

▶ PATRIA BRASIL

Patria PIPE Feeder Institucional FIC FIA¹

Destaques

FUNDO

O Pátria PIPE Feeder Institucional FIC FIA (“Fundo”) encerrou 2018 com rentabilidade líquida de 57% no ano, enquanto o Índice Ibovespa valorizou apenas 15%. Desde o início de suas atividades o fundo rendeu 283%, superando por larga margem o Ibovespa, que teve resultado positivo de 67% no período.

UNIDAS

No quarto trimestre de 2018, a Unidas apresentou resultados **recordes em número de diárias**, tanto no segmento de Terceirização de Frotas como em Aluguel de Carros. Além disso, segundo a companhia, o segmento de Seminovos apresentou ganho de *market share* e melhora de Margem EBITDA em relação ao terceiro trimestre de 2018.

O resultado acumulado no ano de 2018, ainda sem capturar a totalidade das sinergias da fusão entre Unidas e Locamérica, foi de crescimento: conforme apurado no Earnings Release do 4T18 da companhia, a **Receita Líquida** subiu 211%, o **EBITDA Recorrente** +181% e o **Lucro Líquido Recorrente** +245%, todos em relação ao ano anterior. O ROE Anualizado da companhia atingiu 20.9% no trimestre (+1.9 p.p. vs 4T17) e o spread entre seu ROIC (Retorno sobre Capital Investido) e seu Custo da Dívida depois de impostos foi de 5.6%.

Em dezembro a companhia finalizou uma Oferta Pública de Ações (primária e secundária), que adicionou R\$ 992 milhões ao caixa da empresa, tornando sua estrutura de capital mais compatível com a atual agenda de crescimento.

TENDA

A Tenda lançou 49 empreendimentos no ano de 2018, totalizando R\$ 1.91 bilhão em Valor Geral de Vendas (VGV). As Vendas Líquidas tiveram volume recorde de R\$ 1.85 bilhão (em VGV) e a velocidade sobre a oferta (VSO Líquida) foi de 62% (+5.1 p.p vs 2017), conforme demonstra o Earnings Release do 4T18. Segundo a companhia, o desempenho de vendas é fruto da competitividade do produto da Tenda e da forte demanda por empreendimentos de habitação popular.

O **Lucro Líquido** atingiu R\$ 200 milhões no ano, crescimento de 88% sobre o ano de 2017. O ROE de 17% reflete a consistência dos ganhos de escala e produtividade do seu modelo de negócio, assim como a contínua redução dos resultados negativos decorrentes do legado da antiga Tenda.

A **Geração de Caixa** chegou a marca de R\$ 261 milhões no ano, superando 2017 em 9.3%. No dia 7 de janeiro de 2019 foi anunciado pela Tenda que suas ações passaram a integrar o IBrX 100, índice composto por 100 ações selecionadas entre as mais negociadas da B3, permitindo que uma maior quantidade de fundos invista na companhia.



1) Em 28/02/2019, os cotistas do Fundo, reunidos em Assembleia Geral Extraordinária, devidamente convocada e instalada, deliberaram favoravelmente à transformação do Fundo, que passou de condomínio fechado para condomínio aberto, e que, por sua vez, demandou alterações e atualizações de seu regulamento (e.g., que incluiu, dentre outros, alterações nas taxas de administração e de performance, e dos métodos de aplicação em e resgate de cotas emitidas pelo Fundo), para que estivesse consistente com o novo cenário resultante da transformação do Fundo. Dentre tais alterações, também está contemplada a alteração do nome do Fundo para “Pátria PIPE Feeder Institucional Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Ações”. As deliberações aprovadas e o novo regulamento do Fundo passarão a vigorar a partir de 09/04/2019.

TIR LÍQUIDA

37.8% BRL

MCI LÍQUIDO

3.9x BRL

Data Base: 9 de Outubro, 2014 até
29 de Março, 2019

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: Pátria PIPE Feeder Institucional Fundo de Investimentos em Cotas de Fundo de Investimentos em Ações

Condomínio: aberto, a partir de 09/04/2019¹

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 quarto trimestre de 2018. 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.

O quarto trimestre de 2018 se encerrou com o Fundo apresentando forte valorização. O retorno no ano se manteve significativamente acima do Benchmark (IBOV) e, em geral, a performance das principais investidas segue superando as expectativas.

Conforme se comprova pela Bloomberg as ações da **Unidas** (LCAM3) encerraram o ano cotadas a R\$ 37.70, uma valorização de 96% em 2018. O volume médio negociado diariamente em 2018 foi de R\$ 5.9 milhões/dia, 794% acima da média de 2017. Esta média cresceu significativamente após a oferta pública ocorrida em Dezembro: em 2019, o volume médio negociado diariamente foi de R\$ 22.6 milhões /dia.

Na operação, o Patria PIPE Master vendeu 7.1 milhões de ações pelo preço de R\$ 32.00. O total de R\$ 228 milhões representava aproximadamente 52% da posição que o fundo detinha na companhia anteriormente e cerca de 4x o capital inicial investido na tese.

As ações de **Tenda** (TEND3) terminaram 2018 cotadas a R\$ 32.09, uma valorização de 60% no ano, conforme informa a Bovespa. O volume médio diário negociado em 2018 foi de R\$ 13.3 milhões/dia, 35% maior do que a média de 2017.

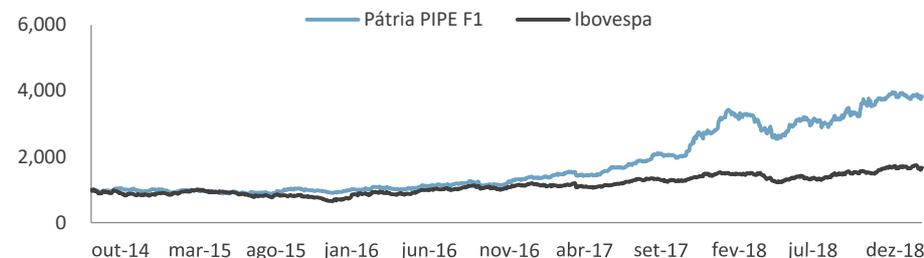
Por fim, no investimento em **Tecnisa** (TCSA3), que representava apenas cerca de 2,6% do fundo ao final de 2018, está sendo mantida a interação com a empresa através de representação no Conselho de Administração. A tese de monetização de ativos e readequação de custos e despesas continua caminhando, apesar dos desafios ainda vigentes no mercado imobiliário de média e alta renda.

Além da composição atual do portfólio, o Patria PIPE Master já investiu e desinvestiu de outras três companhias, sendo um investimento core (Bematech) e duas posições satélites (Gafisa, que originou o investimento na Tenda e Portobello).

Nos ano de 2018, o fundo obteve retorno líquido de 57%, versus alta de 15% do Ibovespa. O índice Small Cap² (SMML), que representa empresas de menor valor de mercado, obteve ganho de 3% neste período. **O resultado acumulado do Fundo desde o início de suas atividades até o final do ano de 2018 foi positivo em 269%, enquanto o Ibovespa acumulou ganho de 53% no mesmo período.**

EVOLUÇÃO DO FUNDO X IBOVESPA¹

Fonte: Patria Investimentos e Capital IQ (Base 1000)



| EVOLUÇÃO DO PORTFÓLIO | MÊS | 12M | 36M | DESDE O INÍCIO ¹ | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------------|-------------|--------------|---------------|-----------------------------|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-------------|
| Patria Feeder | 0.1% | 17.7% | 267.6% | 283.1% | 3.8% | 57.2% | 102.9% | 19.0% | (6.1%) | 3.6% |
| Ibovespa | (0.2%) | 11.8% | 90.6% | 66.6% | 8.6% | 15.0% | 26.9% | 38.9% | (13.3%) | (12.7%) |

DADOS & TAXAS

Início do Fundo

9 de Outubro, 2014

Denominação de Moeda

R\$

Empresas Core Investidas

3

Patrimônio Líquido Médio Mensal (12 Meses)

R\$ 312,883,739.53

Condomínio & Prazo

Aberto com Prazo Indeterminado

Carência

1 Ano à partir de cada investimento

Amortização/Resgate

Resgates anuais com cotização em Dezembro e aviso prévio ocorrendo até Junho, limitados a 20% do patrimônio líquido do fundo

Taxa de Administração

1.58% a.a.

Taxa de Performance

20% do que exceder o Índice IBOV com periodicidade semestral e marca d'água perpétua

Público Alvo

Investidores Qualificados

Tributação Aplicável

15% no resgate

RENTABILIDADE

Retorno Acumulado Desde o Início¹

283%

Retorno Ibovespa Acumulado¹

67%

Retorno Composto Anualizado desde o Início¹

35.7%

Retorno Composto Anualizado Ibovespa¹

12.3%

Alpha IBOV^{1 3} **30.4%**

Beta IBOV¹ **0.47**

Alpha SMML^{1 2 3} **32.1%**

Beta SMML^{1 2} **0.44**

1) Calculados usando dados diários desde o início do fundo – de 09/10/2014 até 29/03/2019 (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 4T18

A companhia seguiu publicando resultados em linha com o recente histórico de execução operacional. Ao longo de 2018 foram capturados ganhos relativos à fusão, como renegociações de dívidas da companhia combinada e maiores descontos na compra de veículos novos. Conforme informado pela Companhia, novos avanços com sinergias são esperados pela empresa no ano de 2019, destacando-se o foco em processos e sistemas que, por exemplo, devem possibilitar ganhos de eficiência na gestão de preços e na qualidade e eficiência do atendimento ao consumidor.

Todas as unidades de negócio apresentaram crescimento de Receita em relação ao ano de 2017, que, por sua vez, se refletiram em aumentos relevantes no EBITDA e Lucro Líquido. 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 pela companhia em 26 de dezembro de 2018 e aprovada na semana seguinte pelo CADE traz um novo posicionamento da Unidas no segmento do agronegócio. Aproximadamente 4,500 veículos foram adicionados a frota total da companhia, representando um aumento de 6.0% no total da frota de terceirização, além de reforçar a sua estratégia de consolidação do mercado de terceirização de frotas.

| DRE ¹ (R\$ Milhões) | 2018 | 2017 | Δ % | 4T18 | 4T17 | Δ % |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| Receita Líquida | 3,263.8 | 1,048.1 | 211.4% | 896.6 | 321.6 | 178.8% |
| Custos | (2,277.9) | (739.2) | 208.2% | (614.2) | (223.9) | 174.3% |
| Lucro Bruto | 985.9 | 308.9 | 219.2% | 282.4 | 97.7 | 189.1% |
| Margem Bruta | 30.2% | 29.5% | 0.7 p.p. | 31.5% | 30.4% | 1.1 p.p. |
| Despesas Oper. Recorrente | (349.1) | (24.7) | 1313.4% | (106.3) | (30.4) | 249.7% |
| EBITDA Recorrente | 968.1 | 345.0 | 180.7% | 260.0 | 106.7 | 143.7% |
| Margem EBITDA ² | 29.7% | 32.9% | (3.2) p.p. | 29.0% | 33.2% | (4.2) p.p. |
| Mg. EBITDA ² s/Rec. Locação | 59.3% | 66.0% | (6.7) p.p. | 56.9% | 66.1% | (9.2) p.p. |
| Lucro Líquido Recorrente | 233.6 | 67.7 | 245.1% | 69.0 | 22.6 | 205.3% |

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. Fonte: Unidas; 2) EBITDA Recorrente.

TIR BRUTA¹
81.9% BRL

MCI BRUTO¹
9.7X BRL

Setor
Locação e Gestão de Veículos

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Outubro 2014

Período em Carteira
4.5 anos

Assentos no Conselho de Administração
1 de 7

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Eduardo Wurzmann

Participação dos Fundos do Patria
4.5%

Capital Investido
R\$ 56.0 milhões

Capital Realizado
R\$ 280.6 milhões

Valor de Mercado¹
R\$ 261.0 milhões

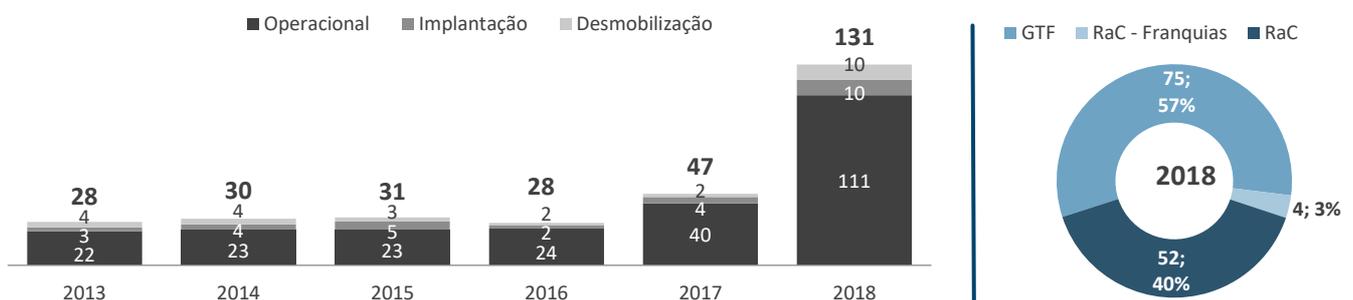
1) Data base: 29/03/2019
Fonte: Unidas e Patria Investimentos

RESULTADO CONSOLIDADO

A Unidas terminou o ano de 2018 com uma **Frota Total** de 131 mil veículos, número 181% maior do que no final de 2017. Do total, 10 mil veículos estavam em desmobilização (8% da frota total), 10 mil em implantação (8% da frota total) e uma frota operacional de 111 mil veículos (84% da frota total). A maior parte desses veículos estava alocada em GTF (Gestão de Terceirização de Frotas) – 75 mil veículos (57% da frota total), enquanto o RaC (Rent-a-Car) Próprio e Franquias compunha o restante com 52 mil veículos, ou 43% do total.

COMPOSIÇÃO DA FROTA

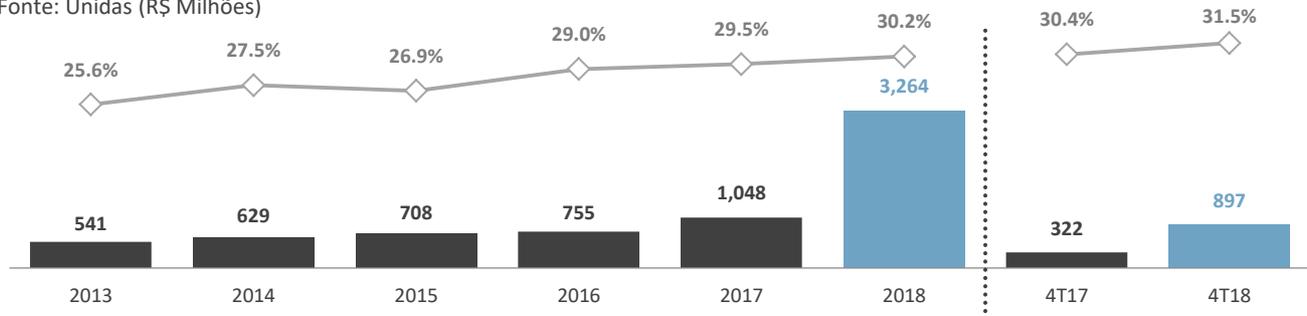
Fonte: Unidas (Nº de Veículos)



A **Receita Líquida Consolidada** no 4T18 cresceu de forma significativa com a fusão entre Locamerica & Unidas. Após manter um já elevado crescimento anual de 18% entre 2013 e 2017, a Receita Líquida Consolidada no 4T18 foi superada a do ano todo de 2016, enquanto que a Receita Líquida Consolidada no ano de 2018 superou a dos três anos anteriores somadas. No ano de 2018, 50% da Receita veio da operação do segmento de Seminovos, enquanto GTF contribuiu com 33% e RaC com os 17% restantes. A receita e a margem bruta apresentaram crescimento tanto trimestre contra trimestre, quanto ano contra ano.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA^{1 3}

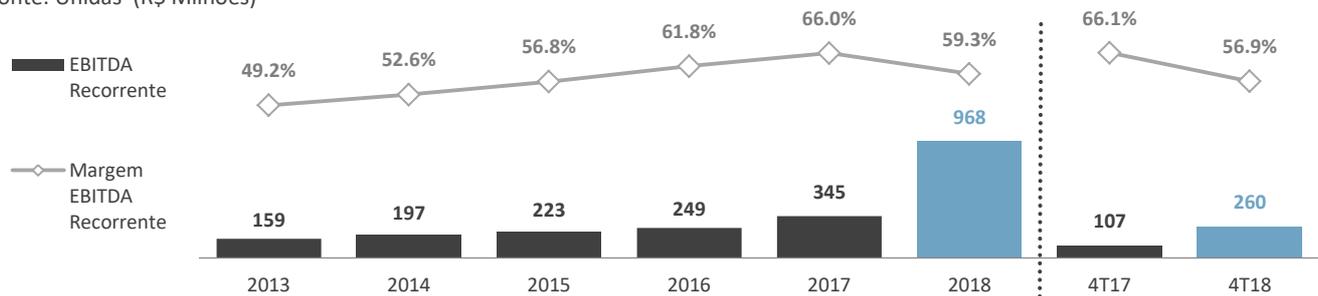
Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



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 (42.4% no 4T18 na Unidas, essencialmente devido ao ciclo mais curto e menor emprego de capital), a Margem EBITDA Recorrente Consolidada caiu dos 66.0% de 2017 para 59.3% em 2018. Contudo, o valor absoluto do **EBITDA** segue crescendo em linha com o crescimento da receita. Quando analisado por segmento, observa-se que em GTF a Margem EBITDA expandiu em 1.1 p.p. ano contra ano, e em Seminovos a Margem EBITDA expandiu 0.7 p.p., saindo de 2.3% em 2017 para 3.0% em 2018.

EBITDA E MARGEM EBITDA RECORRENTES^{1 3 4}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



Breakdown Ebitda^{2 3 4}

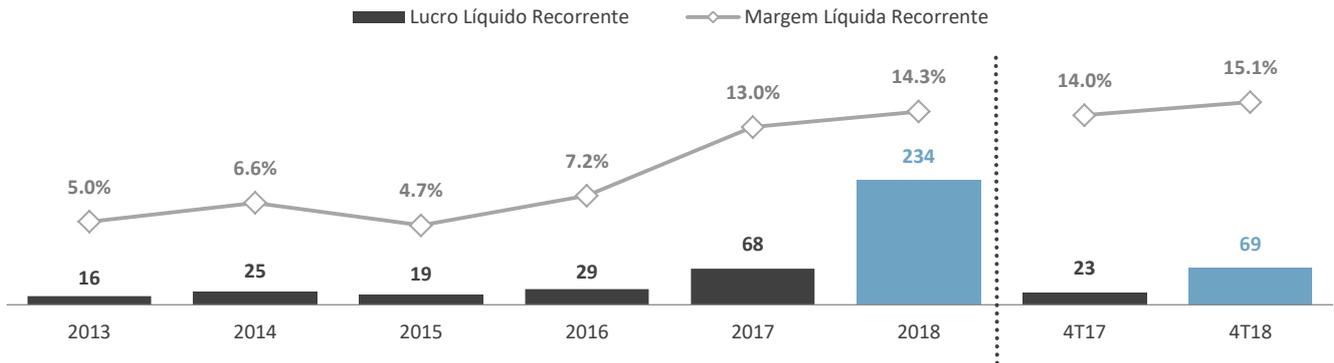
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 4T17 | 4T18 |
|------------------------------|---------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| GTF ¹ | 56.5% | 59.6% | 61.4% | 64.8% | 63.7% | 64.8% | 63.3% | 64.0% |
| RaC + Franquias ¹ | - | - | - | - | - | 39.8% | - | 42.4% |
| Locação ¹ | 56.5% | 59.6% | 61.4% | 64.8% | 63.7% | 56.4% | 63.3% | 54.9% |
| Seminovos ¹ | (10.8%) | (10.1%) | (5.6%) | (3.3%) | 2.3% | 3.0% | 2.7% | 2.0% |
| Margem EBITDA ^{1 3} | 49.2% | 52.6% | 56.8% | 61.8% | 66.0% | 59.4% | 66.1% | 56.9% |

Como consequência, a **Margem Líquida** continuou a se expandir, mantendo-se acima de 14% no ano. Mesmo sem ter capturado a totalidade das sinergias esperadas da integração, a companhia reportou **Lucro Líquido Recorrente** recorde de R\$ 233.6 milhões em 2018, 3x maior do que o ano anterior. A Margem Líquida Recorrente foi recorde no 4T18, atingindo 15.1%; no ano cresceu 1.3 p.p. para 14.3%. 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.

LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA RECORRENTES^{1 2 3}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)

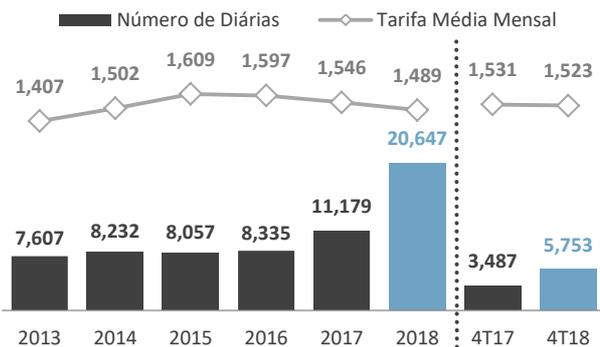


GESTÃO E TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS (GTF)

A incorporação de uma frota com mix de tarifa menor do que do ano anterior, além da queda de juros, componente muito relevante na precificação de contratos, reduziram a **Tarifa Média Consolidada** na GTF em 3.7% (2018 vs. 2017) para R\$ 1,489 por mês. Por outro lado, o número de **Diárias** cresceu significativamente (+84.7% ano contra ano), mais do que compensando a pequena queda dos preços. Desta forma, a Receita Líquida de GTF atingiu o valor de R\$ 1,017 milhões no ano, o que representa um aumento substancial de quase 94% frente ao ano anterior.

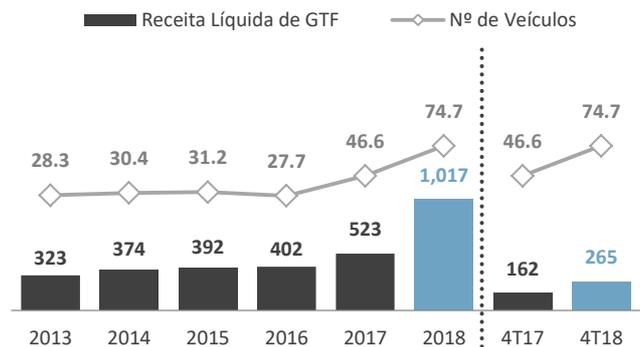
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA MENSAL¹

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



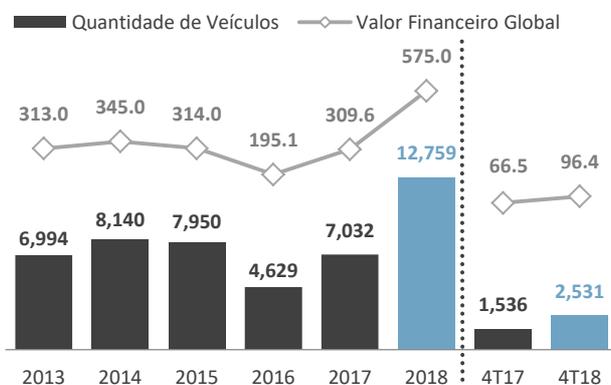
RECEITA LÍQUIDA DE GTF E Nº DE VEÍCULOS¹

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



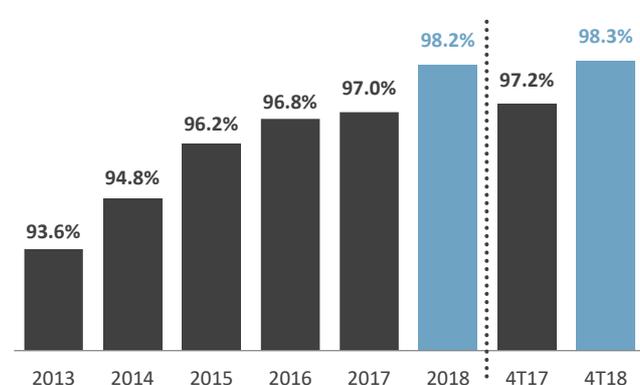
ATIVIDADE COMERCIAL – NOVAS CONTRATAÇÕES¹

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



TAXA DE UTILIZAÇÃO MÉDIA¹

Fonte: Unidas (%)



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

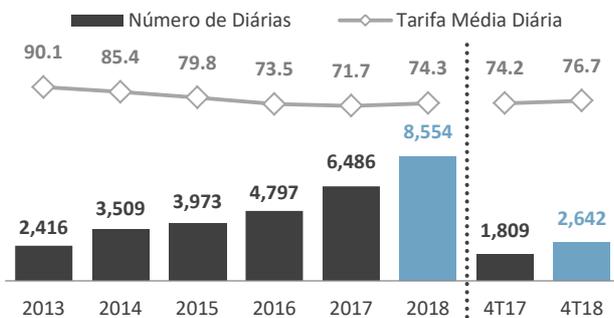
Além da expansão do segmento, a Unidas explica que seguiu aprimorando seus processos, implementando novas tecnologias e disseminando melhores práticas que permitiram continuar por mais um trimestre o crescimento de **Taxa Média de Utilização**. No ano de 2018 a Taxa Anualizada cresceu 1.2 p.p. sobre o ano anterior, atingindo 98.2% da frota operacional. Em paralelo, o **Pipeline Comercial** seguiu robusto, com cerca de 13 mil veículos contratados no ano, representando um crescimento de 81% versus 2017. O valor global dos contratos firmados em 2018 totalizou R\$ 575 milhões, um incremento de 86% sobre o ano de 2017. Importante ressaltar que o aumento no valor financeiro pode ser explicado, segundo a Companhia, pela conquista de alguns novos contratos com duração muito acima da média nos últimos trimestres.

‘RENT-A-CAR’ (RAC)

O segmento de RaC, por sua vez, apresentou pequeno aumento nas **Tarifas Médias Diárias**, apesar da pressão do ambiente competitivo por queda de preços no longo prazo. O volume de **Diárias**, por outro lado, segue crescendo em linha com o histórico da companhia. No ano a Tarifa Média Diária foi de R\$ 74.3, um aumento de 3.6% em relação ao ano anterior. Já o número de diárias (excluindo franquias) seguiu crescendo a taxas acima de 20%. A Unidas ultrapassou os 8.5 milhões de diárias em 2018, um crescimento de 32% sobre as 6.5 milhões alcançadas em 2017. Entre 2014 e 2018 o volume de diárias cresceu num CAGR de 25%. Como consequência, a Receita Líquida no RaC em 2018 também foi recorde, atingindo R\$ 614 milhões, o que representa um aumento de 45% quando comparada ao ano anterior. No trimestre (4T18), a companhia apresenta crescimento ainda superior: +51% vs. 4T17 - graças ao número de diárias recorde alcançado.

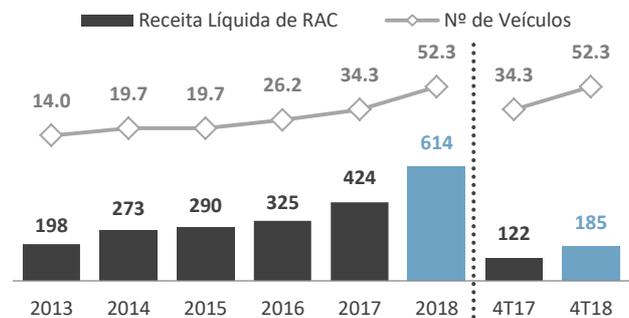
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA DIÁRIA¹

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



RECEITA LÍQUIDA DE RAC E Nº DE VEÍCULOS¹

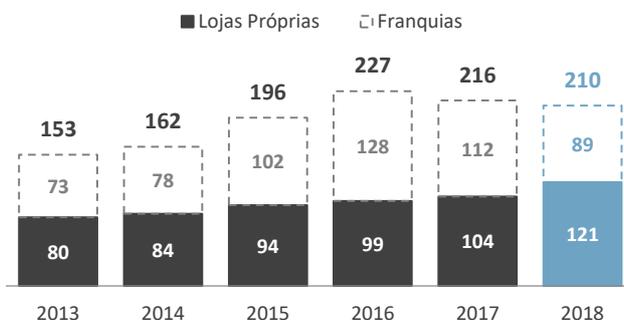
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; Milhares de Veículos)



Em decorrência do forte crescimento da demanda e da sazonalidade do segmento, a Unidas informa que aumentou a quantidade de veículos comprados para a divisão. Com isso, a **Taxa de Ocupação Anualizada** da frota apresentou queda, atingindo 78.8%, 4.9 p.p. menor que o ano anterior. Enquanto isso, a **Base de Lojas** permaneceu muito próxima àquela apresentada no período anterior, porém, com maior representatividade das lojas próprias. A redução do número de franquias se deu após um diligente trabalho da Unidas em manter as lojas que apresentavam resultados positivos e que justificassem sua manutenção. Em contrapartida, o crescimento de 17 lojas próprias indica o sólido plano de expansão da Companhia para este segmento. Interessante notar que o aumento da receita mantendo a base de lojas constante, sinaliza uma melhora no desempenho e produtividade por loja.

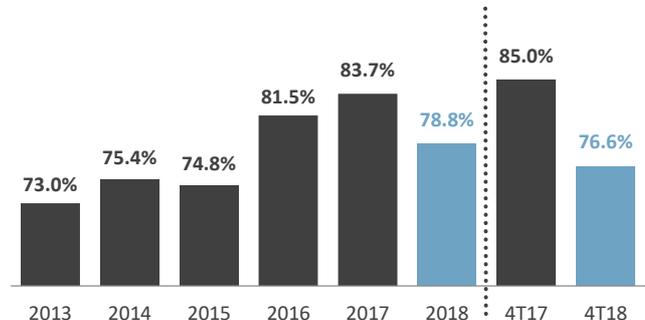
RAC – REDE DE ATENDIMENTO

Fonte: Unidas (Nº de Lojas)



TAXA DE OCUPAÇÃO¹

Fonte: Unidas (%)



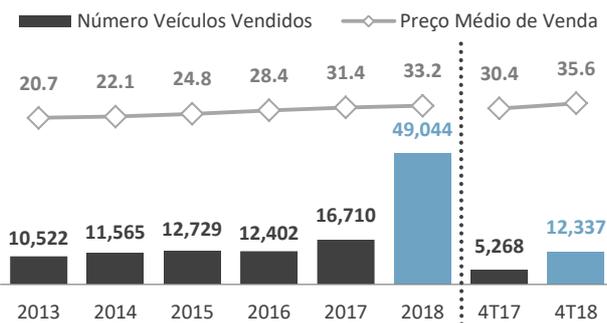
1) 'Receita Líquida de RaC' e 'Número de Diárias' exclui Franquias. Considera o histórico da Unidas S.A. para fins de melhor comparabilidade. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Tarifa Média de Aluguel de Carros é calculada com base na receita bruta dividida pelo número de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

SEMINOVOS

Na divisão de Seminovos, a Unidas informa que segue na 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 informa que visa aumentar a escala e recorrência de suas compras e conseguir maior rentabilidade no segmento via menor depreciação. No ano de 2018 a companhia vendeu 49 mil veículos num preço médio de R\$ 33 mil por carro. Esse volume resultou num crescimento de quase 3x sobre o ano anterior. A **Receita Líquida de Vendas de Veículos** atingiu R\$ 439 milhões no 4T18 (+174% vs. 4T17) e R\$ 1,632 milhões no ano de 2018.

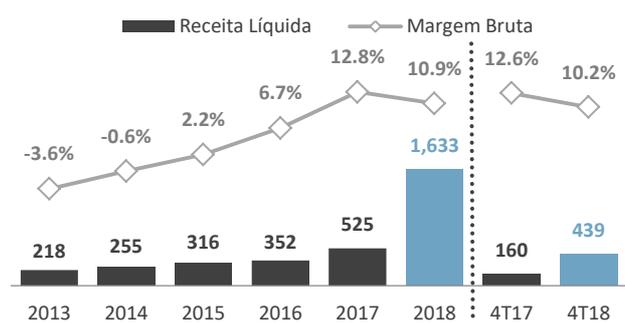
Nº DE VEÍCULOS VENDIDOS E PREÇO MÉDIO DE VENDA¹

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



RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA DE SEMINOVOS¹

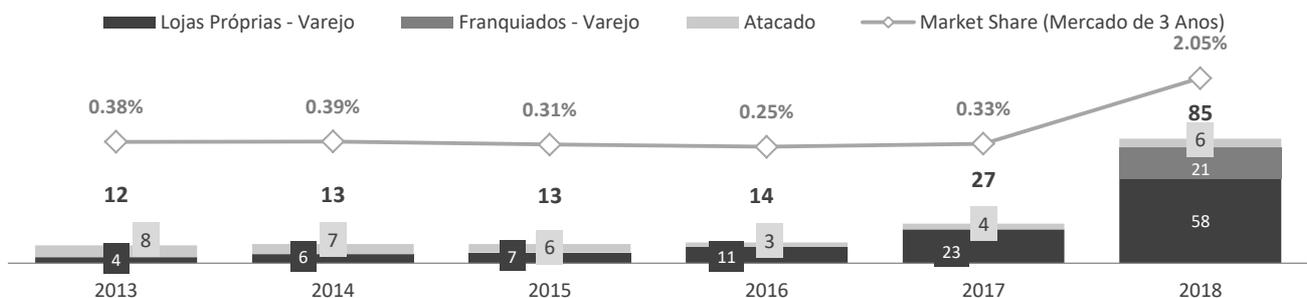
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)



O aumento no volume de veículos vendidos resultou num incremento significativo no **Market Share** da Unidas no mercado de seminovos. No 4T17 os veículos vendidos pela antiga Locamerica representavam somente 0.66% do total do mercado brasileiro, enquanto que no 4T18 a Unidas passou a ser um player de maior relevância, atingindo 2.47% do mercado no trimestre. O excelente desempenho das vendas só foi possível por conta de um aumento relevante da base de lojas - em 2018 foram adicionadas 58 lojas às 27 existentes até o final de 2017 -, via crescimento orgânico e inorgânico e pelo aumento da produtividade das lojas, já fruto da adoção de melhores práticas na rede de varejo de seminovos.

SEMINOVOS – REDE DE LOJAS E MARKET SHARE¹

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



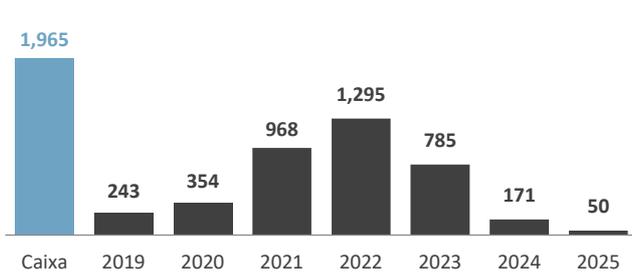
RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO

A **Dívida Líquida em relação ao EBITDA Recorrente** finalizou 2018 em 2.02x, com endividamento líquido de R\$ 1.959 bilhão. A Dívida Líquida apresentou uma baixa substancial em comparação ao trimestre anterior em decorrência da oferta primária realizada pela companhia no final de 2018. Além de reforçar o caixa, o *follow-on* realizado também tem como objetivo destinar recursos para o crescimento orgânico e inorgânico da companhia. Somado ao crescimento de EBITDA, o índice de alavancagem reportado representa uma melhora quando comparado aos períodos anteriores. Conforme ilustrado no gráfico a seguir, mais de 90% da dívida bruta da companhia possui vencimento no longo prazo, reflexo da política conservadora de pré-pagar emissões com custos elevados e alongar o perfil das obrigações num custo mais atrativo. A posição de caixa possibilita o pagamento de aproximadamente 70% dos vencimentos e amortizações das dívidas pelos próximos 4 anos, ilustrando a condição de liquidez da empresa em momento de incerteza.

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 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci.

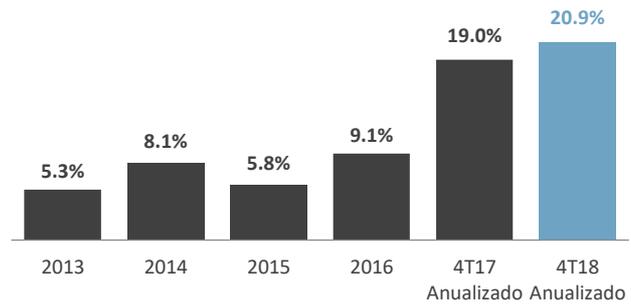
CRONOGRAMA DE AMORTIZAÇÃO ^{1 3}

Fonte: Unidas em 31/12/2018 (R\$ Milhões)



ROE ANUALIZADO ^{1 2}

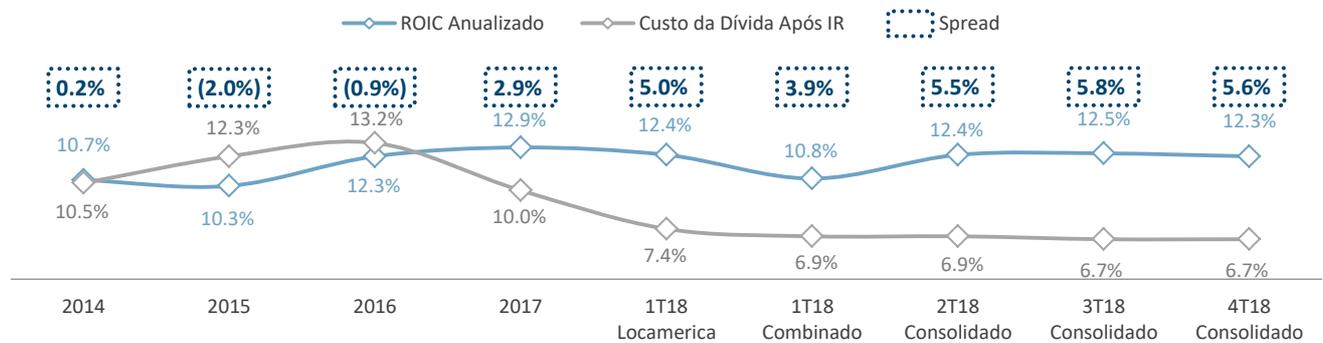
Fonte: Unidas (%)



O ROE atingiu 20.9% no 4T18 anualizado (+1.9 p.p. vs 4T17 anualizado), o que representa um patamar bastante elevado, mesmo com o aumento do Patrimônio Líquido decorrente do *follow-on* realizado em dezembro de 2018. Por sua vez, o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) no mesmo período foi de 12.3%. Como consequência, o Spread do ROIC em relação ao custo da dívida após impostos foi de 5.6% (+2.3 p.p. vs 4T17 anualizado).

SPREAD (ROIC MENOS CUSTO DA DÍVIDA APÓS IMPOSTOS)¹

Fonte: Unidas (%)



Por fim, vale destacar as constantes revisões que as **Agências de Ratings** fizeram ao longo dos últimos 4 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 4T18 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 4T18

Em linha com seus últimos resultados, a Tenda reportou, mais uma vez, crescimento no trimestre e no ano. A consistência do **Novo Modelo**, baseada numa abordagem industrial focada em escala, padronização e continuidade, permite à Tenda vender unidades a preços acessíveis, dado seu baixo custo, e permite uma regularidade na sua dinâmica operacional, contribuindo para uma execução precisa de seu plano de negócios. Além disso, conforme informa a Companhia, os processos de melhoria contínua implantados nos canteiros de obras têm compensado os impactos de eventuais aumentos nos custos de matéria prima, permitindo expansões nas margens operacionais.

O foco operacional também propiciou que a Tenda pudesse entregar maior velocidade de vendas (**VSO**), que, combinada com as contínuas reduções de custo e o menor efeito de contingências do legado, resultaram num **Lucro Líquido** de R\$ 48 milhões no 4T18 e R\$ 200 milhões no ano. Mantendo a tendência de alta iniciada há 3 anos, o **ROE** atingiu 17% ao final de 2018 (+7.3 p.p. vs 2017).

Importante mencionar que o **Programa de Recompra de Ações**, aprovado em novembro de 2018 foi encerrado com sucesso e apresentou-se como importante passo para a companhia alcançar no médio prazo o objetivo traçado na sua política de estrutura de capital, de endividamento líquido entre -10% e +10% do Patrimônio Líquido.

| DRE ¹ (R\$ Milhões) | 4T18 | 4T17 | Δ % | 2018 | 2017 | Δ % |
|-------------------------------------|---------|---------|------------|-----------|---------|------------|
| Receita Líquida | 454.6 | 357.2 | 27.3% | 1,681.3 | 1,357.9 | 23.8% |
| Custos | (291.3) | (230.5) | 26.4% | (1,095.4) | (889.3) | 23.2% |
| Lucro Bruto Ajustado ² | 170.2 | 134.0 | 27.0% | 610.5 | 498.8 | 22.4% |
| Margem Bruta Ajustada ² | 37.4% | 37.5% | (0.1) p.p. | 36.3% | 36.7% | (0.4) p.p. |
| Despesas Operacionais | (109.5) | (79.8) | (37.1%) | (366.5) | (345.1) | (6.2%) |
| EBITDA Ajustado ³ | 69.5 | 58.5 | 18.9% | 278.8 | 169.5 | 64.5% |
| Margem EBITDA Ajustada ³ | 15.3% | 16.4% | (1.1) p.p. | 16.6% | 12.5% | 4.1 p.p. |
| Lucro Líquido ⁴ | 48.0 | 36.2 | 32.5% | 200.3 | 106.7 | 87.7% |

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 BRUTA¹
70.8% BRL

MCI BRUTO¹
2.7X BRL

Sector
Construção e Incorporação

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Abril 2017

Período em Carteira
1.9 anos

Assentos no Conselho de Administração
1 de 7

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

Participação dos Fundos do Patria
10.3%

Capital Investido
R\$ 69.7 milhões

Capital Realizado
R\$ 2.8 milhões

Valor de Mercado¹
R\$ 182.3 milhões

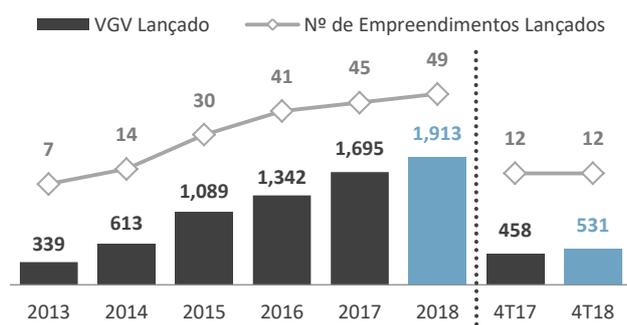
1) Data base: 29/03/2019
Fonte: Tenda e Patria Investimentos

DESEMPENHO OPERACIONAL

No 4T18 a Tenda lançou R\$ 530.6 milhões, um aumento de 16% sobre o mesmo período do ano anterior. As Vendas Brutas totalizaram R\$ 504.3 milhões ou 6% a mais do que no 4T17. Apesar dos lançamentos mais fracos no primeiro trimestre de 2018, os números do ano apresentaram crescimento substancial: R\$ 1.9 bilhão em **Lançamentos** e R\$ 2.0 bilhões em **Vendas Brutas** (+13% versus 2017, em ambos os casos).

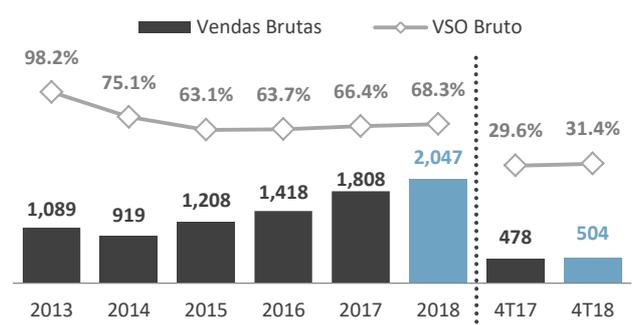
LANÇAMENTOS

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



VENDAS BRUTAS

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

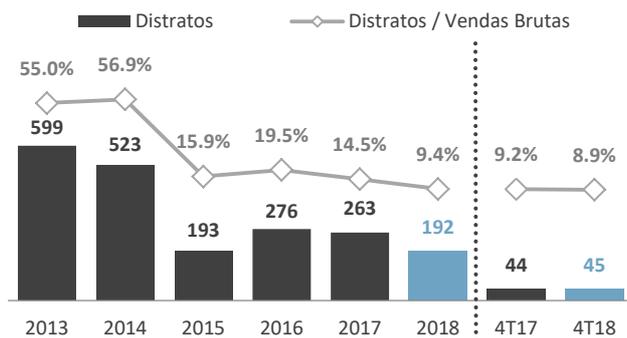


O **VSO Bruto** atingiu 31% no 4T18, 1.8 p.p. acima da velocidade de vendas brutas do mesmo período do ano anterior. O número no ano foi de 68%, +2.0 p.p. vs 2017. O desempenho da força de vendas da companhia é fruto de sua estratégia comercial diferenciada, focada em uma rede de lojas próprias, além da qualidade e competitividade dos seus produtos.

O valor dos **Distratos** do 4T18 caiu 16.3% em relação ao terceiro trimestre, assim como o seu nível relativo às Vendas Brutas (-1.0 p.p.), o que potencializa o crescimento das **Vendas Líquidas**. Ao analisarmos o ano de 2018 como um todo, o valor dos **Distratos** apresentou queda de 27% em relação à 2017 e seu nível relativo às Vendas Brutas obteve queda de 5.1 p.p. A queda dos distratos, combinada com o aumento das Vendas Brutas, resultaram numa venda líquida de R\$ 1.9 bilhão em 2018, 20% acima do ano anterior. O breakdown de vendas do 4T18 teve a proporção de 66% de Lançamentos e 34% de Estoques, acumulando no ano uma proporção de 46% e 54%, respectivamente. Desta forma, o **VSO Líquido** em 2018 acelerou também, chegando a 62% (+5.1 p.p. vs 2017).

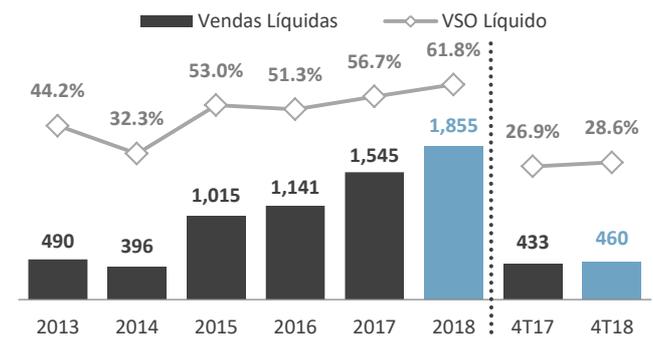
DISTRATOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; %)



VENDAS LÍQUIDAS

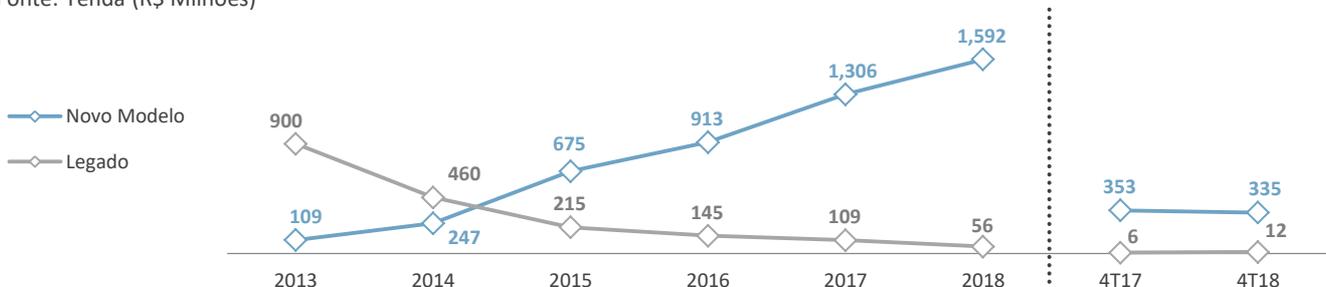
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



No 4T18 um total de 2,808 unidades foram repassadas para instituições financeiras, representando R\$ 346.8 milhões. Considerando todo o ano de 2018, o aumento foi de 18% nas unidades repassadas para 13,204 e um aumento de 16% no **VG V Repassado**, para R\$ 1.6 bilhão. O foco operacional da empresa resulta em maior rapidez nos processos de repasse, que, por sua vez, contribuem de forma relevante para a geração de caixa e manutenção de uma estrutura de capital líquida.

REPASSES, ENTREGAS E ANDAMENTO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões)



| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 4T17 | 4T18 |
|-------------------------------|----------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| VG V Repassado (R\$ M) | 1,009.5 | 706.6 | 889.4 | 1,058.2 | 1,414.0 | 1,648.3 | 358.8 | 346.8 |
| Unidades Repassadas | 10,179 | 5,522 | 6,750 | 8,270 | 11,176 | 13,204 | 2,806 | 2,808 |
| Unidades Entregues | 7,027 | 6,264 | 5,712 | 6,838 | 9,707 | 10,244 | 3,252 | 2,488 |
| Obras em Andamento | 26 | 16 | 23 | 38 | 38 | 44 | 38 | 44 |

O **Estoque** da companhia a valor de mercado no fim de 4T18 estava avaliado em aproximadamente R\$ 1.1 bilhão, valor 8% acima ao nível observado no trimestre anterior e 3% inferior do que o mesmo período do ano passado. O forte crescimento dos lançamentos ao longo dos últimos anos e a queda nos níveis de estoque indicam um positivo aumento no giro dos ativos da companhia.

| Estoque (Status de Obra) | 4T18 | Não Iniciadas | Até 30% Concluído | 30% a 70% Concluído | Mais de 70% Concluído | Concluído |
|---------------------------------|----------------|----------------------|--------------------------|----------------------------|------------------------------|------------------|
| VG V (R\$ Milhões) | 1,144.5 | 312.6 | 452.9 | 221.7 | 85.1 | 72.2 |

Fonte: Tenda

O **Novo Modelo** já entregou 32,473 unidades, R\$ 4.5 bilhões em VGV e praticamente todos os lançamentos feitos até 2016 já foram entregues. Para continuar seu crescimento, a Tenda dispõe de uma **Banco de Terrenos** de R\$ 8.9 bilhões, valor 32% superior ao banco de 2017. No trimestre, foram adquiridas 36 fases/projetos, representando potencial lançamento de R\$ 1.6 bilhão, focados na Faixa 2 e com possível enquadramento na faixa 1.5 do programa Minha Casa Minha Vida.

| Acompanhamento do Novo Modelo | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Número de Projetos | 7 | 14 | 30 | 40 | 45 | 49 |
| Unidades Lançadas | 2,460 | 4,315 | 7,711 | 9,579 | 11,768 | 13,636 |
| VGV Total (R\$ Milhões) | 313.9 | 613.3 | 1,088.9 | 1,315.0 | 1,695.2 | 1,912.7 |
| Unidades Vendidas ¹ | 2,450 | 4,254 | 7,623 | 9,226 | 11,234 | 6,606 |
| % Unidades Vendidas ¹ | 99.6% | 98.6% | 98.9% | 96.3% | 95.5% | 48.4% |
| VSO Médio (Mês) | 8.6% | 6.5% | 8.3% | 11.2% | 12.4% | 11.1% |
| Unidades Repassadas ¹ | 2,450 | 4,250 | 7,612 | 9,145 | 11,003 | 5,230 |
| % Unidades Repassadas ¹ | 99.6% | 98.5% | 98.7% | 95.5% | 93.5% | 38.4% |
| Andamento de Obra | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 98.6% | 92.9% | 37.8% |

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. Era esperada uma Margem Bruta Ajustada entre 34% e 36% e um intervalo entre R\$ 1.65 bilhão e R\$ 1.85 bilhão para as Vendas Líquidas para o ano fechado de 2018. Em ambos os casos, a companhia entregou resultados ligeiramente superiores ao topo dos intervalos estimados no guidance, conforme a tabela a seguir. Para o ano de 2019, o *guidance* é de Margem Bruta Ajustada em intervalo igual ao ano de 2018 e Vendas Líquidas entre R\$ 1.95 bilhão e 2.15 bilhões.

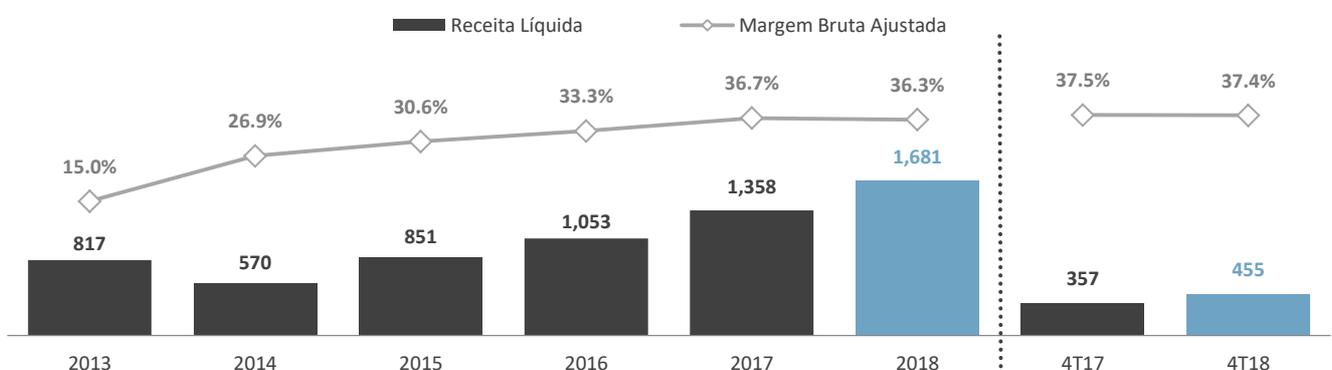
| Guidance | Inferior | Superior | 1T18 | 2T18 | 3T18 | 4T18 | 2018 |
|--|----------|----------|-------|-------|-------|-------|---------|
| Limite de Margem Bruta Ajustada 2018 (%) | 34.0% | 36.0% | 35.2% | 37.6% | 35.0% | 37.4% | 36.3% |
| Limites de Vendas Líquidas 2018 (R\$ M) | 1,650.0 | 1,850.0 | 424.2 | 481.3 | 489.9 | 459.5 | 1,854.8 |

Fonte: Tenda

A **Receita Operacional Líquida** cresceu 24% no ano, para R\$ 1.7 bilhão. A **Margem Bruta Ajustada** teve retração de 0.4 p.p., para 36.3%, no acumulado do ano, explicado pela penalização por eventos não recorrentes do legado no 1T18 e reconhecimento no 3T18 de R\$ 18.0 milhões referentes a baixa contábil do Projeto Mirante do Lago (legado).

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA AJUSTADA¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

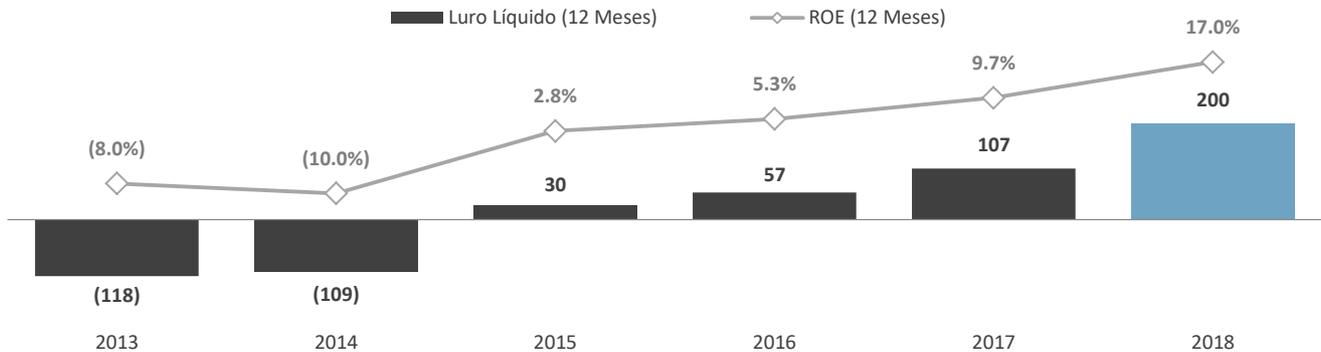


1) Margem Bruta Ajustada por juros capitalizados.

As **Despesas Gerais e Administrativas** corresponderam a 7.4% da Receita Operacional Líquida do ano (+0.4 p.p. vs 2017). A alta do G&A se deveu, principalmente, pelo acréscimo no plano de opções de ações, resultado de uma rotatividade de executivos muito inferior à estimada quando do início do plano, além de acréscimo na provisão de participação no lucro. Apesar disso, a empresa conseguiu atingir uma **Lucro Líquido** de R\$ 48.0 milhões no trimestre (+32% vs. 4T17) e um total de R\$ 200.3 milhões no ano (+88% vs. 2017). A positiva evolução na Margem Líquida trimestral e acumulada corroborou a eficiência do modelo de negócios da Tenda e resultou em significativo aumento do **ROE**, que atingiu o recorde de 17% no ano (7.3 p.p. maior que 2017).

LUCRO LÍQUIDO E ROE¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

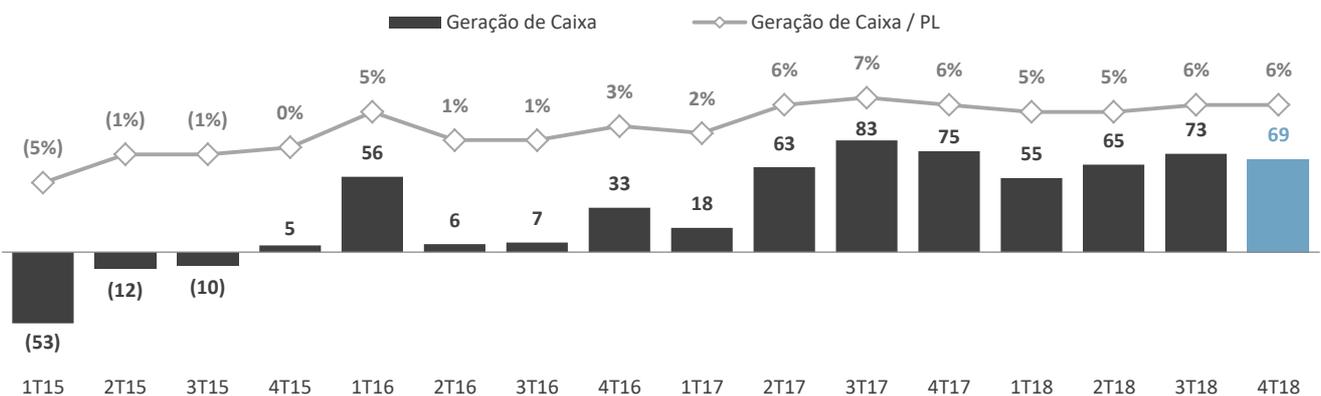


UPDATES ESTRATÉGICOS

A Tenda gerou R\$ 261 milhões de caixa no ano. Esse desempenho, alinhado à aprovação pelo Conselho de Administração da nova política de gestão de caixa e endividamento (objetivando Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido no intervalo entre -10% e +10%) permitiu a implementação e finalização, no dia 13 de agosto, de um **Programa de Recompra** de ações em que foram adquiridas 4,489,300 ações a um preço médio de R\$ 25.18. Ademais, o novo **Programa de Recompra** de ações aprovado no dia 8 de novembro foi finalizado em fevereiro de 2019 com 2,461,800 ações adquiridas. 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.