



Análise

HGCR11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Certificados de recebíveis imobiliários

O regulamento do fundo confere uma grande amplitude de investimento ao gestor, pois o compromisso que deve ser respeitado é manter pelo menos 51% alocado em CRIs.

Apesar da grande liberdade, o HGCR11 costuma manter mais de 90% de seu patrimônio alocado em dívidas. A carteira é complementada com alguns FIs e o caixa. A figura abaixo mostra a composição de seu portfólio.

	% PL	Yield Nominal	IPCA Ref.	Yield (IPCA +)	Prazo Médio (Anos)	Spread
CRI + Op. Estrut	86,2%	14,1%	4,5%	9,2%	3,6	1,4%
FII	9,3%	15,9%	4,5%	11,2%	4,3	3,0%
Carteira	95,5%	14,3%	4,5%	9,4%	-	-
Caixa	4,5%	11,5%	-	-	-	-
Compromissada	-	-	-	-	-	-
Portfólio	100%	14,2%	-	-	-	-

Alocação por ativo.

Fonte: Relatório gerencial.

O percentual de alocação em FIs já foi muito inferior ao atual, o que consideramos uma perda de qualidade do fundo. Ao investir em um FI de recebíveis, o investidor busca exposição a CRIs, e não a trocas de favores entre gestores de FIs.

A estratégia de investimento em CRIs tem alguns pontos que merecem destaque: busca por dívidas de risco baixo ou médio, mescla de indexadores, preferência por garantias reais e maior exposição às dívidas corporativas.

Começando pelo tipo de CRI existente no fundo, temos que os CRIs corporativos têm como garantidor do fluxo uma empresa, enquanto CRIs pulverizados apresentam várias pessoas como responsáveis pelo fluxo. Apesar da diversificação dos recebimentos dentro de uma dívida pulverizada, as corporativas são consideradas mais seguras pela qualidade de algumas empresas envolvidas.

No regulamento do HGCR11, existem critérios bem definidos para aquisição de cada tipo de CRI. Os principais critérios para os CRIs corporativos são: LTV máximo de 85%, prazo máximo de 20 anos, ter garantia real do imóvel, *rating* mínimo inicial de BBB-. A última exigência, referente ao *rating*, pode ser desrespeitada, mas o regulamento prevê uma série de outros requisitos para tal.

Para aquisição de CRIs pulverizados, os critérios são: LTV máximo de 80%, prazo máximo de 15 anos, garantia real dos imóveis, *rating* mínimo de A-, dentre outros requisitos.

Fica claro que os critérios para inclusão de dívidas pulverizadas são mais rígidos quando comparados aos das dívidas corporativas. Atualmente, o fundo tem cerca de 5,20% do PL alocado em CRIs pulverizados.

Esta preferência já nos ajuda a entender outra característica do HGCR11, o fundo não gosta de se expor a ativos de alto risco. Dentro do universo dos FIIs de recebíveis costumamos classificá-los com base no risco de suas carteiras, sendo os fundos *high grade* os mais conservadores, os *middle risk* os mais equilibrados e os *high yield* os de risco elevado.

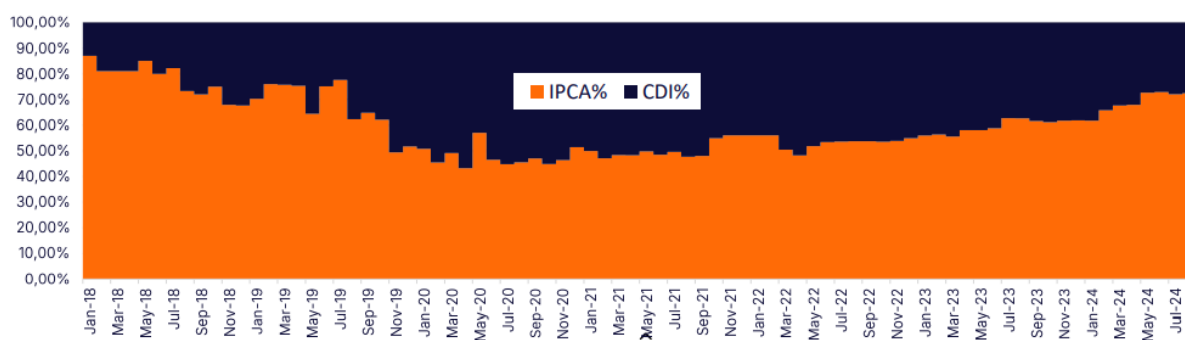
O HGCR11 tem um pouco de tudo em seu portfólio, mas uma concentração muito mais relevante em dívidas seguras. Ele não é um fundo 100% *high grade*, mas está mais próximo desta classificação.

A preocupação com a segurança também se reflete na busca por garantias mais fortes. A alienação fiduciária é uma garantia presente em todas as dívidas do fundo, além disso o LTV da carteira é a 45%, ou seja, as garantias são mais que o dobro do valor emprestado.

Outra característica importante do HGCR é sua estratégia de exposição aos indexadores CDI e IPCA. O gestor tem liberdade para transitar entre os índices de acordo com sua leitura macroeconômica. A figura a seguir mostra o histórico de alocação do fundo.

Carteira

Alocação Histórica em CRIs (% de CRIs da carteira)



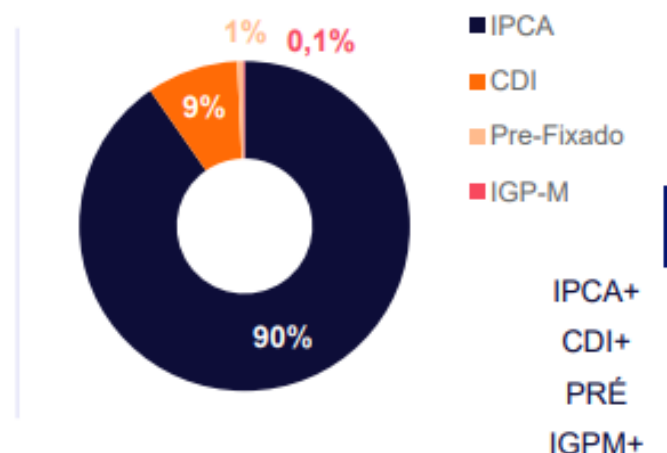
Alocação por indexador.

Fonte: Material publicitário da 10.^a emissão.

Esta liberdade de alocação é muito interessante, pois permite que a gestão surfe as diferentes fases do ciclo imobiliário. O HGCR11 conseguiu aproveitar bem a alta da Selic, assim como o alto IPCA de anos atrás. Uma consequência desta estratégia é uma maior estabilização dos dividendos, algo raro dentro dos FIIs de CRI.

Atualmente, a gestão optou por uma exposição majoritária a CRIs atrelados ao IPCA, pois o cenário macroeconômico tem permitido a aquisição de dívidas com excelentes taxas de retorno no longo prazo. A figura abaixo mostra como está a carteira do fundo.

Alocação por Indexador



*Alocação por indexador.
Fonte: Relatório gerencial.*

Governança Corporativa

O HGCR11 é administrado pelo Banco Genial, e a gestão é realizada pela Pátria Investimentos.

A Pátria é uma gestora com grande prestígio no mercado brasileiro, porém nunca obteve tanto sucesso nos fundos imobiliários. A partir de 2023, a instituição iniciou um projeto para se tornar referência na indústria de FIIs, sendo que, para isso, foi necessário adquirir diversos concorrentes. VBI, CSHG e RBR, entre outras, foram gestoras compradas pela Pátria, o que fez o leque de FIIs da casa crescer de forma significativa.

O HGCR11 faz parte dos FIIs da CSHG que foram adquiridos. Esses ativos contavam com o melhor time de gestão do mercado, o que resultou em excelentes resultados entregues ao longo de mais de uma década.

No momento da aquisição, havia sido informado que os times à frente dos fundos seriam mantidos, e de fato eles foram inicialmente. Entretanto, em 2025, começamos a observar uma reestruturação da equipe, e os

profissionais responsáveis pelos bons resultados entregues foram se desligando da gestora.

Não queremos dizer que o time à frente do fundo hoje não possua competência; inclusive, gostamos dele. Porém, é inegável que houve uma perda de qualidade com a saída de determinados profissionais.

No âmbito da gestão, não temos como deixar de destacar os possíveis conflitos de interesse em algumas negociações realizadas. A compra de GARE11 é injustificável em termos financeiros; a única explicação é a relação mantida entre as duas gestoras.

Reforçamos que não é um problema ver FIIs de CRI adquirindo outros fundos, desde que não ultrapassem 5% do PL e que tenham alguma aderência à estratégia.

No caso do HGCR11, a compra de um fundo de tijolo a um preço pouco atrativo e de uma gestora que já possui uma relação mais próxima com a Pátria nos faz desgostar bastante do negócio.

Embora a transparência dos documentos tenha sido mantida em patamar elevado e os resultados entregues ainda sejam satisfatórios, os potenciais conflitos de interesse dentro do fundo nos fazem refletir sobre a confiabilidade da gestora.

A avaliação segue positiva, mas com um asterisco. Estamos muito mais atentos aos movimentos realizados no HGCR11.

Riscos do Negócio

O Risco de Crédito está presente no fundo, pois é inerente aos fundos de recebíveis. Os CRIs são instrumentos de renda fixa e um dos principais riscos desta classe de investimento é o risco de crédito, também conhecido

como risco de calote. Por estarmos tratando de uma dívida, é muito importante o monitoramento da saúde da operação para evitar perdas.

No caso do HGCR11, o fundo mescla dívidas de muita segurança com alguns papéis de risco médio.

Em 2024, o CRI Quota apresentou problemas e, ao longo de todo o ano de 2025, seguiu inadimplente. Em dezembro do ano passado, houve um avanço na recuperação dos valores devidos, mas a solução ficou para o ano de 2026.

Dentro do fundo enxergamos o risco de concentração setorial, já que 36% dos CRIs estão ligados ao varejo. Um risco sistêmico, ou seja, que afeta o setor como um todo tem condições de gerar dores de cabeça ao fundo.

No varejo, os piores momentos da crise de 2020 e 2021 já foram superados, mas o juro elevado ainda é um empecilho para a melhoria do setor.

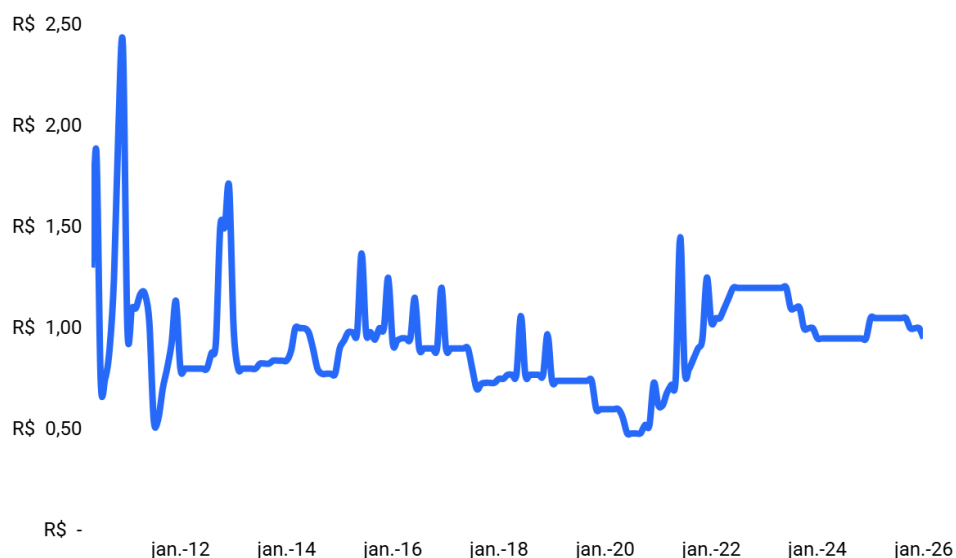
Também é preciso destacar que o HGCR11 apresenta risco de concentração em um grupo econômico, já que 9,93% do seu PL está atrelado a dívidas do grupo Almeida Junior. O fundo está no limite do que consideramos confortável, portanto uma redução dessa exposição seria bem-vinda.

Por fim, é preciso incluir o risco de conflitos de interesse, pois determinadas movimentações do fundo levantam o questionamento sobre se o retorno do cotista é, de fato, o principal foco.

Esperamos que, ao longo de 2026, o percentual de alocação em outros FIIs seja reduzido. Esse seria um sinal de retomada do rumo correto por parte da gestão.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos, apresentado na figura abaixo.



*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

Em sua história, o HGCR11 entregou um total de R\$176,16/cota de rendimentos. O *yield* médio mensal foi de 0,90%.

O fundo possui uma estabilidade de rendimentos pouco comum no segmento. A maioria dos fundos de papel tem dividendos que acompanham as mudanças dos principais indexadores de mercado, algo que também acontece no HGCR11. Porém, a magnitude destas alterações é menor no fundo tanto pelo modelo de apuração de resultado quanto pela estratégia da gestão.

A mescla entre CDI e IPCA gera boas receitas para o fundo em diferentes fases do ciclo imobiliário. Além disso, a gestão costuma utilizar de resultados acumulados para equilibrar sua distribuição. Atualmente, o HGCR11 possui R\$0,75/cota em reserva, além de R\$0,81/cota de inflação passada acumulada.

O HGCR11 tem um longo histórico de distribuição, sendo capaz de vencer a inflação na maioria dos anos. Nos três últimos anos, o fundo foi capaz de entregar um prêmio de 7% acima do IPCA.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo HGCR11. O resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, foi de 493,93%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 138,91% e o CDI 325,17%.

Opinião do Analista

O HGCR11, por conta de sua estratégia de investimento, sempre foi considerado um fundo que traz tranquilidade ao investidor. Sua carteira é composta por dívidas de risco médio e baixo, o que reduz bastante a probabilidade de calotes.

Seu histórico de resultados apenas reforçava a percepção de que o fundo era uma escolha tranquila. Entretanto, o ano de 2025 levantou inúmeras dúvidas.

Com a Pátria assumindo a gestão e a saída de membros da equipe responsável pelos bons resultados históricos, a análise do fundo muda completamente. Embora os profissionais atualmente presentes no time de gestão sejam competentes, o cartão de visitas não foi dos melhores.

Alguns dos movimentos realizados em 2025 nos desagradaram bastante e nos fizeram acender um sinal de alerta em relação ao fundo. Nosso receio não está ligado a maus resultados, pois, para 2026, ainda esperamos uma entrega estável e satisfatória de dividendos. Entretanto, para um investimento de longo prazo, é preciso confiar na gestora, e é justamente nesse ponto que a Pátria vem perdendo credibilidade.

Em resumo, seguiremos recomendando a compra do HGCR11 por seu dividendo atrativo e pela carteira saudável. Porém, desejamos que 2026

seja bem melhor do que o ano passado; caso contrário, a próxima atualização pode significar a saída do fundo de nossas carteiras.

A recomendação é de compra para o HGCR11.

Equipe



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 09.02.2026

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.



