



Suno Fundos Imobiliários

Relatório de Amostra

GGRC11

contato@sunoresearch.com.br
www.sunoresearch.com.br

No início do mês passado, foi feito o anúncio de encerramento da Oferta Pública da distribuição de cotas da 1ª emissão do FII GGRC11, cuja negociação se iniciou em 04 de maio.

A oferta inicial, prevista para R\$ 250 milhões (mínimo de R\$ 40 milhões), conseguiu uma captação total de R\$ 141.380.700,00 milhões, ou seja, pouco mais de 56% do total ofertado.

No âmbito da oferta, pouco mais de 70% das cotas ficaram nas mãos de 962 pessoas físicas. O restante ficou dividido entre pessoas jurídicas, fundos de investimentos, entidades de previdência privada, dentre outros. Atualmente, já são 1.017 cotistas.

A Administradora do fundo, e também quem coordenou a oferta, foi a CM CAPITAL MARKETS DISTRIBUIDORA DE VALORES MOBILIÁRIOS e o fundo terá a Gestão da GGR GESTÃO DE RECURSOS LTDA, sediada em São Paulo. A escrituração é feita pela ITAU CORRETORA DE VALORES.

Taxa de Administração e Gestão: 1,10% a.a.

O Fundo tem como objetivo a realização de investimentos em imóveis comerciais, prioritariamente nos segmentos industrial e logístico, com a finalidade de locação atípica (BTS, Retrofit ou "Sale and Leaseback") ou mesmo a venda de propriedades através da prática de gestão ativa.

No dia da abertura no mercado secundário, foram 32 negócios realizados, com volume total de 986 mil reais e fechamento da cota com valorização de 2,3%. Atualmente a preço está cotado próximo a R\$ 105,00, representando, portanto, uma valorização de 5% em relação ao IPO.

Neste mês, foi feita a primeira distribuição: R\$ 0,57/cota. Como os imóveis ainda não estavam em carteira, a receita foi oriunda da distribuição dos rendimentos basicamente de ativos investidos em Renda Fixa.

Alguns pontos nos chamaram a atenção na constituição deste fundo, pois diversas premissas foram definidas no regulamento, dentre elas citamos: contratos com prazo mínimo de 5 anos; classificação de rating na operação com inquilino deve ser superior a A; caprate com 300 pontos base acima da NTN-B com vencimento próximo a 10 anos a partir do contrato celebrado.

Inicialmente, o fundo nasceria com 03 (três) imóveis pré-selecionados com contratos atípicos de 10 anos com a BR FOODS nos Centros de Distribuição em Bauru, São José dos Campos e Guarulhos, todos no estado de São Paulo.

Estes imóveis possuem área de refrigeração, refletindo em um maior preço praticado por m² no aluguel.

Porém, estas propriedades não farão mais parte do portfólio inicial do fundo.

Talvez apenas 01 imóvel seja adquirido, mas o Gestor nos sinalizou a intenção de realizar nova oferta até o próximo ano a fim de adquiri-los todos juntos num futuro próximo, até porque ocorreram alguns problemas nas matrículas do IPTU, que demonstram divergências em relação à área total, e um escritório jurídico já foi contratado para o caso que deverá ser resolvido nos próximos meses.

Como iremos detalhar a seguir, os imóveis que serão locados para MD Papéis e Ambev já foram comprados pelo Fundo GGRC11. Para nossa análise, iremos excluir o imóvel "Fiat" da lista inicial do Prospecto, visto que não vislumbramos a possibilidade de aquisição deste ativo.

Ao que tudo indica, através de nossa conversa com o Gestor, entendemos que Nissei e Moinho Iguaçu serão os outros que farão parte do portfólio inicial do fundo, totalizando algo próximo de R\$ 130 milhões em carteira imobiliária, restando, portanto, pouco mais de R\$ 10 milhões para compor o caixa do fundo, que, no entanto, deverão ser parcialmente consumidos por conta de despesas decorrentes do processo de aquisição dos imóveis e outras despesas administrativas.

Importante lembrar que uma das condições também durante a aquisição é que todas as melhorias e reformas serão arcadas pelo inquilino, durante a vigência do contrato. Todos imóveis são “performados”, ou seja, não haverá construção por parte do fundo para posterior locação.

Basicamente são operações de “Sale and Leaseback”, exceto o imóvel Ambev, que é um BTS, apesar de ter sido incorporado ao fundo já com 03 anos de contrato vigente.

Ou seja, no caso do imóvel alugado para a Ambev, o fundo já comprou o imóvel com o contrato “performando”, e inclusive, já sofrerá um reajuste inflacionário no mês de outubro deste ano, o que irá impactar, embora levemente, a distribuição.

Aquisição Imóvel MD Papéis



Fonte: Release do Fundo

No início de junho foi realizada a compra da planta industrial pelo valor de R\$ 50 milhões no município de Caieiras em São Paulo.

De imediato, foi celebrado um contrato atípico de 10 anos (renováveis por mais 10 anos), reajustados pelo IPCA, no valor de R\$ 525 mil. O caprate líquido da operação foi de 12,60%.

Como dito mais acima, esta operação possui “put”, portanto a MD Papéis terá direitos de “recomprar” ou o Fundo “exercer a venda” no 37º, 73º ou 121º mês do contrato, respeitando rentabilidades pré-definidas, com previsão de IPCA + 9,94% ao final do contrato.

Quanto à fiança, a mesma é válida por 03 anos e cobre aluguel e IPTU por 1,5 anos, porém durante toda a vigência do contrato, a inquilina é obrigada a mantê-la com renovações automáticas.

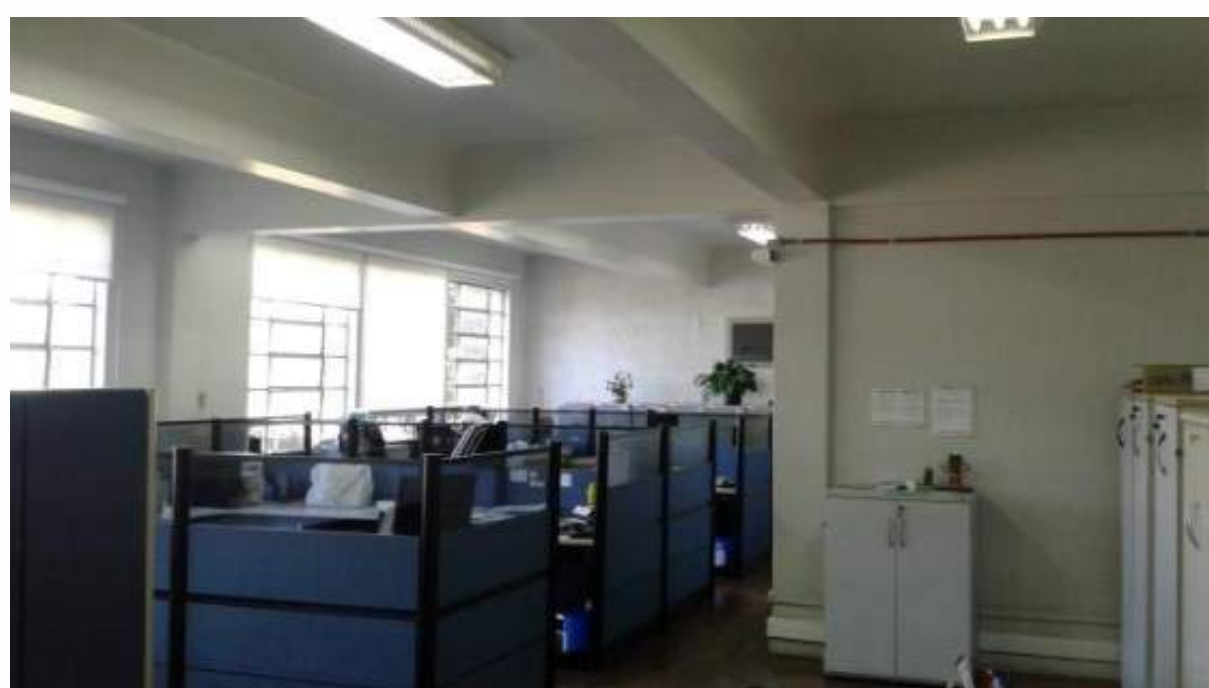
O terreno deste imóvel é de aproximadamente 139 mil m², mas a área construída é de 47.626m², portanto o preço do aluguel privativo é de R\$ 11,02/m². Entendemos que o acesso ao imóvel pode sofrer melhorias estruturais, visto que a localização é próxima da Rod. dos Bandeirantes e poderia agregar muito valor à propriedade, o que traria uma possível valorização no longo prazo.



Fonte: Release do Fundo

Observe que, internamente, o imóvel divide áreas administrativas, produção e estoque, além de laboratório para testes, o que nos demonstra que é um imóvel bastante adaptado às operações da MD Papéis.

Vale também ressaltar que a MD Papéis já ocupa este imóvel há quase 40 anos, o que avaliamos como positivo, já que a empresa possui toda uma estrutura já estabelecida e exclusiva neste imóvel há muito tempo, além de que a empresa frequentemente realiza manutenções, investimentos e melhorias no ativo, o que demonstra a importância do imóvel para a empresa.



Fonte: Release do Fundo

A avaliação do imóvel foi feita pela Engebanc pelo método de fluxo de caixa descontado cujo resultado foi de R\$ 59,8 milhões.

Portanto, apesar de plantas industriais serem específicas para produções ali inseridas e o método de avaliação favorecer o resultado final, entendemos que a aquisição feita pelo fundo foi vantajosa, dado o desconto implícito e payback do capital dentro da operação.

A aquisição realizada pelo fundo foi pelo valor de R\$ 50 milhões, ou seja, um desconto de pouco mais de 15% sobre o valor do laudo de avaliação, o que possibilitou um caprate bastante interessante.

Entendemos que esta operação deverá trazer ótimos retornos ao fundo, já que possui um caprate atrativo, de mais de 12%, além de ser um contrato atípico de "Sale Lease Back", o que torna improvável a saída do inquilino, já que o mesmo teria de arcar com o pagamento de todos os aluguéis remanescentes caso quisesse sair.

Por fim, ressaltamos que a MD Papéis é uma empresa de grande estrutura, com uma capacidade produtiva de 127 mil toneladas/ano e um faturamento de próximo de R\$ 450 milhões anuais, o que nos passa certa segurança quanto à saúde financeira da empresa.

Aquisição Imóvel Ambev



Fonte: Release do Fundo

Na semana passada foi realizada a compra de um Centro de Distribuição pelo valor de R\$ 27,2 milhões na cidade de Itajaí em Santa Catarina. A atual inquilina é uma subsidiária da AMBEV (CRBS SA).

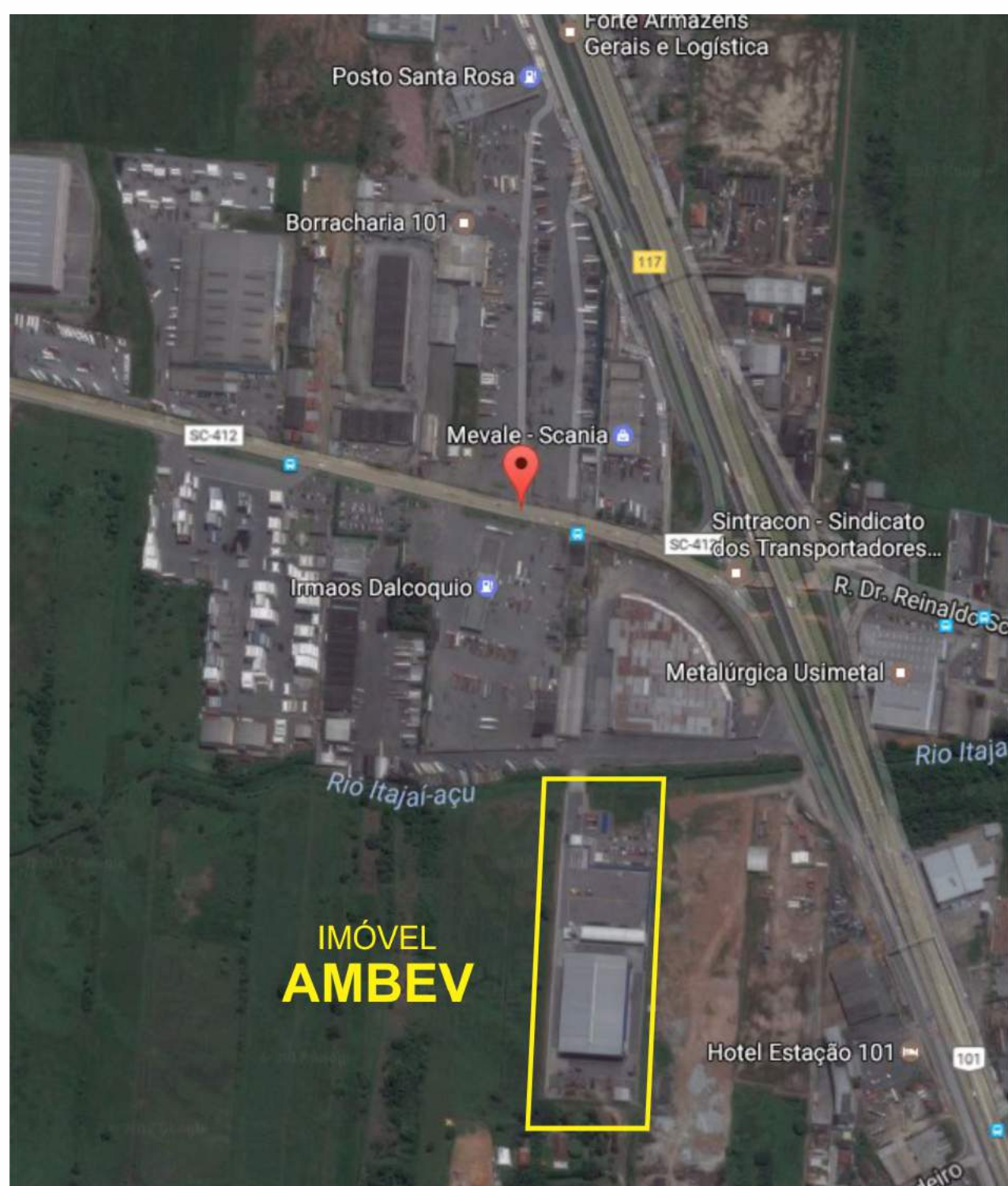
O fundo assumiu então um contrato atípico já existente que foi firmado em Agosto de 2014 com prazo de 13 anos, reajustados pelo IPCA, com valor atual de R\$ 229 mil. O caprate líquido da operação foi de 10,09%.

O que nos chama a atenção é o potencial de expansão interna, visto que o terreno tem área aproximada de 143 mil m² e a área construída é de apenas 8,5 mil m². Isso nos mostra que, caso necessário, a Ambev pode solicitar ao fundo uma expansão "sob medida" para suas operações e adicionar um aditivo contratual.

Em tempo, o preço do aluguel é de R\$ 26,87/m², o que entendemos ser acima da média de mercado, o que é um ponto negativo, mas que é comum nesta modalidade de contrato, já que os custos da personalização do imóvel acabam sendo repassados e diluídos durante todo o período contratual.

De qualquer forma, vale lembrar que estamos em um período ruim para o mercado imobiliário geral, e os Centros de Distribuição também enfrentam um cenário desafiador, com uma vacância relativamente elevada e uma menor demanda.

Quando este cenário for revertido, o que estimamos que ocorra gradualmente nos próximos anos, é natural verificarmos uma elevação gradual nos valores praticados, o que tornará o atual valor pago pela Ambev mais em linha com o mercado, tornando a operação mais saudável.



Fonte: Release do Fundo

Veja ao lado uma imagem que demonstra a localização do imóvel.

Pode-se observar na imagem acima que a principal via de acesso é a Rod. BR 101, Entretanto já foi publicado um decreto determinando as parcelas de terreno vizinhas como de interesse público para a abertura de um logradouro para acesso ao imóvel que será denominado Rua Waldemar de Oliveira da Silva.

Pode-se observar na imagem acima que a principal via de acesso é a Rod. BR 101, Entretanto já foi publicado um decreto determinando as parcelas de terreno vizinhas como de interesse público para a abertura de um logradouro para acesso ao imóvel que será denominado Rua Waldemar de Oliveira da Silva.

Pode-se observar na imagem acima que a principal via de acesso é a Rod. BR 101, Entretanto já foi publicado um decreto determinando as parcelas de terreno vizinhas como de interesse público para a abertura de um logradouro para acesso ao imóvel que será denominado Rua Waldemar de Oliveira da Silva.

Um ponto que nos chamou a atenção é vocação logística/industrial para região o que entendemos ser bastante favorável, especialmente a valorização de longo prazo para o terreno.

Apesar do imóvel não ter pontos de modernização relevantes (observar imagens abaixo) para galpões logísticos atuais, enxergamos um alto valor agregado na operação.



Fonte: Release do Fundo

A avaliação do imóvel foi feita pela CONSULT usando um método diferente do imóvel anterior. Para tanto, se adotou metodologias usuais de avaliação de ativos, notadamente Método da Renda, com apoio e aferição através dos Métodos Evolutivo (Custo) e Comparativo.

Porém, acreditamos que a aquisição, apesar de ter sido por volta de 5% inferior à avaliação, está em linha com o mercado, portanto uma operação neutra para o fundo.

De qualquer forma, o caprate de mais de 10% ao ano para uma operação de contrato atípico com uma empresa do porte da Ambev que possui, naturalmente, um risco baixíssimo, é interessante na nossa visão, ainda mais quando levamos em conta as demais opções de fundos imobiliários logísticos que possuem, atualmente, caprates e DY bem inferiores.

De qualquer forma, o caprate de mais de 10% ao ano para uma operação de contrato atípico com uma empresa do porte da Ambev que possui, naturalmente, um risco baixíssimo, é interessante na nossa visão, ainda mais quando levamos em conta as demais opções de fundos imobiliários logísticos que possuem, atualmente, caprates e DY bem inferiores.

PERSPECTIVAS E RACIONAL DE INVESTIMENTO

Com base nas operações atuais do fundo, entendemos que no decorrer do segundo semestre, o fundo deverá distribuir por volta de R\$ 0,84/cota, o que aos preços atuais, teremos um DY mensal de 0,80%, bem acima da média que temos hoje no mercado secundário.

Como já ressaltamos, outras opções de fundos logísticos na atualidade entregam DYs bem inferiores ao projetado para o GGRC11, além de não terem as mesmas garantias contratuais.

O fundo FIIB11 por exemplo, detentor do Perini Business Park, em Joinville, entrega hoje um dividend yield por volta de 7,80% ao ano, com contratos atípicos e alta rotatividade de inquilinos, podendo, inclusive, ter quedas expressivas na renda em algum momento por conta de rescisões contratuais, risco esse que é mínimo no GGRC11.

Já o HGLG11, fundo logístico da CSHG, deverá entregar um DY em torno de 7,50% nos próximos 12 meses, caso nenhuma nova locação seja anunciada, e o fundo ainda possui o risco de novos inquilinos rescindirem contratos, elevando ainda mais a vacância.

Outros fundos com perfil logístico como SDIL11, GRLV11 e até mesmo KNRI11 possuem DYs bem menores, por volta de 7,50% ao ano, o que é bem abaixo do projetado para GGRC11, de cerca de 10% para os próximos 12 meses.

Assim, em nossa visão o mercado não está entendendo corretamente o mecanismo desse fundo e o ativo está sendo ignorado pelos investidores. Entendemos que, quando a renda de mais de R\$ 0,80 for anunciada de forma recorrente, as cotações do fundo sofrerão relativas valorizações, o que já deverá beneficiar o cotista em termos de retorno nos próximos meses.

Por fim, cabe reforçar que outros 02 novos imóveis deverão ser anunciados muito em breve, visto que estão aguardando assinaturas: Galpão Logístico Nissei em Curitiba (Alugado para a Drogarias Nissei) e a planta industrial Moinho Iguaçu, ambas as propriedades no estado do Paraná.

Estes imóveis deverão entregar ao fundo um caprate bastante elevado, de mais de 12,50% para o imóvel Nissei e de mais de 14% para o imóvel Moinho.

Ambos os contratos terão os mesmos perfis dos já anunciados e divulgados, sendo contratos atípicos do tipo Sale Lease Back e reajustados pelo IPCA.

Vale ressaltar que os contratos já estão assinados e os Fatos Relevantes deverão ser divulgados nas próximas semanas. Após a divulgação dos contratos, os inquilinos realizarão o pagamento 1 mês após a divulgação dos Fatos Relevantes, e, portanto, o fundo deverá pagar rendimentos integrais a partir da distribuição de agosto ou setembro.

Importante: *A próxima distribuição, realizada em julho deverá ser bastante reduzida, já que o caixa do fundo que estava alocado em renda fixa foi utilizado para a compra dos imóveis MD Papéis e Ambev, que por sua vez, realizam o pagamento apenas na competência de julho, com distribuição em agosto.*

CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÃO

Visualizamos que ter o payback do capital durante a vigência dos contratos é muito importante como forma de segurança e consistência da renda, ressaltando inclusive que são inquilinos com baixo risco de crédito, lembrando ainda que alguns contratos possuem fiança, além de garantias reais, como o contrato de Moinho que além de fiança bancária terá um outro imóvel em alienação fiduciária entregue como lastro.

Os imóveis do fundo, em geral, possuem chances razoáveis de valorização até 2027, já que até lá a situação econômica deve, em tese, evoluir.

Entretanto, o que nos causa maior necessidade de acompanhamento são as operações “industriais”, que são imóveis que, caso fiquem vagos, terão grandes dificuldades para serem recolocados, porém, a segurança das “puts” (opções de venda do imóvel pelo fundo) oferece bastante conforto para o investidor no médio prazo, justificando o posicionamento no FII GGRC11.

Portanto, por avaliar que se trata de uma boa oportunidade, sendo um fundo com uma segura consistência de geração de caixa e rentabilidade atrativa (10% acima da inflação de retorno esperado no longo prazo), estamos recomendando a compra deste ativo com uma participação inicial de 10% e um preço-teto de R\$ 110,00 para a carteira Dividendos.



Prof. Marcos Baroni
VP Pesquisa de Fundos Imobiliários



Tiago Reis
Analista CNPI

Carteiras Consolidadas

Carteira Consolidada - 31/12/2023									
Resumo da Carteira									
Descrição	Quantidade	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor
Ativo									
Papel									
Valor									
Resumo da Carteira									
Descrição	Quantidade	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor	Valor
Ativo									
Papel									
Valor									

Considerando a atual situação do mercado, recomendamos a todos os nossos assinantes que mantenham uma porcentagem do seu patrimônio destinado a Fundos Imobiliários alocados em algum investimento de Renda Fixa com baixa taxa de administração e liquidez diária.

Consideramos que a maioria dos ativos negociados no mercado atualmente estão acima de um preço de entrada ideal, por isso recomendamos a manutenção dessa reserva enquanto buscamos recomendações de entrada com preços mais atrativos.

**Preço de entrada: valor ajustado para proventos





Glossário

CDI: Certificado de depósito interbancário

IFIX: Índice de fundos imobiliários (Equivalente ao IBOV para FIIs)

IGPM: Índice geral de preços do mercado

Retrofit: Reforma

BTS: Quando o imóvel é construído sob medida para as demandas do inquilino.

NTN-B: Título público que protege seu dinheiro da variação do IPCA.

IPCA: Índice que mede a inflação oficial do Brasil.

PL: Patrimônio líquido (não confundir com P/L que é a razão Preço/Lucro de um ativo)

Caprate: Razão entre o valor dos alugueis anuais de um imóvel e o seu valor de mercado.
Ex: um imóvel com valor de mercado de 100 milhões, e alugueis anuais de 10 milhões, ele terá um caprate de 10%.

Sales and Leaseback: Modelo de contrato onde o fundo compra um imóvel e aluga para o vendedor original.





DISCLOSURE

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 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 com 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 do artigo 17º da Instrução CVM nº 483/10, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Esse 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 2000 mil vezes o valor desse relatório, apreensão das cópias ilegais além de responsabilização em processo civil.