

## Nova fase para crescer e diversificar

O Vinci Energia FIP-IE volta ao mercado para realizar sua 2ª emissão de cotas. Com a gestão da Vinci Infraestrutura Gestora de Recursos, a oferta pública (CVM 400) tem como objetivo a captação de até ~R\$ 417 milhões (incluindo a taxa de distribuição) representados por 4,4 milhões de novas cotas ao preço unitário de R\$ 94,30. A proporção do direito de subscrição é de ~1,0541 novas cotas para cada 1 cota detida em 2 de dezembro.

**Destinação dos recursos:** Em caso de distribuição do montante inicial da oferta os recursos serão repartidos em ativos de transmissão e geração renovável. Apesar de ainda não haver nenhum documento vinculante ou de exclusividade assinado, segundo o prospecto da oferta, existe um *pipeline* prioritário onde são listados vários ativos de transmissão e energia renovável. Os recursos captados serão destinados à ativos de *brownfield* ou no caso de *greenfield* eles deverão ter baixo risco de construção.

O FIP-IE tem como característica ser um investimento de longo prazo, por isso a TIR (Taxa Interna de Retorno) é mais importante que apenas o *yield* esperado num período mais curto de tempo. Como não sabemos com precisão quais são os ativos alvos que serão comprados com os recursos da nova oferta, nossa análise foi feita com base na expectativa de retorno em cada classe distinta de ativos. Para ativos de transmissão o retorno esperado pode ser entre IPCA+ 5,5% e IPCA+ 6,5%, para ativos eólicos pode variar entre IPCA+6% e IPCA+7,5%, e para ativos de energia solar o retorno pode ser entre IPCA+6% e IPCA+7%.

Atualmente o Vinci Energia FIP-IE está concentrado em ativos de transmissão que, apesar de terem retorno menor que ativos de geração renovável, apresentam maior previsibilidade de receita e menor risco. Caso seja captado o montante inicial da oferta e se consiga efetuar as aquisições desejadas, cerca de um quarto dos ativos serão de energia renovável. Nesse caso deveremos ter uma elevação da TIR média do fundo, mas sem esquecer que o nível de risco também aumentará.

Como a curva de retorno é observada ao longo da concessão dos ativos de transmissão com prazo de 30 anos, os riscos a serem acompanhados são: (i) condições não atraentes de taxas de juros e prazos nos novos empréstimos quando da realavancagem da dívida, (ii) mudanças tributárias que afetem os resultados das SPEs de transmissão e (iii) revisões tarifárias mais rígidas que as atuais.

O FIP-IE apresenta um diferencial de tributação sobre rendimento e ganhos de capital para pessoas físicas qualificadas que o torna tão atraente quanto ações do setor de transmissão de energia elétrica, que são consideradas boas pagadoras de dividendos. Esse é um investimento típico de longo prazo e que pode ter comportamento similar a um investimento de renda fixa, que é sensível ao comportamento da curva de juros, portanto também poderá apresentar volatilidade.

**Considerando o histórico e a capacidade do gestor de entregar resultados, assim como a oferta de ativos disponíveis no setor elétrico que são potenciais alvos de aquisição, acreditamos que o Fundo Vinci Energia tem condições de obter retornos atrativos. Dessa forma, entendemos que o VIGT11 é um bom investimento de longo prazo e, portanto, recomendamos aos detentores do fundo exercerem o direito de preferência. Aos investidores que ainda não possuem o fundo, recomendamos a entrada na operação.**

## VIGT11

### Segmento: Infraestrutura

Preço (03/12)	R\$ 99,01
Preço por cota	R\$ 94,30
Invest. mínimo	277 cotas
Captação mínima	R\$ 150 MM

Recomendação	<b>Entrar na emissão</b>
--------------	--------------------------

Fonte: Eleven Financial Research e Economatica.

**Renato Pinto**  
Analista, CNPI

## Informações sobre a oferta

Abaixo apresentamos as principais características da 2ª emissão de cotas do VIGT11.

**Fundo e ticker:** Vinci Energia Energia FIP-IE, com o *ticker* VIGT11.

**Preço por cota:** R\$ 94,30, incluídos os custos de distribuição.

**Valor total da emissão:** mínimo de R\$ 150 milhões até R\$ 417 milhões.

**Objetivo do fundo:** investir no mínimo 90% de seu Patrimônio Líquido em Valores Mobiliários emitidos por companhias alvo, podendo até 100% (cem por cento) do Patrimônio Líquido ser investido em Valores Mobiliários emitidos por uma única companhia.

**Público-alvo:** investidores qualificados, oferta pública (IN 400 CVM).

**Proporção do direito de subscrição:** ~1,0541 novas cotas para cada 1 cota detida em 2 de dezembro.

**Taxa de administração e gestão:** equivalente a 1,5% a.a. sobre o PL do Fundo ou sobre o seu Valor de Mercado, o que for maior, observado o valor mínimo de R\$ 20 mil mensais, o qual será reajustado anualmente pela variação do IGP-M no ano anterior.

**Distribuição de resultados:** a gestora fará uma administração de caixa ativo do Fundo, com vistas a distribuições trimestrais aos cotistas, de forma a manter a homogeneidade e periodicidade na distribuição de recursos e observadas as regras de enquadramento da carteira do Fundo.

**Aplicação mínima:** o investimento mínimo é de R\$26.121,10 ou 277 cotas e não haverá aplicação mínima para a subscrição de novas cotas no âmbito do exercício do Direito de Preferência.

### Figura 1: cronograma da Oferta

Evento	Data prevista
Início do período para exercício do direito de preferência tanto na B3 quanto no escriturador. Início do período de subscrição	10/12/2020
<b>Encerramento do exercício do direito de preferência na B3</b>	<b>22/12/2020</b>
Encerramento do exercício do direito de preferência no escriturador Data de liquidação do direito de preferência	23/12/2020
<b>Encerramento do período de subscrição</b>	<b>29/12/2020</b>
Data de realização do procedimento de alocação e <i>bookbuilding</i>	30/12/2020
Data de liquidação da Oferta	06/01/2020

Fonte: prospecto da Oferta. Elaborado por Eleven Financial.

## Gestora

A Vinci Partners foi fundada em 2009 por um grupo de gestores com experiência no mercado financeiro, sendo uma gestora independente de investimentos alternativos com escritórios no Rio de Janeiro, em São Paulo e em Nova York.

Atualmente a casa possui cerca de R\$ 46 bilhões sob gestão através dos braços de *asset management* e *wealth management*, contando com 33 sócios. Em *asset* existem cerca de 261 fundos, distribuídos nas estratégias de *Real Estate*, *Private Equity*, Infraestrutura, Crédito, Ações e *Hedge Funds*.

A Vinci Infraestrutura foi constituída em 2014 pelo Grupo Vinci com o objetivo de prover aos seus clientes alternativas de investimentos no mercado de infraestrutura, aplicando recursos em ativos e direitos creditórios de companhias do setor. A área de Infraestrutura consiste na exposição a ativos reais através de instrumentos de *equity* e dívida.

O histórico de investimentos em infraestrutura realizados pela Vinci desde 2004 somam aproximadamente R\$3,0 bilhões. Além dos dez profissionais diretamente associados às operações da área de infraestrutura, a gestora possui a vantagem de contar com uma plataforma robusta que inclui áreas dedicadas a *compliance*, jurídico, risco, análise macroeconômica, *research* e crédito.

O Fundo Vinci Energia FIP-IE realizou a sua Primeira Emissão (IPO) em novembro de 2019, quando captou R\$ 420 milhões por meio de uma oferta pública realizada nos termos da Instrução CVM 400.

### Fundos de Investimento em participações

Fundos de investimento em participações (FIPs) funcionam como uma comunhão de recursos destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas em fase de desenvolvimento.

O fundo se caracteriza como investimento em renda variável voltado exclusivamente para investidores qualificados, constituído sob forma de condomínio fechado, em que as cotas somente poderão ser resgatadas ao término de sua duração ou quando determinada a sua liquidação em assembleia de cotistas. Dessa forma, para que o investidor recupere o montante investido antes do período predeterminado é necessário vender suas cotas no mercado secundário.

Os fundos devem participar do processo decisório das companhias investidas com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão por meio da detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle, pela celebração de acordo de acionistas, ou, ainda, pela celebração de qualquer contrato, acordo, negócio jurídico ou a adoção de outro procedimento que assegure aos FIPs efetiva influência na definição da política estratégica e gestão das companhias investidas, inclusive através da indicação de membros do conselho de administração.

Os FIPs são classificados de acordo com a composição do seu portfólio de investimentos nas seguintes categorias:

- **FIP - Capital Semente:** tem foco na aquisição de participações em empresas ou sociedades limitadas com receita bruta de até R\$ 16 milhões por ano;
- **FIP - Empresas Emergentes:** tem foco na aquisição de participações em empresas ou sociedades limitadas cuja receita bruta seja de até R\$ 300 milhões por ano;
- **FIP - IE (Infraestrutura) e FIP - PD&I (Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação):** aqueles que mantêm seu patrimônio alocado em títulos de emissão de sociedades anônimas, de capital aberto ou fechado, que desenvolvam novos projetos de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação nas áreas de energia, transporte, água e saneamento básico, irrigação e outras áreas prioritárias para o Poder Executivo Federal;
- **FIP - Multiestratégia:** aqueles que admitem investimento em diferentes tipos e portes de instituições. Além disso, fundos desta modalidade têm a possibilidade de alocar até 100% do patrimônio em ativos *offshore* (demais FIPs podem alocar somente 20%), porém neste caso são destinados exclusivamente a investidores profissionais.

Os fundos devem manter no mínimo 90% do seu patrimônio alocado em ativos-alvo, com exceção para debêntures simples, cujo limite máximo é de 33% do capital subscrito do fundo. Além disso, podem manter até 20% do seu capital alocado em ativos *offshore*, desde que estes ativos possuam a mesma natureza econômica do FIP em questão. De acordo com a IN 578 da CVM, os fundos têm até 180 dias após o seu registro para enquadrar seus investimentos de acordo com as exigências antes citadas.

Especificamente para os FIPs-IE, segmento de atuação do VIGT11, o número mínimo de cotistas é de cinco investidores, de forma que cada um não poderá ter mais de 40% das cotas de emissão do fundo ou auferir rendimento superior a 40% dos rendimentos do respectivo FIP. Ademais, o gestor do fundo deve adotar política de prevenção e gestão de conflito de interesses, com previsão de *full disclosure* aos cotistas sobre situações que possam afetar a independência e a imparcialidade de atuação do gestor e, conseqüentemente, colocar em risco o cumprimento de seu dever fiduciário. **Na figura 2 abaixo** trazemos um comparativo de tributação entre diferentes classes de ativos:

**Figura 2: comparativo de tributação**

Produtos	FIP - IE		FII		CRA/CRI		Debêntures 12.431	
	PF	PJ	PF	PJ	PF	PJ	PF	PJ
IR sobre rendimentos	Isento	15%	Isento	20%	Isento	mín. 15%	0%	15%
IR sobre ganho de capital	0%	15%	20%	20%	Isento	mín. 15%	0%	15%
IR sobre valor de liquidação e resgate	0%	15%	20%	20%	Isento	mín. 15%	0%	15%

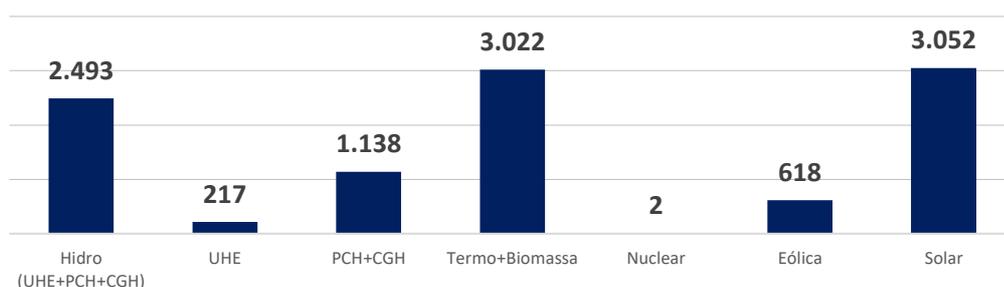
Fonte: prospecto da oferta. Elaborado por Eleven Financial.

### Sobre o setor elétrico

O setor de energia elétrica é caracterizado por ser de capital intensivo, com longo prazo de maturação e demanda crescente. O Brasil possui características marcantes em razão do volume de consumo de grande porte com predominância de usinas hidrelétricas e grande potencial de geração eólica e solar, além de possuir uma interligação do sistema que permite que praticamente todas as regiões do país permutem energia entre si. O sistema é operado de maneira centralizada de forma que se aproveite a sazonalidade de cada região e, por consequência, garanta a complementaridade dos diferentes regimes hidrológicos regionais através da infraestrutura de transmissão. O órgão regulador, a ANEEL, tem função estratégica determinante para a credibilidade do marco regulatório e para dar consistência e segurança a todos os *players* envolvidos na operação do setor elétrico (geradores, transmissores, distribuidores, comercializadores, consumidores, financiadores e investidores). O BNDES tem papel estratégico no setor como financiador de projetos que têm como garantia os contratos de longo prazo. Os contratos de concessão preveem três mecanismos de atualização tarifária: o reajuste anual, a revisão tarifária e a revisão tarifária extraordinária.

No setor de geração é necessário obter autorização ou concessão do poder público para entrar no sistema elétrico com um novo empreendimento. A concessão é obtida através de leilões e o gerador pode comercializar sua energia tanto em ACR (Ambiente de Contratação Regulada) como em no ACL (Ambiente de Contratação Livre).

**Figura 3: número de plantas instaladas (2019)**



Fonte: ANEEL. Elaborado por Eleven Financial.

No setor de transmissão, apesar de ser um monopólio natural regulado, a concorrência ocorre *ex-ante*, ou seja, através de leilão para se obter a concessão de um novo projeto. A ANEEL é a responsável por celebrar os contratos em nome do Poder Concedente, que indica os direitos e deveres do concessionário, além de fiscalizar a execução do serviço prestado. As receitas recebidas pelo transmissor são compostas de encargos de uso do sistema de transmissão pagos por todos os usuários da rede básica, incluindo geradores, distribuidoras e alguns consumidores de grande porte. As novas concessões de transmissão são atribuídas via leilão organizado pela ANEEL e têm um prazo de 30 anos para exploração.

As empresas que prestam o serviço de distribuição devem celebrar contratos de concessão com a ANEEL como representante do Ministério de Minas e Energia na qualidade de Poder Concedente, estabelecendo previamente diversas regras que incluem a qualidade do serviço, continuidade, entre outras. Em caso de não atendimento das metas estipuladas, as concessionárias sofrerão penalidades. As distribuidoras são remuneradas com tarifas que consideram tanto a compra de energia elétrica quanto o serviço de transmissão e distribuição.

Sob o ponto de vista de capacidade de investimento, o segmento de comercialização de energia possui barreiras de entrada reduzidas. O comercializador atua como intermediador nas transações de compra e venda entre geradores e consumidores livres, onde são negociados contratos bilaterais.

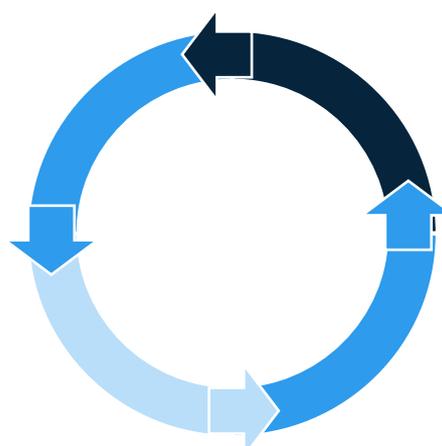
**Figura 4: wrap Up do setor**

#### **Geração**

- Energia vendida em leilões no mercado regulado ou através de contratos bilaterais no mercado livre;
- *Project finance* garantido por contratos de longo prazo;
- Sujeito a riscos climáticos que poderão resultar em aumento de receitas ou custos como excesso ou falta de energia negociada no mercado livre;
- Geração distribuída abre novos horizontes de negócios.

#### **Transmissão**

- Contratos de longo prazo obtidos em leilões;
- Licenciamento ambiental e execução de projetos são as etapas mais sensíveis;
- Previsibilidade de receitas que são fixas e rateadas no sistema elétrico entre consumidores com garantia do governo federal;
- Capex de reforços e melhorias são remunerados;
- Revisão tarifária a cada 5 anos.



- Médio/Alto Risco
- Médio Risco
- Baixo Risco

#### **Comercialização**

- Mercado competitivo, fragmentado e intensivo em recursos humanos;
- Redução de barreiras de entrada no ACL resulta em grandes oportunidades para comercializadoras;
- Introdução do preço-horário possibilita criação de produtos e serviços;
- Criação de derivativos de energia cria possibilidade de arbitragens e mitigação de risco.

#### **Distribuição**

- Concessão através de contratos de longo prazo regulados e fiscalizados pela Aneel;
- Crescimento de volumes correlacionado ao crescimento da economia e fatores climáticos;
- Perdas técnicas e não-técnicas e inadimplência influenciam na rentabilidade;
- Revisões tarifárias a cada 4-5 anos;
- Crescimento da geração distribuída e a portabilidade de consumidores residenciais podem influenciar em mudanças estruturais.

Fonte: prospecto da Oferta. Elaborado por Eleven Financial Research

### **O Vinci Energia FIP-IE**

O objetivo do fundo é investir em ativos do setor elétrico nos segmentos de transmissão, geração hidrelétrica, e renovável (eólica e solar). O fundo realizou três aquisições num total de R\$301 milhões desde sua oferta pública de R\$420 milhões, em outubro de 2019.

Em novembro de 2019, foi realizada a aquisição da Arcoverde Transmissão de Energia S.A. (“Arcoverde”) localizada no Nordeste. Em dezembro, o fundo completou a aquisição da Lest, que tem duas linhas de transmissão também no Nordeste. Logo em seguida, no mesmo mês, ocorreu a aquisição da TPAE no sul do Brasil.

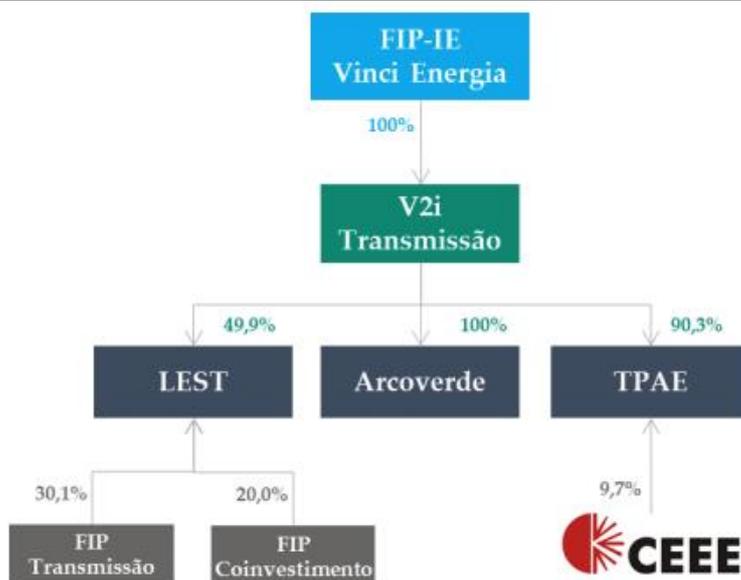
**Figura 5: características das SPEs**

Ativos alvo (Transmissão)	Participação (%)	Extensão (Km)	Localização	RAP jul/20 (R\$ - milhões)	Entrada em operação	Final do contrato	Valor da transação (R\$ - milhões)
LEST	49,9%	200	SE; AL; PE	50	Fev20/2S20	2047	109
TPAE	90,3%	11	RS	9	NOV/13	2039	25
Arcoverde	100%	139	PE	26	Mai/19	2047	141

Fonte: prospecto da oferta, elaborado por Eleven Financial Research

A LEST foi o primeiro ativo a integrar o portfólio do Fundo, e tem por objeto social a exploração da concessão do serviço de transmissão de energia da linha de transmissão Paulo Afonso IV – Luiz Gonzaga C2 e Linha de Transmissão 500 kV em Xingó – Jardim C2. A construção desse ativo teve antecipação de 24 meses em relação ao cronograma da ANEEL. A TPAE foi incorporada ao portfólio do Fundo em abril de 2020, e tem a concessão de 11km de linha subterrânea, circuito simples em 230kV, conectando as subestações no município de Porto Alegre. A Arcoverde tem em seu objeto a concessão de 139km de linha de transmissão em 230kV, conectando as Subestações Garanhuns, Caetés e Arcoverde no Estado de Pernambuco.

**Figura 6 – Estrutura Societária do Fundo**



Fonte: prospecto da Oferta. Elaborado por Eleven Financial.

**Performance**

Desde que o fundo começou a ser negociado na B3, em 5 de novembro de 2019, a alta na cota foi de 7,0% (+3,2% Bovespa, +11,0% IEE e + 3,7% da NTN-B 2030). Em 2020 foram distribuídos R\$7,50/cota com o fundo cumprindo com a meta proposta no IPO. A primeira distribuição no valor de R\$2,50/cota, ocorreu em abril desse ano, a segunda de R\$2,50/cota em julho e a terceira de R\$2,50/cota em outubro. Pela legislação atual, a distribuição de proventos é caracterizada como amortização de cotas. Atualmente o Fundo possui mais de 5.500 cotistas, negociando um volume médio diária de cerca de R\$0,7 milhão nos últimos dois meses.

**Figura 7: performance do VIGT11**



Fonte: Economatica. Elaborado por Eleven Financial Research.

O fundo reportou EBITDA acumulado das SPEs até setembro, cujo total foi de R\$39,2 milhões. No final de fevereiro de 2020 teve início a operação de um trecho que representa 77% da RAP da Lest. O trecho que restava a ser construído da Lest atrasou por conta da COVID-19 e deve entrar em operação no 4T20.

**Figura 8: resultado consolidado do Vinci Energia FIP-IE**

R\$MM	EBITDA	Mg. EBITDA	Dívida líquida	Disponibilidade*
Lest **	18,9	82%	220,1	100,0%
Arcoverde	15,9	83%	178,9	99,9%
TPAE	5,3	88%	31,3	97,7%
<b>Consolidado</b>	<b>39,2</b>	<b>83%</b>	<b>430,4</b>	<b>99,6%</b>

Fonte: prospecto da oferta, elaborado por Eleven Financial Research.

\* Disponibilidade da rede

\*\* Desde 25/2

### Destinação dos recursos

Os recursos serão destinados à ativos de *brownfield* ou, em caso de serem *greenfield*, deverão ter baixo risco de construção. Apesar de ainda não haver nenhum documento vinculante ou de exclusividade assinado, segundo o prospecto da oferta existe um *pipeline* prioritário onde são listados vinte e três ativos. Dada a característica inerente às transações de M&A, não há comprovação ou garantias sobre a estrutura ou *timing* para conclusão das aquisições.

**Figura 9: potenciais ativos de aquisição**

Tipo de ativo	Número de ativos	Região	Equity value esperado
Transmissão	1	SE	200
Geração renovável	2	NE	180
Geração renovável	1	NE	80
Geração renovável	1	NE	50
Transmissão	1	NE	150
Transmissão	1	CO	150
Transmissão	1	SE	150
Transmissão	1	SE	500
Geração renovável	5	NE	500
Geração renovável	5	SE	200
Geração renovável	1	NE	200
Geração renovável	1	NE	150
Transmissão	2	NE	40
<b>Total</b>	<b>23</b>		<b>2550</b>

Fonte: Prospecto da oferta, elaborado por Eleven Financial Research

Em caso de distribuição do montante mínimo da oferta, os recursos serão utilizados preferencialmente no primeiro ativo de transmissão da tabela acima. Em caso de distribuição do montante inicial da oferta, os recursos serão repartidos em ativos de transmissão e geração renovável. Em caso de distribuição do montante inicial da oferta considerando as cotas adicionais, os recursos serão utilizados preferencialmente no primeiro ativo de transmissão e nos três ativos de geração renovável identificados na tabela acima.

### Tese de investimento

O FIP-IE tem como característica ser um investimento de longo prazo, por isso a TIR (Taxa Interna de Retorno) é mais importante que apenas o *yield* esperado num período mais curto de tempo. A amortização de cotas depende dos dividendos que serão enviados pelas empresas controladas. Todavia, as SPEs (Sociedade de Propósito Específico) nem sempre são passíveis de distribuir dividendos, seja pela necessidade de amortização de dívida num determinado período, ou pela ausência de lucro contábil no caso de ativos que acabaram de iniciar sua operação. Nesse sentido, para que haja previsibilidade de amortização de cotas num determinado período, cabe ao gestor realizar uma gestão estratégica de ativos e passivos. O gestor deverá ter flexibilidade para tirar proveito de janelas de oportunidade de captação de recursos visando otimizar a estrutura de capital.

De nossa tese de investimentos fazem parte os ativos atuais de transmissão que já deverão estar totalmente em operação em 2021 e os potenciais ativos alvos de aquisição. Em relação aos ativos de transmissão, o *yield* esperado é de 9% em 2021 com um retorno esperado de IPCA+6,2%. Como não sabemos com precisão quais são os ativos alvos que serão comprados com os recursos da nova oferta, nossa análise foi feita com base na expectativa de retorno em cada classe distinta de ativos. Para ativos de transmissão o retorno esperado pode ser entre IPCA+ 5,5% e IPCA+ 6,5%, para ativos eólicos pode variar entre IPCA+6% e IPCA+7,5% e para ativos de energia solar o retorno pode ser entre IPCA+6% e IPCA+7%.

Atualmente o Vinci Energia FIP-IE está concentrado em ativos de transmissão que, apesar de terem retornos mais baixos que os demais ativos no setor elétrico, apresentam maior previsibilidade de receita e menor risco. Caso seja captado o montante inicial da oferta e se consiga efetuar as aquisições desejadas, cerca de um quarto dos ativos será de energia renovável. Nesse caso deveremos ter uma elevação da TIR média do fundo, mas sem esquecer que o nível de risco também aumentará. As energias eólicas e solar são energias intermitentes e a aquisição deve ser muito bem estruturada, de modo que esse tipo de risco seja mitigado.

Na **figura 10** abaixo apresentamos uma comparação entre diferentes classes de ativos que possuem risco e distribuição de rendimentos semelhantes. Para a nossa comparação escolhemos o Fundo Perfin Apollo Energia (PFIN11) e as ações da ISA CTEEP (TRPL4), que têm características semelhantes ao Vinci Energia.

**Figura 10: comparativo entre os ativos**

Fundo	Setor	Dividend Yield (12m fwd)	Dividend Yield (12m)	Retorno total (12m)	Volume diário (R\$ mm)	VM (R\$ mm)	Periodicidade de distribuição	Risco
VIGT11	Energia	9,0%*	7,5%	1,5%	0,7	416	Trimestral	Baixo
PFIN11	Energia	9,8%**	-3,0%	-2,5%	2,1	1,668	Semestral	Baixo
TRPL4	Energia	5,4%	4,9%	27,9%	46,3	17,750	Semestral	Baixo

Fonte: prospecto da Oferta. Elaborado por Eleven Financial.

\* Distribuição média para os próximos 3 anos apenas dos ativos atuais.

\*\* Distribuição média para os próximos três anos.

O que irá diferenciar a VIGT11 do PFIN11 é o fato de que em 2021 todos os ativos de transmissão do VIGT11 estarão operacionais. Também se deve considerar que caso o VIGT11 capte o montante inicial da oferta, terá um mix de cerca de 25% de ativos renováveis. Esse mix adicional poderá elevar a TIR do VIGT11 em relação ao PFIN11. Atualmente, o valor de mercado do PFIN11 é cerca de 4x maior e a liquidez 3x maior que o VIGT11. Todavia, a liquidez do fundo é proporcional ao seu valor de mercado e nesse caso essa proporção é maior no VIGT11 (0,16%) comparado ao PFIN11 (0,13%). Cabe lembrar que, caso a oferta do VIGT11 seja bem-sucedida, a liquidez do fundo proporcionalmente aumentará ainda mais. Em termos de periodicidade na amortização de cotas o VIGT11 é mais atraente por distribuir trimestralmente.

Em termos relativos, a TRPL4 é o ativo com maior liquidez, porém sua perspectiva de distribuição de dividendos é inferior aos demais fundos de infraestrutura e não apresenta a mesma isenção fiscal desses ativos. Cabe ressaltar novamente que os FIPs-IE possuem uma distribuição não uniforme de dividendos ao longo dos próximos anos e essa característica poderá causar alguma volatilidade no valor de negociação de suas cotas.

## Conclusão

Acreditamos que a diversificação do VIGT11 em ativos de geração de energia renovável poderá adicionar um incremento na rentabilidade do fundo. Como não houve abertura de informações operacionais dos potenciais alvos de aquisição, nossa análise ficou restrita às características de retornos que esses ativos descritos no prospecto podem trazer. Portanto, a nossa conclusão leva em conta fatores qualitativos e o histórico de aquisições bem-sucedidas do gestor até agora.

Cabe lembrar que o capital autorizado do fundo Vinci Energia é de R\$3,5 bilhões, portanto os cotistas devem ter em conta que sucessivas captações deverão ocorrer no futuro. Desse modo, ao longo do tempo o fluxo de amortização de cotas e a estrutura de risco dos ativos poderão ser gradativamente modificados.

No momento atual, considerando o tamanho do fundo, o histórico e a capacidade do gestor de entregar resultados, assim como a oferta de ativos disponíveis no setor elétrico, que são potenciais alvos de aquisição, acreditamos que o Fundo Vinci Energia tem condições de obter retornos atrativos. Cabe lembrar que a distribuição de dividendos poderá ocorrer de maneira não-linear em determinados momentos, portanto o fundo tem características mais interessantes para investimentos em uma janela de **longo prazo**. Qualquer mudança abrupta na curva de taxa de juros futura poderá causar volatilidade sobre as cotas do fundo.

**Figura 11: highlights**

Pontos positivos	Pontos negativos
Receita contratada de longo prazo indexada à inflação com alta probabilidade de distribuição de rendimentos recorrentes.	Risco quanto à aquisição dos novos ativos.
Risco baixo de inadimplência das contrapartidas de longo prazo.	Reperfilamento de dívida sempre estará sujeito às condições de mercado vigentes.
A possibilidade de reperfilamento da dívida das SPEs é positiva, já que pode aumentar a distribuição de proventos.	A ANEEL tem apresentado um maior rigor nas revisões tarifárias.
Gestão ativa da Vinci Partners, administradora do fundo aliada à sua experiência no setor de energia.	Mudanças tributárias que afetem os resultados das SPEs e consequentemente sua distribuição de dividendos.
Estrutura de isenção fiscal para pessoas físicas.	Tendência de liquidez reduzida no mercado secundário.

Fonte: Eleven Financial.

**DISCLAIMER**

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da ICVM 598/2018, o analista **Renato Pinto** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na ICVM 598, de 18 de abril de 2018, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

- (i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma;
- (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para mais informações consulte a Instrução CVM 598, de 2018, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.