

## ▶ PATRIA BRASIL

## Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA

## Destaques

## FUNDO

O Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA ("Fundo") encerrou julho de 2019 com rentabilidade líquida de 27.9% no ano, enquanto o Índice Ibovespa valorizou 15.8%. Desde o início de suas atividades o fundo rendeu 372.4%, superando por larga margem o Ibovespa, que teve resultado positivo de 77.8% no período.

## UNIDAS

O segundo trimestre de 2019 foi marcado pelos recordes obtidos pela Unidas em suas principais linhas de resultado: Receita, EBITDA, EBIT e Lucro Líquido. O crescimento de receita em todas as linhas de negócio é resultado de um amplo conjunto de fatores e iniciativas por parte da Companhia. Dentre eles, destacam-se: crescente demanda de locação, aumento da frota de veículos e melhora do mix, baixa penetração da terceirização de frotas, alta taxa de renovação dos contratos de gestão de frota e investimentos na melhoria da experiência dos clientes e na infraestrutura de lojas.

Mais uma vez, a Unidas apresentou resultados **recordes em número de diárias**, tanto no segmento de Terceirização de Frotas como em Aluguel de Carros. Segundo a companhia, o segmento de Seminovos também apresentou ganho de *market share* e crescimento de receita líquida em relação ao segundo trimestre de 2018. Comparado aos resultados do 2T18 da Unidas, os resultados consolidados mostram um crescimento substancial: a **Receita Líquida** subiu 51%, o **EBITDA Recorrente** +33% (2T18 ajustado pelo IFRS 16) e o **Lucro Líquido Recorrente** +64% (2T18 ajustado pelo IFRS 16). O ROE Anualizado da companhia atingiu 15.9% no trimestre e o spread entre seu ROIC (Retorno sobre Capital Investido) e seu Custo de Dívida depois de impostos foi de 5.5%.

## TENDA

A Tenda lançou 13 empreendimentos no segundo trimestre de 2019, totalizando R\$ 592 milhões (+10% vs 2T18) em Valor Geral de Vendas (VGV). As **Vendas Líquidas** tiveram volume relevante de R\$ 480 milhões (em VGV) e, apesar do cenário ainda desafiador após as relevantes mudanças nas regras de subsídios do programa MCMV, que afetaram especialmente a faixa 1.5 onde a Tenda vinha se destacando, a venda sobre a oferta (VSO Líquida) manteve-se em forte patamar de 28.9%.

O **Lucro Líquido** atingiu R\$ 73 milhões no trimestre, crescimento de 41% sobre o mesmo período do ano anterior, enquanto o lucro por ação cresceu 65%, em razão dos excelentes resultados operacionais e da redução do número de ações em circulação após os programas de recompra e cancelamento de ações implementados. O ROE de mais de 19% 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.

A Tenda continuou a gerar caixa, foram R\$ 26 milhões no 2T19, contribuindo para a execução do novo programa de recompra de ações que visa adequar sua estrutura de capital no médio prazo retornando capital ao acionista.



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

TIR LÍQUIDA<sup>1</sup>

36.6% BRL

MCI LÍQUIDO<sup>1</sup>

3.8x BRL

Data Base: 9 de outubro, 2014 até 09 de abril, 2019<sup>1</sup>

## RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

**IR@patria.com**  
André Penalva  
Flávia Aquino  
Bernardo Remy

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

**Site**  
www.patria.com

## INFORMAÇÕES DO FUNDO:

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

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

**CNPJ:** 20.056.368/0001-89

**Administrador:** Intrag DTVM Ltda.

**Distribuidor:** Banco Modal S.A.

**Gestor:** Patria Investimentos Ltda.

**Classificação CVM:** Fundo de Ações

**Classificação ANBIMA:** Fundo Aberto de Ações

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

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

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

## Destaques do Fundo

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

No acumulado do ano, considerando até o último dia de julho, a valorização do Fundo foi acima do seu Benchmark (IBOV) e, em geral, a performance das principais investidas segue superando as expectativas.

As ações da **Unidas** (LCAM3) encerraram o mês de julho de 2019 cotadas a R\$ 50,00, uma valorização de 33% no acumulado do ano, segundo a B3. O volume médio negociado diariamente em 2018 foi de R\$ 5.9 milhões/dia, 9% acima da média de 2017. Esta média cresceu substancialmente após a oferta pública primária e secundária ocorrida em dezembro de 2018: em 2019, o volume médio diário negociado foi de R\$ 25.5 milhões/dia.

Nesta operação, o Patria PIPE Master vendeu 7.1 milhões de ações ao preço bruto de R\$ 32,00. O total de R\$ 228 milhões representava aproximadamente 52% da posição que o fundo detinha na companhia antes da oferta e pouco mais de 4x o capital investido na tese.

Em março de 2019, as ações de **Tenda** (TEND3) foram desdobradas na proporção de 2 ações para cada 1 ação detida e terminaram o mês de julho cotadas a R\$ 25,34, uma valorização de 58% no ano, conforme informa a B3. O volume médio diário negociado em 2019 foi de R\$ 17.3 milhões/dia, 30% maior do que a média de 2018.

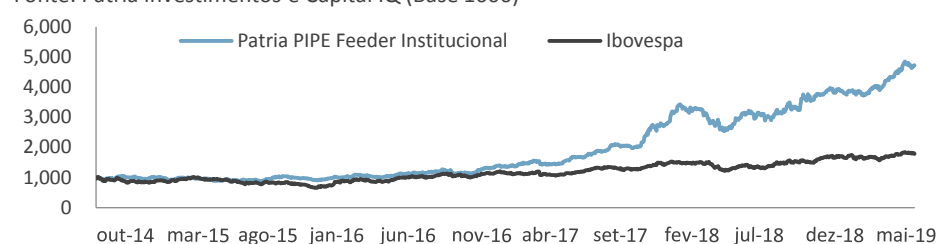
A **Tecnisa** (TCSA3) realizou no mês de julho um aumento de capital em que reduziu a sua dívida líquida para próximo de zero. O fundo Patria PIPE Master não participou desse aumento de capital e, no final de julho de 2019, o investimento em Tecnisa representava apenas 1.8% do fundo. Ademais, a tese de monetização de ativos e readequação de custos e despesas continua evoluindo, apesar dos desafios ainda vigentes no mercado imobiliário de média e alta renda, que começa a dar sinais positivos de recuperação.

Em julho, o fundo iniciou investimentos em duas novas empresas, ainda como posições satélites. Divulgaremos mais informações sobre as teses de investimento nestas empresas em poucos meses, quando estes investimentos se tornarem públicos.

No ano, até o último dia de julho, o fundo obteve retorno líquido de 27.9%, versus alta de 15.8% do Ibovespa. O índice Small Cap<sup>2</sup> (SMLL), que representa empresas de menor valor de mercado, obteve ganho de 27.3% neste período. **O resultado acumulado do Fundo desde o início de suas atividades até o final de julho foi positivo em 372%<sup>1</sup>, enquanto o Ibovespa acumulou ganho de 78% no mesmo período.**

### EVOLUÇÃO DO FUNDO X IBOVESPA<sup>1</sup>

Fonte: Patria Investimentos e Capital IQ (Base 1000)



<b>DADOS &amp; TAXAS</b>	
<b>Início do Fundo</b>	9 de outubro, 2014
<b>Denominação de Moeda</b>	R\$
<b>Empresas Core Investidas</b>	3
<b>Patrimônio Líquido Médio Mensal (12 Meses)</b>	R\$ 343,376,253.66
<b>Condomínio &amp; Prazo</b>	Aberto com Prazo Indeterminado
<b>Carência</b>	1 Ano à partir de cada investimento
<b>Amortização/Resgate</b>	Resgates anuais com cotização em dezembro e aviso prévio ocorrendo até junho, limitados a 20% do patrimônio líquido do fundo
<b>Taxa de Administração</b>	1.58% a.a.
<b>Taxa de Performance</b>	20% do que exceder o Índice IBOV com periodicidade semestral e marca d'água perpétua
<b>Público Alvo</b>	Investidores Qualificados
<b>Tributação Aplicável</b>	15% no resgate
<b>RENTABILIDADE</b>	
<b>Retorno Acumulado Desde o Início<sup>1</sup></b>	372.4%
<b>Retorno Ibovespa Acumulado<sup>1</sup></b>	77.8%
<b>Retorno Composto Anualizado desde o Início<sup>1</sup></b>	38.8%
<b>Retorno Composto Anualizado Ibovespa<sup>1</sup></b>	12.9%

Alpha IBOV <sup>1 3</sup>	32.8%
Beta IBOV <sup>1</sup>	0.48
Alpha SMLL <sup>1 2 3</sup>	33.1%
Beta SMLL <sup>1 2</sup>	0.45

Retorno Líquido	MÊS	12M	36M	DESDE O INÍCIO <sup>1</sup>	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Patria Institucional</b>	2.9%	50.1%	322.5%	372.4%	27.9%	57.2%	102.9%	19.0%	(6.1%)	3.6%
Ibovespa	0.8%	28.5%	77.7%	77.8%	15.8%	15.0%	26.9%	38.9%	(13.3%)	(12.7%)

1) Calculados usando dados diários desde o início do fundo – de 09/10/2014 até 31/07/2019 (os dados do gráfico “Evolução do Fundo x Ibovespa” são diários); 2) Esta informação é mera referência econômica e não representa meta ou parâmetro de performance do Fundo. O Fundo apresenta como meta apenas a superação do Ibovespa; 3) Dados anualizados



# Unidas

## DESTAQUES DO 2T19

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

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

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

DRE <sup>1</sup> (R\$ Milhões)	2T19 c/ IFRS 16	2T18 c/ IFRS 16	Δ %	1S19 c/ IFRS16	1S18 c/ IFRS16	Δ %
Receita Líquida	1,154.9	766.2	50.7%	2,182.6	1,531.5	42.5%
Custos	(840.7)	(525.4)	60.0%	(1,562.8)	(1,056.7)	47.9%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>314.2</b>	<b>240.9</b>	<b>30.4%</b>	<b>619.9</b>	<b>474.7</b>	<b>30.6%</b>
Margem Bruta	27.2%	31.4%	(4.2 p.p.)	28.4%	31.0%	(2.6 p.p.)
Despesas Oper. Recorrente	(118.7)	(88.5)	34.1%	(237.8)	(168.6)	41.1%
<b>EBITDA Recorrente</b>	<b>316.5</b>	<b>238.2</b>	<b>32.9%</b>	<b>606.6</b>	<b>494.9</b>	<b>22.6%</b>
Margem EBITDA <sup>2</sup>	27.4%	31.1%	(3.7 p.p.)	27.8%	32.3%	(4.5 p.p.)
Mg. EBITDA <sup>2</sup> sobre a Receita de Locação	60.3%	62.9%	(2.6 p.p.)	58.9%	64.8%	(5.9 p.p.)
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>83.9</b>	<b>51.3</b>	<b>63.6%</b>	<b>167.4</b>	<b>104.6</b>	<b>59.1%</b>

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

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**82.2% BRL**

**MCI BRUTO<sup>1</sup>**  
**10.8x BRL**

**Sector**  
Locação e Gestão de Veículos

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento**  
Outubro 2014

**Período em Carteira**  
4.7 anos

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

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Eduardo Wurzmann

**Participação dos Fundos do Patria**  
3.8%

**Capital Investido**  
R\$ 56.0 milhões

**Capital Realizado**  
R\$ 326.5 milhões

**Valor de Mercado<sup>1</sup>**  
R\$ 279.1 milhões

1) Data base: 31/07/2019

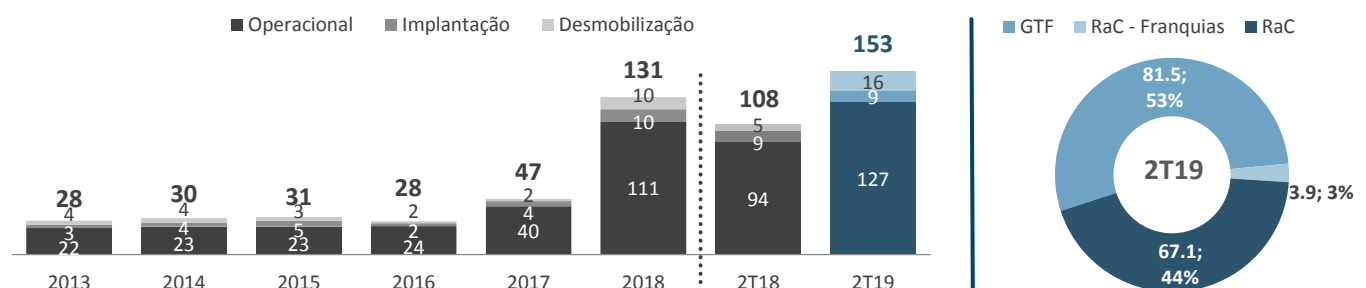
Fonte: Unidas e Patria Investimentos

## RESULTADO CONSOLIDADO

A Unidas finalizou o 2T19 com uma **Frota Total** de 153 mil veículos, número 41% maior do que no final do 2T18. Do total, 16 mil veículos estavam em desmobilização (10.4% da frota total), 9 mil em implantação (5.9% da frota total) e uma frota operacional de 127 mil veículos (83.0% da frota total). A maior parte desses veículos estava alocada em GTF (Gestão de Terceirização de Frotas), com 81 mil veículos, ou 53% da frota total, enquanto o RaC (Rent-a-Car) Próprio e Franquias compunha o restante, com 71 mil veículos ou 47% do total. A redução de 20% na idade média da frota em RaC no final do 2T19 já reflete os recentes investimentos que a Companhia fez neste segmento, buscando oferecer veículos mais modernos, além de gerar economia de custos de manutenção e de depreciação.

## COMPOSIÇÃO DA FROTA

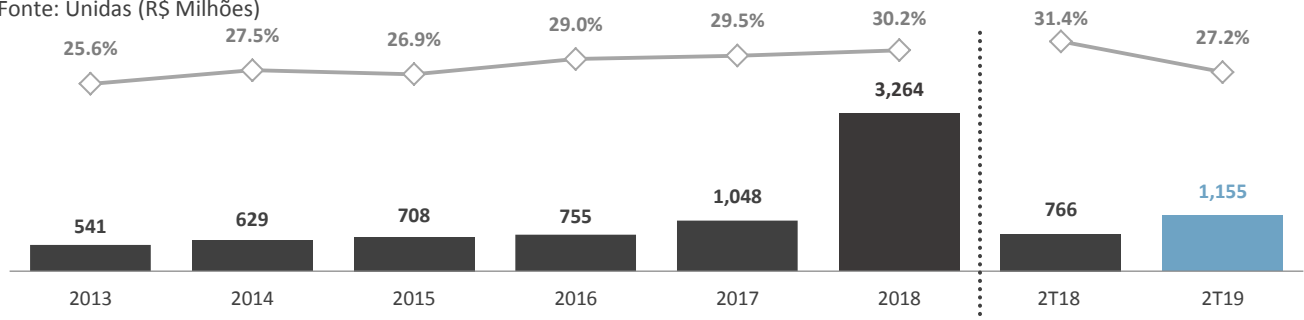
Fonte: Unidas (N° de Veículos em 000')



A **Receita Líquida Consolidada** no 2T19 continuou a crescer de forma significativa, principalmente em decorrência do crescimento da demanda no segmento de Aluguel de Carros, do melhor *mix* de clientes e da alta taxa de renovação de contratos no segmento de Terceirização de Frotas, além do volume recorde de vendas de seminovos. Entre 2013 e 2018, a Receita Líquida da companhia apresentou um forte crescimento anual de 43% e, assim como no 1T19, a companhia entregou um trimestre com mais de R\$ 1 bilhão de Receita Líquida Consolidada, um crescimento de 12% trimestre contra trimestre e 51% ano contra ano. No 2T19, 54% desta Receita veio da operação do segmento de Seminovos, enquanto GTF contribuiu com 27% e RaC com os 19% restantes.

### RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA<sup>1 3</sup>

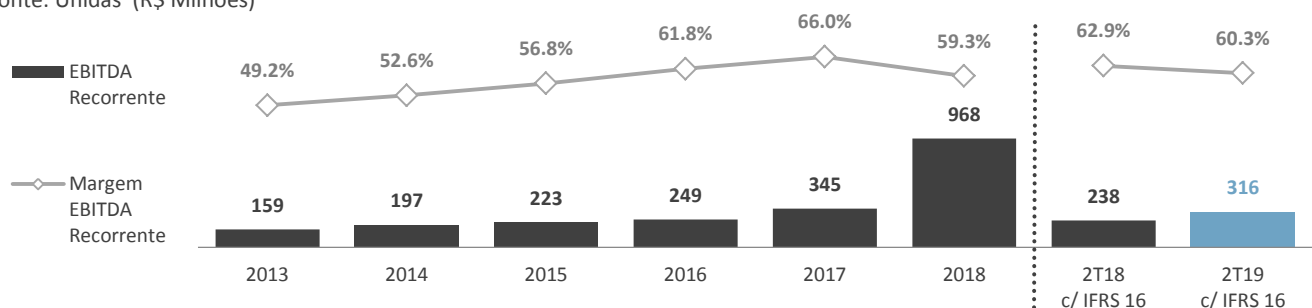
Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



Além do crescimento no faturamento, a fusão também influenciou as margens operacionais da companhia. Com a adição do segmento RaC, cuja **Margem EBITDA Recorrente** é menor (49.0% no 2T19, essencialmente devido ao ciclo mais curto e menor emprego de capital), a Margem EBITDA Recorrente Consolidada foi de 62.9% no 2T18 ajustado pelo IFRS 16 para 60.3% no 2T19. O EBITDA do segundo trimestre do ano apresentou variações ano contrato ano de +21%, +119% e -58% para GTF, Aluguel de Carros e Seminovos, respectivamente. Observa-se que, no segmento RaC, a margem EBITDA do 2T19 avançou 10.0 p.p. ano contra ano, um resultado dos ganhos de alavancagem operacional e das iniciativas bem sucedidas da Companhia em reduzir os efeitos de sazonalidade. Já no segmento de Seminovos, a redução da margem bruta e o maior patamar de despesas com a aceleração de abertura de lojas impactaram a sua Margem EBITDA Recorrente. Conforme apresentado no Earnings Release da Unidas do 2T19, a administração está confortável em manter a Margem EBITDA do segmento de Seminovos entre 1% e 3% nos próximos trimestres.

### EBITDA E MARGEM EBITDA RECORRENTES<sup>1 3 4</sup>

Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



### Breakdown Ebitda<sup>1 3</sup>

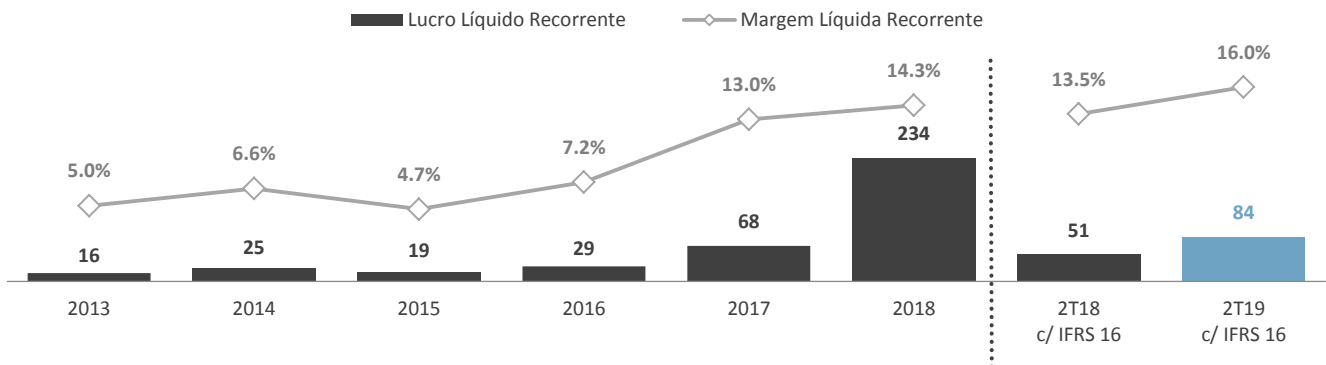
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2T18 c/ IFRS 16	2T19 c/ IFRS 16
GTF <sup>4</sup>	56.5%	59.6%	61.4%	64.8%	63.7%	64.8% <sup>2</sup>	65.1%	65.0%
RaC + Franquias <sup>4</sup>	-	-	-	-	-	39.8% <sup>2</sup>	39.0%	49.0%
Locação <sup>4</sup>	56.5%	59.6%	61.4%	64.8%	63.7%	56.4% <sup>2</sup>	56.4%	58.3%
Seminovos <sup>5</sup>	(10.8%)	(10.1%)	(5.6%)	(3.3%)	2.3%	3.0% <sup>2</sup>	6.3%	1.6%
<b>Margem EBITDA<sup>4</sup></b>	<b>49.2%</b>	<b>52.6%</b>	<b>56.8%</b>	<b>61.8%</b>	<b>66.0%</b>	<b>59.4%<sup>2</sup></b>	<b>62.9%</b>	<b>60.3%</b>

Mais uma vez, a companhia reportou **Lucro Líquido Recorrente** trimestral recorde. O montante de R\$ 83.9 milhões foi 64% maior do que o ano anterior. Esta expansão superior à empreendida pela Receita Líquida no período resultou em uma **Margem Líquida Recorrente** de 16.0%, um crescimento de 2.5 p.p. vs o 2T18 ajustado pelo IFRS 16. O desempenho do Lucro Líquido é um indicador fundamental para analisar o desempenho da integração entre Unidas e Locamerica, por capturar e refletir a totalidade das sinergias envolvidas na operação, desde os ganhos de escala e eficiência na venda de seminovos, passando pelas economias operacionais/administrativas, maior poder de barganha em suprimentos e redução no custo de capital.

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

### LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA RECORRENTES<sup>1 2 3</sup>

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)

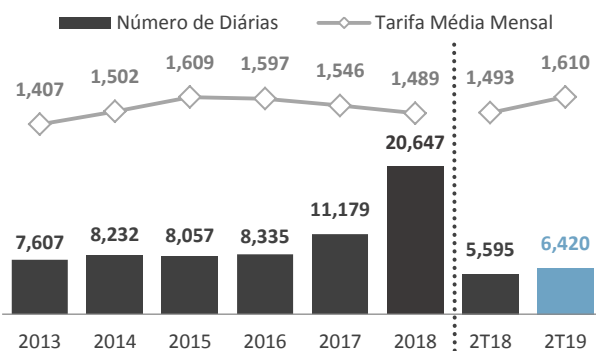


### GESTÃO E TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS (GTF)

Conforme informa a companhia, a obtenção de novos contratos, tanto de PMEs quanto de grandes contas, e a renovação de contratos existentes respaldados pelo elevado nível de serviço, resultaram no aumento da **Tarifa Média Consolidada** de GTF em 7.9% (2T19 vs. 2T18) para R\$ 1,610 por mês, mesmo considerando a variação praticamente *flat* do CDI no mesmo período. Somado a isso, o número de **Diárias** também cresceu significativamente (+14.8% ano contra ano), comprovando a forte capacidade de conquista e retenção de clientes da líder de mercado neste segmento. Desta forma, a Receita Líquida de GTF atingiu o maior valor da sua história em um único trimestre, R\$ 306 milhões, o que representa um aumento substancial de 21% frente ao 2T18.

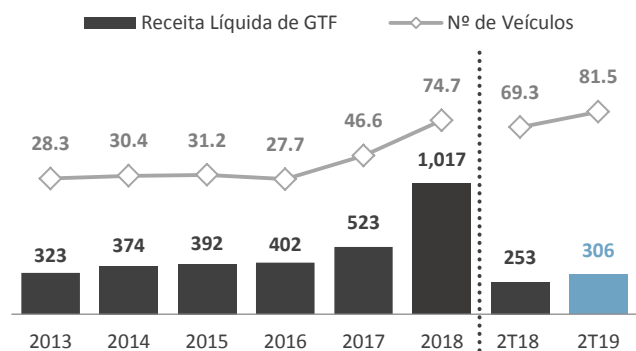
### NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA MENSAL<sup>1</sup>

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



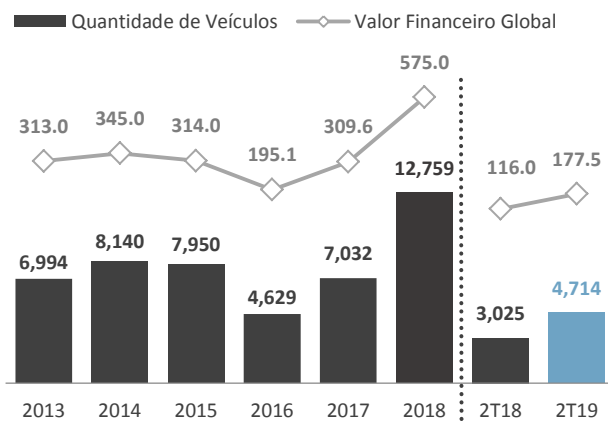
### RECEITA LÍQUIDA DE GTF E Nº DE VEÍCULOS<sup>1</sup>

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



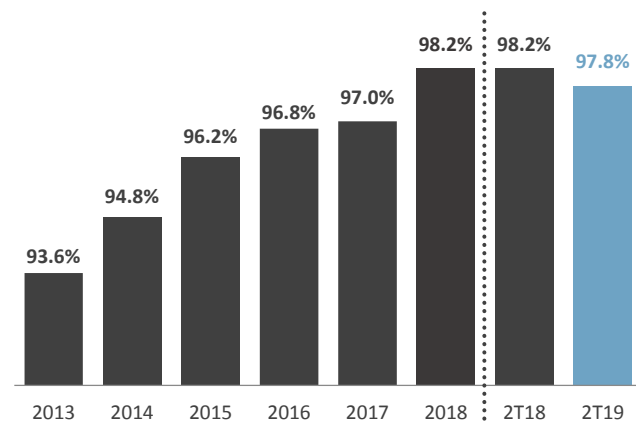
### ATIVIDADE COMERCIAL – NOVAS CONTRATAÇÕES<sup>1</sup>

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



### TAXA DE UTILIZAÇÃO MÉDIA<sup>1</sup>

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.

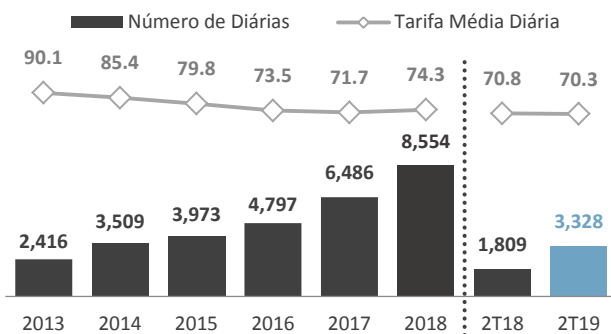
A **Taxa Média de Utilização** no segundo trimestre de 2019 apresentou uma pequena queda de 0.4 p.p vs o 2T18, ficando em 97.8%. A inclusão da Unidas Agro no consolidado explica, em grande parte, esta redução, dado que trata-se de uma operação que possui menor taxa de ocupação em comparação às operações já existentes. Em paralelo, o **Pipeline Comercial** apresentou forte melhora de 55.8% em relação ao segundo trimestre de 2018, com cerca de 4.7 mil veículos contratados. No mesmo sentido, o valor global dos contratos firmados no 2T19 totalizou R\$ 177 milhões, um incremento de 53% ano contra ano. Importante ressaltar que o aumento no valor financeiro pode ser explicado, segundo a Companhia, pela conquista de novos contratos com maior duração.

## 'RENT-A-CAR' (RAC)<sup>1</sup>

O segmento de RaC, por sua vez, apresentou pequena queda de 0.7% nas **Tarifas Médias Diárias** (vs 2T18), totalizando R\$ 70.3. No longo prazo, entende-se que a tendência é de queda das tarifas por conta da pressão do ambiente competitivo. O volume de **Diárias**, por outro lado, foi recorde: a Unidas alcançou 3.3 milhões de diárias, um sólido crescimento de mais de 84% sobre as 1.8 milhões alcançadas no 2T18. A título de comparação, entre 2014 e 2018 o volume de diárias cresceu num CAGR de 25%. Como consequência, a Receita Líquida em RaC no 2T19 alcançou R\$ 212 milhões, o que representa um aumento de 81% quando comparada ao ano anterior. Segundo a companhia, além de demonstrar a existência de uma demanda ainda reprimida dos brasileiros por locação de veículos, este forte desempenho reflete a estratégia da Companhia em aumentar o número de clientes através de investimentos em marca e mídia, além promover uma melhor jornada do usuário e a contínua evolução na gestão de preços e de frota oferecida.

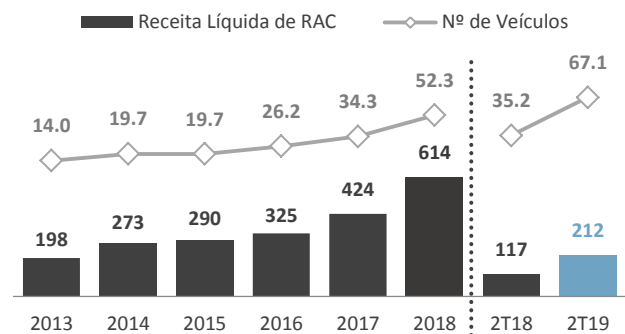
### NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA DIÁRIA<sup>1</sup>

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



### RECEITA LÍQUIDA DE RAC E Nº DE VEÍCULOS<sup>1</sup>

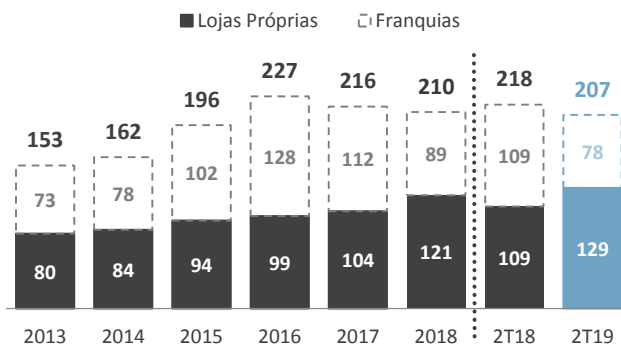
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; Milhares de Veículos)



A expressiva expansão de 91% do total de veículos deste segmento e a pequena redução da tarifa média em comparação com o 2T18, impactaram em uma redução de 4.0 p.p. da **Taxa de Ocupação Anualizada**, chegando a 75.5%. Ainda assim, de acordo com o que foi divulgado no Earnings Release do 2T19, a Companhia deverá seguir com a expansão da sua frota à fim de atender a demanda dos próximos períodos, capturando crescimento dentro dos níveis de rentabilidade que a administração considera adequados. Enquanto isso, a **Base de Lojas** permaneceu muito próxima àquela apresentada no final do ano de 2018, porém, com maior representatividade das lojas próprias. Segundo a companhia, o aumento no número de lojas próprias no segundo trimestre de 2019 demonstra a captura de franquias em regiões estrategicamente importantes. Interessante notar que o aumento da receita mantendo a base de lojas constante, sinaliza uma melhora no desempenho e produtividade por loja.

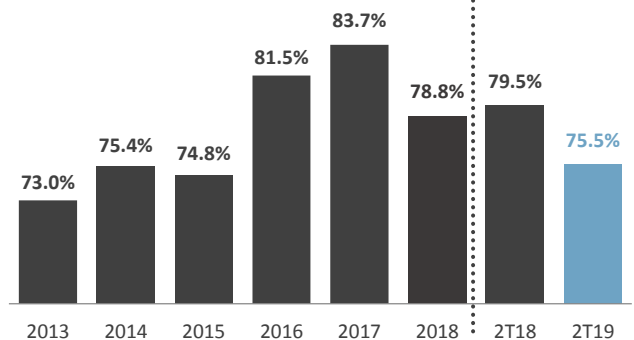
### RAC – REDE DE ATENDIMENTO

Fonte: Unidas (Nº de Lojas)



### TAXA DE OCUPAÇÃO<sup>1</sup>

Fonte: Unidas (%)



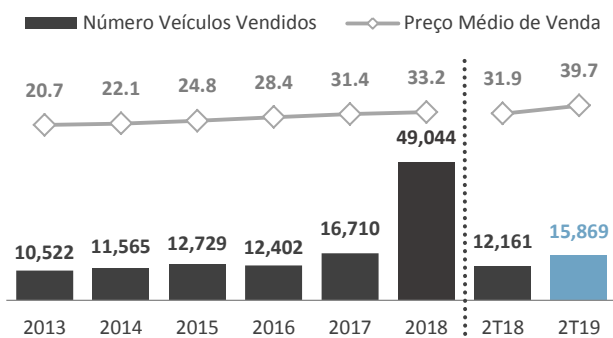
1) 'Receita Líquida de RaC', 'Número de Diárias' exclui Franquias. Considera o histórico da Unidas S.A. para fins de melhor comparabilidade. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Tarifa Média de Aluguel de Carros é calculada com base na receita bruta dividida pelo número de 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 informa que vem seguindo a estratégia de aumentar o giro da frota, visando reduzir ainda mais a depreciação econômica e os custos com manutenção, aumentar sua escala de compras e consequentemente poder de barganha e reduzir o capital empregado. Através de ganho de produtividade nas lojas e o foco em manter uma frota mais nova e um mix de veículos adequado, a Unidas busca aumentar a escala e recorrência de suas compras e conseguir maior rentabilidade no segmento via menor depreciação. No segundo trimestre de 2019 a companhia vendeu 15.9 mil veículos (+30% vs 2T18), volume recorde para um único trimestre. O preço médio de venda também aumentou e atingiu R\$ 39.7 mil por carro, 24% superior ao mesmo período do ano anterior. Como consequência, a **Receita Líquida de Vendas de Veículos** também foi recorde, atingindo R\$ 630 milhões no 2T19 (+62% vs. 2T18).

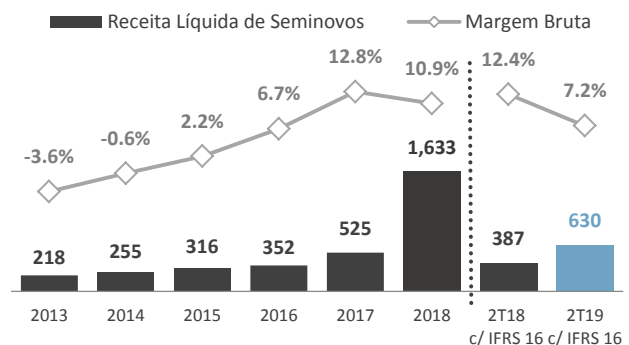
### Nº DE VEÍCULOS VENDIDOS E PREÇO MÉDIO DE VENDA<sup>1</sup>

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



### RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA DE SEMINOVOS<sup>1</sup>

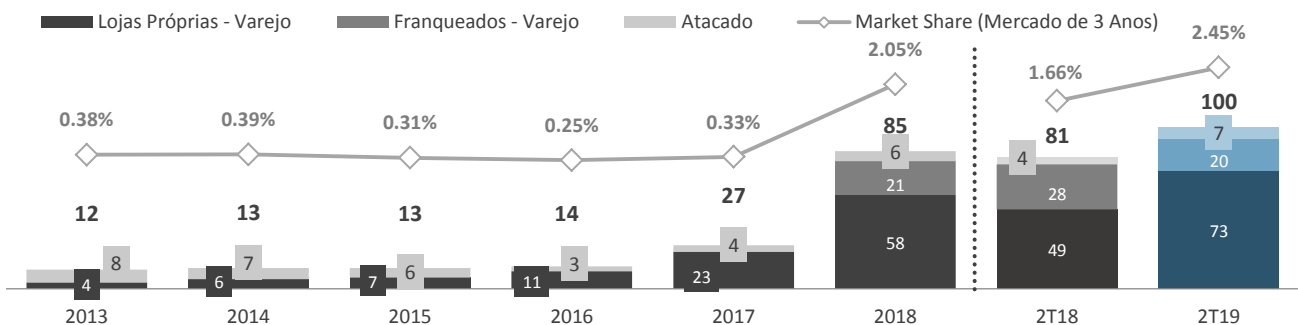
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)



O aumento no volume de veículos vendidos resultou num incremento significativo no **Market Share** da Unidas no mercado de seminovos. No 2T18 os veículos vendidos pela Unidas representavam 1.66% do total do mercado brasileiro, enquanto que no 2T19 a Unidas passou a ser um player de maior relevância, atingindo 2.45% do mercado no trimestre, um ganho expressivo de 0.8 pontos percentuais. O excelente desempenho das vendas foi possível por conta de um aumento da base de lojas. Entre o final de julho de 2018 e julho de 2019, 19 lojas foram adicionadas à rede de Seminovos da Unidas, totalizando 100 unidades distribuídas pelo Brasil. Nos últimos 12 meses, o número de lojas próprias de varejo da Unidas cresceu 49%, em linha com a estratégia da Companhia de continuar vendendo grande parte de seus veículos neste canal.

### SEMINOVOS – REDE DE LOJAS E MARKET SHARE<sup>1</sup>

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



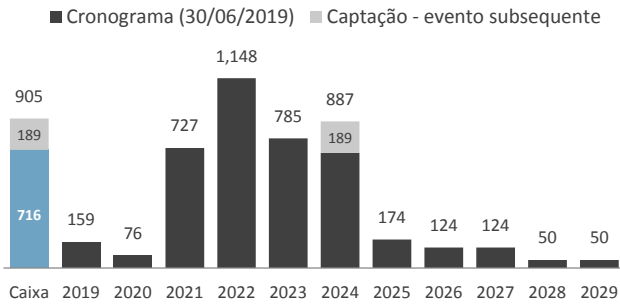
## RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO

A **Dívida Líquida em relação ao EBITDA Recorrente** finalizou o 2T19 em 2.67x, com endividamento líquido de R\$ 3.4 bilhões. O endividamento é 0.40x menor em relação ao EBITDA que no mesmo período do ano anterior e esta queda se deve, principalmente, à sólida geração de EBITDA em 12 meses e a desalavancagem decorrente do aumento de capital ocorrido em Dezembro de 2018. Conforme ilustrado no gráfico a seguir, cerca de 96% da dívida bruta da companhia possui vencimento no longo prazo, maior patamar vivenciado pela companhia, reflexo da política conservadora de pré-pagar emissões com custos elevados e alongar o perfil das obrigações num custo mais atrativo. Em evento subsequente ao fechamento do balanço do 2T19, a Companhia contratou um empréstimo de R\$ 188 milhões, possibilitando que a atual posição de caixa cubra 94% dos vencimentos e amortizações das dívidas até 2021, ilustrando a condição privilegiada de liquidez da empresa, que segundo a companhia é fruto da política de gestão de capital conservadora.

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

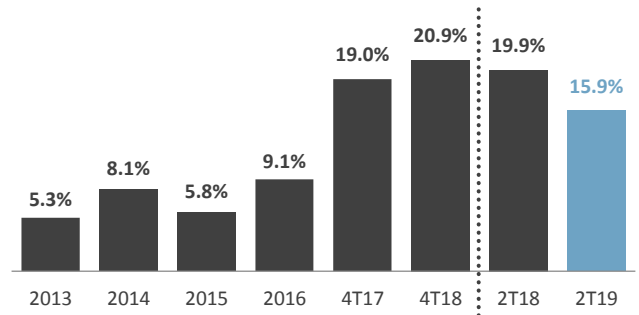
### CRONOGRAMA DE AMORTIZAÇÃO

Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



### ROE ANUALIZADO <sup>1 2</sup>

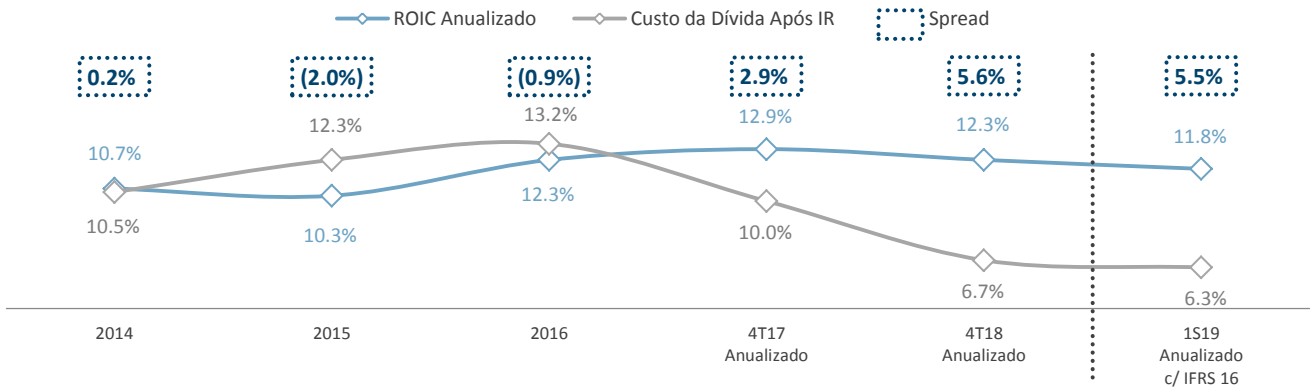
Fonte: Unidas (%)



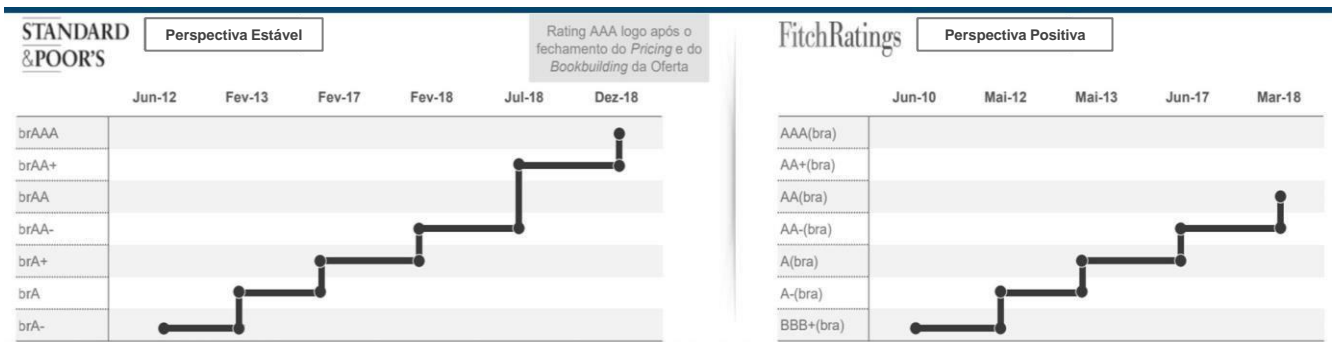
O **ROE anualizado** atingiu 15.9% no 2T19 o que representa um patamar bastante elevado considerando o aumento de mais de 70% do Patrimônio Líquido da Unidas em dezembro de 2018, decorrente do *follow-on*. Por sua vez, o Retorno sobre o Capital Investido (**ROIC**) no 1S19 continuou elevado, em 11.8%. Como consequência, o **Spread do ROIC** em relação ao custo da dívida após impostos foi de 5.5 p.p. (-0.1 p.p. em relação a 2018).

### SPREAD (ROIC MENOS CUSTO DA DÍVIDA APÓS IMPOSTOS)<sup>1</sup>

Fonte: Unidas (%)



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



Fonte: Unidas

1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial; 2) O ROE anualizado é calculado usando o lucro líquido recorrente do 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 2T19

Apesar de um cenário ainda desafiador para o setor de habitação popular, decorrente em grande parte das mudanças no programa MCMV e do maior condicionamento de renda na aprovação dos clientes, a Tenda reportou mais uma vez significativo crescimento do seu lucro líquido ano contra ano. O foco na excelência operacional, na manutenção de uma estrutura de capital de baixo risco – com baixa alavancagem -, e na atuação em regiões com elevado déficit habitacional e maior barreira de entrada, segundo a Companhia permitem que siga o seu objetivo de retornar maior valor aos acionistas.

Uma novidade do ponto de vista comercial foi a realização do primeiro Feirão Tenda, responsável por 9% do total de unidades vendidas no trimestre em apenas 3 dias de evento. Em contrapartida, o adiamento do Feirão da Caixa e a menor exposição da Tenda à faixa 1.5 do programa Minha Casa Minha Vida afetaram negativamente a VSO no trimestre. Neste contexto, a queda no preço médio das unidades vendidas permitiu a manutenção da **VSO** líquida em patamar elevado (28.9% no 2T19), ainda que em detrimento de 2.1% das vendas líquidas no VGV acumulado do ano. Destaca-se também que o **Lucro Líquido** do 2T19 apresentou alta de 46% em relação ao ano anterior, alcançando R\$ 73 milhões, sendo que nos últimos 12 meses o lucro por ação cresceu 65% ano contra ano. Mantendo a tendência de alta iniciada há 4 anos, o **ROE** atingiu 19.3% no 2T19 (+5.7 p.p. vs 2T18).

DRE <sup>1</sup> (R\$ Milhões)	2T19	2T18	Δ %	1S19	1S18	Δ %
Receita Líquida	489.1	399.1	22.6%	898.4	765.1	17.4%
Custos	(312.7)	(249.1)	25.5%	(575.7)	(486.1)	18.4%
Lucro Bruto Ajustado <sup>2</sup>	176.4	150.0	17.5%	322.7	279.0	15.7%
Margem Bruta Ajustada <sup>2</sup>	36.1%	37.6%	(1.5 p.p.)	35.9%	36.5%	(0.5 p.p.)
Despesas Operacionais	(81.1)	(81.7)	(0.7%)	(157.6)	(152.4)	3.4%
EBITDA Ajustado <sup>3</sup>	95.3	68.3	39.4%	165.1	126.6	30.5%
Margem EBITDA Ajustada <sup>3</sup>	19.5%	17.1%	2.4 p.p.	18.4%	16.5%	1.8 p.p.
Lucro Líquido <sup>4</sup>	73.0	51.6	41.4%	122.7	87.9	39.7%

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

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**89.9% BRL**

**MCI BRUTO<sup>1</sup>**  
**4.0x BRL**

**Setor**  
Construção e Incorporação

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento**  
Abril 2017

**Período em Carteira**  
2.3 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**  
11.0%

**Capital Investido**  
R\$ 69.7 milhões

**Capital Realizado**  
R\$ 4.3 milhões

**Valor de Mercado<sup>1</sup>**  
R\$ 266.2 milhões

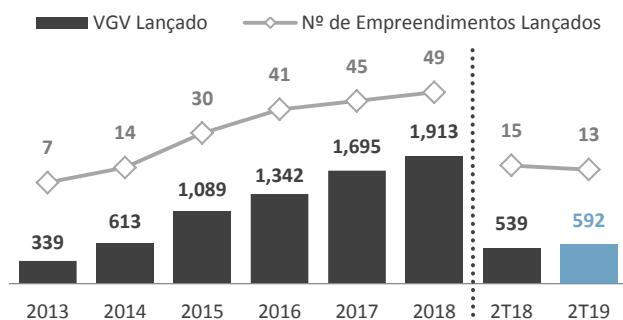
1) Data base: 31/07/2019  
Fonte: Tenda e Patria Investimentos

## DESEMPENHO OPERACIONAL

No segundo trimestre de 2019 a Tenda lançou R\$ 592 milhões, um aumento de 10% sobre o mesmo período do ano anterior. As Vendas Brutas totalizaram R\$ 537 milhões ou 2% a mais do que no 2T18, um crescimento pequeno devido à queda do preço médio por unidade vendida, de acordo com o divulgado no Earnings Release do 2T19. O **VSO Bruto** atingiu 32% no 2T19, 4.3 p.p. abaixo da velocidade de vendas brutas do mesmo período do ano anterior.

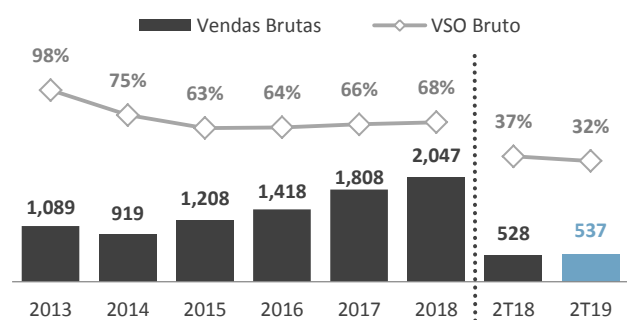
### LANÇAMENTOS

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



### VENDAS BRUTAS

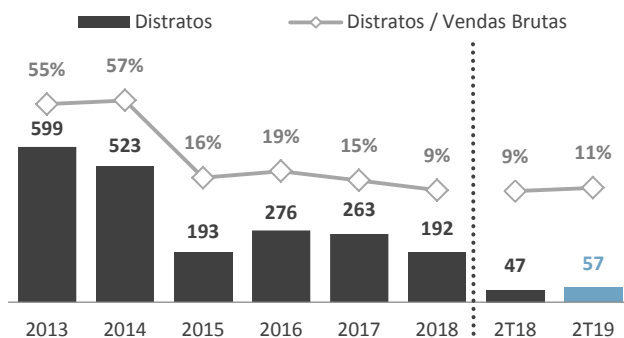
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



O valor dos **Distratos** do 2T19 aumentou 22% em relação ao 2T18, assim como o seu nível relativo às Vendas Brutas (+1.7 p.p.), consequência da impossibilidade de repasses no MCMV no final do ano passado e das mudanças nas regras do programa no início deste ano. Apesar do aumento temporário nos distratos, o crescimento das Vendas Brutas resultou numa **Venda Líquida** de R\$ 480 milhões no 2T19, praticamente *flat* se comparada ao mesmo período do ano anterior. O *breakdown* de vendas do 2T19 teve a proporção de 28% de Lançamentos e 72% de Estoques. A **VSO Líquida** no segundo trimestre diminuiu na comparação ano contra ano (-4.4. p.p.), mas apresentou melhora vs 1T19 (+1.4 p.p.) chegando a 28.9%. As mudanças ocorridas na faixa 1.5 do MCMV reduziram a participação de vendas da Companhia a este segmento que possui velocidade de vendas superior. Neste contexto, a Tenda afirma que tem direcionado esforços, principalmente acerca da sua estratégia comercial de lançamentos e vendas, visando reduzir o impacto da sua menor exposição à faixa 1.5 do programa.

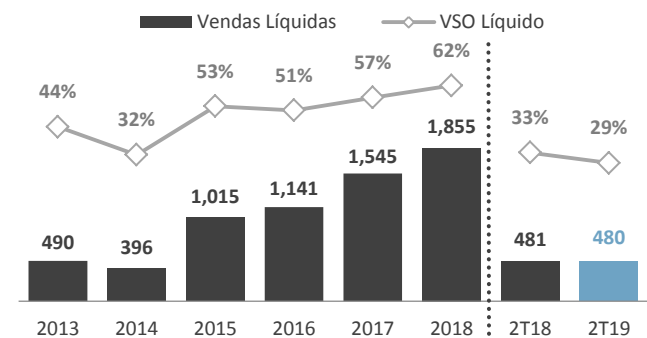
### DISTRATOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; %)



### VENDAS LÍQUIDAS

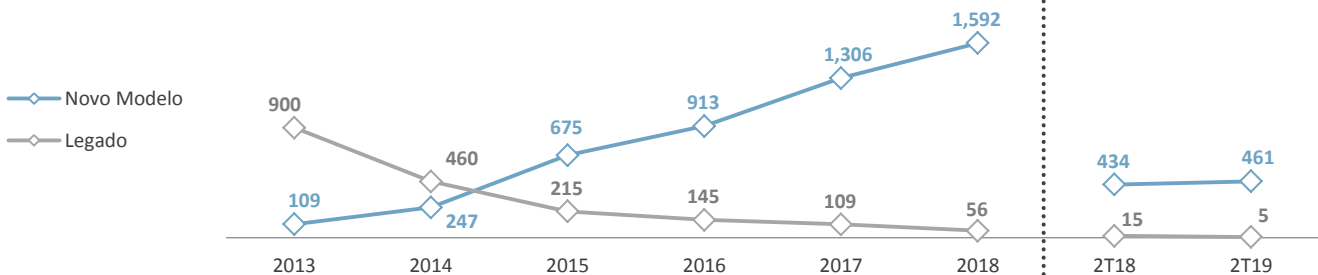
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



No 2T19 um total de 3,944 unidades foram repassadas para instituições financeiras, representando R\$ 466 milhões de VGV. Os aumentos foram de 10% nas unidades repassadas e de 4% no **VGV Repassado**, principalmente em decorrência da normalização dos repasses após as alterações nos sistemas de concessão de crédito dos bancos e da disponibilização dos recursos para execução do programa MCMV. A redução no número de unidades entregues deve-se a postergação de entregas de chaves de junho para julho, o que deverá ser normalizado no terceiro trimestre, segundo a Tenda.

### REPASSES, ENTREGAS E ANDAMENTO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões)



<b>VGV Repassado (R\$ M)</b>	<b>1,009.5</b>	<b>706.6</b>	<b>889.4</b>	<b>1,058.2</b>	<b>1,414.0</b>	<b>1,648.3</b>	<b>448.9</b>	<b>466.0</b>
Unidades Repassadas	10,179	5,522	6,750	8,270	11,176	13,204	3,574	3,944
Unidades Entregues	7,027	6,264	5,712	6,838	9,707	10,244	3,720	3,236
Obras em Andamento	26	16	23	38	38	44	39	54

O **Estoque** da Companhia a valor de mercado no fim do 2T19 estava avaliado em aproximadamente R\$ 1.2 bilhão em VGV, valor 10% acima do nível observado no trimestre anterior e 23% superior do que o mesmo período do ano passado, refletindo o crescimento nos lançamentos e a pequena queda na velocidade de vendas. O giro do estoque foi de 7.7 meses, patamar semelhante ao observado no ano de 2018.

Estoque (Status de Obra)	2T19	Não Iniciadas	Até 30% Concluído	30% a 70% Concluído	Mais de 70% Concluído	Concluído
VGV (R\$ Milhões)	1,183.4	569.3	219.5	261.7	72.8	60.1

Fonte: Tenda

Para continuar o crescimento do **Atual Modelo**, a Tenda dispõe de um **Banco de Terrenos** de R\$ 9.5 bilhões em VGV, valor 33% superior ao do 2T18 e 1% acima do total registrado no primeiro trimestre de 2019. No 2T19, foram adquiridos 15 fases/projetos, representando potencial lançamento de R\$ 673 milhões em VGV.

Acompanhamento do Atual Modelo	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 Acumulado
Número de Projetos	7	14	30	40	45	49	23
Unidades Lançadas	2,460	4,315	7,711	9,579	11,768	13,636	6,703
VGV Total (R\$ Milhões)	313.9	613.3	1,088.9	1,315.0	1,695.2	1,912.7	977.9
Unidades Vendidas <sup>1</sup>	2,451	4,258	7,630	9,301	11,478	11,724	1.134
% Unidades Vendidas <sup>1</sup>	99.6%	98.7%	98.9%	97.1%	97.5%	86.0%	16.9%
VSO Médio (Mês)	8.6%	6.5%	8.3%	11.6%	12.9%	17.5%	8.0%
Unidades Repassadas <sup>1</sup>	2,450	4,254	7,619	9,277	11,403	10,807	613
% Unidades Repassadas <sup>1</sup>	99.6%	98.6%	98.8%	96.8%	96.9%	79.3%	9.1%
Andamento de Obra	100.0%	100.0%	100.0%	98.6%	98.1%	73.4%	9.7%

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

## DESEMPENHO FINANCEIRO

Como já mencionado nas cartas anteriores, a Tenda passou a divulgar **Guidance** sobre algumas linhas de sua performance financeira para buscar mais transparência junto ao mercado. É esperada uma Margem Bruta Ajustada entre 34% e 36% e um intervalo entre R\$ 1.95 bilhão e R\$ 2.15 bilhão para as Vendas Líquidas para o ano fechado de 2019. No primeiro semestre de 2019, a Margem Bruta Ajustada foi de 35.9%, próxima ao limite superior do *guidance* para o ano. Apesar do crescimento do VGV de lançamentos no primeiro semestre do ano, o volume ainda é insuficiente para garantir o atingimento do *guidance*. No entanto, no Earnings Release do 2T19, a Companhia indicou que aumentará os seus esforços de lançamentos no próximo trimestre e manteve o *guidance* de vendas líquidas para o ano.

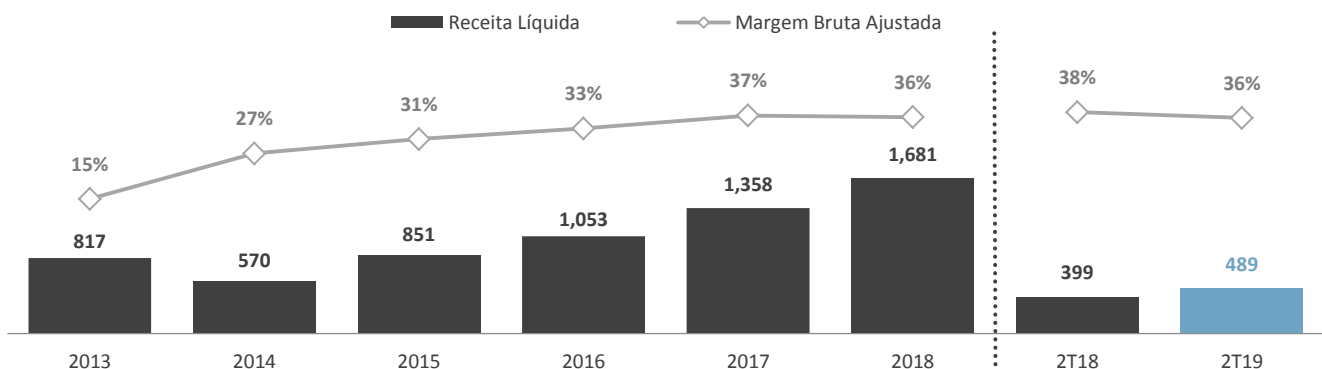
Guidance 2019	Inferior	Superior	1T19	2T19	3T19	4T19	2019
Limite de Margem Bruta Ajustada (%)	34.0%	36.0%	35.8%	36.1%	-	-	35.9%
Limites de Vendas Líquidas 2019 (R\$ M)	1,950.0	2,150.0	406.9	479.9	-	-	886.8

Fonte: Tenda

No segundo trimestre de 2019, a **Receita Operacional Líquida** cresceu 23% ano contra ano, para R\$ 489 milhões, e 19% em comparação ao trimestre anterior. A Margem Bruta Ajustada decresceu 1.5 p.p. em relação ao mesmo período do ano anterior, mas aumentou 0.3 p.p. quando comparada àquela alcançada no primeiro trimestre deste ano.

## RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA AJUSTADA<sup>1</sup>

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

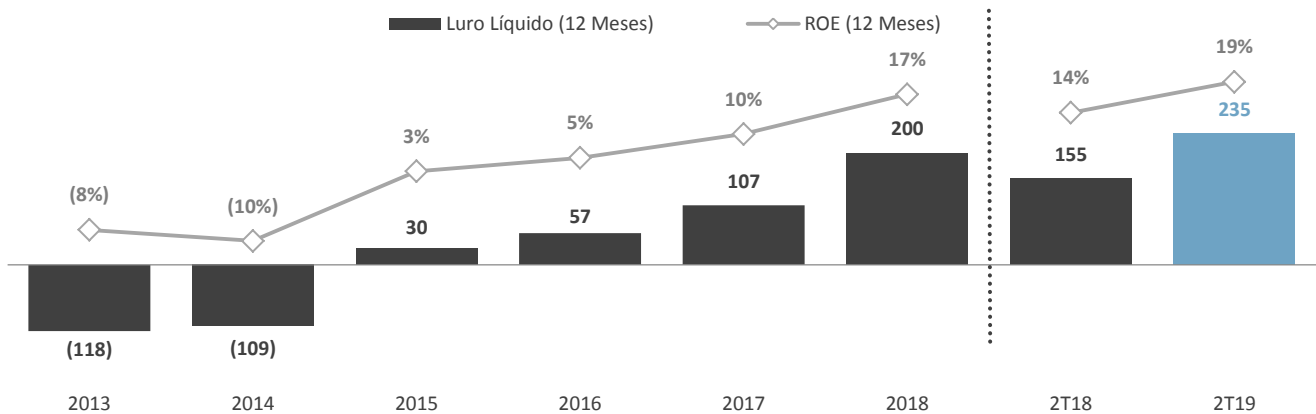


1) Margem Bruta Ajustada por juros capitalizados.

As **Despesas Gerais e Administrativas** corresponderam a 6.3% da Receita Operacional Líquida no 2T19 (-0.4 p.p. vs 2T18). O SG&A do segundo trimestre de 2019 foi superior em 9% em comparação ao mesmo período do ano anterior, principalmente em decorrência do menor volume de vendas da Companhia na faixa 1.5 do MCMV e da realização do evento Feiraço Tenda no mês de junho. Com isto, a empresa atingiu um **Lucro Líquido** de R\$ 73.0 milhões no trimestre (+41% vs 2T18). Mais uma vez, a positiva evolução na Margem Líquida trimestral corroborou a eficiência do modelo de negócios da Tenda e resultou em significativo aumento do **ROE**, que atingiu o recorde de 19.3% (5.7 p.p. maior quando comparado ao mesmo período do ano anterior).

### LUCRO LÍQUIDO E ROE<sup>1</sup>

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

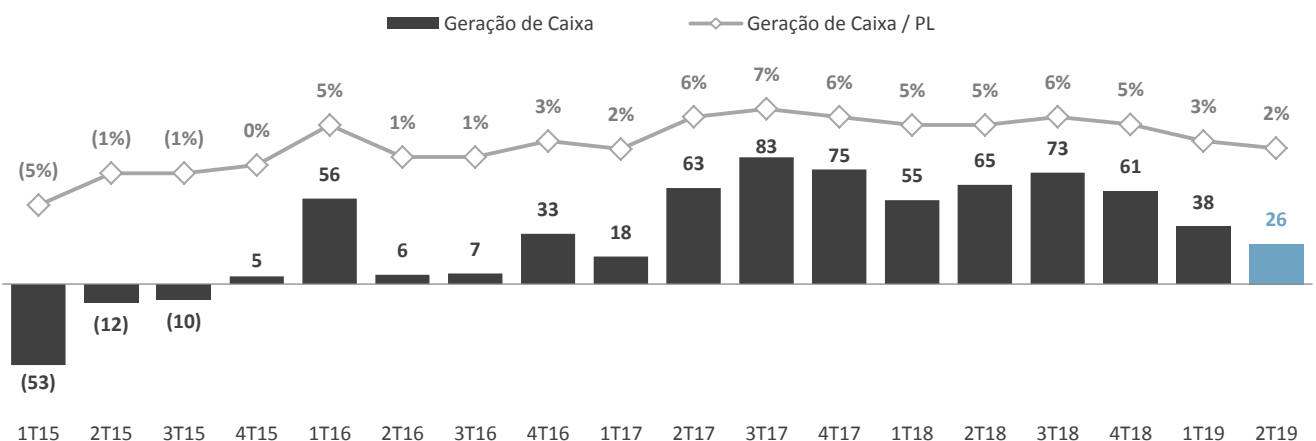


### UPDATES ESTRATÉGICOS

Apesar dos desafios enfrentados pelo setor, a Tenda gerou R\$ 26 milhões de caixa no trimestre, dando suporte ao novo programa de recompras que busca retornar capital aos acionistas e adequar a estrutura de capital no médio prazo (Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido no intervalo entre -10% e +10%). O novo **Programa de Recompra** foi iniciado no mês de abril e permite a aquisição de até 10,379,363 ações (cerca de 10% das ações ordinárias da companhia). No 2T19, foram distribuídos para os acionistas R\$ 25 milhões em dividendos e foram recomprados R\$ 11 milhões em ações da companhia. Devido ao desempenho e aumento de rentabilidade, o **rating de crédito corporativo brAA+** da companhia foi reafirmado pela Standard & Poor's Global Ratings.

### GERAÇÃO DE CAIXA X PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



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

## Notas Importantes

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

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

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

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

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

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

Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Verifique se o Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a

consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo.

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

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

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