

## PATRIA BRASIL

# Patria PIPE

## Prezados cotistas,

O mundo iniciou o ano com grandes expectativas de que a reabertura China pós-pandemia traria prosperidade semelhante a períodos passados, como quando o país liderou a recuperação econômica global no evento que ficou conhecido como o “boom das commodities”. Entretanto, essa retomada tem se mostrado decepcionante até o momento, com contínuas revisões negativas para o crescimento esperado da economia China.

No front doméstico, diversos setores têm sido prejudicados nos anos recentes pelo ciclo inflacionário e forte elevação no patamar de juros reais, em especial os setores ligados ao consumo discricionário doméstico.

Contudo, a partir do 2T23, a bolsa brasileira voltou a apresentar performance positiva, revertendo o péfio desempenho do início do ano. O Ibovespa subiu **15,9%** enquanto o Real valorizou-se **5,4%** no período, o que pode indicar o início de um novo ciclo positivo para ativos de risco, com seguidas revisões positivas do crescimento esperado para a economia Brasileira e convergência dos índices de inflação em direção às metas.

As altas taxas de juros reais dos últimos trimestres e o conseqüente processo de desinflação permitiram ao Banco Central iniciar um novo ciclo de corte de juros, em parte já precificado pela curva futura. Acreditamos que as empresas mais dependentes do mercado interno tendem a ser as mais beneficiadas com a continuidade deste movimento, tanto pela redução de suas despesas financeiras e conseqüentemente o efeito no crescimento de lucros, como também pelo realinhamento de seus valuations, ainda muito abaixo das médias históricas. O valor de uma companhia é o resultante dos fluxos de caixa futuros esperados, trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflete os riscos do empreendimento. Mudanças nas taxas de juros tem efeitos relevantes para o valor das companhias, tanto sobre os fluxos de caixa, que tendem a crescer mais fortemente quanto menor o custo de capital, quanto nas taxas de desconto, que são determinadas à partir das taxas de juros de longo prazo.

Independente de onde estejamos no ciclo econômico, que parece dar os primeiros sinais positivos, não mudamos a estratégia do Pátria PIPE. Buscamos investir em empresas com fundamentos sólidos e vantagens competitivas sustentáveis, que atuem em setores resilientes e de alto potencial de crescimento. Buscamos nos associar a empreendedores, sócios e gestores éticos, comprometidos com o negócio e a geração de valor para os acionistas. E temos como parte fundamental da nossa estratégia participar ativamente da concepção e implementação das estratégias e processos de gestão nas companhias investidas, visando atuar também como possíveis catalizadores do potencial de valor destas companhias.

Antes de nos aprofundarmos nos resultados do segundo trimestre de 2023 para as empresas Core de nosso portfólio, trazemos abaixo: (i) **a atribuição de performance do fundo Master no ano de 2023** e (ii) **o retorno do PIPE Institucional frente aos seus principais benchmarks desde o início de nossa gestão**. A performance do fundo desde o início do ano superou com folga os seus principais benchmarks, acumulando uma alta de 254% enquanto o IBOV ganhou 101%. Os principais contribuidores para o este forte resultado foram Tenda e Ultrapar, que sobem 17% e 8% no ano, respectivamente.

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

**254% BRL**

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

**15.2% BRL**

Data Base: 9 de outubro 2014 até 09 de Junho 2023<sup>1</sup>

### RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

[IR@patria.com](mailto:IR@patria.com)  
Marina Tennenbaum

[PIPE@patria.com](mailto:PIPE@patria.com)  
Flavio Menezes

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

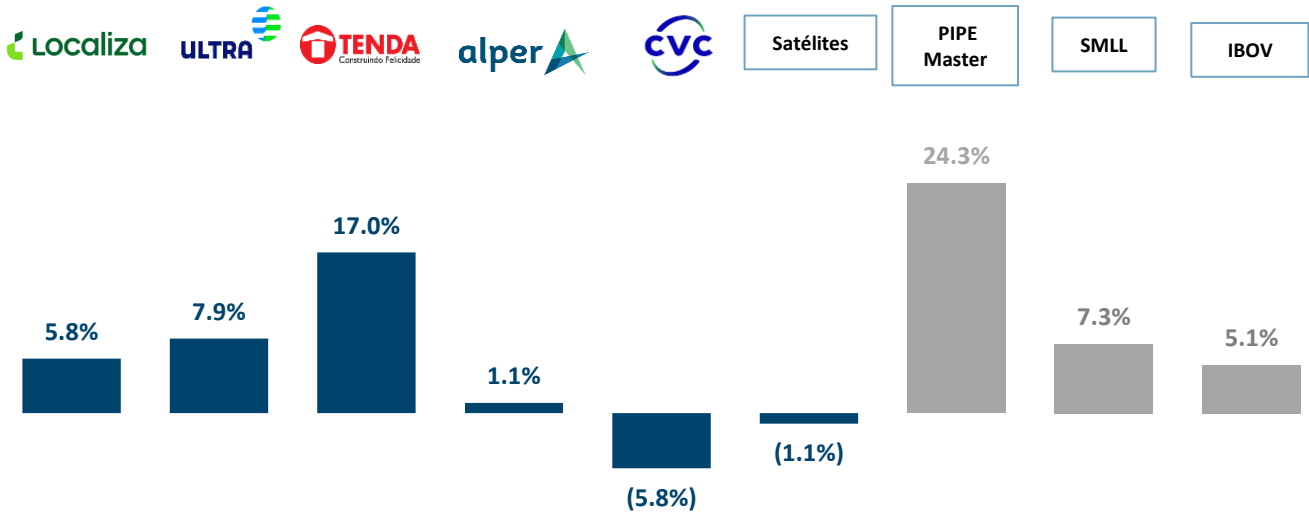
**Informações Administrador:** Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 10º andar, Itaim Bibi, São Paulo – SP, CNPJ nº 62.418.140/0001-31, ato declaratório CVM nº 2528, de 29/07/1993.

**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)

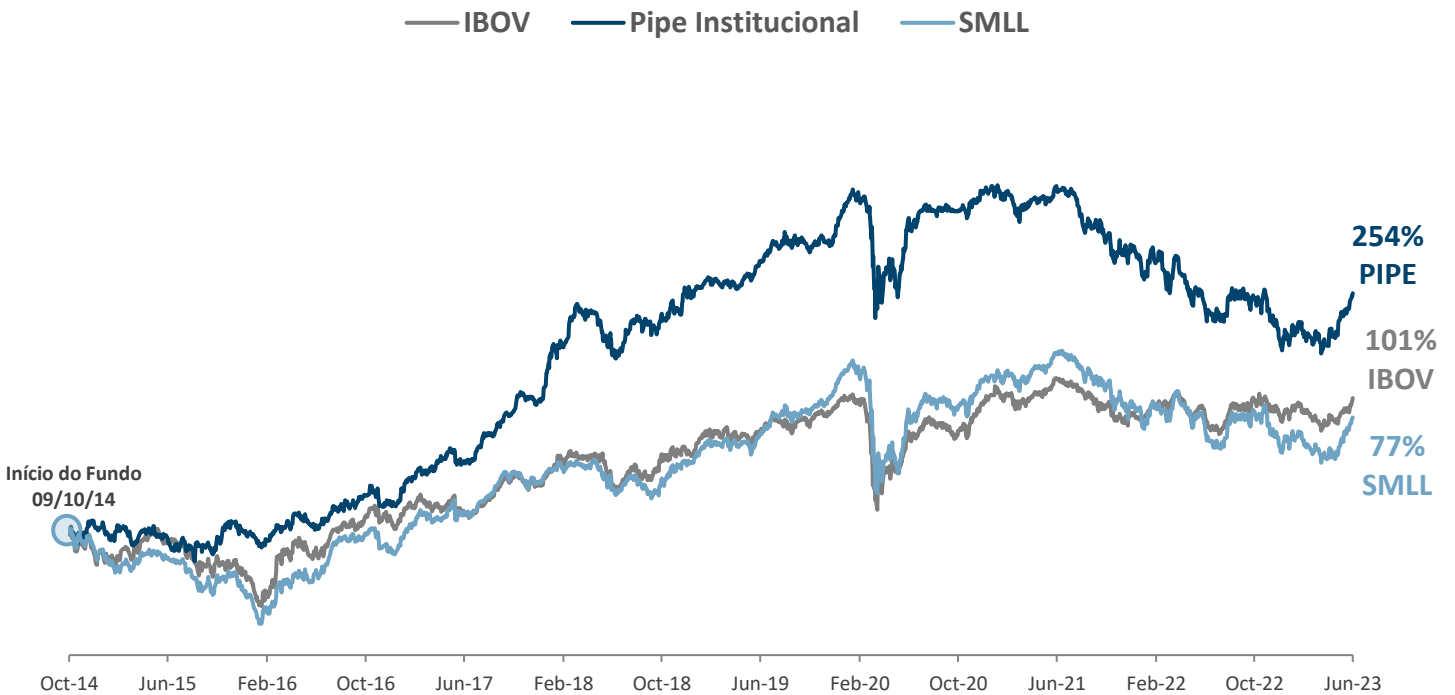
1) Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 08/09/2023. Estas informações são meras referências econômicas e não representam meta ou parâmetro de performance do Fundo. A taxa de administração do Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA é inferior à do Fundo, o que pode levar à variação da rentabilidade. Ademais, os investimentos podem variar ao longo do tempo em termos de estratégia, preço ou valor, em decorrência de diversos fatores, tais como as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos de cada empresa e de cada setor investido, de forma que o Pátria poderá não alcançar para o Fundo a rentabilidade obtida no passado.

Atribuição de Performance 2023 (YTD<sup>1</sup>)



Fonte: Inoa e Pátria Investimentos

Patria PIPE Institucional Retornos – Ibovespa & SMLL<sup>2</sup>  
Fonte: Patria Investimentos e Capital IQ (Base 10, escala logarítmica)



1) Os dados do gráfico são calculados usando dados diários do Pátria PIPE Master – de 30/12/2022 até 08/09/2023. 2) Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 09/06/2023 e o mesmo período para o Ibovespa e SMLL. 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.

# Localiza

## DESTAQUES DO 2T23

No segundo trimestre de 2023, quase um ano após a fusão com a Unidas, a Localiza entregou mais um trimestre sólido, crescendo com geração de valor e mantendo disciplina na alocação de capital. Observamos aumento expressivo das tarifas médias e a continuidade de captura de sinergias da fusão.

Contudo, o setor de aluguel de veículos teve um trimestre bastante desafiador, impactado pela Medida Provisória nº 1.175 (MP), inicialmente destinada a pessoas físicas, que reduziu o preço dos carros 0km de até R\$ 120 mil entre R\$ 2 mil e R\$ 8 mil. Como reflexo dessa medida, a Localiza reduziu a velocidade de compra de veículos para aluguel, além de preços e volumes de venda no segmento de seminovos, dessa forma, impactando temporariamente o crescimento e processo de rejuvenescimento da frota. Com a extensão dos descontos oferecidos no âmbito da Medida Provisória no final de junho, a Localiza voltou a acelerar a compra de carros, tendo adquirido cerca de 23mil veículos com desconto entre o final de junho e início de julho. No trimestre foram comprados 57.110 carros, sendo 32.242 em Aluguel de Carros e 24.868 em Gestão de Frotas, e vendidos 52.711 carros no Seminovos.

Tendo em vista uma oportunidade de crescimento robusta de participação de mercado, com seus principais concorrentes alavancados e reduzindo suas frotas, a companhia realizou uma oferta pública de ações no trimestre (follow-on) no montante total de R\$ 4,5 bilhões. Com isso, encerrou o segundo trimestre com R\$ 11,1 bilhões em caixa e ratio de dívida líquida/EBITDA ltm de 2,7x.

Devido ao impacto da medida provisória, a divisão de Aluguel de Carros apresentou ligeira queda no tamanho da frota, finalizando o trimestre com 306.870 veículos (-4,7% versus 2T22). Esse efeito, aliado à sazonalidade decorrente do término da alta temporada, resultou em uma acomodação no volume de diárias, compensada pela maior tarifa média, que atingiu R\$ 119.3 (+16,7% vs. 2T22). A Receita do segmento de RAC totalizou R\$ 1,958 milhões (+9,9% versus 2T22). Dando continuidade à captura de sinergias da fusão, o segmento apresentou mais uma vez margens robustas. O EBITDA atingiu R\$ 1,295 (+28,5% na comparação anual), com margem EBITDA de 64,5% (+9,3p.p. vs. 2T22).



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**75.6% BRL**

**Setor**  
Mobilidade

**Sede**  
Belo Horizonte - MG

**Data do Investimento Inicial**  
Outubro 2014

**Período em Carteira**  
8 anos e 9 meses

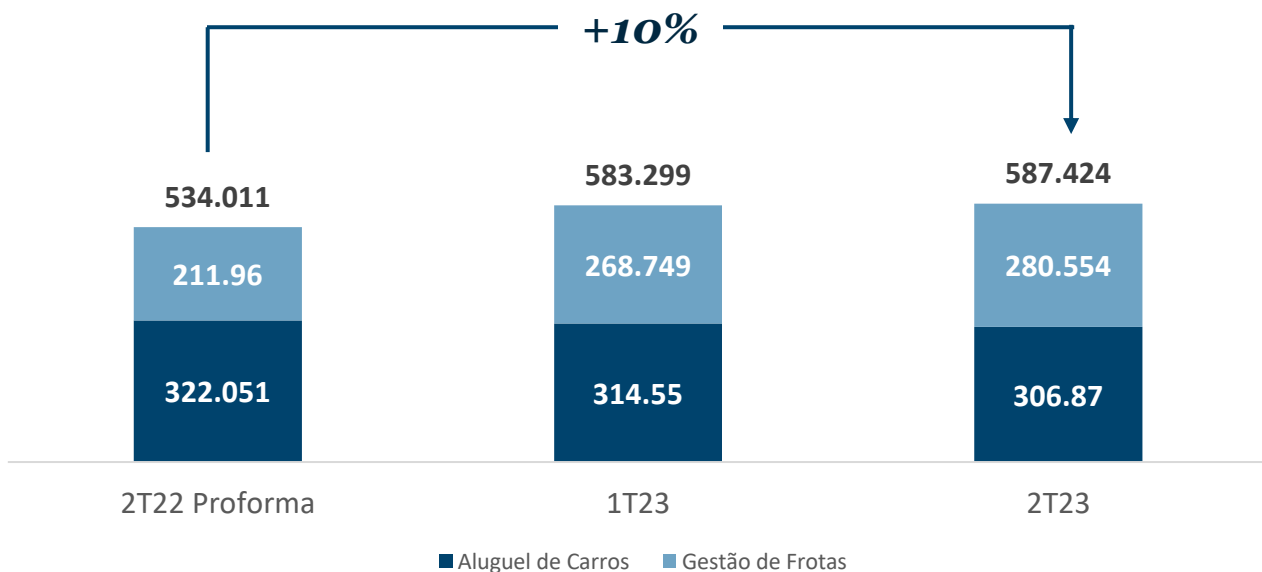
**Assentos no Conselho de Administração**  
1 de 6

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Luis Fernando Memoria Porto  
(Vice-Presidente)

1) Data base: 08/09/2023

Fonte: Localiza e Patria Investimentos

### Frota Final do Período (Quantidade; Proforma)



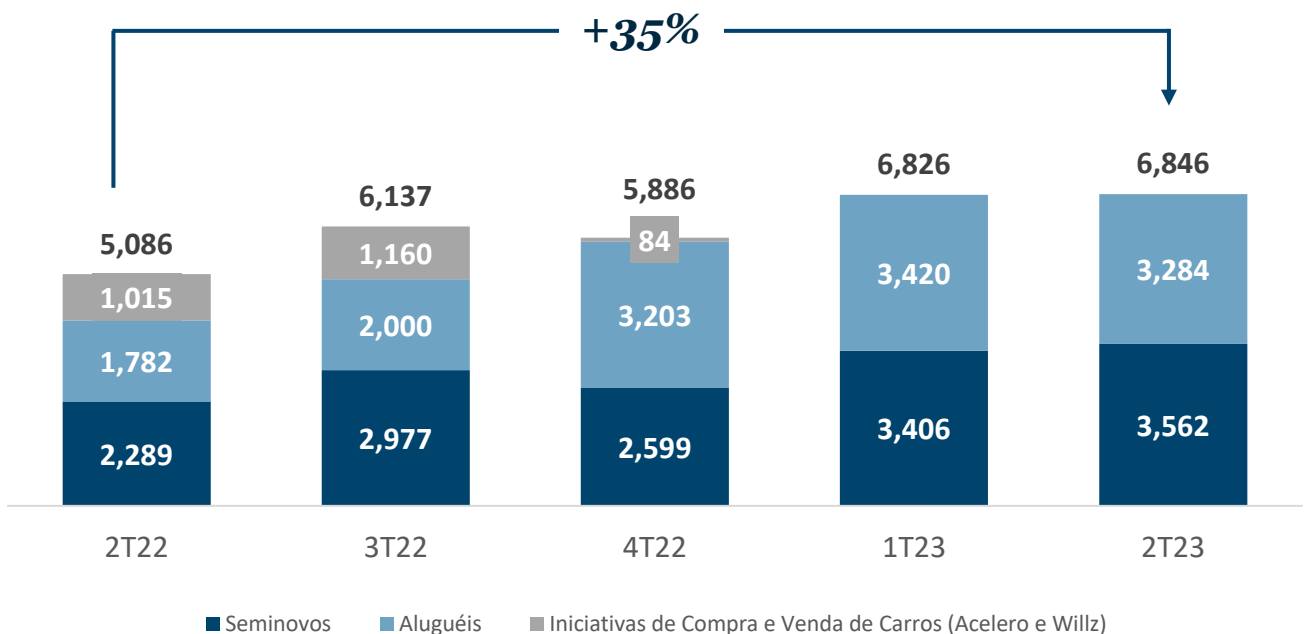
Fonte: Localiza e Pátria Investimentos



O segmento de **Gestão de Frotas** foi mais uma vez destaque positivo no trimestre. A receita líquida atingiu R\$ 1.6 bilhões (+58,1% a/a), em função de 29,3% de crescimento nas diárias e de 22,5% na tarifa média. Assim como no segmento de RAC, a Localiza também apresentou melhora expressiva das margens em Gestão de Frotas na comparação anual. O EBITDA do segmento atingiu R\$ 1.1 bilhões (+69% vs. 2T22), com margem de 69,5% (+4,5p.p. vs. 2T22), indicando queda dos custos de manutenção e diluição dos custos e despesas.

Devido aos impactos da Medida Provisória supramencionada, a companhia desacelerou a venda de veículos **Seminovos** esse trimestre. Foram vendidos 52.711 veículos, totalizando uma receita líquida no segmento de Seminovos de ~R\$ 3.3 bilhões no 2T23 (+43,4% na comparação anual), com um EBITDA de R\$ 120 milhões e margem EBITDA de 3.7% (-9,8p.p. vs. 2T22), efeito já esperado devido à normalização da margem do segmento após a pandemia.

**Receita Líquida Consolidada por Unidade de Negócio (R\$ M)**



Apesar dos efeitos temporários que poluíram os resultados do trimestre, acreditamos estarmos próximos a um ponto de inflexão com o início de queda de juros, contínua demanda de aluguel de carros, normalização dos preços dos veículos 0km a patamares em certos casos até inferiores aos pré Medida Provisória, balanço robusto e ambiente competitivo muito favorável. Localiza continua sendo o maior investimento do fundo Pátria PIPE.



# Tenda

## DESTAQUES DO 2T23

A Tenda continua entregando evoluções importantes em seu turnaround, focando na recuperação de margens e fluxo de caixa, na melhoria de sua estrutura de capital e no retorno da lucratividade. Os resultados do segundo trimestre de 2023 foram consistentes, reafirmando as expectativas positivas do mercado. Outro destaque relevante no período foi a volta do programa MCMV (Minha Casa Minha Vida), com novos parâmetros que entraram em vigor a partir de julho de 2023.

O grande destaque da Tenda no trimestre foi a forte geração de caixa operacional de R\$ 180 milhões, mesmo sem considerar o impacto de R\$ 106 milhões na venda da carteira de recebíveis. Com isto, a empresa conseguiu reduzir sua alavancagem significativamente para uma relação Dívida Líquida Corporativa/Patrimônio Líquido de 42%, versus 67% no trimestre anterior e bem abaixo dos covenants de 85% negociados com os debenturistas em 2021.

Importante ressaltar também que a Tenda precificou com sucesso no início de Setembro um follow-on que levantou um total de R\$ 234mm, permitindo forte redução adicional de sua alavancagem financeira de 42% para cerca de 8%, patamar inferior aos covenants de 15% estabelecidos para 2025 e que se mantidos por dois trimestres seguidos, liberam a companhia de certas obrigações com seus credores.

Em paralelo à oferta de ações, a Tenda também almeja emitir R\$ 300mm em novas debêntures para alongar o perfil de suas dívidas e quitar antecipadamente algumas de suas dívidas. A estrutura de capital mais robusta que emerge deste processo permitirá à companhia aproveitar de maneira mais intensa o ambiente favorável decorrente dos novos parâmetros do programa Minha Casa Minha Vida, cujas mudanças mais relevantes aconteceram nas faixas de renda mais baixas, principal foco de atuação da companhia, que tem cerca de 60% das suas vendas concentradas na “Faixa 1”.

**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**13.3% BRL**

**Setor**  
Construção e Incorporação

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Abril 2017

**Período em Carteira**  
6 anos e 3 meses

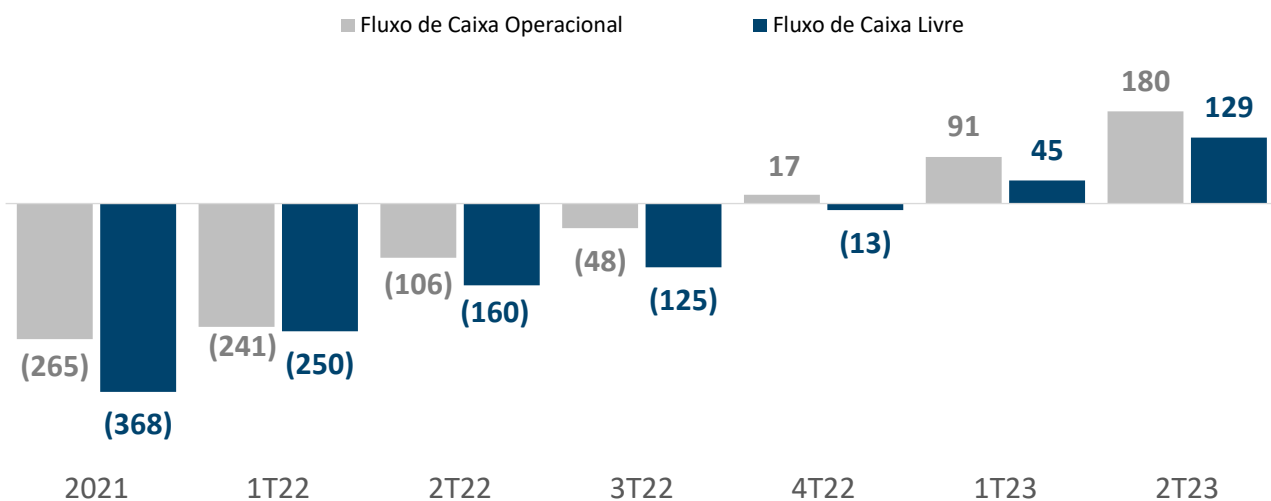
**Assentos no Conselho de Administração**  
1 de 7

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

1) Data base: 08/09/2023

Fonte: Tenda e Patria Investimentos

### Fluxo de Caixa (R\$ M, %)

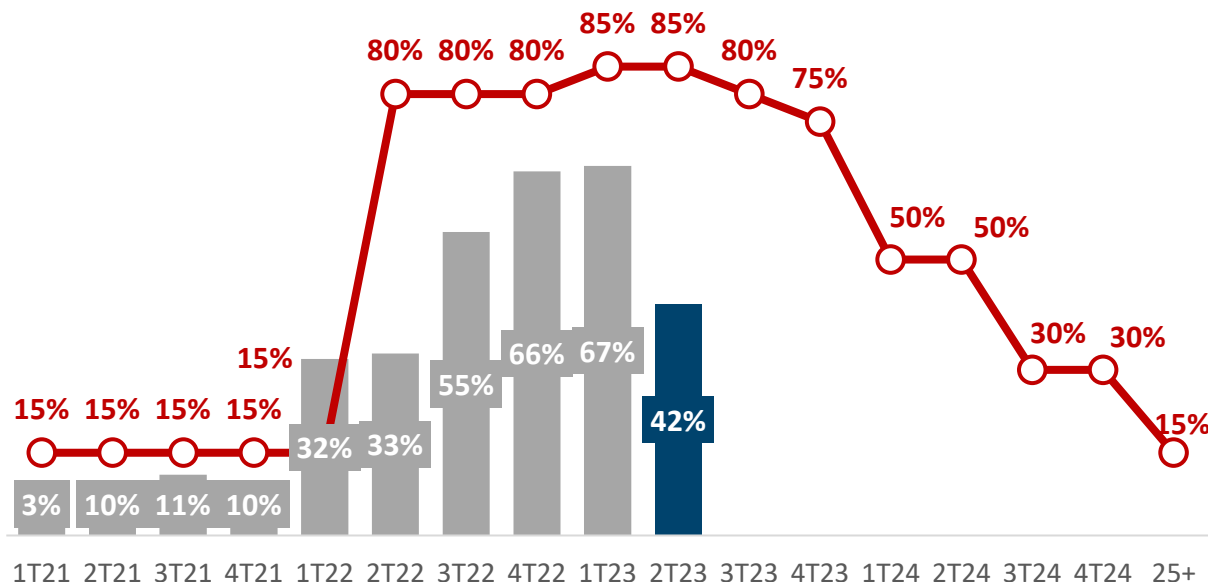


Fonte: Tenda e Páttria Investimentos

# Tenda



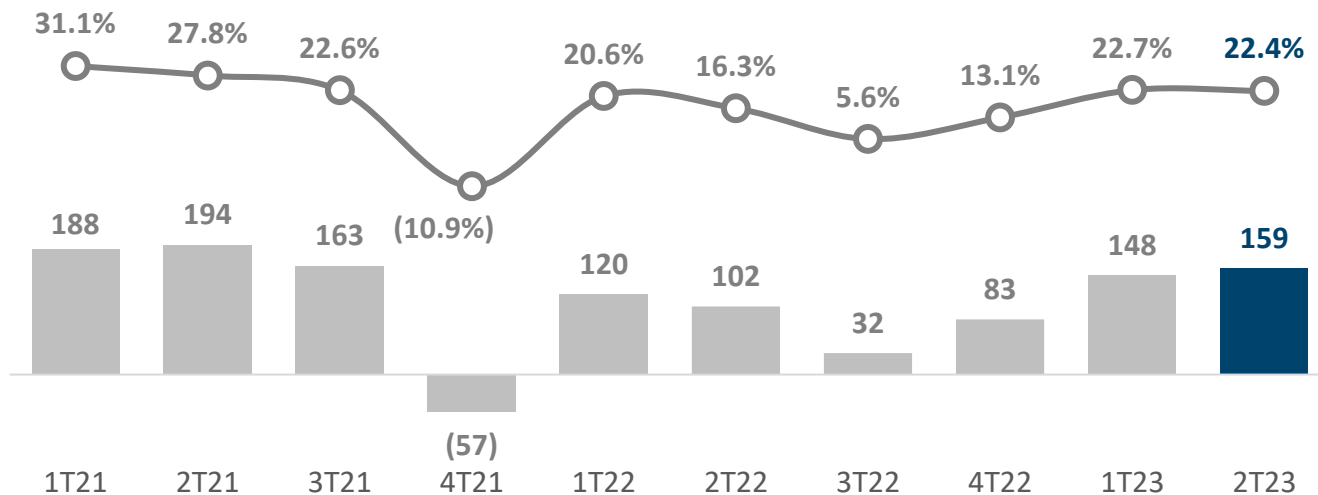
## Covenants (Dívida Líquida Corporativa/Patrimônio Líquido)



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

O lucro bruto ajustado da Tenda no trimestre cresceu 55% sobre o ano anterior, atingindo R\$ 159mm, o que permitiu o EBITDA ajustado sair de um resultado negativo de R\$ 32mm no 2T22 para um ganho de R\$ 48mm no 2T23. Mesmo com esta forte melhoria de resultados, a Tenda ainda apresentou um prejuízo no trimestre de R\$ 11 mm, fruto de despesas financeiras elevadas e da ainda relevante participação nos resultados de projetos com baixa rentabilidade de safras antigas, apesar do ganho de eficiência no trimestre com a redução de despesas de vendas e administrativas (-17% a.a). Na medida em que nos próximos trimestres a contribuição de projetos antigos tenha cada vez menor relevância e haja maior participação de safras recentes com margens superiores, devido a estratégia de recomposição de preços e menores desvio de custo, os patamares de lucratividade da companhia tendem a retornar aos níveis históricos.

## Lucro Bruto e Margem Bruta (R\$ M, %)

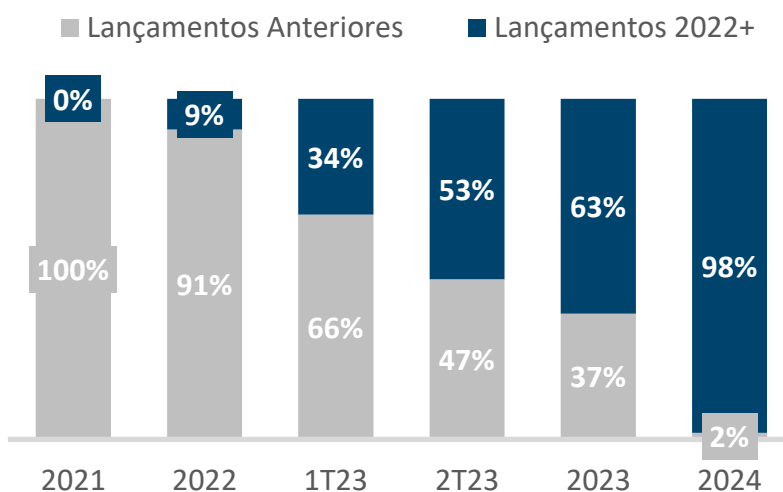


Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

## Tenda



## Participação na Receita (%)



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

Um importante impulso para esta retomada também deve decorrer da reformulação do programa MCMV, que traz um cenário muito positivo para companhia e o setor. Quatro pontos do programa devem proporcionar impactos relevantes na rentabilidade futura da Tenda: (i) novos parâmetros do programa, com expansão de subsídios e menores taxas de juros para as faixas de renda mais baixas, onde a Tenda tem forte atuação, (II) a tabela Price 420, que estende o prazo de financiamento de 30 para 35 anos, (III) a mudanças no Regime Especial de Tributação (RET) na faixa 1 do programa, maior foco de atuação da Tenda, que reduzem de 4% para 1% a alíquota total sobre o faturamento e (IV) o FGTS Futuro, ainda a ser implementado, que permitirá a utilização dos depósitos mensais de 8% dos salários no FGTS para compor a renda dos mutuários. O quadro a seguir mostra os efeitos potenciais destas mudanças nas margens da Tenda, pelo incremento na capacidade de financiamento dos clientes que possibilitaria aumentos adicionais de preços.

	Implementação	Impacto Operacional	Full Potential
<b>Novos parâmetros MCMV</b>	<b>Julho de 2023</b>	Incremento de affordability médio de R\$ 7k na faixa 1 através de maiores subsídios e menores taxas de juros	<b>2.1 p.p.</b> de margem
<b>Price 420</b>	<b>Agosto de 2023</b>	Incremento médio de R\$ 6k em capacidade de financiamento pela possibilidade de estender financiamento de 360 para 420 meses	<b>1.9 p.p.</b> de margem
<b>R.E.T. 1</b>	<b>Setembro de 2023</b>	Incremento médio de margem bruta de R\$ 2k por meio de redução da alíquota de RET, que passa de 4% para 1% da receita mensal para projetos da faixa 1	<b>0.7 p.p. / 1.6 p.p.</b> Margem bruta/ Margem líquida
<b>FGTS Futuro</b>	<b>Aprovação da Lei. Implantação em Novembro de 2023</b>	Incremento médio de R\$ 6k na capacidade de financiamento das famílias pelo incremento do comprometimento de renda dos 28% atuais para até 30%	<b>2.0 p.p.</b> de margem

Diante do cenário positivo para o setor e das evoluções demonstradas pela companhia nos últimos trimestres, acreditamos que a Tenda está bem posicionada para capturar e refletir em seus resultados estas importantes melhorias e retomar suas margens e lucratividade históricas. Os mercados já começam a refletir este cenário positivo, com suas ações valorizando mais de 200% neste ano.

# Ultra

## DESTAQUES DO 2T23

A Ultrapar segue progredindo positivamente em importantes aspectos operacionais e financeiros, o que se traduz numa melhor performance de suas ações relação aos seus principais competidores. No ano, suas ações valorizaram mais de 50%. No segundo trimestre de 2023, Ultragas e Ultracargo entregaram forte crescimento de EBITDA de +55% e +24% a.a respectivamente. A Ipiranga continua apresentando evolução no seu turnaround operacional – melhoria na produtividade de sua rede de postos franqueados, na eficiência logística e engajamento da rede, apesar do cenário competitivo desafiador do semestre e quedas de preços de combustíveis terem resultado em perda no valor de estoques no setor. O endividamento da companhia permaneceu estável (2.1x Dívida Líquida/EBITDA) devido a maior pressão no EBITDA, compensado por melhor geração de caixa.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**(1.1%) BRL**

**Setor**  
Holding – Energia e Logística

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Dezembro 2019

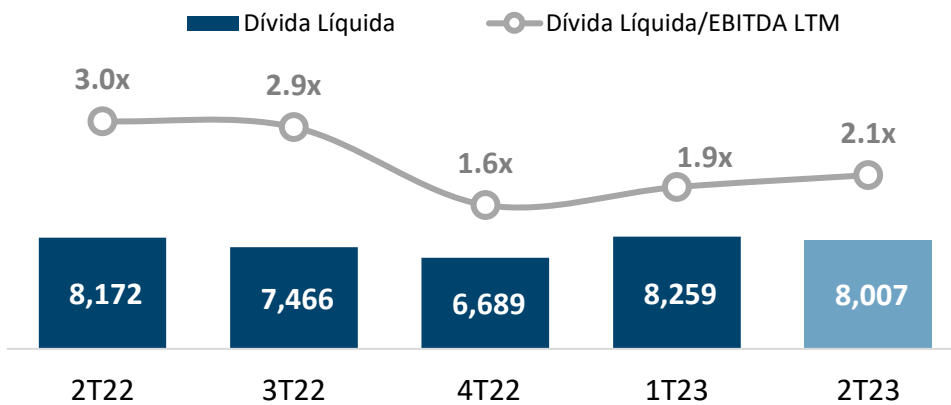
**Período em Carteira**  
3 anos e 6 meses

**Assentos no Conselho de Administração**  
1 de 10

**Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração**  
Peter Estermann

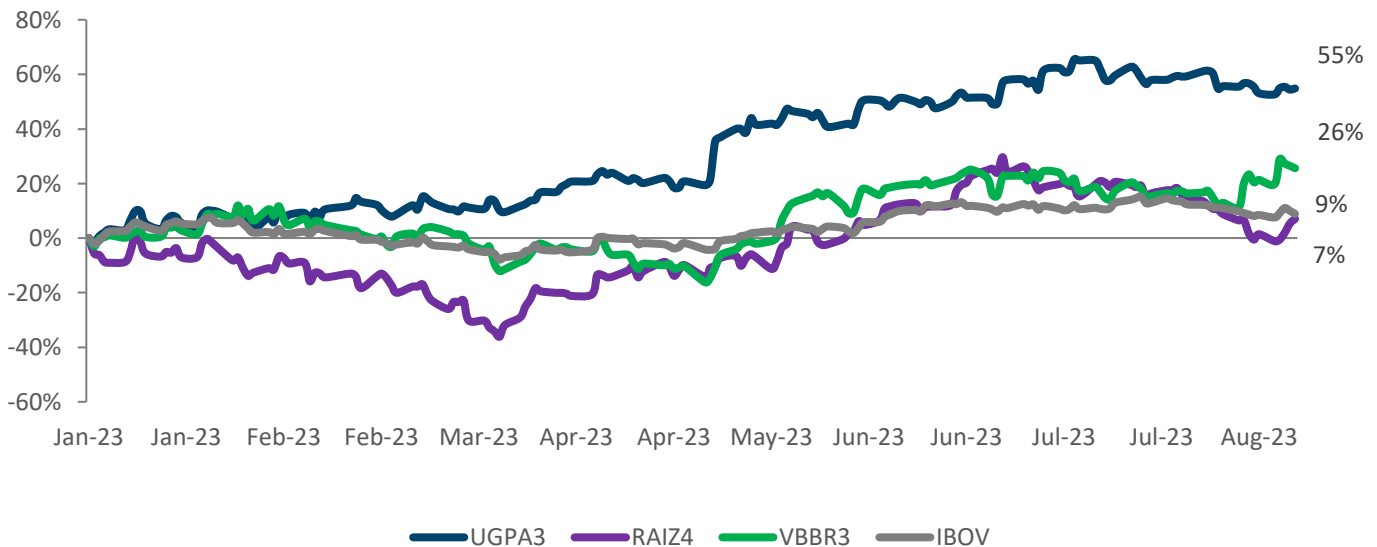
1) Data base: 08/09/2023  
Fonte: Ultra e Patria Investimentos

### Endividamento Ultrapar (R\$ M)



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

### UGPA3 2023 YTD Performance vs Peers



Fonte: Capital IQ (25/08/2023)



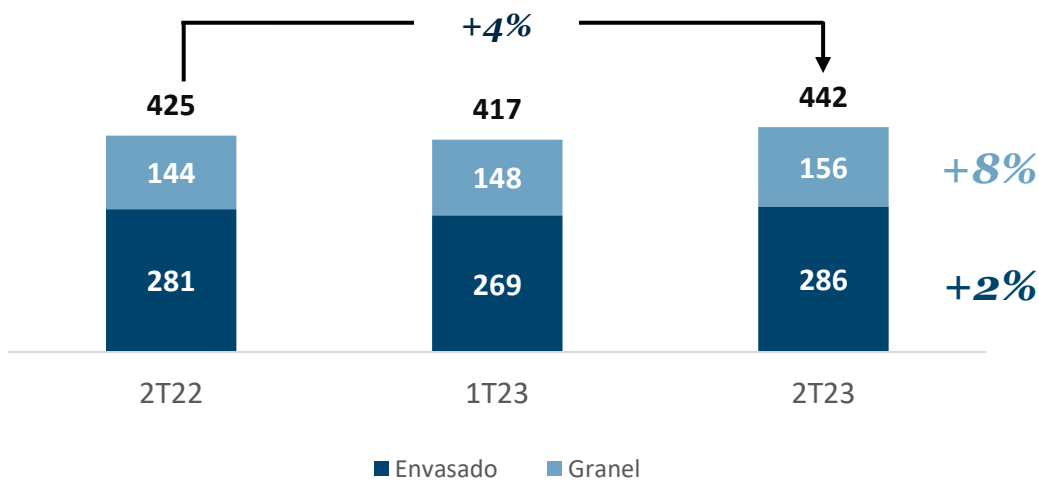
Ultra



**ultragaz**

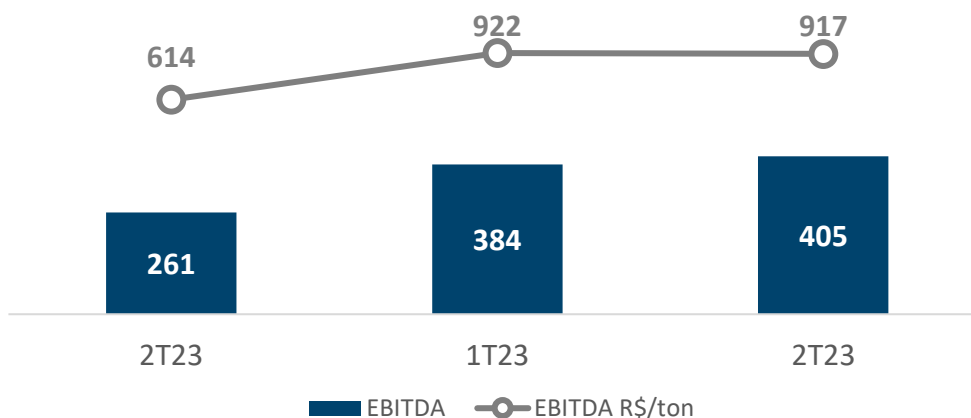
Nos últimos trimestres, a Ultragaz vem surpreendendo o mercado entregando resultados acima do consenso, o que não foi diferente no 2T23. A maior demanda pelos seus produtos tracionou a evolução no volume de vendas, que atingiu 442 mil ton no período (+4% vs 2T22 e 6% 1T23), com destaque para o segmento granel com incremento de +8% a.a seguido pelo segmento envasado +2% a.a. Isso tem se refletido no forte crescimento de EBITDA da subsidiária (R\$ 405mm, +55% vs 2T22), combinado com o consistente trabalho de aumento de eficiência e produtividade, do maior volume de venda com melhor mix e de tarifas adequadas.

**Volume Vendido (Mil ton)**



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

**EBITDA & margem EBITDA (R\$ M, R\$/ton)**

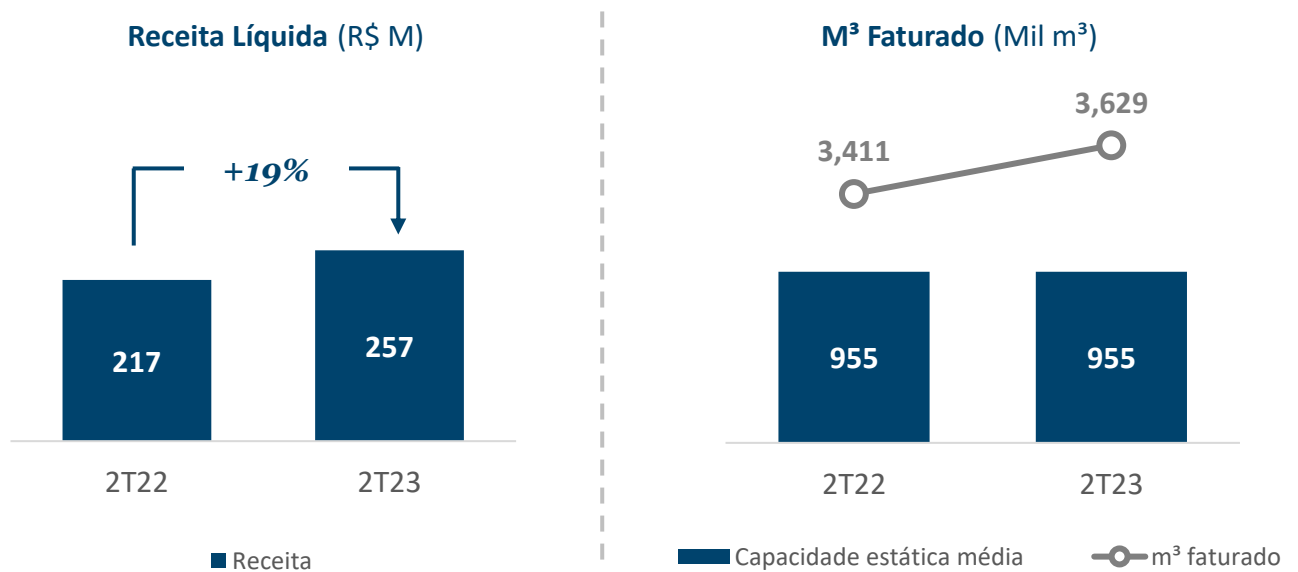


Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

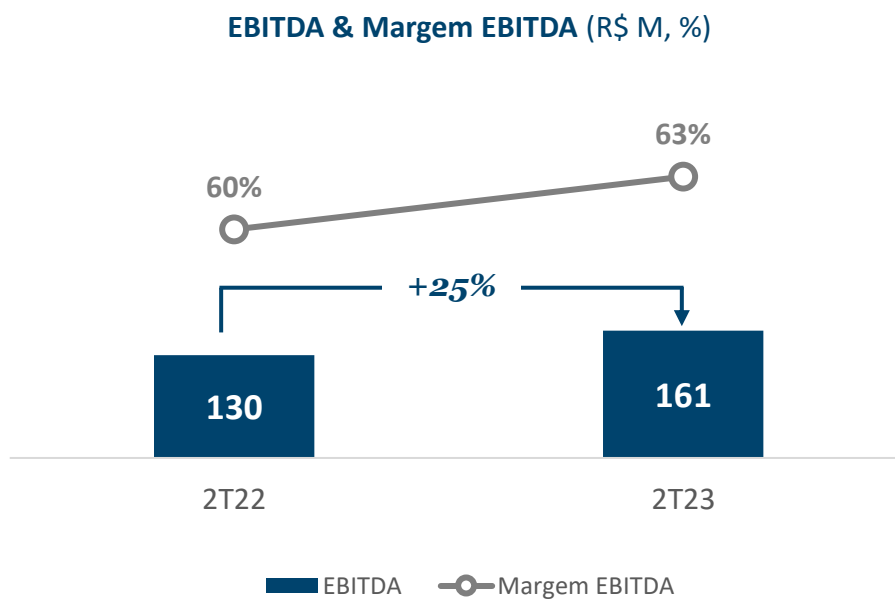
Ultra



A Ultracargo também fechou o segundo trimestre com resultados positivos. O top line da subsidiária apresentou acréscimo de +19% a.a, sendo fruto do maior m<sup>3</sup> faturado, vendas spots e melhores tarifas. Este crescimento alavancou o crescimento do EBITDA, que registrou R\$ 161mm (+24% vs 2T22 e +13% vs 1T23) em decorrência da maior utilização da capacidade estática e ganhos de eficiência e produtividade.



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos



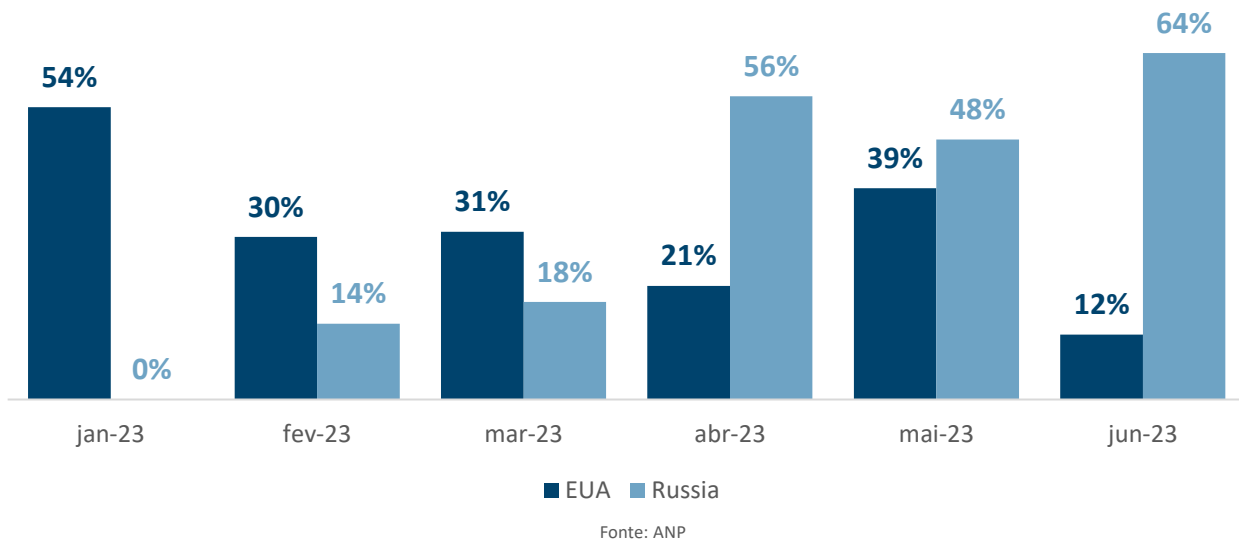
Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

Ultra



A nova política de paridade de preços da Petrobras ainda não se refletiu em resultados palpáveis na distribuidora. As fortes importações de diesel Russo, com preço significativamente inferior aos praticados no mercado internacional, tem favorecido a competitividade de postos bandeira branca e pequenas redes no segmento. Desde abril de 2023 a Rússia tem sido a maior fonte de fornecimento de diesel importado no Brasil, superando a liderança histórica dos EUA. Dado este cenário, que manteve disponibilidade de combustíveis a preços baixos, houve pressão nos resultados da Ipiranga com perdas no valor de seus estoques. A Ipiranga entregou um top line de R\$ 26,585 M (-21% vs 2T22) e EBITDA de R\$ 448 (-41% vs 2T22), refletindo uma contração anual de 40% na margem EBITDA reportada (80 R\$/m<sup>3</sup> vs 134 R\$/m<sup>3</sup>), queda esta também decorrente de ganhos extraordinários ocorridos no mesmo trimestre de 2022.

### Importação Brasileira de Diesel – Rússia vs EUA (% do m<sup>3</sup>)

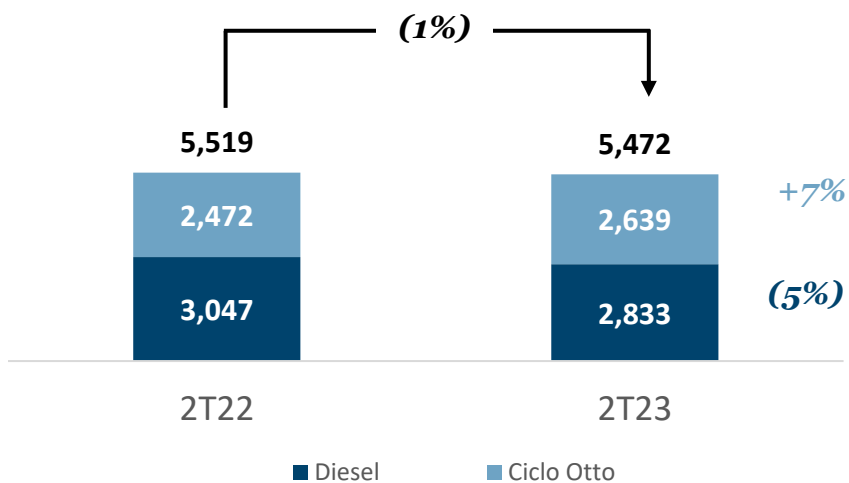


Acreditamos que esse cenário é apenas temporário. Com a nova política de preços da Petrobrás, a paridade de preços domésticos tende a ficar abaixo do preço internacional, dificultando importações e beneficiando as grandes distribuidoras. Independente do cenário geopolítico, a companhia continua trabalhando internamente em diversas frentes de gestão e produtividade, como evidenciado em seu Investor Day. Seus executivos vêm empreendendo esforços em 4 pilares estratégicos da companhia, (i) Inteligência de pricing, (ii) Logística e distribuição, (iii) Suprimentos e trading e (iv) Gestão e engajamento da rede. A companhia espera concluir o processo de fechamento e substituição de postos ineficientes de sua rede no 3T23, após remover aproximadamente 1000 unidades do portfólio de franquias, ganhando forte produtividade e densidade em regiões mais próximas de suas bases operacionais, o que permite relevantes ganhos logísticos. Acreditamos que, com um ambiente competitivo mais favorável e a continua implementação da estratégia do management no ganho de produtividade e eficiência, somado as novas ferramentas de pricing e trading, a Ipiranga estará bem-posicionada para recuperar os níveis de rentabilidade e geração de valor que caracterizaram o período anterior a 2016.

Ultra

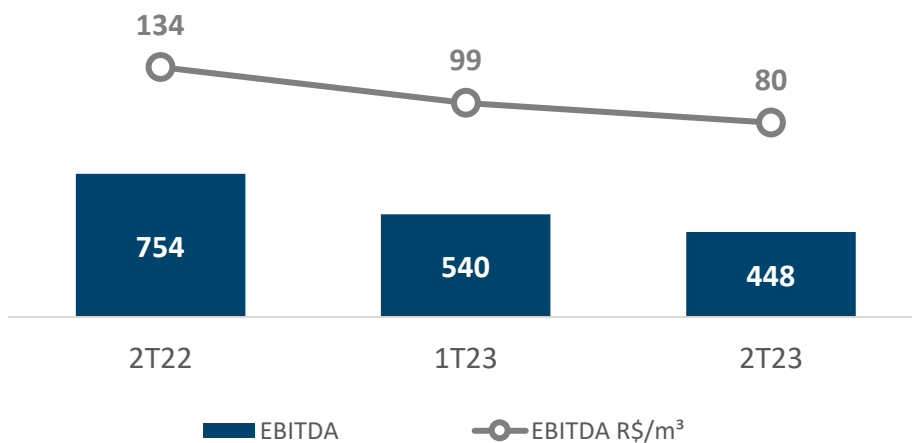


Volume (Mil ton)



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

EBITDA Aj. Recorrente<sup>1</sup> & Margem EBITDA (R\$ M, R\$/m<sup>3</sup>)



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

# Alper

## DESTAQUES DO 2T23

A Alper novamente divulgou resultados sólidos no trimestre, com performance histórica e ligeiramente acima de nossas expectativas, apresentando um forte crescimento em dois dígitos (+50%) na sua receita líquida consolidada frente ao ano anterior.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**5.1% BRL**

**Setor**  
Corretagem/ Consultoria de Seguros

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Junho 2020

**Período em Carteira**  
3 anos

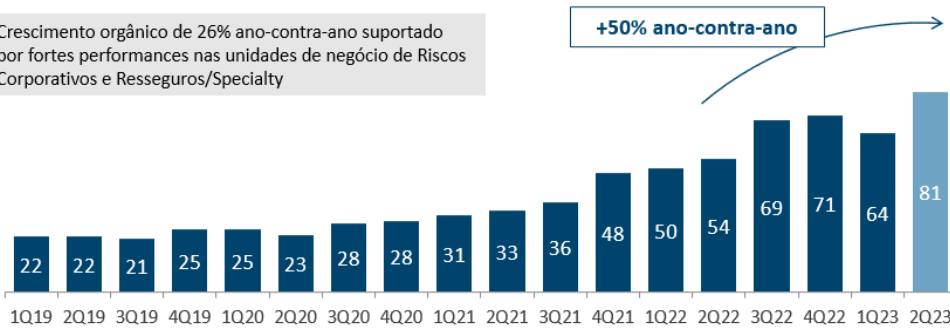
**Assentos no Conselho de Administração**  
2 de 5

**Membros independentes indicados pelo Patria no Conselho de Administração**  
Luis Felipe Cruz (Presidente)  
Eduardo Wurmann

1) Data base: 08/09/2023  
Fonte: Alper e Patria Investimentos

### Receita Líquida (R\$ milhões)

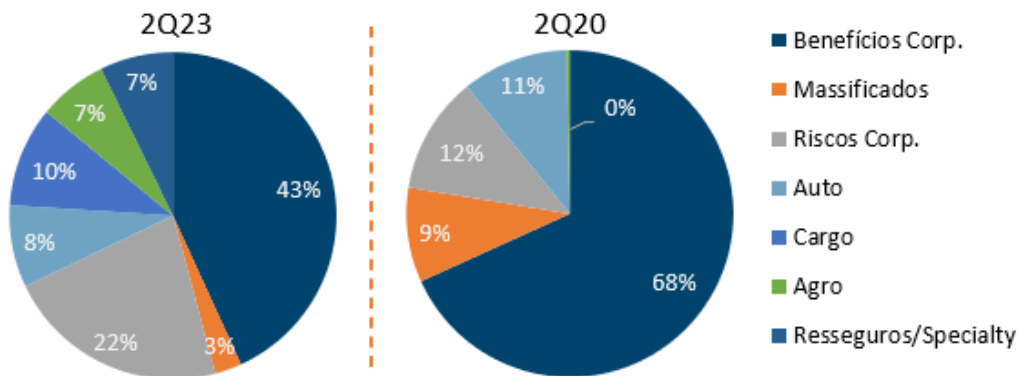
Crescimento orgânico de 26% ano-contra-ano suportado por fortes performances nas unidades de negócio de Riscos Corporativos e Resseguros/Specialty



Fonte: Alper e Patria Investimentos

Os números apresentados no 2Q23 são um importante atestado da exitosa estratégia de crescimento iniciada pela empresa em meados de 2019 e acelerada a partir de 2020, visando a consolidação do fragmentado mercado de corretagem de seguros brasileiro, aliando crescimento orgânico e inorgânico com alocação de capital diligente e grande foco na eficiência e alavancagem operacional de sua plataforma de seguros. O resultado desta agenda, liderada por Marcos Couto e equipe, é uma empresa com fontes de receita bem mais diversificadas e presente em todas as regiões do país com 15 filiais. Com variadas avenidas de crescimento no horizonte e importantes investimentos em tecnologia, acreditamos que a Alper possa apresentar relevante expansão de margens e rentabilidade no médio/longo-prazo, alavancando sua plataforma continuamente.

### Breakdown Receita Líquida por unidade de negócios (%)



Fonte: Alper e Patria Investimentos

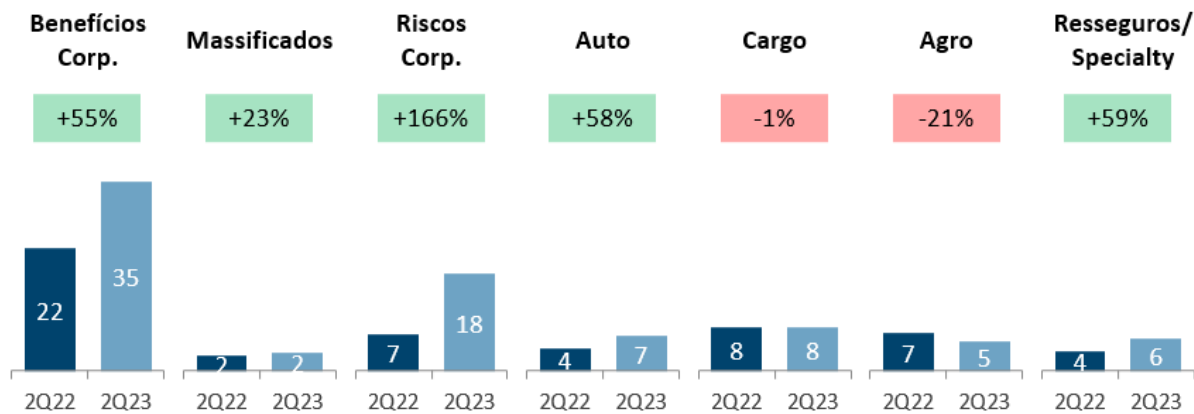
# Alper

## DESTAQUES DO 2T23



Considerando a sazonalidade dos diferentes mercados em que atua, ainda que com perspectivas de crescimento em duplo dígito para todas unidades de negócio no ano, os destaques do trimestre ficaram à cargo das unidades de Benefícios Corporativos, Riscos Corporativos e Resseguros/Specialty, evidenciando a assertividade de aquisições (Almeida Budoya, C6 Re, Good Wings) e parcerias (Cosan e Agrogalaxy) anunciadas nos últimos 12 meses e alavancadas pela estrutura multi-produto da empresa (cross-sell e up-sell).

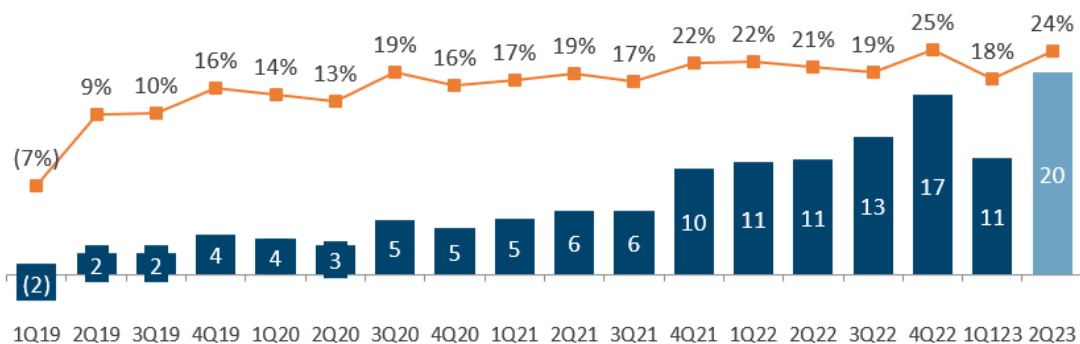
### Performance por unidade de negócio: resultado e comparação ano-contra-ano (R\$ milhões, %)



Fonte: Alper e Patria Investimentos

Em continuidade ao projeto iniciado no 1Q23, a empresa manteve os investimentos na “Alper Tech”, que visa desenvolver tecnologia proprietária para a digitalização de seus processos internos. Apesar destes investimentos em CAPEX e aumento das despesas operacionais, que podem permanecer em patamares mais elevados durante a extensão do projeto levando à flutuação transitória das margens operacionais da empresa, o EBITDA Ajustado no 2Q23 atingiu R\$ 20 milhões (+77% versus 2Q22), enquanto a margem EBITDA apresentou aumento de 3.7 p.p. na comparação anual, atingindo 24.4%.

### EBITDA Ajustado e Margem (R\$ Milhões)



Fonte: Alper e Patria Investimentos

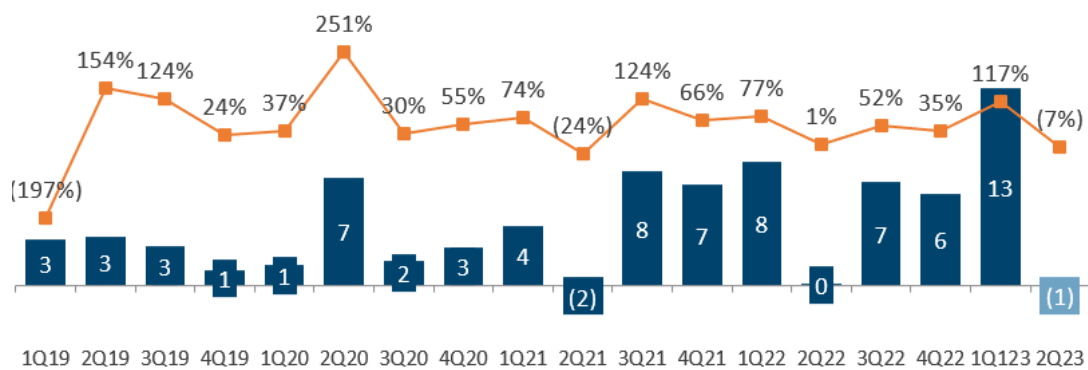
# Alper

## DESTAQUES DO 2T23



Devido a efeitos sazonais, a empresa apresentou uma geração de caixa operacional negativa de R\$ 1mm no 2Q23. Para o ano, mantidas as performances das diferentes unidades de negócio, espera-se relevante geração de caixa operacional, atestando o sucesso do turnaround iniciado em 2018 e das relevantes oportunidades de crescimento orgânico e inorgânico que tem sido capturadas pela companhia.

### Fluxo de Caixa Operacional e Conversão de Caixa (R\$ milhões)



Fonte: Alper e Patria Investimentos

Neste sentido, em Julho a empresa anunciou duas importantes aquisições: (i) Agis Corretora de Seguros, sediada em Maringá-PR, especializada no setor de transportes, com ênfase no agronegócio, que movimentou R\$ 61 milhões em prêmios em 2022 e (ii) TRR Corretora de Seguros, com sede em São Paulo, atuando principalmente no segmento de benefícios corporativos, que movimentou R\$ 761 milhões em prêmios no último ano. A TRR foi a maior aquisição já realizada pela companhia desde o início da nova gestão em 2018. Ambas as aquisições foram aprovadas em AGE ocorrida em 16 de agosto e passarão, a partir de então, a contribuir com os resultados do 3Q22.

No restante de 2023, acreditamos na continuidade da tendência positiva apresentada no primeiro semestre, com a integração das aquisições realizadas ao longo do 2S22, além da manutenção da agenda de investimentos.

A Alper cresceu sua geração de caixa em 2x desde nosso investimento em meados de 2020 e suas ações chegaram recentemente a negociar a preços em linha ao nosso primeiro investimento. Considerando os sucessivos trimestres com performance acima das expectativas e a evolução positiva contínua de seus indicadores operacionais e financeiros, acreditamos haver uma relevante assimetria entre o valor da Alper e o preço de suas ações.

# CVC

## DESTAQUES DO 2T23

O segundo trimestre de 2023 foi um momento importante de transição e relevantes mudanças na CVC. A companhia apresentou seu novo time de gestão, com o anúncio dos novos CEO e CFO, concluiu uma renegociação de suas dívidas com extensão nos prazos de vencimento, efetuou com sucesso um aumento de capital que reequilibrou sua estrutura de capital e permite a retomada do crescimento de suas vendas, além de executar corte significativos em sua estrutura de despesas fixas.

Em Junho, a companhia anunciou Fábio Godinho como seu novo CEO. Fabio foi diretor da CVC entre 2008-13, participando da venda de participação relevante ao fundo Carlyle até o IPO da companhia. Foi também, posteriormente, CEO da Webjet, CEO do master franqueado da Tim Hortons nos EUA e CEO da GJP, realizando o turnaround destas companhias e concluindo suas vendas. A companhia também anunciou Carlos Wollenweber como seu novo CFO. Carlos foi indicado CFO da Locamérica no início de nosso período de investimento na companhia, e sua atuação foi importante no sucesso da reestruturação financeira e operacional que permitiu o forte crescimento posterior da companhia. Carlos também teve atuação destacada nas incorporadoras Direcional e Even nos últimos anos. Confiamos que a experiência e competência de ambos os executivos e de diversos outros que se juntaram à empresa recentemente será importante para conduzir a CVC de volta à lucratividade em um mercado de turismo em contínua retomada.

O novo management também apresentou o direcionamento estratégico da companhia, que inclui (i) expansão em vendas e lojas físicas: foco em produto/pricing, aumento de same-store-sales e abertura de novas lojas (ii) melhora do mix de produtos, aumento do take rate e redução de despesas operacionais (iii) estrutura de capital: reforço do capital de giro e redução da alavancagem.



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**(49.2%) BRL**

**Setor**  
Turismo e hospitalidade

**Sede**  
São Paulo - SP

**Data do Investimento Inicial**  
Julho de 2019

**Período em Carteira**  
4 anos

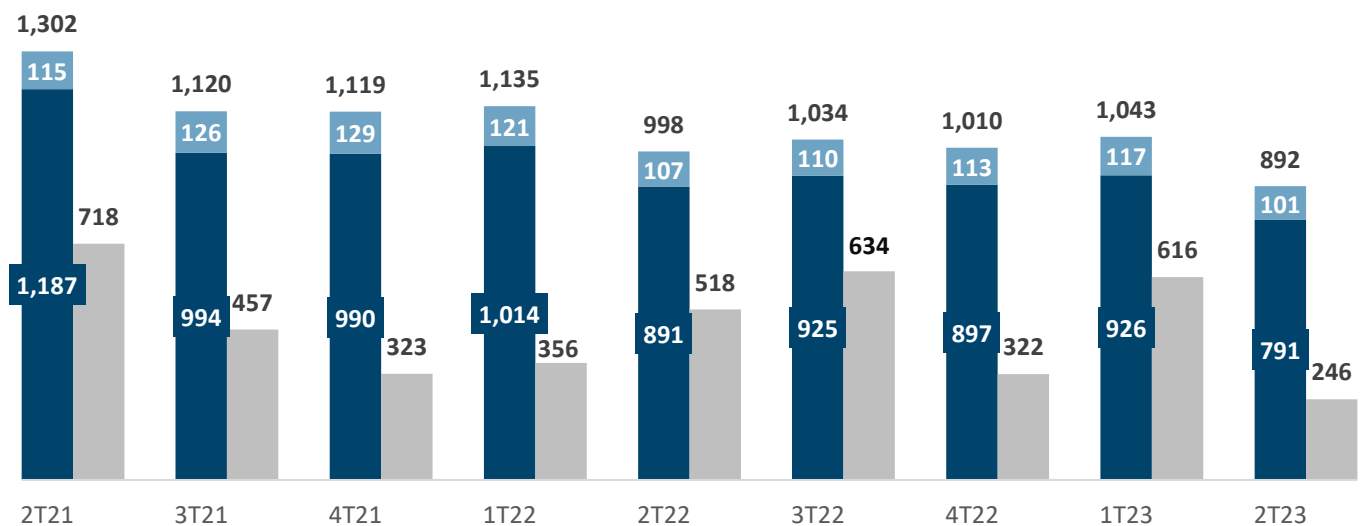
**Assentos no Conselho de Administração**  
2 de 7

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

1) Data base: 08/09/2023  
Fonte: CVC e Patria Investimentos

### Endividamento Líquida (R\$ mm)

■ Empréstimos/Debêntures ■ Contas a Pagar de Aquisições ■ Dívida Líquida



Fonte: CVC e Pátria Investimentos





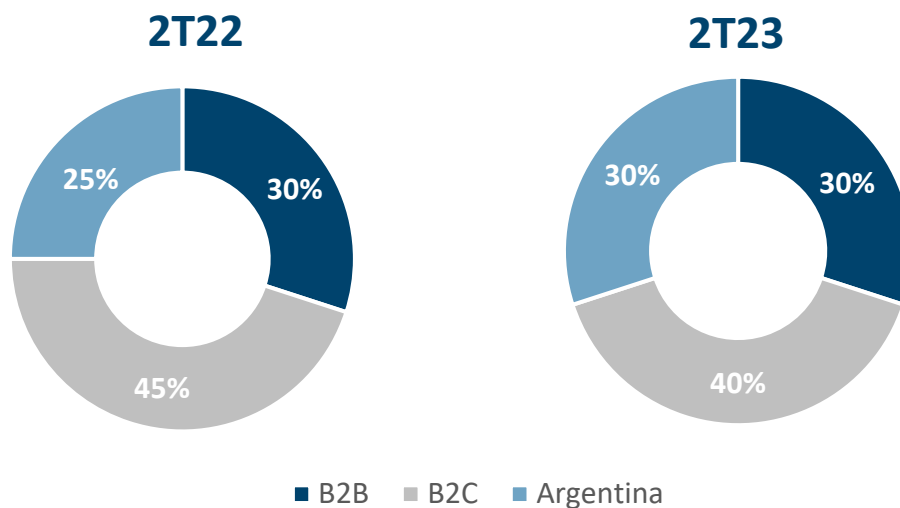
## CVC

### DESTAQUES DO 2T23

Ainda no 2T23 a companhia realizou uma oferta pública de ações de R\$ 550 milhões, com a emissão de 166 milhões de ações, precificadas a R\$ 3,30 e emissão de mais 83 milhões de bônus de subscrição vencidos em Novembro deste ano. Na oferta, a companhia contou com a ancoragem e retorno dos fundadores, família Paulus, à base acionária, investindo um montante equivalente a R\$ 100 milhões.

Devido aos ajustes e restrições de capital pós renegociação das dívidas e pré follow-on, a evolução da receita da companhia foi tímida, totalizando R\$ 269,4 milhões e se mantendo em linha com o mesmo trimestre de 2022. O EBITDA também se manteve em linha na comparação anual, totalizando R\$ (1,5) milhões. Com a capitalização, a companhia finalizou o trimestre com uma posição robusta de caixa, totalizando uma dívida líquida financeira de R\$ 114.8 milhões. A melhora substancial na estrutura de capital da companhia será fundamental para a retomada do crescimento das vendas, provendo o necessário capital de giro.

### Reserva Consumidas por Unidades de Negócios (R\$ mm)



Fonte: CVC e Pátria Investimentos

Com um novo management experiente e motivado e estrutura de capital mais adequada, acreditamos que a CVC estará melhor posicionada para se beneficiar da recuperação do setor de turismo e melhoras no ambiente competitivo, dado que players com economics irracionais, como 123 milhas e Hurb estão saindo do mercado. A inerente alavancagem operacional do seu modelo de negócios nos permite acreditar que com a retomada de crescimento de vendas e receitas e significativa racionalização de custos e despesas a companhia possa almejar o retorno da lucratividade no médio prazo.

## 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.