



Análise

VRTA11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

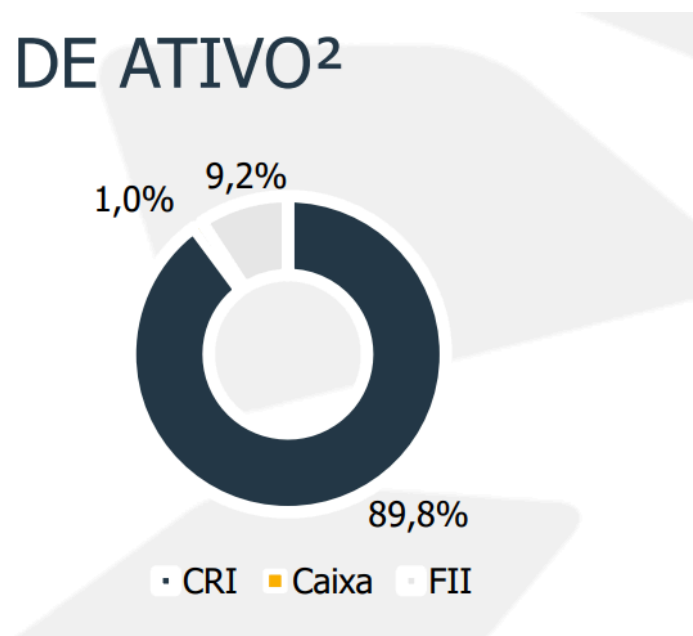
Certificados de recebíveis imobiliários

O fundo tem como objetivo a concentração em CRIs, de forma a vencer o *benchmark* de inflação + 6% a.a. No regulamento do fundo ainda consta o *benchmark* de IGP-M + 6%, porém ele foi substituído por IPCA + 6%.

O VRTA11 é um fundo antigo, dessa forma é normal visualizar uma mudança na sua estratégia ao longo do tempo. Tanto em termos de indexadores quanto em alocação, o fundo é muito diferente de como começou.

Durante muito tempo o fundo poderia ser considerado um FII de CRI “puro sangue”, aquele que busca rentabilizar seu patrimônio apenas com os recebíveis. Entretanto, em 2021, a gestão resolveu aumentar o percentual de alocação em outros fundos imobiliários. A figura abaixo mostra como está distribuída a carteira do fundo.

TIPO DE ATIVO²



Alocação por ativo.

Fonte: Relatório gerencial.

A estratégia de investimento em FIs começou com um objetivo de aumentar a diversificação do portfólio, como podemos ver no trecho a seguir:

“Iniciamos uma estratégia tática de investimentos em cotas de outros FIs de CRI para diversificar e incrementar o portfólio do Verità. A intenção é investir em fundos de CRI com gestores que tenham os mesmos processos, cuidados e preocupação com o crédito que nós temos. Nesta estratégia teremos a rentabilidade dos fundos e um possível ganho de capital na eventual saída destas posições. Idealmente não ultrapassaremos 10% do PL do fundo nesta estratégia.”

Algumas posições em fundos imobiliários desagradaram o mercado e fizeram surgir dúvidas sobre as reais intenções da gestão.

Seguindo para a parte mais relevante do VRTA11, sua carteira de CRIs, existem algumas características que merecem destaque.

O primeiro ponto dentro da carteira de recebíveis do Verità, é a busca pela concentração em lastros corporativos. Os CRIs corporativos são aqueles que possuem um devedor como responsável pelo fluxo, normalmente, uma grande empresa/operação. Nos CRIs do VRTA11 temos muitas operações de contratos atípicos com devedores grandes como: Assaí, MRV, Pague Menos, dentre outras.

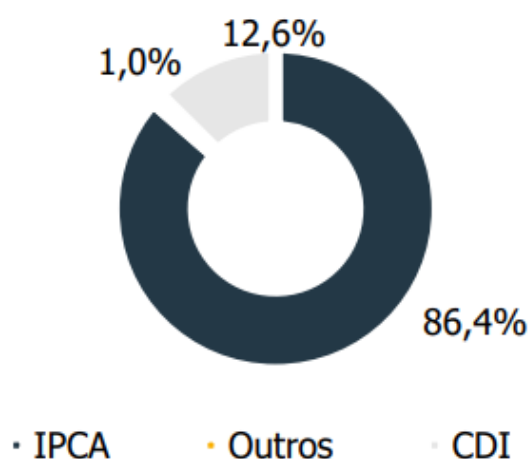
Repare que destacamos a concentração em dívidas corporativas e não a exclusividade. A gestão do fundo busca diversificar o patrimônio com CRIs pulverizados.

A gestão do VRTA11 gosta de dizer que o fundo é um misto entre operações *High grade* e operações *High Yield*. Em algumas oportunidades foi mencionado o intervalo de 60% a 80% em dívidas mais seguras e 20% a

40% em dívidas com taxas maiores. Seguindo esta estratégia poderíamos ver o Verità como um fundo Middle risk, ou seja, de risco equilibrado.

Outro ponto que merece destaque é o indexador preferido da gestão. Como o fundo tem como *benchmark* o IPCA, vemos sua carteira de CRIs com grande concentração neste índice. A figura abaixo mostra a divisão de indexadores do fundo.

INDEXADOR¹



*Alocação por indexador.
Fonte: Relatório gerencial.*

A maior concentração de IPCA é algo que nos agrada. Entendemos que este é o melhor índice para se carregar no longo prazo.

Por fim, para encerrar a análise da estratégia do VRTA11, ainda é necessário destacar outros pontos. O primeiro deles é o baixo giro de carteira, pois o objetivo da gestão ao adquirir um CRI é levá-lo até seu vencimento.

Por último, temos a busca por CRIs com garantias robustas. A gestão do VRTA11 faz uma avaliação muito criteriosa dos ativos que podem ser incluídos na carteira.

Governança Corporativa

O VRTA11 é administrado e gerido pelo Banco Fator. Vale lembrar que são “braços” diferentes da instituição para evitar conflitos de interesse.

O fato do fundo ter um longo histórico de negociação, nos permite observar a sua capacidade de geração de valor para os cotistas. Entretanto, o VRTA11 passou por inúmeras mudanças de gestão.

A falta de continuidade na gestão do fundo deve ser considerada um defeito. O banco Fator vem mostrando dificuldade em manter seus talentos, sendo que em muitas ocasiões o VRTA11 parece ser uma escada para os profissionais atingirem melhores oportunidades. As inúmeras mudanças na equipe de gestão trazem incertezas sobre a estratégia do fundo.

Um elogio que pode ser feito à gestora refere-se à sua transparência. Os documentos do VRTA11 estão em constante evolução e, hoje, já possuem informações bem detalhadas sobre as operações; apesar disso, vêm ocorrendo atrasos nas divulgações.

Entretanto, discordamos de algumas das respostas dadas pelo gestor em suas aparições. Entendemos que ele não foi tão claro quanto aos erros cometidos no passado do fundo, tentando atribuí-los apenas às “condições macroeconômicas”.

Outra crítica que deve ser feita ao trabalho da gestão refere-se à lenta alocação dos recursos de algumas emissões. A 7.^a emissão é um caso emblemático, pois foram necessários 9 meses para investir o montante captado.

Isto traz prejuízos para o fundo, pois o dinheiro que lhe foi confiado deveria ser alocado em CRIs com boa remuneração, mas que neste caso ficou bastante tempo parado no caixa com retorno de 100% do CDI. Os

dividendos do VRTA11 foram afetados negativamente, desagradando seus cotistas.

A gestão traz justificativas para essa lentidão, como: processo detalhado para inclusão de novos ativos, momento do mercado, desistência de uma das partes na negociação, entre outras. Entretanto, se existe toda essa dificuldade para alocar, não é prudente fazer emissões volumosas como tem sido feito. O aumento do patrimônio do fundo já começa a remunerar a gestão de maneira imediata, enquanto o investidor precisa que o dinheiro seja investido em novas dívidas.

A equipe à frente do fundo também tem seu trabalho criticado no investimento em fundos imobiliários. Como mencionado anteriormente, algumas das opções escolhidas não se mostraram a melhor escolha para o cotista, gerando questionamento sobre possíveis conflitos de interesse.

Em suma, vemos um trabalho mediano sendo feito dentro do VRTA11.

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.

Nos mais de 10 anos de história do VRTA11 é possível encontrar CRIs que deram *default*. O mais recente foi o CRI BR Distribuidora I que não honrou com seus pagamentos devidos de abril de 2024 e não deve realizar os próximos. Seu valor já foi marcado a zero, ou seja, com nenhuma expectativa de recuperação, porém pela boa diversificação do fundo o impacto não será relevante.

Outro risco presente no VRTA11 é o de alocação, pois como vimos a equipe de gestão cometeu um grave erro durante a 7.^a emissão de cotas.

Um fundo de CRI recebe do devedor a parcela de pagamento da dívida, conhecida como PMT. A PMT é composta por amortização, juros e correção monetária, sendo que apenas as duas últimas são distribuídas aos cotistas na forma de rendimentos, enquanto a amortização deve ser reinvestida em novos CRIs. Dessa forma, um fundo de CRI necessita de um pipeline de oportunidades aquecido, pois sempre fará novas alocações.

Além disso, muitos FIs de papel vêm passando por eventos extraordinários chamados pré-pagamentos, os quais aumentam ainda mais o volume de recursos a ser alocado, como mostra o trecho a seguir:

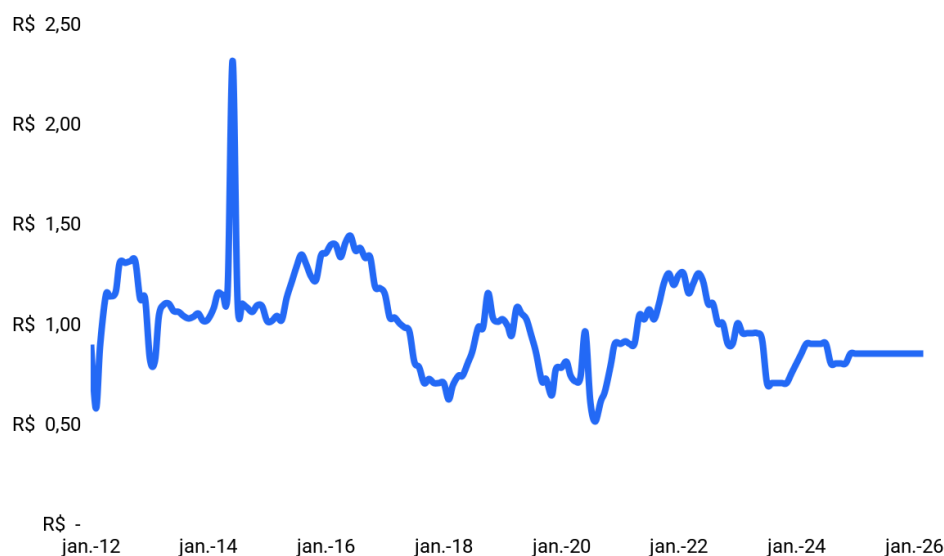
“O fundo finalizou o mês com R\$105 milhões em caixa, valor formado através de amortizações programadas e extraordinárias que foram realizadas ao longo da alocação.”

O investidor interessado no VRTA11 deve se atentar na alocação dos recursos para atestar a melhoria ou piora do trabalho da gestora.

Por fim, há o risco de descontinuidade do trabalho, pois o VRTA11 passou por várias alterações em sua equipe de gestão ao longo dos últimos anos. É difícil conquistar a confiança do investidor quando a figura que aparece nas *lives* e comenta os documentos muda várias vezes ao longo dos anos.

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.

Desde 2012, o VRTA11 entregou um total de R\$169,13/cota de rendimentos. O *yield* médio mensal foi de 0,91%. O fundo possui a volatilidade de renda característica dos fundos de recebíveis.

Atualmente, a gestão tem optado por formar reservas, a fim de estabilizar o rendimento. Já são 16 meses consecutivos com dividendos de R\$0,85/cota.

Como sabemos, o VRTA11 é um fundo mais concentrado em IPCA, por isso é de grande valia entender se o fundo foi capaz de distribuir dividendos acima do seu *benchmark*. Além disso, em caso de resposta positiva, saber o quanto a mais ele pagou.

Em todos os anos de sua história, o VRTA11 foi capaz de distribuir mais rendimentos do que a inflação. Em média, o *yield* do fundo supera em 5,54% o IPCA do ano, valor que é considerado bem atrativo.

Um outro indicador que utilizaremos na análise do histórico do fundo é o seu valor patrimonial por cota. Isto não é comum, pois para fundos de recebíveis não é comum vermos valorizações ou desvalorizações no longo prazo.

Entretanto, o caso do VRTA11 é particular, pois vemos uma grande perda de valor ao longo do tempo. A figura abaixo mostra a queda do VP do fundo.



*Histórico de VP por cota.
Fonte: Simpla Club.*

Segundo a gestão, a culpa desta queda é das condições macroeconômicas. Entretanto, uma desvalorização desta magnitude com certeza envolve erros cometidos. Calote em CRIs e prejuízos com FIIs são duas explicações plausíveis para tal acontecimento, de forma que a falta de transparência da gestão nos desagradou.

Por fim, é preciso analisar o retorno total entregue pelo VRTA11. O resultado total, valorização mais reinvestimento dos dividendos, foi de 382,50%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA retornou 131,56% e o CDI 306,02%.

Opinião do Analista

O VRTA11 é um dos 3 primeiros FIIs de papel lançados na bolsa. Sua história nos permite observar os benefícios e dificuldades deste segmento dos fundos imobiliários.

A começar pela sua estratégia, fica claro como um fundo de CRI tem uma carteira adaptável. O VRTA11 sempre teve uma preferência por recebíveis indexados à inflação, porém o principal índice da carteira flutuou ao longo dos anos. O mesmo vemos acontecer no risco dos CRIs em carteira.

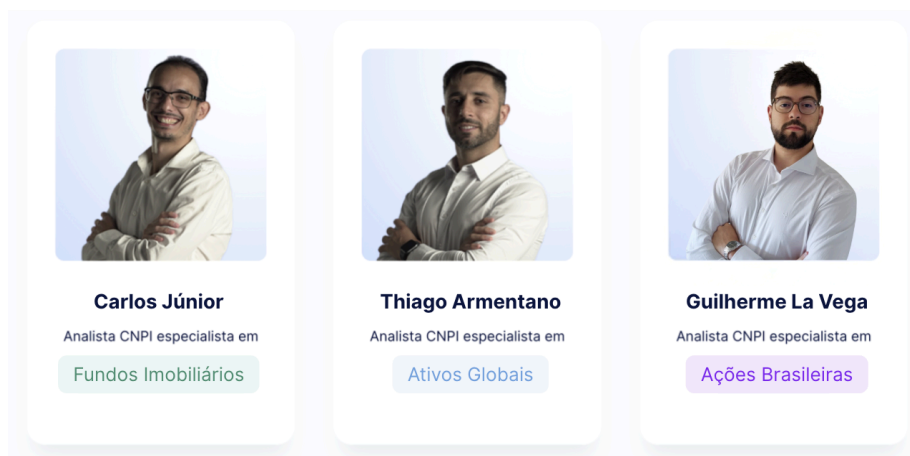
Um FII de sucesso precisa contar com uma equipe de gestão qualificada. O VRTA11 sempre contou com bons profissionais em seu comando, muitos dos quais construíram carreiras de sucesso no mercado de FIIs e de crédito. O grande problema é, justamente, a evasão desses profissionais para outras instituições.

Um defeito atual da gestão do VRTA11 são os possíveis conflitos de interesse. Essas suspeitas surgiram a partir da compra de produtos e do financiamento de emissões de outras gestoras. O percentual do patrimônio alocado em fundos imobiliários é um sintoma desse problema.

Muitos dos nossos desconfortos com o fundo surgiram há mais de um ano, mas seu preço e retorno justificavam a alocação. Isso já não é verdade, pois vários concorrentes mais novos surgiram e estão entregando rendimentos melhores. Ampliando a visão para além do dividendo, o desconto, medido pelo P/VP, de outros FIIs de papel é semelhante ou até superior ao do VRTA11.

Por isso, vamos alterar a recomendação do fundo para venda.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 29.04.2026

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.

