



Análise

TEPP11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Lajes Corporativas

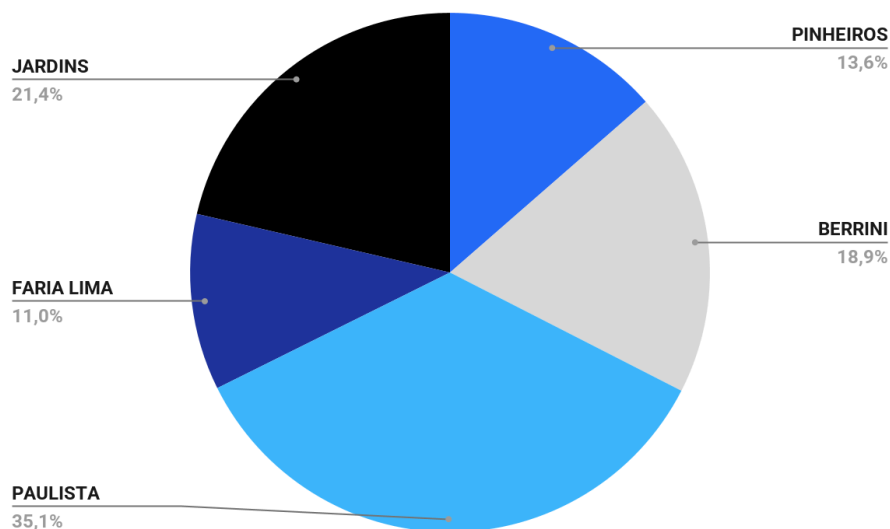
O objetivo do fundo é a gestão ativa de imóveis do segmento de escritórios.

A estratégia do TEPP11 pode ser melhor definida por 2 grandes pilares: gestão ativa do portfólio e foco na localização dos empreendimentos.

Como sabemos, um lema do mercado imobiliário é: localização, localização e localização. O significado deste dizer é simples, podemos melhorar tudo num imóvel, menos a sua localização. Um ativo de padrão construtivo ruim pode ser reformado para atender as melhores especificações, mas se ele está localizado numa região pouco atrativa, continuará sem o interesse dos inquilinos.

Com o conhecimento deste lema, a gestão do TEPP11 busca adquirir ativos com potencial de melhoria em diversos aspectos e bem localizados.

Para nos ajudar a visualizar a preocupação do fundo com a localização dos seus ativos, temos na figura abaixo a concentração da ABL por região de SP.



*Diversificação da ABL por região.
Fonte: Simpla Club.*

Um destaque que conseguimos visualizar é que todos os imóveis do fundo estão localizados em São Paulo. A capital paulista possui o mercado de escritórios mais desenvolvido do país, de forma que consideramos uma qualidade um FII de lajes corporativas ter essa concentração.

Observando o gráfico, vemos que o TEPP11 possui ativos concentrados em regiões *premium*, como a Faria Lima, e em regiões intermediárias, como Pinheiros e Berrini.

O TEPP11 ainda tem um portfólio pequeno, mas está nos planos da gestora o crescimento do fundo. O trecho a seguir mostra como o fator localização é determinante nesta evolução:

“Além disso, a Gestão está empenhada no crescimento do Fundo, trabalhando com afinco em um pipeline de oportunidades em áreas estratégicas, como Av. Brigadeiro Faria Lima, Av. Paulista, Itaim e Pinheiros.”

Um bom resumo da política do TEPP11 é:

“Gestão mais localização igual a geração de valor”.

Essa citação serve como gancho para explicar o ponto mais importante da estratégia do TEPP11, a gestão ativa.

O Tellus Properties se diferencia da maioria dos FIIs de escritório do mercado por ter uma concentração maior em ativos com classificação B. Apenas o Edifício Torre Sul tem classificação de qualidade nota A, dessa forma mais de 80% da área locável do fundo é representada por ativos B.

Além disso, os imóveis presentes no fundo já possuem muitos anos de construção. O Ed. Passarelli foi inaugurado em 1980, o Fujitsu em 1994 e o Faria Lima em 1986.

Por fim, vale destacar que o TEPP11 busca ter participação relevante nos ativos que compõem seu portfólio. Atualmente, o fundo detém mais de 50% no Top Center, no Edifício Fujitsu, Edifício GPA e no Edifício Passarelli. No Condomínio Brigadeiro Faria Lima a participação é de apenas 21,24% e no Ed. Torre Sul de 49,55%.

Todos esses pontos são necessários para possibilitar a gestão ativa da Tellus nos imóveis, em busca da geração de valor no longo prazo.

O grande diferencial no TEPP11 é a realização constante de melhorias nos ativos de seu portfólio, tanto na parte estrutural quanto na parte operacional. Essa característica é melhor entendida por meio da leitura dos trechos a seguir:

“Outro destaque positivo para este mês, é a receita de R\$29.533 referente à um acordo firmado com a Fujitsu na assinatura do contrato de Sale & Leaseback. Neste acordo, trimestralmente seria repassado para o TEPP11 40% do montante economizado com custos de condomínio, contabilizados a partir do momento que a posse fosse formalizada. No ato da compra, o valor médio de condomínio era R\$28,63/m² e nossa gestão ativa conseguiu reduzir para R\$21,22/m². Anualizado, essa economia corresponde a R\$850.000.”

“Por fim, continuamos o trabalho de retrofit no Ed. Passarelli cuja obra foi financiada, em sua maioria, com recursos do caixa do condomínio. Firmamos oficialmente uma parceria com um fornecedor que irá se instalar no térreo, oferecendo serviços de café e refeições rápidas para os usuários.”

A melhoria dos ativos tem reflexo direto no aluguel cobrado aos inquilinos e no seu valor patrimonial.

A venda do São Luiz é um grande exemplo de sucesso desta estratégia do TEPP11. As figuras abaixo mostram o trabalho realizado pelo TEPP11 dentro do Ed. Passarelli.



*Ed. Passarelli antes do retrofit.
Fonte: Relatório gerencial.*



*Ed. Passarelli após o retrofit.
Fonte: Relatório gerencial.*

Um ponto muito importante é que as reformas nos imóveis têm buscado adaptá-los a uma arquitetura mais moderna, exigida pelo mercado de escritórios atualmente. É comum ver nos ativos do fundo o desenvolvimento de mais “espaços verdes” e de descanso para os funcionários do empreendimento.

Seguindo a modernização de seus ativos, a Tellus busca obter a certificação *LEED* de operação sustentável para seus imóveis. Atualmente, apenas três ativos do fundo ainda não possuem essa certificação, sendo que um deles já está em processo de obtenção. A adoção de práticas *ESG* é mais uma forma de geração de valor dentro dos empreendimentos.

O TEPP11 não é um fundo tradicional, onde a maior expectativa de retorno está no aluguel dos imóveis. No seu modelo, há um equilíbrio entre a

geração de renda recorrente e o ganho de capital com a valorização dos ativos.

Por fim, é importante destacar as mudanças no regulamento do fundo, aprovadas no início de 2025. Em assembleia, foi autorizada a exposição a outros tipos de imóveis, como galpões logísticos e *data centers*, além da possibilidade de alocação em CRIs.

A gestão afirma que manterá o foco em lajes corporativas e continuará seguindo a estratégia que se mostrou bem-sucedida nos últimos cinco anos. O objetivo da mudança foi dar mais flexibilidade ao fundo para aproveitar oportunidades em outros segmentos, especialmente em momentos de dificuldades no setor corporativo.

Governança Corporativa

O TEPP11 é administrado pelo BTG Pactual e gerido pela Tellus Investimentos.

A Tellus é uma gestora 100% focada no mercado imobiliário com mais de 10 anos de história. A instituição possui um tamanho mais relevante no mercado de fundos de private equity. Nos fundos imobiliários seu trabalho é realizado no TRBL11 e no TEPP11.

A expertise da gestora no mercado imobiliário é notada no TEPP11. O primeiro ponto de destaque é a rápida alocação do capital levantado nas emissões do fundo. Tanto na 1.^a quanto na 3.^a emissão o impacto no rendimento do fundo foi pouco relevante. A rápida aquisição de dois imóveis após a venda do Condomínio São Luiz também reforça a expertise da gestora.

O segundo ponto é a melhoria dos indicadores do fundo desde seu IPO. O TEPP11 melhorou sua vacância, dividendos, VP, entre outros indicadores importantes.

A equipe de gestão da Tellus merece um elogio quanto à sua transparência. O relatório do fundo é bem completo, além de ser disponibilizada uma planilha de fundamentos com informações de grande valor. O canal do YouTube da gestora está repleto de vídeos do gestor e publicações sobre o momento do fundo.

Outro destaque que mostrou o alinhamento dos interesses da gestora e do cotista foi a concessão de um desconto na taxa de gestão, em setembro de 2021.

Pelo lado negativo, tivemos a 3.^a emissão de cotas do fundo sendo realizada abaixo do valor patrimonial. Entretanto, a gestão tomou cuidados que atenuaram os efeitos negativos dela, como: captação pequena em relação ao patrimônio, custo baixo e alocação eficiente dos recursos.

Com os recursos de emissão, o fundo realizou a aquisição do Edifício Timbaúba em dezembro de 2020. Em junho de 2022 foi anunciada a venda deste imóvel por um valor 15% superior ao preço de aquisição. Ao acrescentar o valor dos aluguéis recebidos ao longo dos meses, vemos que a operação foi muito vantajosa para o fundo, mostrando que foi criado valor mesmo numa emissão abaixo do VP.

Um fator que gerou alguns arranhões na imagem da Tellus foi o problema no TRBL11. Esse FII enfrentou dificuldades estruturais em um de seus imóveis e lidou com a inadimplência de um de seus inquilinos.

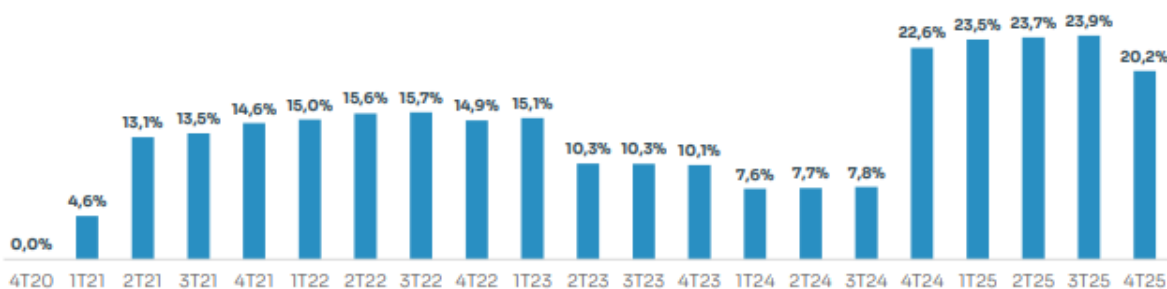
Em resumo, entendemos que a equipe da Tellus possui grande conhecimento do mercado imobiliário e capacidade de gerar valor para seus cotistas. Sua transparência é, sem dúvidas, uma das melhores do mercado, demonstrando o compromisso da gestora com os investidores.

Riscos do Negócio

Um dos riscos presentes no TEPP11 é o de alavancagem. O fundo começou a utilizar esse mecanismo em 2021, após a aquisição de mais participação no Condomínio São Luiz e do Edifício Fujitsu.

A gestão utilizou parte dos recursos da venda do São Luiz para reduzir a alavancagem via CRI do fundo. Porém, pela falta de condições atrativas para a realização de uma nova emissão de cotas, foi necessário utilizar-se de dívidas para bancar as obrigações com as aquisições do FL1355 e do Ed. GPA. A trajetória da alavancagem do fundo pode ser vista na figura abaixo.

Evolução da alavancagem do Fundo (% Patrimônio Líquido)



Trajетória da alavancagem.

Fonte: Relatório gerencial.

Por conta do cronograma de pagamento e do montante que o fundo tem em caixa, não vemos grandes perigos na alavancagem do TEPP11 no curto prazo. O trecho abaixo comprova esta nossa visão:

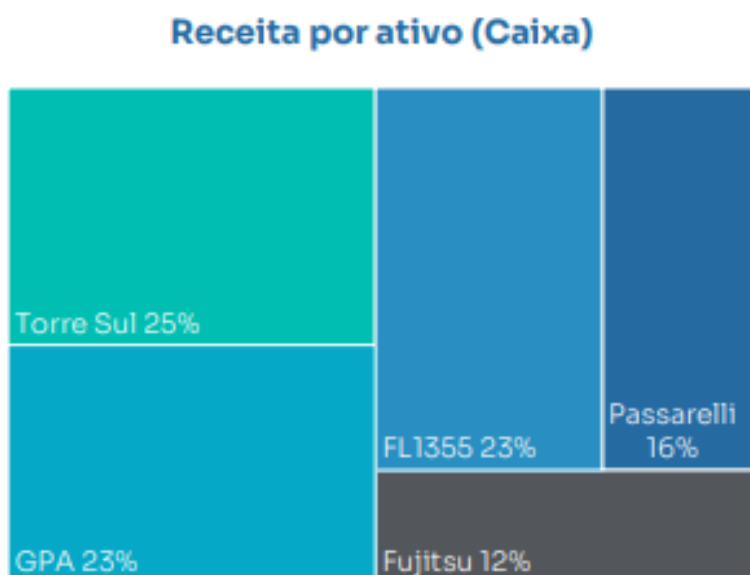
“As projeções indicam que o Fundo possui capacidade financeira para honrar integralmente seus compromissos até Agosto de 2027, sem a necessidade de novas emissões de cotas ou desinvestimento de ativos.”

Até 2027, contando com uma melhoria do cenário macroeconômico, a gestão vê possibilidade de desinvestimento no Edifício Torre Sul e no Edifício Passarelli. Essas transações seriam suficientes para honrar os

compromissos assumidos e gerar um excelente ganho de capital para o fundo.

Outro risco presente no fundo é o de concentração. O portfólio pequeno do fundo não permite uma grande diversificação de receitas.

A gestão fez um bom trabalho na diversificação dos setores de seus inquilinos, mas o fundo continua muito sujeito aos grandes impactos em caso de problemas em algum dos imóveis. A figura abaixo mostra a diversificação da receita do fundo por ativo.



*Concentração da receita.
Fonte: Relatório gerencial.*

Um ponto que merece atenção ao observar esta imagem é que o Edifício GPA é monousuário, o que significa que mais de 20% da receita do TEPP11 está atrelada a um único inquilino.

A aquisição desse imóvel fugiu da tese original do fundo, e consideramos arriscado que novas transações sigam esse formato. Além disso, a recente mudança no regulamento, permitindo investimentos em outras classes de imóveis, reforça essa preocupação.

O risco de estratégia também está presente no fundo, pois a proposta da gestão, embora interessante, não é simples de ser executada. A compra de ativos antigos e de qualidade inferior em busca de realizar melhorias tem grande potencial de retorno no longo prazo. Entretanto, exige uma administração mais eficiente de caixa por parte da gestão, além de uma execução cuidadosa das reformas dos imóveis.

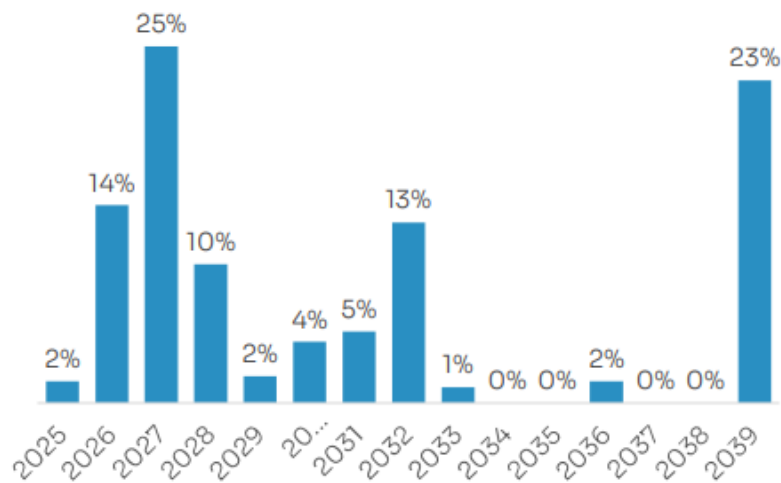
A gestão pode encontrar várias dificuldades como a não aprovação das mudanças nas assembleias dos imóveis, atraso nas obras, erro na tese do imóvel, dentre outros. Além disso, uma crise econômica é mais perigosa para o TEPP11 do que para fundos com estratégias mais conservadoras.

Por fim, o risco de vacância também está presente no fundo. Como já mencionamos em outros relatórios, todo FII de tijolo possui esse problema, porém ele pode ser agravado ou atenuado.

No caso do TEPP11, a busca por localizações privilegiadas tende a reduzir o risco de espaços vagos, porém o que vemos no portfólio atual é uma grande concentração em regiões intermediárias. O Edifício Torre Sul, na Berrini, tende a gerar desafios constantes ao fundo, na tentativa de manutenção de uma vacância controlada.

Também é preciso ficar atento ao grande volume de contratos com vencimento em 2027, como podemos ver na figura a seguir.

Vencimentos (% Receita de Aluguel)¹



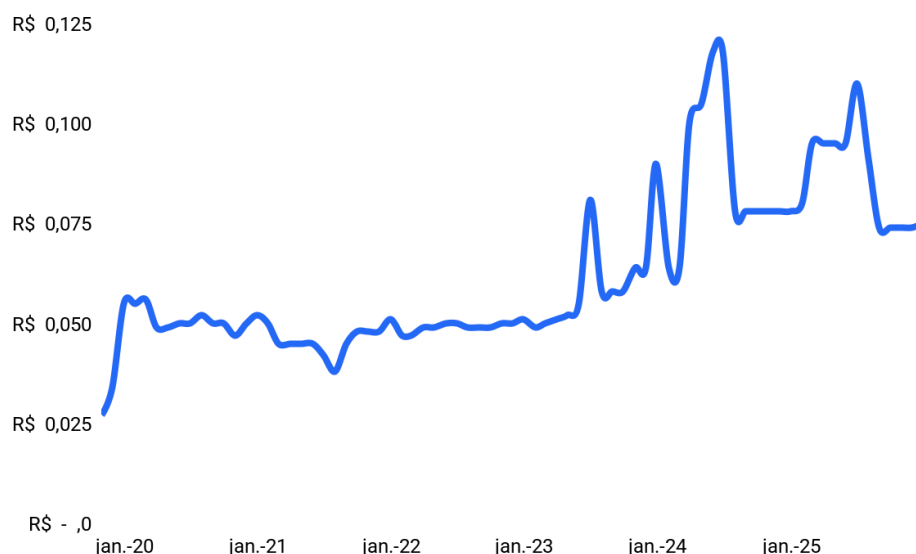
Vencimento dos contratos.

Fonte: Relatório gerencial.

O fato do TEPP11 estar com sua vacância zerada, indicador muito melhor do que os pares, só comprova o excelente trabalho que vem sendo realizado pela Tellus.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A figura abaixo traz o histórico de dividendo mensal do TEPP11.



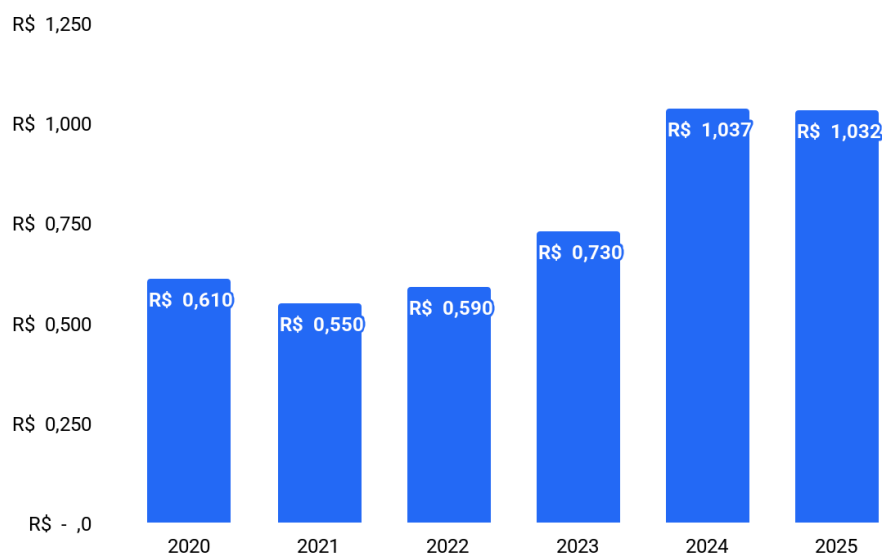
Histórico de rendimentos.

Fonte: Simpla Club.

Conforme observado, há uma evidente evolução na geração de renda do fundo. Esse crescimento decorre tanto da redução da vacância do portfólio quanto do aumento do aluguel médio praticado. Ademais, os lucros obtidos com a venda de ativos possibilitaram o pagamento de dividendos extraordinários.

O total de rendimentos entregues no período é de R\$4,67/cota. Em termos de *yield* a média mensal é de 0,74% ao mês.

Como sempre, além da observação do histórico de distribuição mensal, gostamos de trazer a evolução anual dos dividendos. A figura a seguir nos mostra os rendimentos anuais distribuídos pelo TEPP11.



Histórico de rendimento em base anual.

Fonte: Simpla Club.

A pandemia começou pouco tempo após o IPO do fundo, dessa forma os primeiros anos de geração de resultado foram muito prejudicados. Além disso, o segmento no qual o TEPP11 está inserido foi um dos mais afetados pelas medidas de isolamento.

Com a progressiva normalização do mercado, o fundo tem apresentado uma melhora consistente em seus resultados. No comparativo entre 2022 e 2023, observou-se um crescimento de 23,7% no dividendo distribuído. O expressivo aumento registrado em 2024 foi impulsionado pelo lucro obtido com a venda do Condomínio São Luiz — transação que continuou impactando os rendimentos distribuídos em 2025 e seguirá contribuindo para os resultados de 2026.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo TEPP11. O resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, foi de 72,66%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 39,30% e o CDI 72,05%.

Opinião do Analista

O TEPP11 é a prova de como os FIs permitem que o investidor comum acesse várias formas diferentes de investir no mercado imobiliário. A estratégia do fundo, embora compartilhe algumas características muito comuns aos demais FIs de escritório, possui particularidades bem destacadas.

O fato de o TEPP11 buscar ativos antigos e com padrão construtivo mais baixo, eleva o seu risco, mas confere um potencial de retorno interessante. Tudo isto está embasado na escolha de boas localizações e na busca por uma participação relevante nos imóveis, permitindo a gestão ativa do portfólio.

A gestão ativa da Tellus tem sido um ponto de destaque no fundo, pois desde seu IPO houve uma melhoria significativa em indicadores como vacância e aluguel/m² médio do portfólio. Além destes destaques, a gestora vem fazendo um bom trabalho no quesito transparência das informações e alocação eficiente de capital.

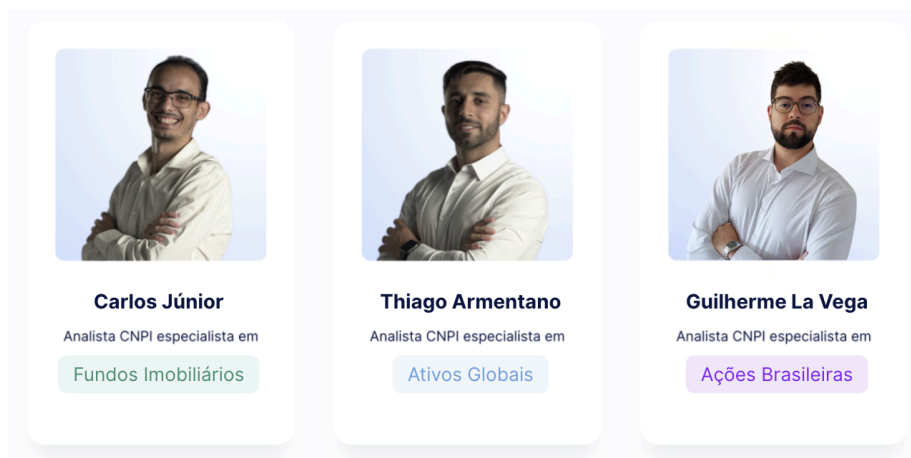
Reiteramos que, no mercado financeiro, preço e fundamento nem sempre caminham juntos. O TEPP11 apresenta hoje uma situação significativamente melhor do que em 2021, embora sua cotação ainda não reflita essa evolução.

Olhando para o preço do fundo, mesmo considerando apenas a renda recorrente na precificação, seu desconto ainda é muito atrativo. Se adicionarmos o alto retorno via dividendos, impulsionado pelo lucro da venda do Condomínio São Luiz, o TEPP11 se torna uma oportunidade ainda melhor.

Com base em tudo que vimos, acreditamos que o TEPP11 é uma opção interessante dentro do segmento de lajes corporativas.

Nossa recomendação é de compra para o TEPP11.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 28.01.2026

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 declaram, 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.

