FIIs

EDIÇÃO #158

Publicado em 19.02.2020

Emissão *Follow-on*

VILG11

Fundos	Viés	Status
VILG11 – Vinci Logística		*Viés Positivo (entrada na carteira)*

Resumo

Relatório sobre o fundo logístico da Vinci Partners (VILG11), o qual estava em nossa *Watchlist* (em observação) desde o ano passado.

Vale destacar que já publicamos outros dois relatórios - recomendamos que estes materiais sejam revisitados para uma análise completa.

Nesta semana, optamos pela indicação formal de VILG11 para a nossa Carteira de FIIs.

Bons investimentos.

EMISSÃO FOLLOW-ON | VIÉS POSITIVO (ENTRADA NA CARTEIRA)

VILG11 – Vinci Logística

Inicialmente, queremos destacar que já disponibilizamos outros dois relatórios sobre este fundo imobiliário (**VILG11**) aos nossos assinantes. O primeiro deles (veja aqui) foi publicado em 01/05/2019, quando apresentamos um viés neutro face às incertezas pontuais, especialmente em relação à concentração do fundo em poucos locatários, além de dívidas (CRIs) com peso nos passivos.

Já no segundo relatório (veja aqui), publicado em 09/10/2019, pudemos constatar uma sensível melhora em relação à diversificação interna do portfólio. Vale destacar que, naquele momento, optamos por inserir **VILG11** em nossa *Watchlist* (em observação), ou seja, viés positivo.

> ***Importante:*** *sugerimos que revistem ambas as publicações para um melhor entendimento do histórico deste fundo imobiliário e toda a evolução da nossa visão em relação às suas perspectivas.*

Na recente emissão, a alocação foi ágil (61 dias) e absolutamente em linha com o *pipeline* do prospecto. As últimas aquisições tiveram um pequeno atraso marginal, sobretudo pelo fato de acessado Lotes Adicionais da Oferta e, com isto, o volume captado ficou acima do esperado.

Nesta emissão atual, devemos ter situação análoga. No entanto, avaliamos que a gestão da Vinci Partners está mais atenta a esta possibilidade e já está em busca (diligências avançadas) de propriedades adicionais.

VILG11 conta com mais de 20 mil cotistas e liquidez média diária na ordem de R$ 5,4MM. O fundo possui hoje 08 imóveis no portfólio (ver abaixo), com ativos totais na ordem de R$ 600MM. Com esta nova emissão, **VILG11** deverá figurar entre os três maiores FIIs logísticos listados do mercado com PL próximo a R$ 1,5B – vale destacar que sua Taxa de Administração é regressiva e será reduzida para a escala mínima (0,75% a.a.).

Imóvel	Dados Gerais
	**Fernão Dias Business Park** Extrema/MG (54,6 mil m²) Locatários: Netshoes, Intecom, Petlove e StockTech
	**CD Cachoeirinha** Cachoeirinha/RS (36,7 mil m²) Locatário: AGV Logística
	**CD Privalia** Extrema/MG (26,7 mil m²) Locatário: Privalia
	**Airport Town Ayrton Senna** Guarulhos/SP (18,9 mil m²) Locatários: Diversos (8)
	**CD Cariacica** Cariacica/ES (16,5 mil m²) Locatários Ambev



CD Eldorado

Eldorado do Sul/RS (15,5 mil m²)

Locatário: Ambev



BTS Cremer

Pouso Alegre/MG (13,8 mil m²)

Locatário: Cremer



Jundiaí Business Park

Jundiaí/SP (28,8 mil m²)

Locatário: Foxconn

Fonte – Vinci Partners

Abaixo, alguns tópicos importantes a serem observados em relação ao portfólio atual de VILG11:

- O fundo é proprietário de 100% das propriedades, exceto no ativo "Jundiaí Business Park", cuja participação é 43% (03 de 07 módulos).
- Concentração de 16% das receitas em Ambev (vencimento em 2023 para o "CD Cariacica" e 2029 para o "CD Eldorado").
- Concentração de 16% das receitas em Netshoes – estamos seguros de que será renovado este ano, embora deva ocorrer algum ajuste marginal nas receitas. De toda forma, com esta nova emissão, o peso de Netshoes será reduzido para algo entre 8% e 10%.
- 57% dos contratos são atípicos e 43% são típicos.
- Prazo médio contratual: 3,2 anos.

Nos moldes atuais, **VILG11** já pode ser avaliado como um FII defensivo: 100% ocupado (vacância zero), prazo médio contratual acima de 03 anos, baixo risco de crédito (inadimplência zero) e receita média de aluguel/m² marginalmente acima do mercado (R$ 22/m² x R$ 19/m²).

Ao ponderar o retrato do fundo após a emissão, ficamos ainda mais confortáveis em relação ao seu risco/retorno. Vamos considerar o cenário com captação total (incluindo Lotes Adicionais), portanto, R$ 876MM:

- 13 ativos: 05 estados e 11 cidades (+ 05 novos imóveis).
- *Cap Rate* na ordem de 8,5%.
- Concentração na região Sudeste (74% das receitas).
- ABL de 389 mil m².
- Aumento do prazo médio contratual para 5,1 anos.
- 55% contratos atípicos e 45% típicos.

Os recursos desta emissão serão usados para aquisições de 05 imóveis, aumentando o prazo médio contratual de 3,2 para 5,1 anos, além de uma maior diversificação geográfica (NE). Mais uma vez, o viés defensivo deste FII se torna evidente. Além disto, VILG11 é negociado na faixa de R$ 2,8 mil/m², abaixo de seus principais pares listados. Esta margem de segurança no mercado *real* nos oferece muito conforto neste momento.

Importante: uma preocupação recorrente dos investidores está relacionada às dívidas (CRIs) que foram estruturadas ao passo que algumas aquisições foram anunciadas. Ponderamos que o objetivo da gestão é realizar o pré-pagamento ao longo deste ano, reduzindo sensivelmente o passivo do fundo.

A distribuição ao longo do 2S19 ficou em R$ 0,71. Agora, está em R$ 0,68, lembrando que há lucros acumulados retidos de R$ 0,04/cota. Em nossa avaliação, a distribuição deverá se estabilizar entre R$ 0,65 e R$ 0,68, após plena alocação dos recursos da Oferta. Obviamente, no curto prazo, é factível termos alguma *desarmonia* frente ao porte da emissão.

Alguns investidores podem questionar que a distribuição esteja diminuindo desde a primeira emissão. Lembramos que a alavancagem (dívida/CRI) não retratava a renda real – a principal desvantagem deste tipo de operação é justamente isto, ou seja, não há plena *nitidez* para o cotista quanto à distribuição líquida, excluindo as despesas financeiras (juros, correção monetária e amortização).

Por outro lado, esse tipo de estrutura permite um crescimento mais célere. Sim, gostamos desta estratégia, ainda mais pelo fato de VILG11 ter mandato de gestão ativa. Agora, com esta emissão e praticamente a zeragem destes passivos (CRIs), estamos seguros de que a distribuição ao longo de 2020 será mais alinhada à realidade.

Some isto ao fato de que a Vinci Partners poderá iniciar algum processo pontual de *reciclagem* (vendas) do portfólio. Vimos isto acontecer no FII de Shoppings Centers ("VISC11") e achamos razoável ponderar que esta estratégia tende a gerar lucros extraordinários, buscando consolidar as distribuições ao longo do ano. Obviamente, a gestão deverá buscar gerar valor adicional (alfa) aos cotistas sem perder a qualidade média geral do fundo – assim esperamos. Vale monitorar.

Esta é uma Oferta Pública (ICVM 400) que visa captar R$ 730MM, podendo chegar a R$ 876MM (Lotes Adicionais). O preço total será R$ 122,00/cota (R$ 117,57 + custos de R$ 4,43). A XP Investimentos é a Coordenadora Líder – consulte se a sua corretora está credenciada nesta Oferta. Além disto, outros pontos importantes a destacar:

- Valor mínimo para aplicação: 213 cotas (**R$ 25.986,00**)
- Rateio: **Linear** (mais justo para se evitar rateios muito altos)
- Cotistas posicionados até **04/02/2020** receberam o equivalente a **141,77%** da posição em custódia (fator de proporção)
- Exercício de Direitos de Preferência: **20/02 a 05/03/2020**
- Negociação de Direitos de Preferência: **20/02 a 03/03/2020**
- Sobras (Cotistas que exerceram a Preferência): **09/03 a 12/03/2020**
- Reserva Pública (investidores em geral): **09/03 a 16/03/2020**

Uma pergunta recorrente de alguns assinantes é se poderá aplicar valor inferior ao "mínimo" descrito no Prospecto (R$ 25.986,00) durante o período de Preferência. Vamos ponderar da seguinte forma:

- Se você era cotista do fundo até a data de referência ex-subscrição (04/02/2020), poderá exercer o quanto desejar (e tiver direito, claro), independentemente do valor mínimo.
- Se você ainda não é cotista, poderá participar desta emissão comprando Direitos de Preferência ("VILG12") em qualquer quantidade "ou" mesmo acessar a Reserva Pública – neste último caso, "sim", é necessário ter o valor mínimo de R$ 25.986,00.

Importante: comprar o "Direito de Preferência" implica na obrigatoriedade de o investidor entrar em contato na Corretora para "solicitar o exercício". Não basta simplesmente COMPRAR o Direito, tem que EXERCÊ-LO. Algumas corretoras permitem executar este processo de forma eletrônica (website / APP).

Após ponderar o retrato atual do fundo, perspectivas futuras, bem como o momento do mercado, estamos convencidos desta indicação para a nossa Carteira de FIIs. Dito isto, temos VIÉS POSITIVO para VILG11 com DY projetado em 6,7% a.a. (0,54% a.m.) após plena alocação dos recursos. Agora, com 14 FIIs na Carteira, optamos por ajustar os percentuais individuais para 7,14%. E ainda: para que sejamos mais coerentes e justos com nossos assinantes, vamos registrar o preço de entrada considerando o fechamento de 18/02/2020, portanto, R$ 125,00/cota.

Recomendação complementar (muita atenção a partir deste momento):

Por enquanto, o preço-teto será ajustado com 5% de ágio frente à emissão (R$ 128,10), semelhante ao que fizemos com **HSML11** e **HGRU11** quando indicados. Após o término desta Oferta Pública, **VILG11** terá seu preço-teto ajustado com base em nossa metodologia de precificação de fundos imobiliários, considerando o *spread* ("prêmio de risco") frente à média dos Títulos Públicos indexados à inflação.

Como sugestão adicional, ainda em relação Direitos de Preferência ("VILG12"), avaliamos que os investidores poderão adquiri-los entre 20/02 e 03/03/2020, desde que o custo total não supere o valor que está sendo negociado diretamente no mercado secundário *("Home Broker")*.

Veja um exemplo prático hipotético:

Supondo que a cota de **VILG11** esteja precificada no mercado secundário *("Home Broker")* a R$ 125,00 e que o Direito de Preferência ("**VILG12**") esteja a R$ 4,00, portanto, o investidor terá custo total por cota de R$ 126,00 (R$ 122,00 + 4,00). Veja, portanto, que neste caso, é preferível comprar direto no mercado secundário do que na emissão.

Em resumo: faça sempre o cálculo comparativo entre o "custo total com os direitos inclusos" (R$ 122,00 + Direitos de Preferência) e o "preço no mercado secundário". Lembre-se: busque respeitar o preço-teto inicial de R$ 128,10, independentemente do caminho que irá trilhar, ao menos até o Anúncio Oficial de Encerramento da Oferta, previsto para 24/03/2020.

Finalmente, estamos confortáveis em aumentar nossa posição logística global na Carteira face à sua relação entre risco e retorno, lembrando que continuamos atentos aos FIIs Corporativos, bem como outros FIIs de CRIs com perfil de risco mais moderado.

Plantão de Dúvidas

Envie suas dúvidas referentes a este relatório. Elas serão respondidas em uma *Live* especial!
Acesse: **https://sunoresearch.typeform.com/to/wrfxrW**



Marcos Baroni
VP de Pesquisa de Fundos Imobiliários



Tiago Reis
Analista CNPI

Carteira Suno FIIs Unificada									
Ranking Suno	Ativo	Início	Participação	Preço atual	DY esperado	Preço-teto	Preço de entrada	Recomendaçao	Desempenho
1	HSML11	21/11/2019	7,14%	R$ 118,09	6,6%	R$ 135,00	R$ 104,12	Comprar	13,42%
2	VILG11	19/02/2020	7,14%	R$ 125,00	6,7%	R$ 128,10	R$ 125,00	Comprar	0,00%
3	HGRU11	30/10/2019	7,14%	R$ 135,00	6,3%	R$ 145,00	R$ 110,78	Comprar	21,86%
4	VRTA11	22/11/2017	7,14%	R$ 128,54	7,3%	R$ 142,00	R$ 78,53	Comprar	63,68%
5	IRDM11	13/11/2019	7,14%	R$ 117,95	7,4%	R$ 135,00	R$ 118,14	Comprar	-0,16%
6	MALL11	28/02/2018	7,14%	R$ 117,21	6,1%	R$ 125,00	R$ 89,86	Comprar	30,44%
7	XPLG11	11/09/2019	7,14%	R$ 133,55	6,0%	R$ 140,00	R$ 100,72	Comprar	32,60%
8	HGCR11	12/06/2019	7,14%	R$ 116,30	6,4%	R$ 118,00	R$ 112,60	Comprar	3,29%
9	RBRR11	28/11/2018	7,14%	R$ 105,10	6,5%	R$ 108,00	R$ 93,23	Comprar	12,73%
10	FIIB11	17/01/2018	7,14%	R$ 545,00	6,2%	R$ 585,00	R$ 361,05	Comprar	50,95%
11	ALZR11	05/06/2019	7,14%	R$ 128,50	5,8%	R$ 130,00	R$ 107,25	Comprar	19,81%
12	VISC11	02/05/2018	7,14%	R$ 130,86	5,7%	R$ 132,00	R$ 96,65	Comprar	35,40%
13	XPML11	28/11/2018	7,14%	R$ 137,77	5,3%	R$ 130,00	R$ 92,08	Aguardar	49,62%
14	HGLG11	08/08/2017	7,14%	R$ 186,26	5,2%	R$ 180,00	R$ 100,78	Aguardar	84,82%

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.