

## ▶ PATRIA BRASIL

# Patria PIPE

## Prezados cotistas,

Estamos passando por um período de forte correção de mercado, que se acelerou à partir do segundo semestre de 2021. Os únicos setores que têm apresentado performance positiva consistente nos últimos dois anos são os de commodities e mais recentemente os grandes bancos, que juntos respondem por quase metade da composição do Ibovespa, sustentando a recuperação do índice em 2022. Por outro lado, empresas ligadas ao mercado doméstico, serviços, tecnologia, entre outros, vem sofrendo quedas semelhantes em muitos casos às de 2008 ou 2015. Os efeitos do ambiente inflacionário global se faz sentir não só no Brasil, mas também nos mercados de risco no mundo todo, tanto em mercados desenvolvidos quanto emergentes. Alguns segmentos do mercado já demonstram quedas de preços semelhantes à capitulações ocorridas nos piores momentos de crises como as de 2008 ou 2015, com investidores vendendo ações a praticamente qualquer preço. Como mencionamos na nossa última carta, estas quedas nos remetem a cenários como os de crises anteriores, com a diferença de que os fundamentos de muitas destas empresas se mostram significativamente melhores que nestas crises, o que tem levado os *valuations* a patamares muito atrativos para a realização de investimentos com horizontes de longo prazo.

O cenário macro global apresenta grandes desafios: inflação em níveis recordes, altas de juros, *lockdowns* da China impactando cadeias de suprimentos, conflitos bélicos como a guerra entre a Rússia e Ucrânia, além da redução dos estímulos de liquidez dos Bancos Centrais.

A consequência nos portfólios locais tem sido uma migração indiscriminada para Renda Fixa. É inegável que as taxas de juros nominais e reais correntes são muito atraentes no contexto dos últimos anos de queda de juros. Por outro lado, o que observamos nas empresas do nosso portfólio e em dezenas de outras empresas que acompanhamos são taxas internas de retorno potenciais de longo prazo muito superiores tanto em relação às taxas de juros quanto a patamares históricos.

Historicamente, estes tem sido justamente os momentos mais oportunos para se investir em ativos de risco. Acreditamos que é infrutífero tentar acertar o timing ideal mas observamos um descompasso muito grande entre valor intrínseco e preços das ações, e consequentemente um retorno potencial em ações muito superior do que a renda fixa oferece. Em momentos como estes, o pessimismo dos agentes de mercado leva a quedas nos preços que em muito superam os fundamentos, levando a fortes contrações nos múltiplos, que se encontram próximos a mínimas históricas dos últimos anos. Temos grande convicção que as nossas teses não perderam valor na mesma magnitude da perda de preço e na grande maioria do portfólio, continuam a criar valor a cada trimestre.

A perspectiva de aproximação do final do ciclo de alta de juros, para quem busca investir com horizontes de longo prazo, pode ser uma daquelas oportunidades raras de posicionamento em empresas com grande potencial de multiplicação do capital investido. Como pode ser observado no gráfico abaixo, que compara a performance do índice Small Caps com a taxa básica de juros (Selic), é justamente nos finais dos ciclos de alta de juros que as ações tendem a reverter tendências de queda e proporcionar oportunidades de posicionamento atraentes para os investidores de longo prazo.

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

**268% BRL**

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

**19% BRL**

Data Base: 9 de outubro 2014 até 31 de maio 2022<sup>1</sup>

### RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

**IR@patria.com**  
Marina Tennenbaum  
Carolina Medley

**PIPE@patria.com**  
Flavio Menezes  
Juliana Renault

**Site**  
[www.patriapipe.com.br](http://www.patriapipe.com.br)

### INFORMAÇÕES DOS FUNDOS:

**Administrador:** Intrag DTVM Ltda.

**Distribuidor:** Patria Investimentos Ltda.

**Gestor:** Patria Investimentos Ltda.

**Classificação CVM:** Fundo de Ações

**Classificação ANBIMA:** Fundo Aberto de Ações

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

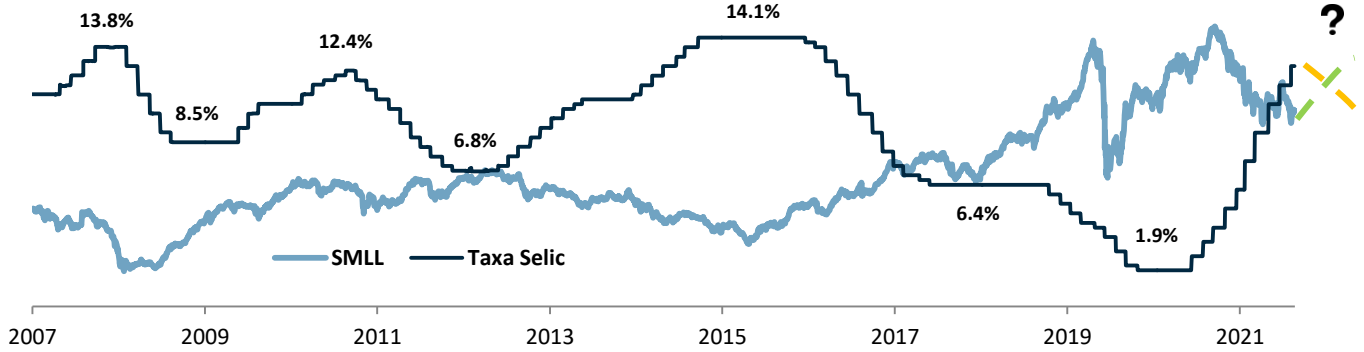
**Informações Gestor:** Av. Cidade Jardim, nº 803, 8º andar, sala A, São Paulo – SP, CNPJ nº 12.461.756/0001-17, ato declaratório CVM nº 11.789, de 06/07/2011.

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



1) Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 31/05/2022. Esta informação é mera referência econômica e não representa meta ou parâmetro de performance do Fundo. As principais atualizações incluem, mas não se limitam, à performance da estratégia, ao desenvolvimento das principais empresas investidas e a atualização das atividades mais relevantes do Gestor ao longo do período. Informações gerais a respeito do Fundo são encontradas no quadro superior à direita.

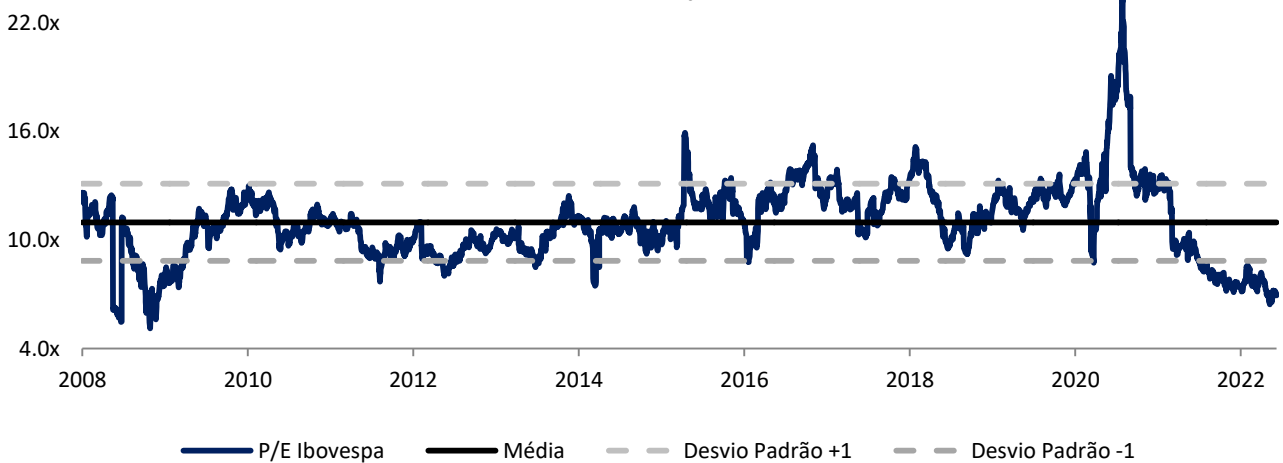
Small Caps Brasil X Juros



Fonte: Quantum e Pátria Investimentos

Isto também pode ser demonstrado no gráfico abaixo, que mostra que o Ibovespa, principal índice do mercado de ações no Brasil, está negociando a múltiplos de Preço/Lucro em níveis mínimos históricos, em linha com 2008 e abaixo dos anos de 2014, 2015 e período do Covid.

P/L Ibovespa



Fonte: Bloomberg e Pátria Investimentos

Não temos como prever exatamente quando poderá ocorrer a inversão desta tendência de queda, mas continuamos muito otimistas com as oportunidades de crescimento e geração de valor das empresas que investimos. Acreditamos que estamos em um momento parecido com o do final de 2014 e 2015, quando iniciamos nossa estratégia de investimento - os preços da maioria das ações, especialmente de pequenas e médias empresas, encontravam-se muito abaixo dos seus valores intrínsecos, proporcionando a rara oportunidade de comprar participações em negócios excepcionais negociando a *valuations* historicamente baixos. A grande diferença é que os fundamentos macroeconômicos e das empresas, ainda que com riscos e incertezas não desprezíveis pela frente, são atualmente significativamente melhores do que em 2008 ou 2015, quando vivemos respectivamente a maior crise financeira global e a maior recessão Brasileira desde a década de 30 do século passado.

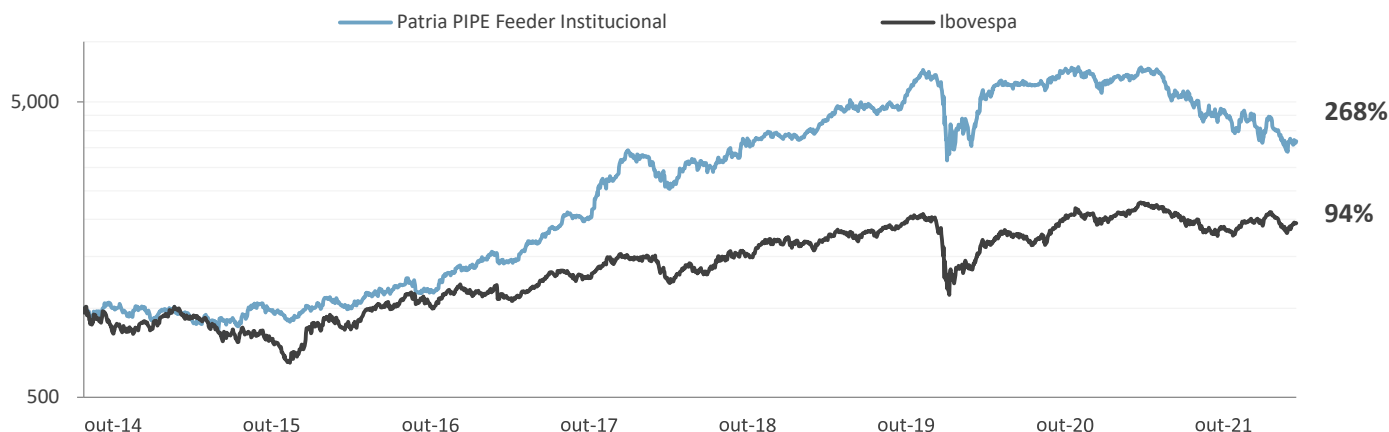
Não mudamos nossa estratégia de investimentos dependendo do cenário. Continuamos buscando investir em empresas resilientes, competitivas e bem geridas, visando minimizar os riscos decorrentes de variações nos ciclos econômicos, e com grande potencial de crescimento de longo prazo.

Estamos passando por um período macro difícil, não apenas no mercado local mas na grande maioria dos mercados e setores globais. Porém, os fundamentos da maior parte de nossas empresas investidas, que constituem mais de 80% do nosso portfólio, foram pouco afetados e em muitos casos continuam evoluindo de maneira positiva. E mesmo as companhias que enfrentam cenários mais difíceis em seus negócios já começam a demonstrar tração em seus planos de ação que permitem vislumbrar trimestres e anos melhores pela frente.

Pode parecer contraintuitivo, mas nos momentos em que os fundamentos mais se descolam dos preços é que vemos as melhores oportunidades de investimento e de melhores retornos prospectivos. Como diz a máxima, “Price is what you pay, value is what you get”!

### EVOLUÇÃO DO PIPE INSTITUCIONAL X IBOVESPA<sup>1</sup>

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



Retorno Líquido	12M	36M	60M	DESDE O INÍCIO	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
<b>PIPE Institucional<sup>1</sup></b>	<b>(40.4%)</b>	<b>(12.7%)</b>	<b>154.0%</b>	<b>267.8%</b>	<b>(17.0%)</b>	<b>(32.2%)</b>	<b>14.9%</b>	<b>54.0%</b>	<b>57.2%</b>	<b>102.9%</b>	<b>19.0%</b>	<b>(6.1%)</b>	<b>3.6%<sup>1</sup></b>
<b>PIPE Private<sup>2</sup></b>	<b>(40.6%)</b>	n/a	n/a	<b>(28.3%<sup>2</sup>)</b>	<b>(17.2%)</b>	<b>(32.5%)</b>	<b>15.1%</b>	<b>11.4%<sup>2</sup></b>	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Ibovespa</b>	<b>(11.8%)</b>	<b>14.8%</b>	<b>77.7%</b>	n.a.	<b>6.2%</b>	<b>(11.9%)</b>	<b>2.9%</b>	<b>31.6%</b>	<b>15.0%</b>	<b>26.9%</b>	<b>38.9%</b>	<b>(13.3%)</b>	<b>(12.7%)<sup>1</sup></b>

Retorno Líquido Anualizado	3 ANOS <sup>1 3</sup>	5 ANOS <sup>1 3</sup>	DESDE O INÍCIO <sup>1 3</sup>
<b>PIPE Institucional</b>	<b>(4.3%)</b>	<b>20.2%</b>	<b>18.6%</b>
<b>Ibovespa</b>	<b>4.5%</b>	<b>11.7%</b>	<b>9.1%</b>

1) Calculados usando dados diários desde o início do Patria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 31/05/2021 (os dados do gráfico “Evolução do Fundo x Ibovespa” são diários). 2) Calculados usando dados diários desde o início do Patria PIPE Private FIC FIA – de 12/08/2019 até 31/05/2021. 3) Dados anualizados. Estas informações são meras referências econômicas e não representam meta ou parâmetro de performance do Fundo. A taxa de administração do Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA é inferior à do Fundo, o que pode levar à variação da rentabilidade. Ademais, os investimentos podem variar ao longo do tempo em termos de estratégia, preço ou valor, em decorrência de diversos fatores, tais como as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos de cada empresa e de cada setor investido, de forma que o Patria poderá não alcançar para o Fundo a rentabilidade obtida no passado.



# Unidas

## DESTAQUES DO 1T22

O primeiro trimestre do ano de 2022 refletiu uma importante evolução das estratégias adotadas pela Unidas ao longo dos últimos meses e a constante melhora nos resultados de locação e a calibragem da operação de Seminovos, de modo a equilibrar a necessidade de veículos com a disponibilidade ainda variável de veículos novos pela indústria. O volume de vendas de Seminovos continua sendo revisitado de forma a garantir a capacidade da companhia de atender a demanda de seus clientes, priorizando os veículos para os clientes de locação e reduzindo a disponibilidade de veículos para venda.

Os resultados consolidados das operações geraram uma Receita Líquida de R\$1,7 bilhões (+5,3% a/a), a maior em um primeiro trimestre na história da Companhia, com um EBITDA Ajustado recorde de R\$748,8 milhões (+41,8% a/a). A margem EBITDA do RAC e Terceirização de Frotas, excluindo os efeitos não recorrentes das despesas incorridas com a fusão, foram respectivamente de 50,0% e 66,5%, enquanto a de Seminovos avançou 8,7 p.p no 1T22 totalizando uma margem de 20,6%. O Resultado Financeiro Líquido foi impactado negativamente pelo forte aumento na taxa SELIC nos últimos trimestres, assim como pelo aumento da dívida líquida da Companhia com o crescimento e renovação parcial da frota. Este resultado foi parcialmente compensado pela estratégia de hedge de taxas de juros nas operações de terceirização de frotas, que apesar de não afetar o resultado líquido, fluiu pelo Patrimônio Líquido da empresa. O Lucro Líquido ajustado, excluindo os impactos da fusão, totalizou R\$220,4 milhões (-4,8% a/a), pelo efeito de maiores despesas financeiras, em parte compensadas pelos hedges que com a adoção do Hedge Accounting, não tem efeitos na Demonstração de Resultados mas no Patrimônio Líquido da Unidas. A frota total no final do período atingiu o montante de 203,7 mil carros, uma expansão de 22,6% em relação ao 1T21.

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**77% BRL**

**Setor**  
Mobilidade

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Outubro 2014

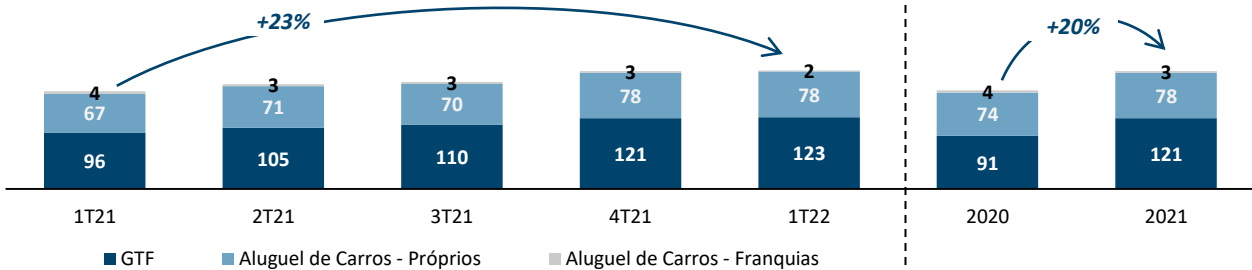
**Período em Carteira**  
7 anos e 7 meses

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

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

1) Data base: 31/05/2021  
Fonte: Unidas e Patria Investimentos

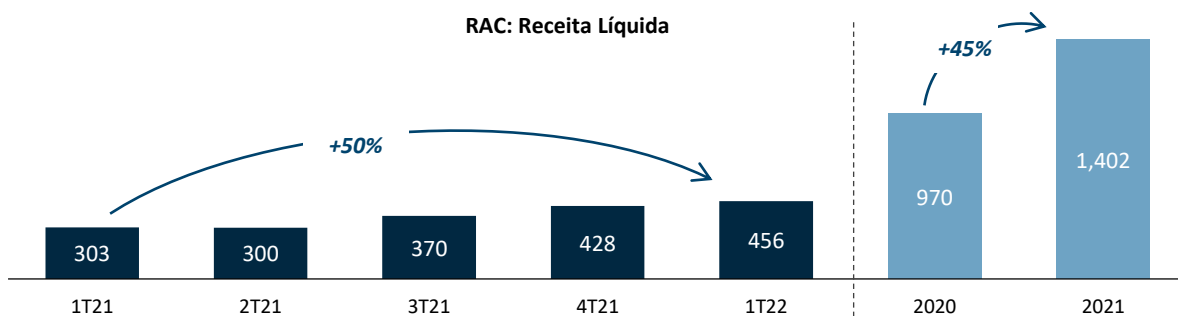
**Frota consolidada Final do Período**



Fonte: Unidas e Pátria Investimentos

O segmento RAC apresentou forte crescimento de +50,2% a/a em sua Receita Líquida do 1T22, totalizando R\$455,6 milhões no período, com uma tarifa média diária de R\$103,0 (+41% a/a) e volume de diárias de 4,8 milhões, +5,3% superior ao mesmo trimestre de 2021 e com ocupação de 79,4%. Estes resultados foram alcançados através da estratégia da Companhia de continuar ajustando seus preços à nova realidade de custos operacionais e de capital, como também pelo gradativo aumento na demanda e penetração de locações de pessoas físicas. Como consequência, o EBITDA Ajustado neste segmento atingiu recorde de R\$229,3 milhões, um crescimento de 57,6% em relação ao 1T21 e com uma Margem EBITDA ajustada de 50,0% (+2,7 p.p.).

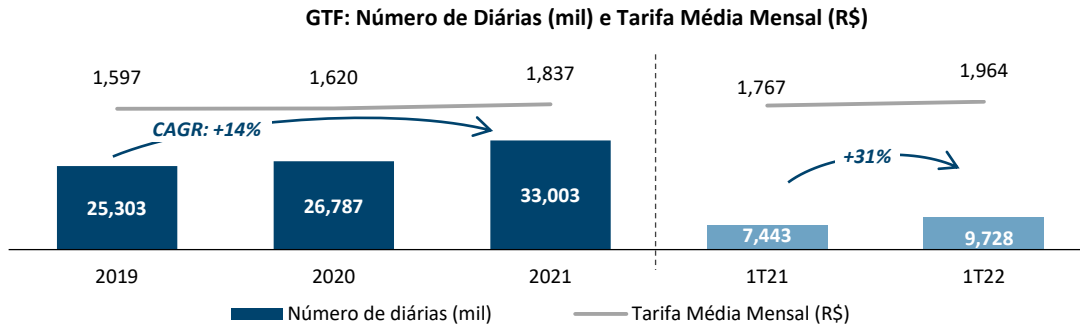
**RAC: Receita Líquida**



Fonte: Unidas e Pátria Investimentos

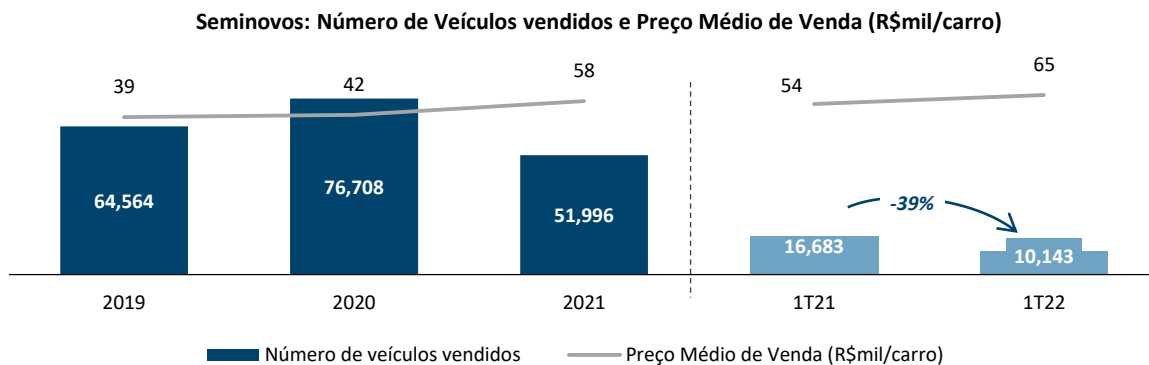


Terceirização de Frotas continua apresentando números fortes: Receita Líquida atingiu recorde de R\$576,1 milhões, reflexo da evolução no volume de diárias que subiu 30,7% em relação ao 1T21, alcançando 9,7 milhões, e da tarifa média mensal, que alcançou R\$1.964 (+11,1% a/a). O EBITDA Ajustado foi novamente recorde em R\$383,1 milhões, aumento de 39,6% em relação ao ano anterior, e a Margem EBITDA Ajustada atingiu 66,5%, apesar do impacto de maiores custos de manutenção pela idade média mais elevada da frota. Além disso, houve a contratação de 7,2 mil novos veículos no trimestre, com um Volume Global dos Contratos recorde de R\$1,2 bilhões (+64,7% a/a), e um patamar também recorde de 85,7 mil veículos em disputa para o segundo trimestre de 2022. Este crescente pipeline de veículos em disputa demonstra a aquecida e resiliente demanda do segmento de terceirização.



Fonte: Unidas e Pátria Investimentos

De acordo com a FENAUTO, a venda de veículos seminovos do mercado como um todo sofreu uma retração de -17,5% em termos unitários neste trimestre em comparação ao mesmo período em 2021, atingindo um total de 2,77 milhões de unidades no 1T22. Apesar da queda deste mercado, o *marketshare* de seminovos cresceu 0,6 p.p., saindo de 1,6% para 2,2%. No segmento de Seminovos da Unidas, o preço médio do veículo vendido alcançou o patamar recorde de R\$65,3 mil por carro (+19,8% a/a) e a margem EBITDA do se manteve em patamares elevados de 20,6%. A companhia segue com a estratégia de priorizar o atendimento de locação, mantendo menores volumes de vendas, buscando maximizar o tempo de vida útil dos ativos até que o cenário de recebimento dos veículos junto às montadoras seja normalizado.



Fonte: Unidas e Pátria Investimentos

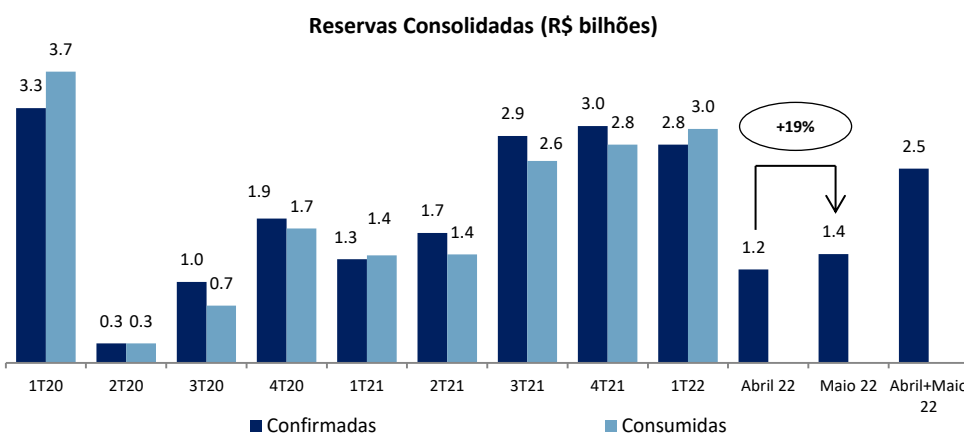
O processo de fusão entre a Unidas e a Localiza, aprovado pelo CADE em dezembro de 2021, aproxima-se de sua fase final. As empresas divulgaram Fato Relevante no início de junho confirmando negociações avançadas para a venda dos remédios, que depois de consumada estará sujeita à aprovação pelo CADE do comprador do pacote de ativos a serem desinvestidos.



## CVC

## DESTAQUES DO 1T22

A retomada do turismo continua evoluindo positivamente a cada mês e a tendência é que a quantidade de viajantes continue crescendo e os tickets médios continuem saudáveis, já em linha com os praticados antes do início da pandemia. Esta recuperação já se reflete nas Reservas Confirmadas da CVC, que em 1T22 superaram as do 1T21 em 27% e representaram 63% do montante do 1T19 (último 1º trimestre pré-pandêmico). O crescimento é claro para destinos domésticos e internacionais, inclusive na Argentina, e com aceleração em Março, Abril e Maio, quando comparados ao primeiro bimestre do ano, que ainda sofreram com o impacto da onda da variante Ômicron.



Fonte: CVC e Pátria Investimentos

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**(19%) BRL**

**Setor**

Turismo e hospitalidade

**Sede**

São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**

Julho de 2019

**Período em Carteira**

2 anos e 10 meses

**Assentos no Conselho de Administração**

2 de 7

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

1) Data base: 31/05/2021

Fonte: CVC e Pátria Investimentos

Os principais catalisadores para esta retomada, especialmente a partir de Março, foram (i) a flexibilização de regras para viagens nos países com forte potencial turístico e em que a CVC tem grande presença, (ii) anúncio do fim da emergência sanitária no Brasil, com redução significativa na quantidade de óbitos, (iii) forte retomada de eventos com grande presença de público (eventos corporativos, esportivos e culturais – Carnaval, Lollapalooza, Copa do Mundo, Rock in Rio – esses 2 últimos tem a CVC como agência oficial). Mas nada é mais relevante para a companhia do que o atendimento à forte demanda reprimida e a recomposição da malha aérea que vêm evoluindo muito positivamente em 2022. De acordo com a ANAC, 6,4 milhões de passageiros foram transportados em voos nacionais em Março, um crescimento de 14% sobre o mês anterior (e crescimento ainda mais forte de 20% nos voos internacionais no mesmo período).

Diante deste cenário, a companhia reportou números fortes de reservas, com crescimento em todas as operações e ganhos de *take rate* com evoluções na precificação e conversão de clientes e melhores condições de custo com a maior escala de operações e aumento da oferta de voos fretados. Quando comparadas ao 4T21, as Reservas Confirmadas sofreram leve queda de 7,8%, principalmente pelo efeito sazonal das férias final de ano e do efeito nos meses de janeiro e fevereiro da variante Ômicron. Com a amenização dos efeitos da Ômicron, ocorreu forte aceleração sequencial das vendas, com o período Março-Abril/22 já representando 77% das vendas em igual período de 2019 (a despeito de calendário desfavorável em abril/22 devido a maior quantidade de finais de semana e feriados nacionais). Destaca-se no 1T22 o desempenho do B2B, com aumento de 139,1% nas Reservas Confirmadas em relação ao 1T21, pelo crescimento de vendas de produtos aéreos, aquecimento das vendas corporativas e para grandes grupos, bem como pelo aumento de ticket médio, que já retomou níveis semelhantes aos pré-pandemia. As Reservas Consumidas avançaram 117,8% no 1T22 vs. 1T21, pelos mesmos motivos do aumento das Reservas Confirmadas além do aumento significativo do ticket médio (+63,4% em relação ao 1T21) na operação brasileira. O número de passageiros embarcados avançou 15,2% nos últimos 12 meses, totalizando 1,9 milhões no 1T22.

A Receita Líquida avançou 76,5% no 1T22 em relação ao 1T21, principalmente pela reabertura de mercados. Na comparação com o 4T21, a Receita recuou 6,8%, influenciada pelo menor volume de embarques, devido a sazonalidade usual do período de alta temporada. *Take Rate* alcançou 9,7% no 1T22, 0,6 p.p. maior que o reportado no 4T21, devido principalmente a melhor margem nas operações B2C no Brasil, que advém do maior *share* de viagens nacionais, maior participação de venda de produtos não-aéreo e aumento da oferta de voos e produtos exclusivos. Houve também ganho de margem na operação argentina, por maior estada média nas reservas comercializadas pela Ola e maior participação de produtos terrestres no mix de venda.

## CVC



No 1T22, a CVC registrou um EBITDA de R\$33,3 milhões, que ajustando pelas despesas com boletos e itens não recorrentes, foi de R\$12,5 milhões. Pelo segundo trimestre consecutivo, a Companhia continua reportando um indicador não apenas positivo, como também crescente, indicando uma recuperação e evolução da lucratividade da companhia advindos de ganhos de escala e especialmente da alavancagem operacional do modelo de negócios.

A alavancagem operacional é o principal fator de crescimento potencial dos resultados futuros da companhia. Em resumo, das reservas consumidas, a CVC auferiu uma Receita Líquida de impostos e provisões de cerca de 10%, o chamado *take rate*. Desta Receita Líquida, cerca de 30% são deduzidos como despesas variáveis, predominantemente de vendas. Os ~70% restantes, constituem a chamada margem de contribuição. Subtraídas as despesas operacionais, predominantemente fixas, a empresa já gera EBITDA positivo. Com crescimento das Receitas, de cada real adicional, cerca de 70 centavos contribuem para cobrir as despesas financeiras, e a depreciação e amortização de intangíveis (despesas não caixa), aproximando a empresa do break-even e consequente geração de lucro líquido.

Em março, o Congresso Nacional rejeitou o veto da Presidência à Lei do PERSE (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos)<sup>1</sup>. Com isso, os dispositivos desta lei passaram a vigorar, dentre os **quais a isenção, por 5 anos, das alíquotas de contribuição para o PIS/Pasep, a COFINS, Contribuição Social (CSLL) e o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) para Companhias que exercem atividades econômicas ligadas ao setor de eventos, entre as quais se inclui a CVC Corp.** Como esta mudança ocorreu no final do trimestre, não houve efeitos positivos relevantes no 1T22. O que ocorreu foi uma revisão dos saldos de tributos diferidos, constituídos das diferenças temporárias, registrando-os de acordo com sua alíquota de realização. No 1T22, isso resultou na reversão dos créditos tributários, gerando um impacto contábil negativo de R\$62,1 milhões da rubrica de despesas com Imposto de Renda e Contribuição Social. Isso contribuiu ao Prejuízo Líquido, que totalizou R\$ 166,8 milhões, aumento de 14,4% vs. 4T21, dado a baixa dos créditos tributários, sendo este um efeito não-recorrente. Nos próximos 5 anos, a empresa terá alíquota zero de PIS/Cofins, que atualmente é de 3.65% da Receita Bruta, e da CSLL e Imposto de Renda, quando voltar a gerar lucros.

Em maio, a CVC completou 50 anos, motivo para muita celebração e orgulho. Com uma série de ações comemorativas, a Companhia assinou contrato com ícones brasileiros, destacando a parceria com a cantora Ivete Sangalo, que irá liderar esta campanha de escala nacional. Haverá muitas promoções e voos/ produtos exclusivos e será o maior investimento em marketing realizado pela CVC desde o início da pandemia, reforçando seu protagonismo e liderança no setor do turismo.

Mais recentemente, a Companhia divulgou sua prévia operacional para os meses de abril e maio de 2022. Reservas Confirmadas de maio apresentaram crescimento de dois dígitos em relação ao mês anterior em todas as unidades de negócio, e alcançaram o maior volume de Reservas em um único mês desde janeiro de 2020. As Reservas Confirmadas no bimestre abril/maio já equivalem a 152% daquelas registradas em todo o 2T21, que não é um período de forte sazonalidade. Em relação a 2019, Reservas Confirmadas nos meses de abril e maio representaram 71% das vendas realizadas no mesmo período daquele ano. Destacamos a forte retomada na procura por viagens internacionais, que atingiram 67% das reservas registradas em abril/maio de 2019.

Os investimentos realizados pela Companhia no 1T22 totalizaram R\$60,2 milhões e já representam quase metade de todo o investimento realizado durante o ano de 2021. Os valores são voltados a Tecnologia e Segurança da Informação, além de projetos estratégicos focados na transformação digital. Em continuidade ao plano de Investimentos aprovado no início de 2021, a Companhia permanece focada no: (i) contínuo aprimoramento dos sistemas relacionados ao atendimento do B2C (lojas e online), (ii) aperfeiçoamento da gestão de informações por meio de datalake e do CRM e, (iii) novas iniciativas relacionadas ao (iii.i) desenvolvimento e implementação do programa de fidelidade, (iii.ii) a integração de sistemas operacionais e back-office no B2B e, (iii.iii) a aprimoramentos em segurança da informação.

(1) Lei nº 14.148/21, disponível em sua íntegra em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/L14148.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14148.htm)

# Ultra

## DESTAQUES DO 1T22

Após a finalização da reestruturação de suas participações acionárias e da implementação do processo de sucessão e de ajustes de governança, a empresa já começa a demonstrar evoluções positivas em seus negócios operacionais. Houve crescimento de EBITDA em todos seus principais negócios e reportou um lucro líquido de R\$461 milhões, resultado +236% superior ao mesmo período do ano passado, fruto do maior EBITDA e do efeito líquido da cessação de depreciação das operações descontinuadas. Em Abril, a Ultrapar anunciou a finalização da venda da Oxiteno, com uma entrada de caixa de mais de USD 1,3 bilhões para o Grupo, que será refletida nos resultados e no balanço do 2T22 e irá contribuir a desalavancar significativamente seu balanço. A conclusão da transação de venda da Extrafarma está prevista para acontecer ao longo de 2022. Como mencionamos em nossas últimas cartas, a Ultrapar está finalizando a revisão de seu portfólio de negócios, buscando maior complementaridade e sinergias em suas operações nas verticais de energia e infraestrutura, por meio da Ipiranga, Ultragas e Ultracargo, nas quais possui forte escala operacional e vantagens competitivas estruturais, permitindo maior eficiência e potencial de geração de valor. O foco da gestão e a redução da alavancagem são benefícios adicionais deste processo.

A Receita Líquida do grupo totalizou, no 1T22, R\$34.036 milhões (+42% a/a), com crescimento em todos os negócios, notadamente na Ipiranga. Em relação ao 4T21, a Receita Líquida diminuiu 1%, reflexo principalmente do faturamento sazonalmente menor na Ipiranga. O EBITDA Ajustado Recorrente totalizou R\$ 1.225 milhões, crescimento de 24% e também positivo em todos os principais negócios. Em relação ao 4T21, houve aumento de 17%, fruto principalmente do maior EBITDA da Oxiteno, Ipiranga e Ultracargo.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**(10%) BRL**

**Setor**  
Holding – Energia e Logística

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Dezembro 2019

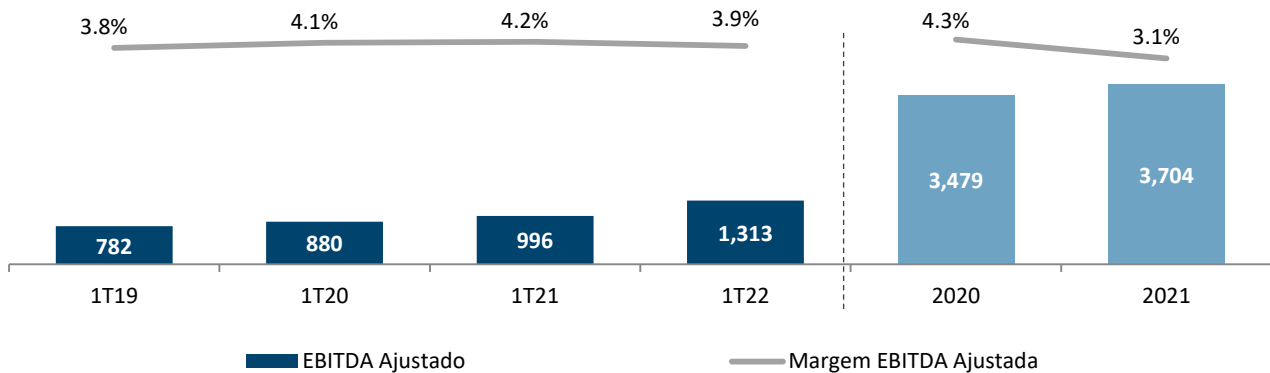
**Período em Carteira**  
2 anos e 5 meses

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

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

1) Data base: 31/05/2021  
Fonte: Ultra e Patria Investimentos

**EBITDA e Margem EBITDA Ajustado (R\$M)**



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

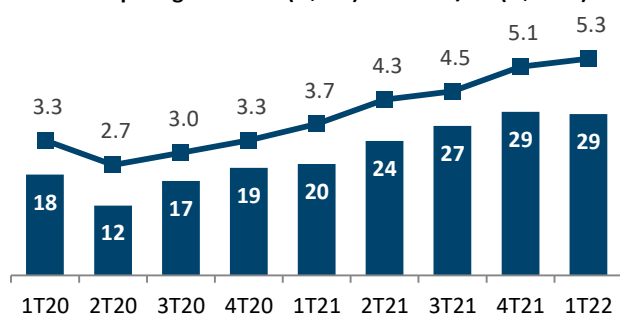
Detalhando um pouco mais o resultado da Ipiranga, principal área de negócio do conglomerado, Receita Líquida cresceu +44% a/a, para R\$28.670 milhões, devido aos repasses dos aumentos de custo dos produtos derivados de petróleo e do etanol. O volume vendido da Ipiranga permaneceu estável em relação ao 1T21 e foi 5% menor em comparação ao 4T21, devido principalmente a sazonalidade típica entre os períodos. Destacamos também um EBITDA Ajustado Recorrente de R\$594 milhões no trimestre (+7% a/a e +6% t/t), fruto principalmente da recuperação de margens, que totalizaram R\$110/m3 (+6% a/a e 17% t/t), fruto de boa performance em *pricing* e *sourcing* em meio à alta volatilidade do trimestre.



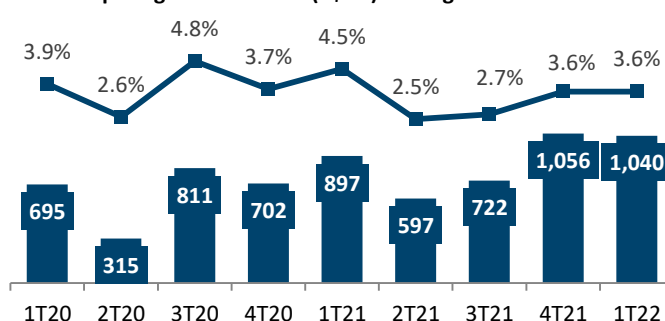
## Ultra



Ipiranga: Receita (R\$ Bn) e Receita/m³ (R\$ '000)



Ipiranga: Lucro Bruto (R\$ M) e Margem Bruta



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

Destacamos também neste trimestre a realização do Ultra Day 2022, que foi o primeiro contato amplo que Marcos Lutz, atual Presidente do Grupo Ultra (indicado pelo Pátria e acionistas controladores inicialmente para o Conselho de Administração), teve com os investidores desde que assumiu o cargo. A empresa apresentou um diagnóstico detalhado sobre os principais motivos que levaram a Ipiranga a ter uma performance aquém do esperado nos últimos anos e como isso impactou seus resultados. Compartilharam também os pilares do plano de retomada do crescimento e alavancas de valor para cada uma das verticais de negócios.

O plano de investimentos consolidado da Ultrapar para o ano fechado de 2022, considerando as operações continuadas, totaliza R\$ 1,672 milhões, montante superior aos investimentos realizados nos últimos dois anos. Os investimentos serão divididos em estratégias de expansão (prioriza investimentos para a continuidade do crescimento dos negócios, por meio de aumentos de capacidade e ganhos de eficiência e produtividade) e manutenção (destinada à sustentação dos negócios e contemplando principalmente investimentos em manutenção dos ativos, segurança, tecnologia da informação e renovação e reforma dos pontos de venda). Os investimentos em expansão da Ipiranga (a maior parcela dedicada, de R\$1,0 bilhão) se concentram (i) na otimização da rede por meio de embandeiramento de postos com maior galonagem (volume de vendas de combustíveis), (ii) na expansão da infraestrutura logística, com a construção das novas bases de operação em Fortaleza (CE), Marabá (PA) e Rio Verde (GO) e (iii) na expansão das lojas próprias e franquias da AmPm. A princípio, os investimentos da Ultragas serão direcionados especialmente à expansão e requalificação de tanques para novos clientes no segmento granel, além de revitalização e abertura de revendas. A Ultracargo pretende focar seus investimentos em expansão principalmente na outorga do terminal de Vila do Conde (Belém, PA), na expansão da área IQ13 no porto de Itaqui (MA) e na renovação do contrato de arrendamento em Santos (SP).

# Qualicorp

## DESTAQUES DO 1T22

O primeiro trimestre do ano não foi fácil para a empresa. Ainda que tenha adicionado 115,2 mil vidas brutas a seu portfólio no período, a Companhia registrou 131,2 mil cancelamentos, apresentando perda líquida de vidas no trimestre. Ainda assim, os cancelamentos apresentaram uma redução de -12,7% em relação ao mesmo período do ano anterior e -16,9% sobre o 4T21. Por mais que tenha atingido seu menor nível dos últimos 5 trimestres, o churn permanece no patamar de 2 dígitos e acima da média histórica da Qualicorp. A melhora no indicador é relacionada, principalmente, à normalização de cancelamentos por solicitação (aqueles em que os beneficiários pedem ativamente pelo encerramento do contrato). Por outro lado, os cancelamentos por inadimplência têm se mantido em níveis elevados, apesar de também terem recuado em relação ao pico do 3T21. Várias ações foram implementadas nos últimos meses pela Companhia para atuar nas retenções de clientes e reverter esses cancelamentos. Vale destacar que 23% das vidas que pediram cancelamento neste trimestre foram retidas com novos produtos. O objetivo da companhia é entrar no terceiro trimestre deste ano com patamar mais normalizado de cancelamentos, com uma expectativa de que no 3T22 haja maior pressão por conta dos reajustes de preços, esperados na faixa de 19% a 20%.

Após um biênio atípico para reajustes de preços, com suspensão de reajuste pela ANS em 2020 e acúmulo de dois reajustes anuais em 2021, a Companhia espera uma normalização gradual dos cancelamentos a níveis mais próximos dos patamares históricos. Por outro lado, é importante destacar que negociações com operadoras de planos de saúde até o momento estão apontando para níveis de reajuste de preços mais altos que os inicialmente esperados para 2022, o que ainda pode continuar impactando de forma negativa o churn.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**(41%) BRL**

**Setor**  
Administração de Benefícios em Saúde

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Agosto 2020

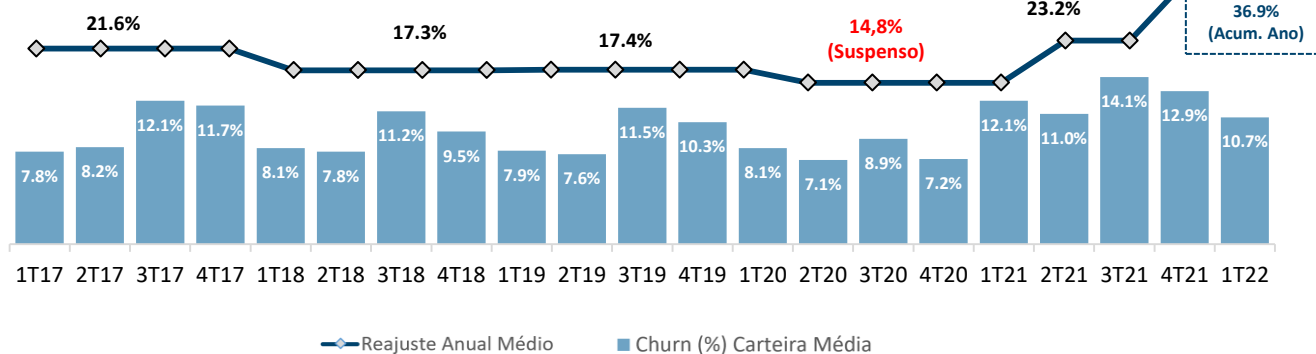
**Período em Carteira**  
1 ano e 9 meses

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

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

1) Data base: 31/03/2021  
Fonte: Qualicorp e Patria Investimentos

**Evolução do Churn Trimestral**



Fonte: Qualicorp e Patria Investimentos

Para compensar a dificuldade de crescimento no curto prazo, a Qualicorp tem empreendido um esforço de controle de custos, com redução de -10% t/t no total de custos e despesas gerais e administrativas, mesmo com a pressão inflacionária do período. Apesar da queda de -3,7% em relação ao 4T21 na Receita Líquida e do aumento de provisionamento devido à maior inadimplência, a margem EBITDA Ajustada expandiu 30 bps no 1T22, chegando a 50,3%.

Lucro Líquido totalizou R\$74,1 milhões no 1T22, crescendo +46,4% vs. 4T21, mas reduzindo -35,3% contra o 1T21, impactado principalmente por maiores despesas financeiras decorrentes da alta de juros. Após investimentos, mas antes de aquisições, o fluxo de caixa apresentou geração de R\$ 66,4 milhões no 1T22 (+7% t/t). Além disso, houve o desembolso de R\$46,3 milhões com aquisições no trimestre, em sua maioria referente ao montante restante da aquisição do Grupo Elo e de uma parcela do acordo comercial com Seguros Unimed. Como resultado, o fluxo de caixa livre foi de R\$20,1 milhões.



# Tenda

## DESTAQUES DO 1T22

Assim como o segundo semestre do ano passado, o início de 2022 continua desafiador para o setor de construção civil. No âmbito macro, o conflito entre Ucrânia e Rússia, *lockdowns* na China e dificuldades ainda presentes em certas cadeias de suprimentos resultaram em um aumento na expectativa inflacionária para o ano.

Mesmo diante de um cenário ainda bastante difícil e de alta volatilidade, tivemos notícias positivas no trimestre, especialmente na execução da estratégia de recomposição de margens. O 1T22 encerrou com Margem de Resultados de Exercícios Futuros (REF) de 23,8% (-0,8 p.p. t/t), em função de ajustes marginais na expectativa de inflação dos custos a incorrer dos projetos. Considerando somente as novas vendas realizadas no trimestre, o indicador atingiu 27,7%, incremento de 1,1 p.p. comparado aos 26,9% do trimestre anterior, convergindo para uma Margem Bruta Ajustada entre 24% - 25%. A expectativa da Tenda, conforme divulgado, é que o ganho de preço de abril represente um adicional de 2 p.p. a 3 p.p. de Margem Bruta Ajustada em relação ao 1T22.

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**0% BRL**

**Setor**  
Construção e Incorporação

**Sede**  
São Paulo - SP

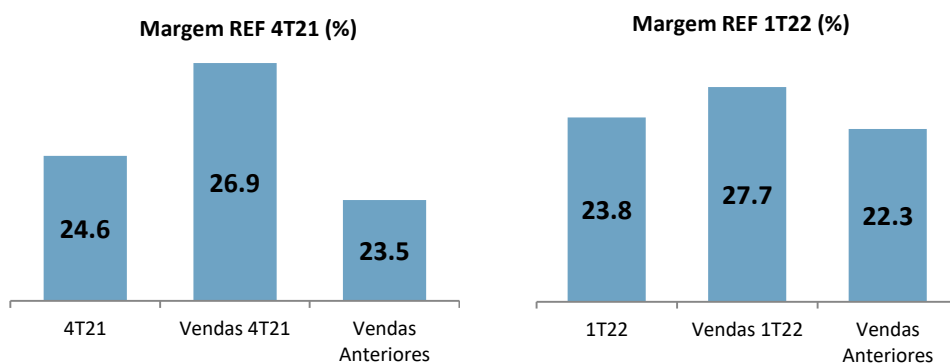
**Data do Investimento Inicial**  
Abril 2017

**Período em Carteira**  
5 anos e 1 mês

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

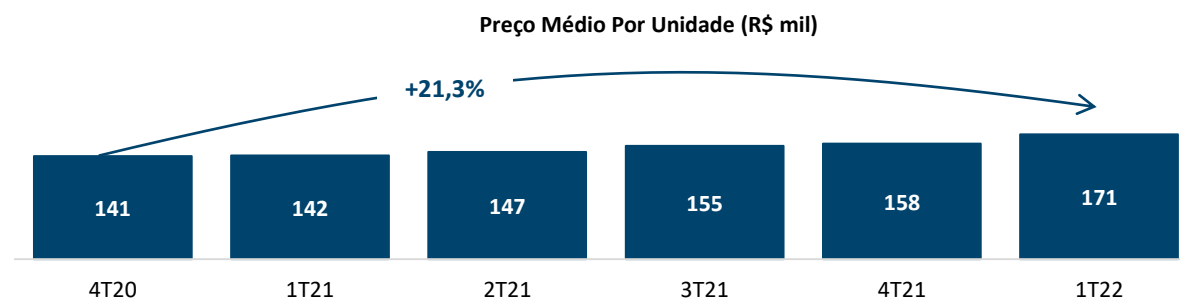
**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Flavio Teles de Menezes

1) Data base: 31/05/2021  
Fonte: Tenda e Patria Investimentos



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

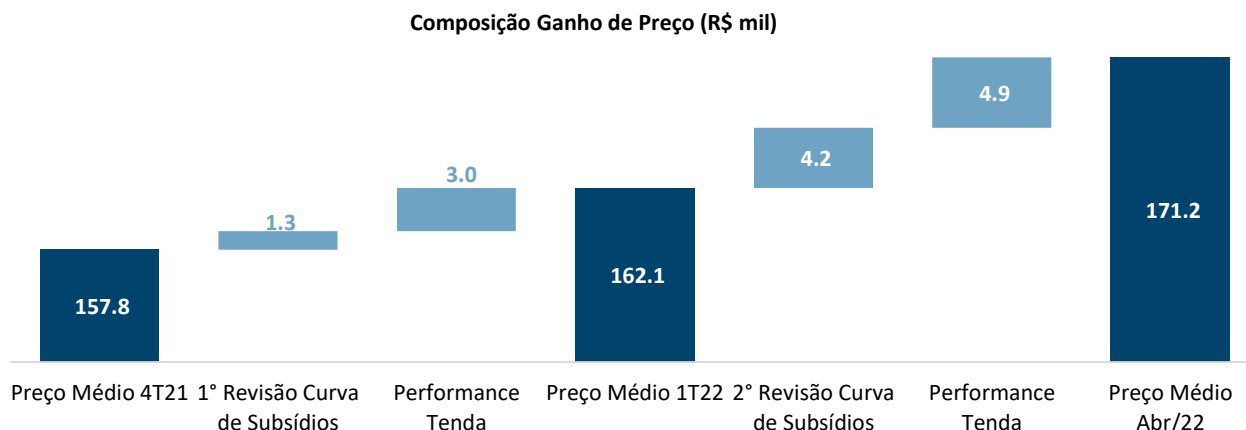
No 1T22, 7 empreendimentos foram lançados, totalizando o VGV de R\$467 milhões. Este menor ritmo de lançamento (-23% vs. o 1T21) reflete uma maior seletividade da parte da Companhia, privilegiando projetos com melhores margens e geração de caixa. Estes lançamentos apresentaram um preço médio por unidade de R\$176 mil, aumento de 18% em relação ao preço do 1T22. A venda bruta da marca Tenda foi de R\$726 milhões de VGV, com preço médio de R\$162 mil (+14% a/a, +2,9% t/t) e VSO bruta de 32,7% (-3,7 p.p. a/a, -4,3 p.p. t/t). No mês de abril, as vendas brutas contabilizaram um preço médio de R\$171mil, com forte recomposição de preços de 5,5% sobre o 1T22 e ainda assim mantendo um ritmo médio vendas de 52 unidades por dia.



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

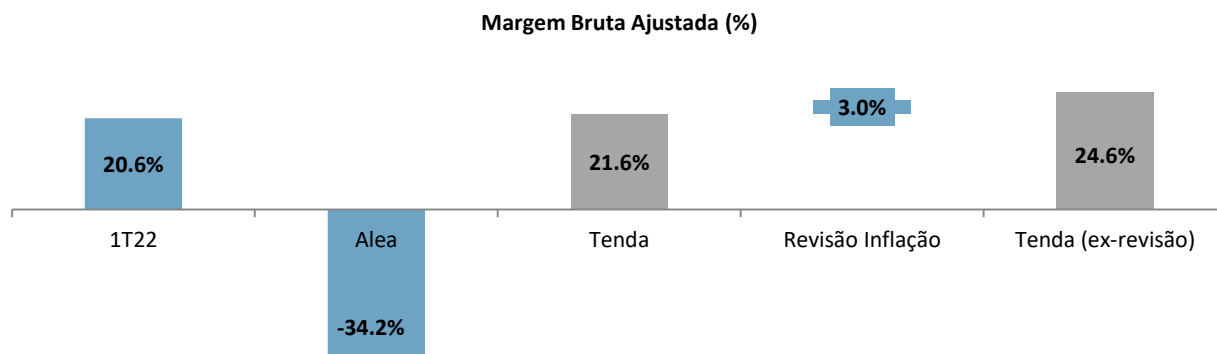
Os ajustes do PCVA, implementados em fevereiro e abril, foram importantes para o ganho de preços e consequente recomposição de margem, contribuindo com R\$1,3 mil de ganho de preço médio por unidade habitacional neste trimestre e R\$4,2 mil de ganho adicional em abril. Novo ajuste na curva de subsídios do PCVA foi divulgado e implementado no início de Junho, e outras medidas ainda mais relevantes, como extensão do prazo dos financiamentos de 30 para 35 anos e aumento do teto de renda familiar para elegibilidade a subsídios estão sendo estudadas e podem ser implementadas no curto prazo.

# Tenda



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

Conforme divulgado no 4T21, a Tenda passou a incorporar suas expectativas internas de inflação nos seus orçamentos e a monitorar de forma contínua estas variáveis. O ajuste nas estimativas de inflação futura neste trimestre impactou o percentual de andamento de obras, reduzindo a velocidade de reconhecimento de receita em R\$22,7 milhões. O Lucro Bruto Ajustado da Tenda encerrou o 1º trimestre em R\$123,3 milhões, com Margem Bruta Ajustada de 21,6%. Desconsiderando o efeito da revisão de custos a incorrer, o Lucro Bruto atingiria R\$146,0 milhões com 24,6% de Margem Bruta Ajustada.



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

Após uma geração positiva de caixa no 4T21, a Tenda teve um alto consumo de caixa de R\$ 233 milhões neste trimestre. Este indicador apresenta grande volatilidade a cada trimestre. Considerando a média entre 4T21 e 1T22, a companhia consumiu R\$97 milhões de caixa ao trimestre, patamar ainda 26% superior aos primeiros 9M21. O 1T22 incorreu em alguns eventos específicos: (a) queda de 16% no número de repasses contra o 4T21, por gargalos operacionais; (b) antecipação na compra de materiais para proteção contra pressões inflacionárias; (c) mix desfavorável de andamento de obras, carregado em projetos com menor percentual de unidades repassadas.

O foco absoluto da Tenda está em recompor suas margens e equacionar sua geração de caixa. Já evoluiu significativamente na recomposição de margens e está atuando fortemente em diversas frentes para reduzir o consumo de caixa e voltar a ter fluxo de caixa positivo. No início de junho, a empresa anunciou que chegou a um acordo com seus principais credores em uma negociação dos covenants de suas dívidas que deve ser ratificado em uma assembleia marcada para o final do mês. Este acordo afasta um possível vencimento antecipado das dívidas e permite à empresa administrar sua alavancagem nos próximos anos enquanto recupera suas margens e volta a gerar caixa para desalavancar sua estrutura de capital. Atualmente a empresa negocia a menos de 40% do seu Patrimônio Líquido e de seu Capital Circulante Líquido.

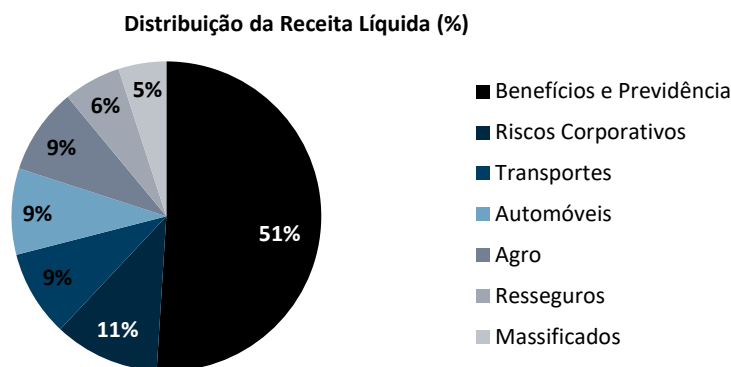
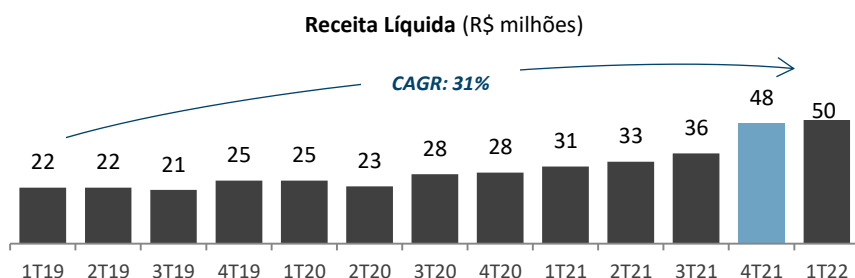
O projeto da Alea continua evoluindo positivamente e para 2022 o foco está na construção do banco de terrenos capaz de suportar a aceleração da operação em 2023 e na continuidade de lançamentos de projetos piloto. Isto já se demonstra no 1T22, com a Companhia adquirindo 5 terrenos com R\$ 499 milhões em VGV e predominância de permutas, sem desembolso de caixa até o lançamento e venda dos empreendimentos.



# Alper

## DESTAQUES DO 1T22

O 1T22 marcou mais um trimestre de resultado forte, com o maior nível de receita trimestral dos últimos 6 anos, reforçando a estratégia de crescimento da companhia. Receita Líquida cresceu +61,2% comparada ao mesmo período do ano passado, totalizando R\$49,6 milhões no trimestre. Representando mais da metade da Receita da Alper, a unidade de Benefícios e Previdência é composta por Receita Recorrente, com um índice de renovação acima de 95%, o que faz da área a menos exposta às oscilações econômicas.



Fonte: Alper e Patria Investimentos

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**26% BRL**

**Setor**  
Corretagem/ Consultoria de Seguros

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Junho 2020

**Período em Carteira**  
1 ano e 11 meses

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

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

1) Data base: 31/05/2021

Fonte: Alper e Patria Investimentos

O EBITDA Ajustado também teve evolução significativa, apresentando crescimento de 86,4% a/a, totalizando R\$10,6 milhões. O crescimento significativo de receita e EBITDA neste trimestre segue viabilizando o ganho de escala planejado pela Alper, que teve uma margem EBITDA Ajustada de 21,4%, com ganho de 2,9 p.p. em relação ao ano anterior. O Lucro Líquido ajustado foi de R\$ 2,2 milhões no trimestre, 19,1% menor que o 1T22.

A Companhia tem investido consistentemente no desenvolvimento de sua plataforma digital, com foco em melhorar a experiência de seus clientes e aumentar sua eficiência operacional. Com isso, apresentou um Capex de R\$2.1 milhões no 1T22, em comparação ao valor de R\$ 0.2 milhões no 1T21, concentrando no aumento dos investimentos em tecnologia e em Reformas/ Benfeitorias, devido ao aumento no número de filiais.

Em fevereiro, a Alper foi selecionada para participar da fase de negociação exclusiva de um processo competitivo promovido pelo Banco do Estado de Sergipe (BANESE). Tal operação prevê a realização de uma parceria estratégica durante 20 anos, com a criação de uma nova sociedade corretora privada entre a Alper e o BANESE, com exclusividade para a corretagem de seguros nos canais de distribuição do BANESE. Ainda em fevereiro, houve a aquisição da Trade Vale, que praticamente dobra a operação de seguros de transporte da Companhia, posicionando-a entre as 3 maiores corretoras de seguros de transporte do país.

Além das aquisições e do crescimento orgânico tradicional, seguimos animados com o potencial dos projetos de Canais, Cativas e Bancassurance. As parcerias recentes com a Cosan e AgroGalaxy já estão em pleno funcionamento, enquanto a Companhia está dando a largada na operação do balcão da Caixa ainda no 2T22. A Alper segue com um pipeline ativo e robusto de aquisições e de construção de novas parcerias ao longo de 2022, reforçando e potencializando seu modelo de crescimento.

## Notas Importantes

Este Relatório ao Investidor (“Relatório”) e as informações nele contidas são estritamente confidenciais, para uso dos investidores do Pátria PIPE, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros sem a prévia autorização por escrito do Pátria Investimentos Ltda. (“Pátria”). Ao receber este Relatório, o receptor concorda em:

(a) limitar o número de pessoas que terão acesso a este Relatório e a suas informações, ainda que parcialmente, apenas a pessoas de sua empresa que tenham a necessidade de recebê-las; (b) não divulgar ou disponibilizar cópias deste Relatório, tampouco qualquer informação aqui contida, a pessoas que não façam parte de sua empresa; e (c) exigir a observância do disposto acima aos possíveis receptores deste Relatório e/ou de suas informações.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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