



Análise

IRIM11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

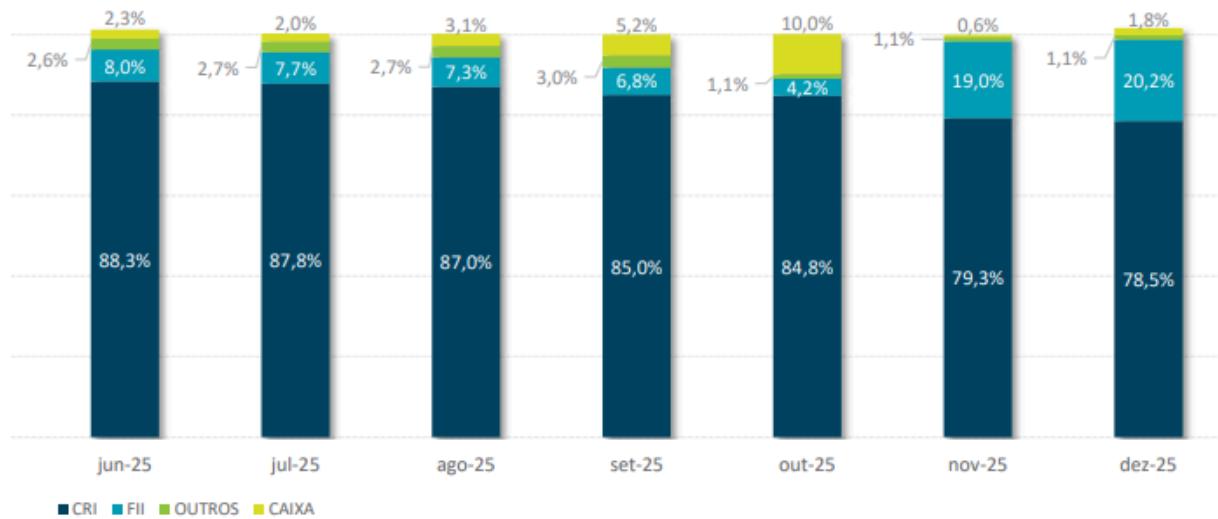
Área de Atuação

Hedge Fund

O IRIM11 integra a nova geração de fundos imobiliários, considerada por muitos como a evolução da indústria. Diversos investidores e gestores acreditam que os *hedge funds* são o próximo estágio dessa evolução, devido à liberdade que oferecem para alocação em diferentes tipos de ativos imobiliários, o que possibilita um melhor aproveitamento das diversas fases do ciclo econômico.

O regulamento do IRIM11 deixa muito clara a liberdade de atuação do gestor, uma vez que o foco do fundo são os “ativos de base imobiliária” — conceito amplo que engloba imóveis, CRIs, debêntures, SPEs, ações de empresas do setor imobiliário, FIPs, entre outros.

Assim como ocorre com outros *hedge funds*, no IRIM11 a promessa não condiz com o que está sendo efetivamente entregue, já que sua carteira está praticamente toda concentrada em FIIs e CRIs. No caso do IRIM11, há ao menos um motivo sólido: com a incorporação do IRDM11, o fundo herdou uma carteira de R\$2,8 bilhões composta majoritariamente por CRIs. A imagem abaixo mostra como está alocado o patrimônio líquido do IRIM11.



Alocação por classe de ativo.

Fonte: Relatório gerencial.

Como o IRIM11 possuía apenas R\$160 milhões de patrimônio líquido e recebeu R\$2,8 bilhões provenientes do IRDM11, podemos afirmar que, atualmente, ele é, na prática, um IRDM11 com outro nome. No futuro, dado o regulamento mais flexível, é possível que vejamos alterações mais significativas em seu portfólio. No entanto, para uma análise precisa, é essencial observar e detalhar a carteira atual.

A maior parte dos CRIs do fundo está indexada ao IPCA, correspondendo a 68,7% do patrimônio líquido. Dessa forma, os resultados da inflação brasileira exercem influência direta sobre o volume de dividendos pagos pelo IRIM11.

Um aspecto interessante da carteira é o alongamento dos prazos de vencimento das dívidas, o que resulta em uma duração média de 3,46 anos. Esse perfil torna o fundo mais sensível às variações na taxa de juros: caso a Selic entre em trajetória de queda, os resultados do fundo tendem a ser beneficiados; o contrário ocorre em um cenário de alta dos juros.

No que se refere ao risco das dívidas, consideramos que a carteira do IRIM11 possui um perfil *middle risk*, ou seja, combina CRIs de maior risco e alta

remuneração com outros mais seguros, porém de menor rentabilidade. Na mesma carteira em que há um ativo pagando IPCA + 6,8% ao ano, é possível encontrar CRIs com retorno de IPCA + 15% ao ano.

A pulverização da carteira é uma das principais qualidades do IRIM11. Com mais de 150 CRIs, o ativo mais representativo corresponde a apenas 2,93% do patrimônio líquido, o que reduz significativamente o risco de concentração.

Por fim, é importante destacar a presença de fundos imobiliários na carteira. A imagem abaixo apresenta os ativos atualmente presentes no portfólio.

#	Ativo - FII	Gestor	% do PL	Setor	Subsetor
1	BTLG11	BTG	4,39%	Imobiliário	Industrial/Logística
2	RBHY11	Rio Bravo	3,42%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
3	EZTB11	BTG Pactual	2,23%	Imobiliário	Corporativo/Escritórios
4	TRXF11	TRX	1,96%	Imobiliário	Varejo
5	RBFY11	Rio Bravo	1,38%	Imobiliário	Hospitalidade
6	DEVA11	Devant	1,32%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
7	Mirante	Mirante	1,20%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
8	ERCR11	Even	0,76%	Imobiliário	Residencial - Vertical
9	GARE11	Guardian	0,67%	Imobiliário	Varejo
10	Idea Zavos	Idea Zavos	0,51%	Imobiliário	Residencial - Vertical
11	BLMO11	VBI	0,47%	Imobiliário	Corporativo/Escritórios
12	DVFF11	Devant	0,40%	Financeiro	Ativos Estruturados - Outros
13	HCTR11	Hectare	0,32%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
14	HDOF11	Hedge	0,22%	Imobiliário	Corporativo/Escritórios
15	VPPR11	V2 Investimentos	0,16%	Imobiliário	Residencial - Vertical
16	PCIP11	VBI	0,14%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
17	CYCR11	Cyrela	0,14%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
18	RBR511	Rio Bravo	0,11%	Imobiliário	Hospitalidade
19	VSLH11	Hectare	0,10%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
20	TORD11	Hectare	0,07%	Financeiro	Ativos Estruturados - Outros
21	TRUE11	V2 Investimentos	0,07%	Financeiro	Ativos Estruturados - Outros
22	ERCR13	Even	0,06%	Imobiliário	Residencial - Vertical
23	MANA11	Manati	0,05%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
24	SRVD11	R capital	0,02%	Imobiliário	Multipropriedade/Timesharing
25	Fronteira	Fronteira	0,01%	Financeiro	Ativos Estruturados - Crédito PJ
Total			20,18%		

Carteira de FIIs.

Fonte: Relatório gerencial.

A carteira de FIIs do IRDM11 foi o principal fator de sua derrocada e, agora, foi herdada pelo IRIM11. Entretanto, os elevados prejuízos acumulados por seu antecessor não foram transferidos no processo de incorporação, o que permite a reciclagem da carteira sem comprometer significativamente os rendimentos.

Em dezembro de 2025, a gestora deu início ao processo de reciclagem, embora em ritmo ainda lento. A melhoria da carteira já é perceptível, com o surgimento de posições relevantes em BTLG11 e TRXF11.

Para 2026, a gestão informou a intenção de aumentar a exposição a fundos de tijolo, buscando aproveitar o cenário de queda na taxa de juros. Um *hedge fund* tem a prerrogativa de atuar de forma mais ativa, com o objetivo de capturar melhor as oportunidades do ciclo imobiliário. A Iridium demonstra compreender bem essa missão ao iniciar a transição na carteira de FIIs, embora ainda consideremos o ritmo dessa mudança aquém do ideal.

Governança Corporativa

O fundo é administrado pelo BTG Pactual e gerido pela Iridium Gestão de Recursos.

O fato de ser administrado pelo BTG garante que o fundo apure seus resultados pelo regime de caixa. Essa forma de contabilização é mais conservadora e protege os rendimentos do fundo em casos de inadimplência.

A Iridium foi fundada em 2017 e atualmente atua na gestão de fundos de crédito privado, ações, infraestrutura e imobiliário. Após a incorporação do IRDM11, o IRIM11 passou a ser o único fundo imobiliário da casa.

Entre 2020 e 2021, a gestora desfrutou de grande prestígio no mercado, impulsionada pelos excelentes resultados obtidos em um cenário econômico desafiador.

Além disso, a gestora demonstrava grande alinhamento de interesses com seus cotistas ao realizar emissões de cotas com condições consideradas impecáveis.

Os grandes acertos daquele período, no entanto, transformaram-se em graves problemas nos anos seguintes. A gestora errou ao manter, por tempo excessivo, determinados ativos na carteira do IRDM11, o que resultou em prejuízos significativos e, em grande parte, irreversíveis.

Durante esse processo de perda de credibilidade, a equipe passou por mudanças, inclusive com a saída do principal representante do IRDM11.

A incorporação do IRDM11 pelo IRIM11 pode ser vista como o marco de uma nova fase para a Iridium. A gestão atendeu aos pedidos dos investidores e reformulou o relatório gerencial do fundo, incluindo informações mais detalhadas — um claro sinal de tentativa de reaproximação com sua base de cotistas.

O histórico recente ainda pesa negativamente sobre a imagem da gestora, mas ela dispõe de todos os mecanismos necessários para reverter esse cenário.

Em resumo, embora não avaliemos a gestora de forma positiva neste momento, reconhecemos uma convergência de fatores que podem contribuir para a melhoria dos resultados do IRIM11 e, consequentemente, para a recuperação de parte do prestígio da Iridium.

Riscos do Negócio

O risco de crédito está presente no fundo, por ser inerente aos fundos de recebíveis. Os CRIs são instrumentos de renda fixa, e um dos principais riscos dessa classe de investimento é justamente o risco de crédito — também conhecido como risco de inadimplência. Por se tratarem de dívidas, o monitoramento constante da saúde das operações é fundamental para evitar perdas.

No caso do IRIM11, foram herdadas do IRDM11 13 dívidas estressadas, que somavam 6,49% do patrimônio. No relatório gerencial mais recente, a

gestão informou ter conseguido recuperar parte do valor de um CRI inadimplente.

Um ponto positivo para os cotistas é que os prejuízos com essas dívidas problemáticas já estão refletidos no valor patrimonial (VP) do fundo, de modo que novos impactos negativos só devem ocorrer em caso de surgimento de novas inadimplências.

O risco de investimento em FIIs de baixa qualidade também está presente, pois a carteira ainda inclui ativos com baixa expectativa de recuperação, como HCTR11, DEVA11, VSLH11, entre outros. A gestão informou que pretende retirá-los da carteira, mas aguarda um momento mais oportuno para isso. Em nossa visão, essa postura representa uma oportunidade desperdiçada. A incorporação do IRDM11 oferecia a chance de se desfazer rapidamente desses ativos problemáticos.

Quando os ativos foram incorporados, em novembro, o prejuízo com eles era de R\$0, mas atualmente, somando apenas os seis piores FIIs da carteira, já há uma perda acumulada de R\$0,22 por cota.

Ativos com baixa perspectiva de recuperação devem ser liquidados com urgência, a fim de estancar o problema. A passividade da gestão nesse aspecto nos causa preocupação.

Outro risco presente no IRIM11 é a volatilidade. Trata-se de um risco genérico a todo FII, por se tratar de um investimento em renda variável; entretanto, o histórico do fundo contribui para que sua cotação seja mais instável do que a dos demais concorrentes.

A falta de credibilidade da gestão faz com que qualquer evento negativo — seja ele pequeno ou relevante — provoque uma reação mais intensa do mercado. Um bom exemplo disso é a queda do IPCA, que impactará negativamente a receita do IRIM11 e, consequentemente, seus dividendos.

Essa situação afetará todos os FIIs de papel, mas é especialmente preocupante no caso de um fundo que ainda precisa recuperar a confiança dos investidores.

Resultados Anteriores

A análise dos resultados passados do IRIM11 perde relevância após a incorporação do IRDM11, uma vez que a maior parte dos ativos em carteira foi herdada de seu antecessor. Podemos, praticamente, considerar que se trata de um fundo novo — como se tivesse realizado seu IPO recentemente.

Considerando que o fundo zerou sua reserva acumulada em dezembro de 2025, ou seja, não possui estoques para estabilizar os rendimentos, é natural que haja certa volatilidade nos resultados ao longo dos primeiros meses.

Com base na carteira herdada do IRDM11, estimamos que a geração de receita do fundo esteja entre R\$0,70 e R\$0,75 por cota neste primeiro momento.

A cotação do IRIM11, no momento da redação deste relatório, é de R\$68,53. Dessa forma, o *yield* esperado varia entre 1,02% e 1,09% ao mês.

Opinião do Analista

O IRIM11 é, por regulamento, um *hedge fund*, o que, por si só, já nos causa certa resistência. Enquanto o mercado considera essa classe como a evolução dos FIIs, preferimos ativos com estratégia clara e bem definida. Maior liberdade para navegar pelas diferentes fases do ciclo econômico parece interessante na teoria, mas, na prática, é pouco atrativa.

Isso não significa que fechamos os olhos para oportunidades no setor — inclusive, em nosso ranking do Simpla, há *hedge funds* com recomendação de compra.

O caso do IRIM11, no entanto, é diferente dos demais. Trata-se da nova versão de um fundo antigo que viveu momentos extremamente distintos. O IRDM11 chegou a ser considerado o melhor FII do mercado, mas posteriormente tornou-se um dos menos atrativos.

A incorporação ao IRIM11 representa o primeiro passo para a recuperação do IRDM11 e da credibilidade da Iridium. A anulação dos prejuízos contábeis da antiga carteira de FIIs concede ao IRIM11 uma oportunidade única de reciclar seu portfólio e reposicionar sua estratégia. Tudo isso, com um preço de mercado bastante descontado, reflexo da atual desconfiança dos investidores.

Embora a Iridium ainda não conte com 100% de nossa confiança, o cenário atual é favorável para que a gestora consiga gerar valor dentro do fundo. Por esse motivo, recomendamos a compra do IRIM11.

Contudo, é necessário destacar que essa é uma tese de investimento mais arriscada. Não acreditamos que o IRIM11 deva ter o mesmo peso na carteira que outros fundos de papel mais consolidados.

O investimento em FIIs tem como principal foco a preservação de capital. Por isso, teses mais arrojadas não devem ultrapassar 5% da exposição do investidor nessa classe de ativos.

Nossa recomendação para o IRIM11 é de compra.

Equipe

**Gabriel Bassotto**

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

**Carlos Júnior**

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários

**Thiago Armentano**

Analista CNPI especialista em

Ativos Globais

**Guilherme La Vega**

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 15.01.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-7932), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por 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. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declararam, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.



