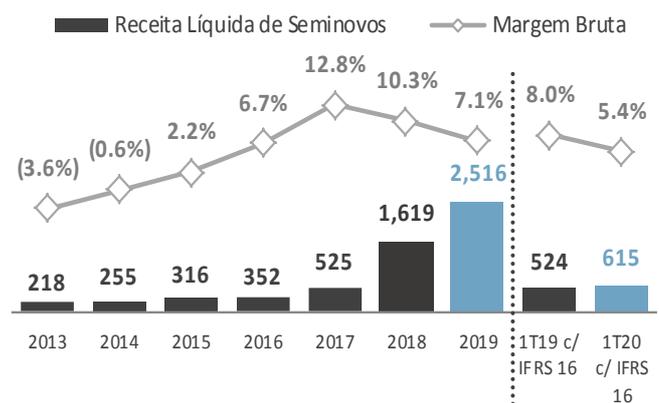
Nº DE VEÍCULOS VENDIDOS E PREÇO MÉDIO DE VENDA¹

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



RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA DE SEMINOVOS¹

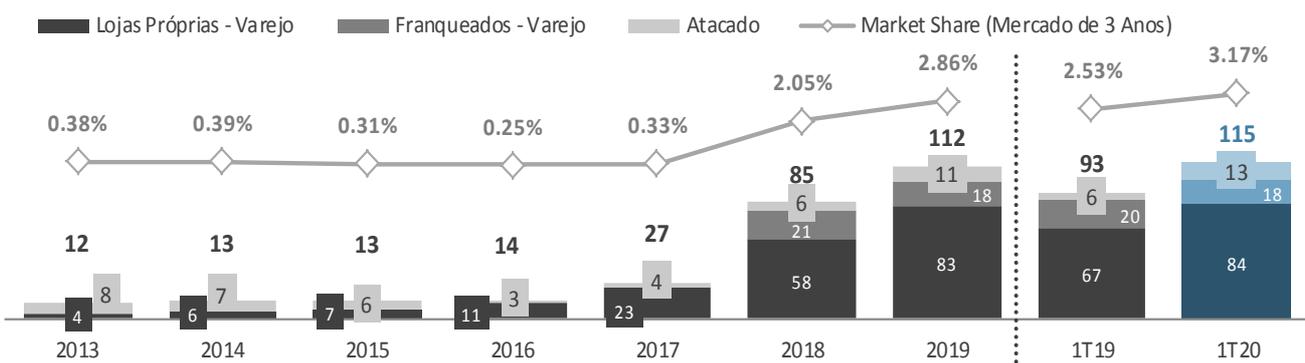
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)



Apesar das vendas terem sido abaixo do que a Companhia estimava para o trimestre, o volume de veículos vendidos resultou num incremento significativo no **Market Share** da Unidas no mercado de seminovos, passando a deter 3.17% do mercado no primeiro trimestre do ano. Nos últimos 12 meses, 22 lojas foram adicionadas à rede de Seminovos, sendo 1 loja própria de varejo no 1T20, finalizando o trimestre com 115 unidades distribuídas pelo Brasil, um crescimento de 24% quando comparado ao final do 1T19. Na comparação anual o número de lojas próprias de varejo cresceu 25%, para 84 unidades, as franquias do canal de varejo foram reduzidas em 10%, para 18 unidades e as lojas de atacado cresceram 117%, para 13 unidades.

SEMINOVOS – REDE DE LOJAS E MARKET SHARE¹

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



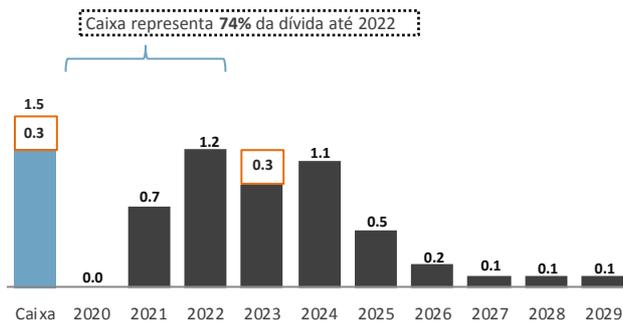
RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO

A **Dívida Líquida em relação ao EBITDA Recorrente Anualizado** (pró-forma) finalizou o 1T20 em 2.9x, com endividamento líquido pró-forma de R\$ 3.8 bilhões que já inclui as duas contratações de dívida realizadas em março e abril em um total de R\$ 552 milhões. O aumento do endividamento líquido está associado a expansão da frota promovida nos primeiros meses do ano, enquanto que, segundo a Companhia, as duas últimas captações de dívida realizadas dão o colchão de liquidez necessário para a Unidas atravessar a crise imposta pelo Covid-19. É importante ressaltar que boa parte da dívida bruta da Companhia possui vencimento no longo prazo, conforme o gráfico a seguir, e que a sólida posição pró-forma de caixa e equivalentes de R\$ 1.5 bilhão cobriria 74% da dívida até o final de 2022. Os recentes cortes na taxa Selic e o esforço empreendido pela equipe da Unidas na redução dos spreads levaram o resultado financeiro do trimestre como % da receita líquida para o menor patamar histórico, de 11.8% (vs 19.3% registrado no 1T19).

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.

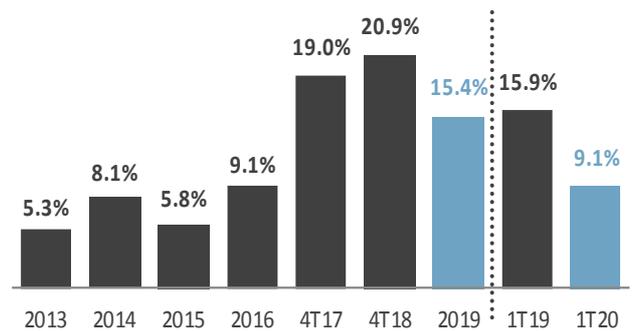
CRONOGRAMA PRÓ-FORMA DE AMORTIZAÇÃO

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; 31/03/2020)



ROE ANUALIZADO ^{1 2}

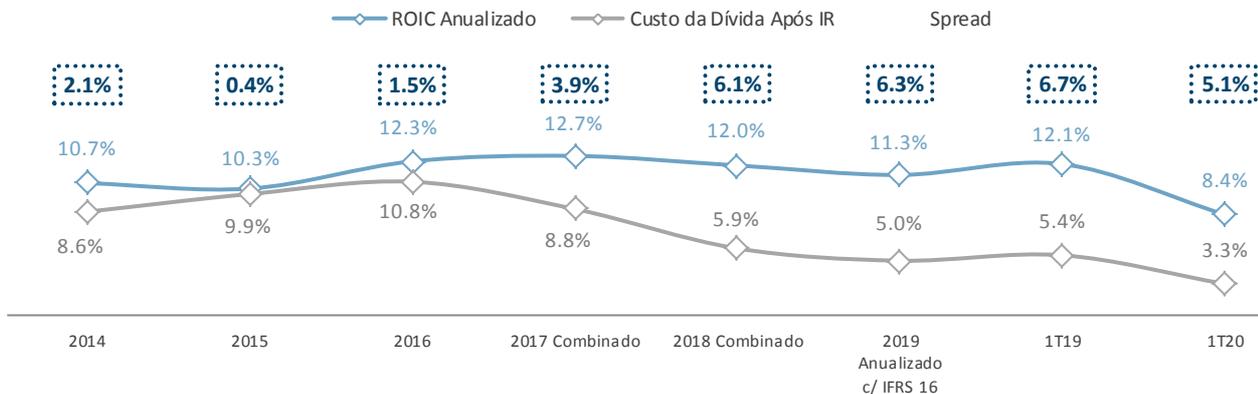
Fonte: Unidas (%)



O ROE anualizado no 1T20 foi de 9.1% e a retração em relação ao 1T19 está relacionada ao menor lucro líquido registrado no trimestre e ao aumento de R\$ 1.2 bilhão do Patrimônio Líquido da Unidas em dezembro de 2019, decorrente do *follow-on*. O custo da dívida após impostos teve queda de 2.1 p.p., enquanto o *Spread do ROIC* em relação ao custo da dívida após impostos foi de 5.1 p.p. Apesar da queda do ROIC, a relação ROIC / custo da dívida foi de 2.5x no 1T20, 11% superior ao 2.3x apresentado no 1T19.

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 8 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 2T18 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 1T20

A esteira de vendas de um imóvel do MCMV contempla quatro etapas fundamentais, são elas: o lançamento, as vendas, o repasse e o registro no cartório. A eclosão do Covid-19 teve impactos mais relevantes nas etapas de lançamento, repasse e registro em cartório uma vez que as prefeituras, agências CEF e cartórios tiveram o seu funcionamento prejudicado em diversas regiões do país, conforme divulgado no *call* de resultados do 1T20 da Tenda. A performance das vendas da Companhia, por outro lado, se mostrou bastante resiliente haja vista que a demanda pelo imóvel próprio continua elevada, principalmente nas faixas de renda mais baixas.

“Encarar a transformação digital como imperativo de negócio” era e continua sendo uma das três iniciativas estratégicas que a Tenda havia definido e divulgado ao mercado. Com o fechamento das lojas, os investimentos que a Companhia já vinha realizando em prol da sua digitalização foram fundamentais para a absorção da resiliente demanda do setor através das suas ferramentas digitais. Os gargalos na etapa de lançamentos no 1T20 foram relevantes e uma eventual redução dos estoques podem afetar as vendas futuras. Apesar disso, os lançamentos realizados no mês de abril ultrapassaram o VGV lançado em todo o primeiro trimestre, e assim como o desempenho de vendas do estoque os lançamentos de abril estão com bom indicativo de vendas, conforme anunciado no *call* de resultados do primeiro trimestre deste ano.

Diversas outras medidas foram tomadas pela administração da Tenda para atravessar essa crise, a Companhia aderiu aos incentivos do governo e à MP 936, renegociou parcelas com clientes, acelerou a entrega de chaves e contou com uma redução voluntária dos salários de diretores, CEO e conselho. Além disso, a Tenda obteve R\$ 300 milhões de empréstimo nos meses de março e abril, reforçando a sua já sólida posição de caixa. Com caixa líquido de 132 milhões ao final de março, o seu endividamento foi de -9.6% (DL/PL) no final do 1T20.

DRE ¹ (R\$ Milhões)	1T20	1T19	Δ%	2019	2018	Δ%
Receita Líquida	415.8	409.3	1.6%	1950.1	1681.3	16.0%
Custos	(283.7)	(262.9)	7.9%	(1,268.4)	(1,070.8)	18.5%
Lucro Bruto Ajustado²	132.1	146.4	(9.8%)	681.7	610.5	11.7%
Margem Bruta Ajustada ²	31.7%	35.8%	(4.1 p.p.)	35.0%	36.3%	(1.3 p.p.)
Despesas Operacionais	(90.1)	(76.5)	17.8%	(328.2)	(331.7)	(1.1%)
EBITDA Ajustado³	42.0	69.9	(39.9%)	353.5	278.8	26.8%
Margem EBITDA Ajustada ³	10.1%	17.1%	(7.0 p.p.)	18.1%	16.6%	1.5 p.p.
Lucro Líquido⁴	17.6	49.8	(64.7%)	263.5	200.3	31.6%

TIR BRUTA¹
60.6% BRL

MCI BRUTO¹
3.6x BRL

Sector
Construção e Incorporação

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
abril 2017

Período em Carteira
3.2 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
10.4%

Capital Investido
R\$ 80.2 milhões

Capital Realizado
R\$ 16.1 milhões

Valor de Mercado¹
R\$ 274.7 milhões

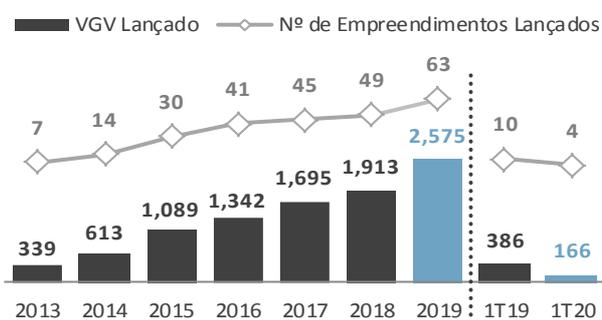
1) Data base: 29/05/2020
Fonte: Tenda e Patria Investimentos

DESEMPENHO OPERACIONAL

O funcionamento reduzido nos cartórios e prefeituras de algumas cidades em que a Tenda atua inviabilizou os lançamentos programados para o final do 1T20, com isso a Companhia lançou somente 4 empreendimentos no trimestre, representando R\$ 166 milhões de **VGV** (-57% vs 1T19 e -80% vs 4T19). O preço médio por unidade lançada teve incremento de 6% vs 4T19 e 1% vs 1T19 devido a maior representatividade dos lançamentos na RM de São Paulo. As **Vendas Brutas** foram de R\$ 541 milhões, +22% na comparação anual e contou com 38% de participação da RM de São Paulo (vs 32% no 1T19), o que impactou em um incremento de 4% no preço médio por unidade vendida e na maior exposição da Companhia à faixa 2 do programa MCMV, de 77% no trimestre (vs 72% no 1T19).

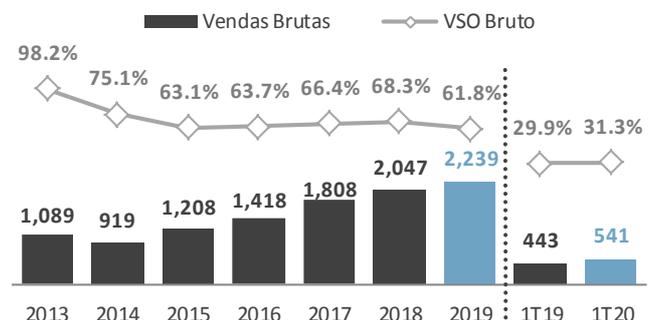
LANÇAMENTOS

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



VENDAS BRUTAS

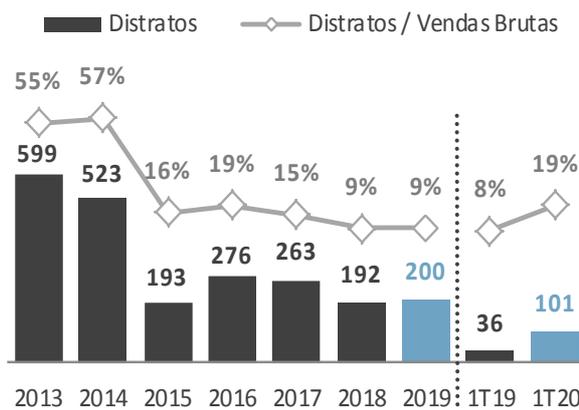
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



O **VSO Bruto** atingiu 31.3% no 1T20, o que representa uma expansão de 1.4 p.p. em comparação ao mesmo período do ano anterior devido a redução do nível de estoque uma vez que as vendas brutas tiveram desempenho superior ao volume de lançamentos. O forte aumento dos **Distratos** no 1T20 (+89% vs 4T19 e +181% vs 1T19) é reflexo dos atrasos no repasse que vinham ocorrendo desde o 3T19 e voltaram a ocorrer no início de 2020 por conta das discussões acerca da alocação de recursos do Orçamento Geral da União para subsídios do MCMV. O impasse que existia foi solucionado e os repasses voltaram a ocorrer, mas com pequenos atrasos operacionais tendo em vista que as agências da CEF estavam focadas no atendimento dos beneficiários do auxílio emergencial. É importante ressaltar que as unidades distratadas voltam a compor o estoque em um momento em que a procura por imóveis populares continua resiliente. Esse aumento dos distratos no 1T20, porém, teve efeito negativo tanto na **Venda Líquida**, que foi de R\$ 440 milhões (+8% vs 1T19 e -29% vs 4T19) quanto na **VSO Líquida**, que foi de 25.5% (-2 p.p. vs 1T19 e -2.5 p.p. vs 4T19). O *breakdown* de vendas do 1T20 teve a proporção de 3% de Lançamentos e 97% de Estoques, reflexo do menor volume de VGV lançado no período conforme elucidado anteriormente.

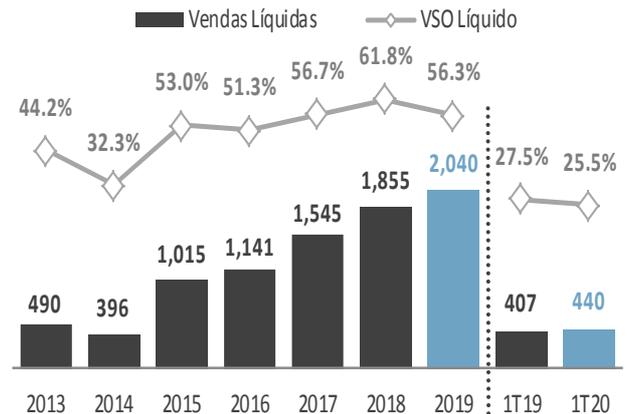
DISTRATOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; %)



VENDAS LÍQUIDAS

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



No 1T20 um total de 3,127 unidades foram repassadas para instituições financeiras, representando R\$ 382 milhões de VGV, um aumento de 10% a/a e uma redução de 31% t/t explicada pela interrupção dos repasses nos meses de janeiro e fevereiro deste ano. A Tenda encerrou o trimestre com 67 obras em andamento, crescimento de 46% quando comparado ao final do 1T19.

REPASSES, ENTREGAS E ANDAMENTO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões)

(R\$ M)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1T19	1T20
VGV Repassado	1,010	707	889	1,058	1,414	1,648	1,641	345	382
Unidades Repassadas	10,179	5,522	6,750	8,270	11,176	13,204	13,951	2,924	3,127
Unidades Entregues	7,027	6,264	5,712	6,838	9,707	10,244	10,368	1,536	1,856
Obras em Andamento	26	16	23	38	38	44	67	46	67

O **Estoque** da Companhia a valor de mercado no fim do 1T20 estava avaliado em aproximadamente R\$ 1.3 bilhão em VGV, valor 20% acima do nível observado no final do mesmo período do ano anterior e 19% inferior quando comparado ao último trimestre de 2019. O menor patamar de lançamentos não só impactou no menor nível de estoque como também na redução do giro deste estoque, que foi de 7.5 meses no trimestre, abaixo da média de 2019 de 8.2 meses. O estoque concluído continuou com baixa representatividade no total, foi 4% ou R\$ 51.5 milhões em VGV.

Estoque (Status de Obra)	1T20	0% a 30% Concluído	30% a 70% Concluído	Mais de 70% Concluído	Concluído
VGV (R\$ Milhões)	1,287.7	667.8	437.6	130.8	51.5

Fonte: Tenda

Para continuar o crescimento do **Atual Modelo**, ao final do primeiro trimestre de 2020 a Tenda dispunha de um **Banco de Terrenos** de R\$ 10.6 bilhões em VGV, valor 12% superior ao do final do 1T19 e 0.6% abaixo do total registrado no 4T19. No trimestre as aquisições de terrenos representavam um potencial de lançamento da ordem de R\$ 103 milhões em VGV, uma queda expressiva tanto na comparação anual quanto na comparação trimestral. Apesar desta redução no volume de aquisições de terrenos, o *landbank* atual da Tenda equivale a 3 anos de lançamentos projetados nas regiões de atuação da Companhia hoje e grande parte dele se viabiliza na faixa 2 do MCMV.

Banco de Terrenos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	4T19	1T20
Número de Empreendimentos	27	41	133	138	206	253	292	292	291
VGV (em R\$ milhões)	2,428	3,955	4,733	4,462	6,695	8,894	10,619	10,619	10,557
Aquisições/Ajustes (em R\$ milhões)	876	2,141	1,015	604	820	1,581	4,301	1,585	103
Número de unidades	20,018	28,929	34,422	32,707	45,795	60,124	72,159	72,159	71,625
Preço médio por unidade (em R\$ mil)	121	137	137	136	146	148	147	147	147
% Permuta Total	0.0%	0.0%	0.0%	14.2%	28.4%	24.2%	34.6%	34.6%	33.9%
% Permuta Unidades	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Permuta Financeiro	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	10.6%	13.0%	26.2%	26.2%	25.8%

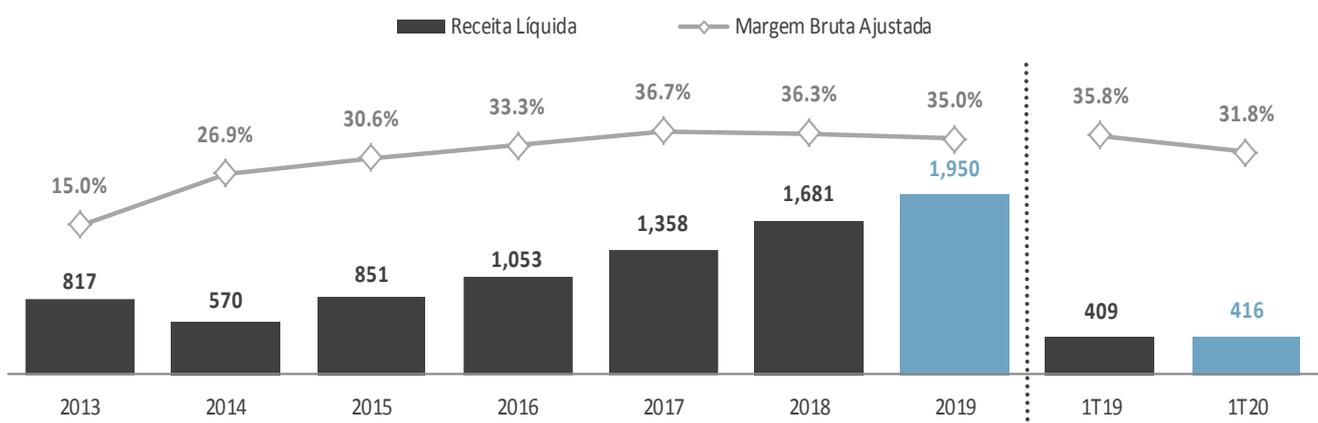
Fonte: Tenda

DESEMPENHO FINANCEIRO

A **Receita Operacional Líquida** totalizou R\$ 416 milhões no 1T20, uma expansão de 2% frente ao 1T19 e uma retração de 23% na comparação com o último trimestre de 2019, esta queda é justificada não só pelo aumento nos distratos (efetivos e provisionados), mas também pela elevação do nível de provisão para perdas estimadas em créditos de liquidação duvidosa realizada pela Companhia. O aumento dessa provisão é consequência da reavaliação da inadimplência esperada haja vista os efeitos negativos do Covid-19 na economia. O PCLD no 1T20 foi 2.8% da receita operacional bruta, superior a média de 1.6% observada em 2017 e 2018. Como consequência, a **Margem Bruta Ajustada** decresceu 4.0 p.p. no 1T20 no comparativo anual e 1.7 p.p. quando comparada àquela alcançada no 4T19.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA AJUSTADA¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

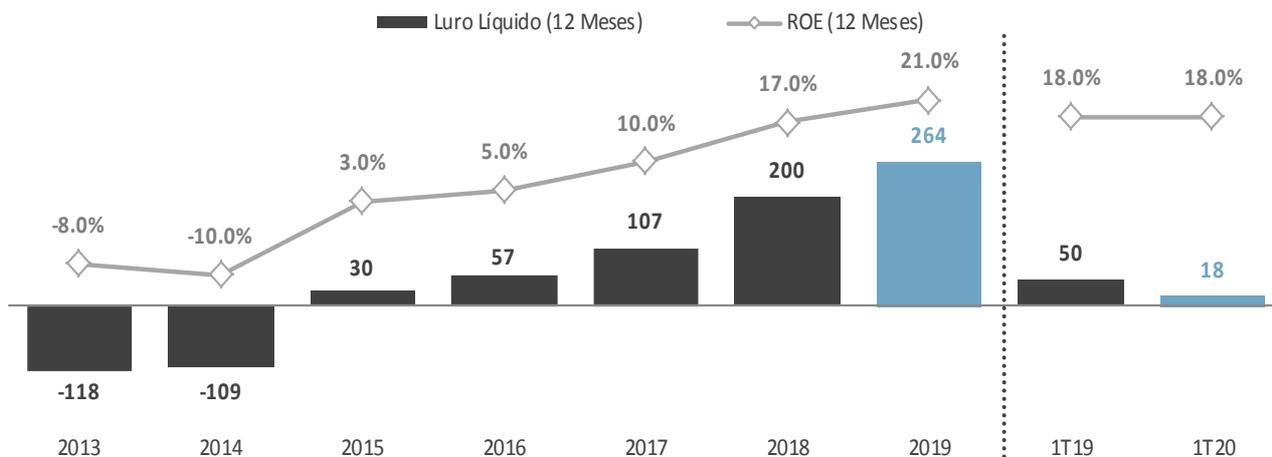


As **Despesas Gerais e Administrativas** totalizaram R\$ 30 milhões, valor que corresponde a 7.2% da Receita Operacional Líquida no 1T20, refletindo um aumento de 14% t/t e 3% a/a. Cerca de R\$ 2 milhões desse G&A, ou 0.5% da receita, é associado às iniciativas estratégicas da Tenda, principalmente na viabilização do projeto *Offsite Construction*. As **Despesas com Vendas** foram de R\$ 48 milhões, representando 8.9% das vendas brutas vs 6.8% no 4T19 e 7.4% no 1T19. Esse incremento se deve ao aumento da corretagem que é paga de acordo com a validação dos repasses – que aumentaram de forma considerável no 4T19 - e do aumento das despesas de marketing relacionadas a infraestrutura digital, site, equipe dedicada entre outras despesas associadas ao canal de vendas online. Com isso, a empresa atingiu um **Lucro Líquido** de R\$ 18 milhões no trimestre, uma redução 65% na comparação anual e 77% na comparação trimestral. Considerando-se apenas as ações em circulação, o lucro líquido por ação nos últimos 12 meses foi de R\$ 2.39 (+13% a/a e -12% t/t). Apesar do cenário adverso enfrentado pela Tenda no 1T20, a rentabilidade e a eficiência do seu modelo de negócios é evidenciada pelos elevados ROE e ROIC da Companhia para o período de 12 meses, de 18% e 24% respectivamente.

¹ Margem Bruta Ajustada por juros capitalizados.

LUCRO LÍQUIDO E ROE¹

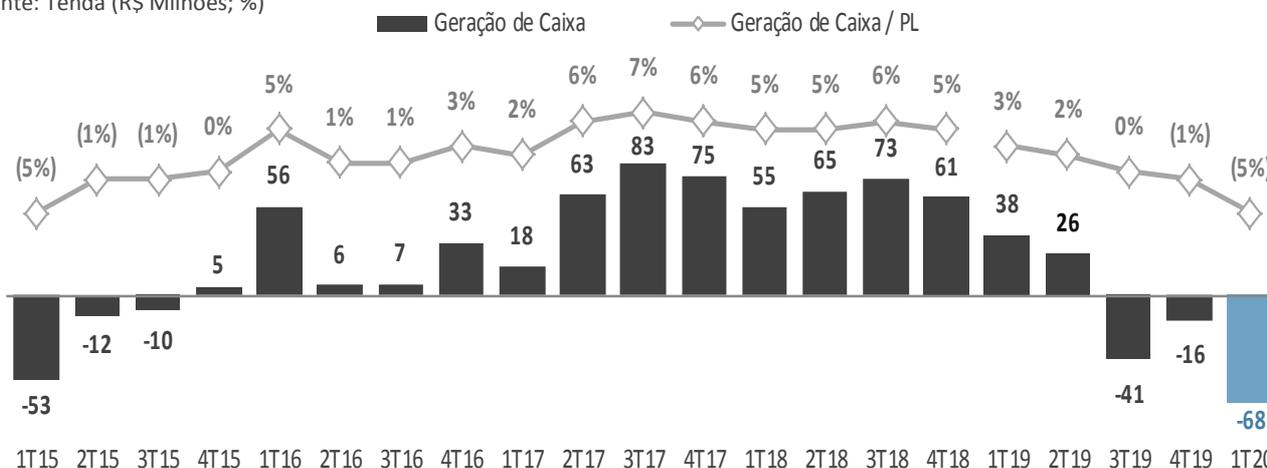
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



O impasse ocorrido nos meses de janeiro e fevereiro acerca dos repasses foi o principal motivo para a geração de caixa negativa do trimestre, em que houve o consumo de R\$ 68 milhões de caixa. O entendimento da Companhia em ter uma gestão financeira conservadora é validada pela recorrência de eventos que impactam a geração de caixa, a exemplo dos últimos períodos. Mesmo com a geração de caixa negativa no trimestre, a Tenda finalizou o 1T20 com R\$ 132 milhões de caixa líquido e ainda encontra-se em uma realidade de alta desalavancagem, com uma relação entre dívida líquida e patrimônio líquido de -9.6%, sendo uma das Companhias mais desalavancadas do setor. Este cenário de liquidez e solidez financeira foi fortalecido ainda mais com a captação de R\$ 250 milhões de dívida bancária no mês de abril, em evento subsequente divulgado no Release do 1T20 e é fundamental para que a Companhia consiga atravessar as dificuldades de curto prazo impostas pelos impactos econômicos decorrentes do Covid-19.

GERAÇÃO DE CAIXA X PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



UPDATES ESTRATÉGICOS

Conforme divulgado no Tenda Day realizado no final de 2019, a Companhia apresentou os seus três desafios estratégicos para os próximos anos. A iniciativa *Offsite Construction*, em que a construção das habitações populares poderá ser realizada em fábricas estrategicamente localizadas, tem como objetivo expandir o mercado endereçável da Tenda. No último trimestre a Companhia investiu em um galpão e um terreno para o início dos testes de conceito e projeto-piloto relacionados a essa iniciativa. Caso haja a comprovação da viabilidade desta tese, a Tenda estará bem posicionada para liderar a industrialização da construção civil no Brasil. As iniciativas digitais também foram aceleradas no trimestre haja vista a necessidade de adaptação em um cenário de lojas fechadas por conta da pandemia. Como consequência, as vendas online foram impulsionadas e o aplicativo de relacionamento com clientes reduziu algumas fricções existentes no processo de venda não digitalizados. Ao todo R\$ 10 milhões foram investidos nas iniciativas estratégicas no 1T20 e a Tenda espera continuar a investir cerca de 1% da sua receita líquida para atingir os seus objetivos nas três frentes divulgadas ao mercado.

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.