



Análise

PVBI11

Produzido por SIMPLA CLUB

Carlos Humberto Junior

Área de Atuação

Lajes corporativas

O fundo tem como objetivo o investimento de no mínimo 2 / 3 do patrimônio em ativos do segmento corporativo. A gestão será ativa na obtenção de renda e de ganho de capital nas operações.

O gestor descreve 4 pilares que sustentam a tese do fundo: localização dos ativos, qualidade dos imóveis, governança e bons inquilinos.

A localização é o pilar central da estratégia do fundo. O PVBI11 busca imóveis nas regiões mais estratégicas e famosas da cidade de São Paulo, onde existam históricos de vacância baixa. A figura a seguir confirma que 100% dos ativos estão em São Paulo.

Distribuição Geográfica



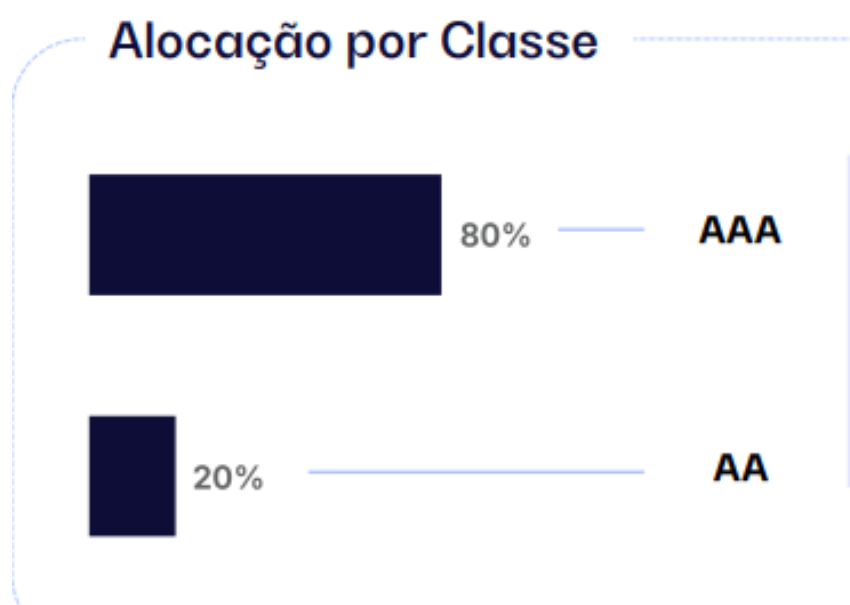
% da ABL por região.

Fonte: Relatório gerencial.

O fundo concentra seus imóveis nas regiões da Faria Lima, Vila Olímpia e Jardins, todas consideradas primárias. As regiões primárias ou premium, são aquelas com histórico de vacância mais baixa e de aluguéis cobrados mais altos.

Sem dúvidas, a localização é o critério mais determinante no sucesso de um empreendimento. Dessa forma, este pilar da estratégia do PVBII1 nos agrada muito.

O segundo pilar é a qualidade dos imóveis, no qual o fundo irá adquirir ativos com altas especificações técnicas e com certificações de qualidade. Na Figura abaixo vemos que todos os imóveis do fundo têm classificação superior a A.



*Qualidade dos imóveis do PVBII1.
Fonte: Relatório gerencial.*

A união de ativos de ótimo padrão construtivo e bem localizados é o melhor dos mundos no segmento de lajes corporativas. O PVBII1 se destaca como o fundo com o melhor portfólio do mercado.

No que se refere a governança, a gestão busca comprar participação majoritária nos imóveis ao invés de adquirir conjuntos específicos. Esta estratégia visa reduzir a competição entre proprietários, pois todos se beneficiam com a locação do empreendimento e não ficam preocupados apenas com seus conjuntos. Além disso, o gestor buscará ter uma participação relevante nos ativos do fundo, pois, segundo ele, é possível ter

mais peso nas tomadas de decisão e criar uma relação de sociedade com os outros proprietários.

A próxima figura mostra como o fundo é majoritário na maioria dos ativos em sua carteira.

#	Ativo	Classe	% Fundo*
1	FL4440	AAA	100%
2	Park Tower	AAA	100%
3	CJ	AAA	48%
4	Vera Cruz	AA	36%
5	The One	AA	58%
6	VOC	AAA	61%
7	Union FL	AAA	50%

Total

Portfólio do PVBII1.
Fonte: Relatório gerencial.

No segmento de lajes corporativas, nossa preferência é por FIIs que sejam majoritários nos imóveis. Um exemplo dos benefícios desta condição pode ser visto no trecho a seguir:

“Com o objetivo de maximizar a receita do Ativo, agregando valor ao bem para mantê-lo como um dos melhores empreendimentos da Faria Lima seguimos com as obras de retrofit do paisagismo e da iluminação, a inauguração do espaço relax aconteceu no dia 23/01. As obras da Alameda de Serviços estão em andamento visando trazer facilidades ao empreendimento, tornando o dia a dia dos locatários mais acessíveis”.

O trecho acima mostra o procedimento de modernização do imóvel FL 4.440, realizado pela antiga VBI, hoje Patria. A manutenção dos ativos é de extrema importância para a preservação de sua competitividade.

Por fim, temos o pilar da qualidade dos inquilinos. Esta parte da estratégia busca locatários com baixo risco de crédito e atuantes em diversos setores diferentes. Dentro do PVBIII temos a Prevent Senior, o Banco ABC, entre outros.

Governança Corporativa

O fundo é administrado pelo BTG Pactual, responsável pela administração de aproximadamente R\$37 bilhões em recursos aplicados em fundos imobiliários.

A gestão era de responsabilidade da VBI, porém a Pátria adquiriu 50% da instituição em junho de 2022 e os 50% restantes em agosto de 2024. Desde então, o PVBIII e os demais fundos geridos pela VBI passaram a integrar o grupo Pátria.

Vale destacar que houve a manutenção da equipe responsável pelos fundos, tornando a união um grande sucesso, pois, além da reconhecida capacidade do time da VBI, houve ganho de escala proporcionado pelo porte da Pátria.

Embora o fundo seja recente, a equipe de gestão possui ampla experiência no mercado imobiliário brasileiro, tendo atuado também com investidores estrangeiros de grande porte.

Com a mudança de controladora, os documentos do fundo foram adaptados para se alinharem ao padrão da nova instituição. Como resultado, o relatório gerencial foi aprimorado, assim como o site de relacionamento com investidores.

Um dos grandes problemas que a VBI apresentava era a ausência de divulgação de uma DRE mais detalhada de seus fundos. Esse problema também foi solucionado, como podemos ver no trecho abaixo:

“O diálogo com vocês tem sido um dos pilares dessa transformação. As sugestões, críticas e elogios que recebemos seguem como guia para as melhorias que estamos implementando. Já em julho, atenderemos a uma das principais demandas recebidas: a inclusão de planilhas com fundamentos detalhados para os principais fundos da casa, incluindo uma abertura mais clara da DRE disponibilizada em nosso site.”

Outro critério importante na análise da gestão de um FII é a condução das emissões de cotas.

No caso do PVB111, já vivenciamos uma emissão realizada abaixo do valor patrimonial — a segunda emissão — fato que merece crítica, pois, na maioria das vezes, é prejudicial aos cotistas.

Entretanto, a gestora demonstrou ter aprendido com esse equívoco e, a partir de então, não realizou novas emissões nesse formato. Inclusive, mesmo enfrentando momentos desfavoráveis no mercado, o fundo foi capaz de efetuar emissões seguindo o novo modelo desenvolvido pela VBI.

A gestora conseguiu negociar diversas novas aquisições com pagamento em cotas do próprio fundo. Dessa forma, foram feitas emissões respeitando o valor patrimonial por cota que, mesmo em cenários adversos, obtiveram sucesso de captação.

Ao longo do curto histórico do fundo, a gestora demonstrou forte alinhamento de interesses com os cotistas.

Em resumo, apreciamos muito o trabalho da equipe da VBI e, por isso, consideramos positiva a sua permanência na Pátria. Alguns erros foram cometidos ao longo da trajetória, mas a gestão mostrou capacidade de evolução.

Riscos do Negócio

O principal risco do PVBI11 hoje é o de vacância. Apesar de os imóveis do fundo serem de alta qualidade e bem localizados, não sabemos quando eles serão novamente locados.

Além disso, vimos recentemente a saída de inquilinos importantes em busca de redução de custos. Segundo as expectativas de mercado, a Selic deverá permanecer em dois dígitos até 2028. Portanto, diante da persistência de um cenário econômico mais desafiador, não se pode descartar novos aumentos da vacância.

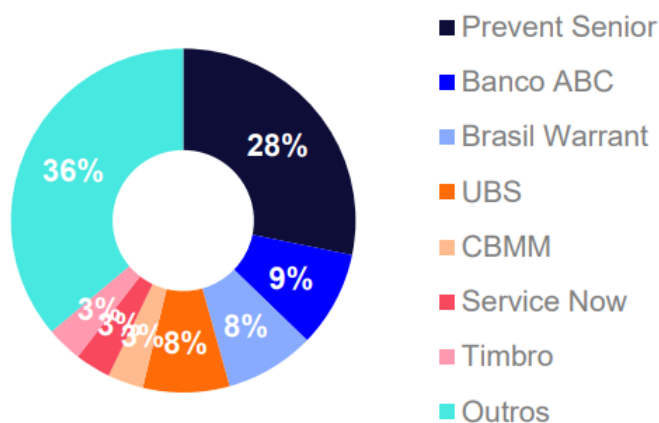
Essa situação está diretamente relacionada ao risco de redução dos dividendos. Nos últimos anos, o PVBI11 já registrou duas quedas em sua renda: de R\$0,65 por cota para R\$0,55 por cota e, posteriormente, de R\$0,55 por cota para R\$0,50 por cota. Atualmente, o rendimento mensal do fundo é de R\$0,40 por cota, sem perspectivas de melhora no curto prazo.

No segundo semestre de 2026 apenas 29% da receita do fundo passará por reajuste inflacionário, o que não deve representar um aumento significativo da receita.

Por fim, há o risco mais persistente do PVBI11: a concentração. Desde a sua criação, grande parte dos resultados do fundo provém do aluguel para a Prevent Senior, chegando a uma dependência de 50% da receita oriunda apenas dessa empresa.

Com o crescimento do portfólio, a mais recente diversificação de inquilinos é a apresentada pelo gráfico abaixo.

Alocação por Inquilino

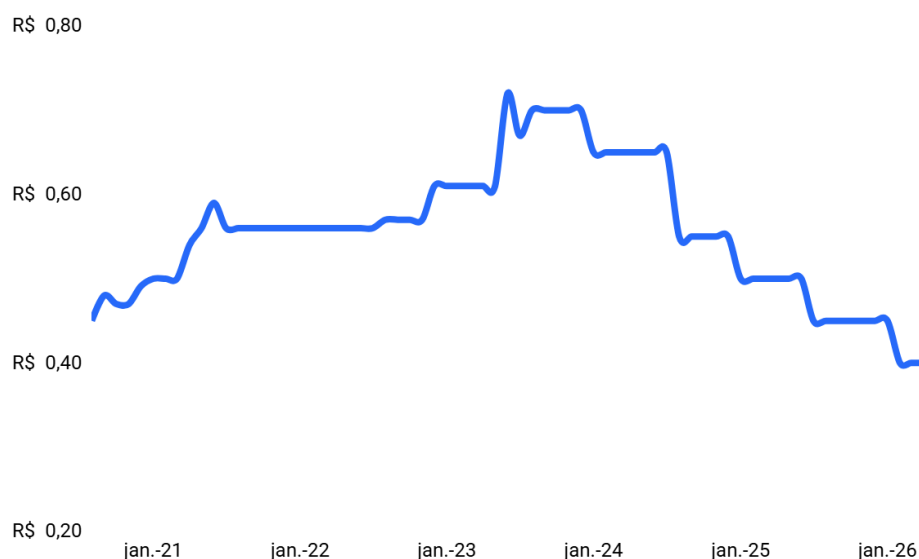


*Diversificação de inquilinos do PVBI11.
Fonte: Relatório gerencial.*

Como podemos observar, já houve uma melhora em relação aos primeiros anos de existência do fundo; entretanto, uma contribuição de 28% ainda é bastante relevante. O contrato da Prevent Senior com o fundo é de longo prazo e, considerando que o cenário não é favorável para novas emissões, esse risco não deverá ser eliminado tão cedo.

Resultados Anteriores

Gostamos de começar a análise dos resultados anteriores de um FII pela visualização do seu histórico de rendimentos. A Figura abaixo mostra o histórico de dividendos mensais do fundo.



*Histórico de rendimentos.
Fonte: Simpla Club.*

O total de rendimentos entregues no período é de R\$38,31/cota com um *yield* mensal médio de 0,62%.

O aumento abrupto dos rendimentos do fundo foi causado pelo lucro auferido na venda da Torre B JK.

A trajetória descendente do rendimento do fundo está bastante evidente. O aumento da vacância reduziu o resultado recorrente a ponto de tornar necessário o consumo de reservas para manter o pagamento de R\$0,50 por cota. A fim de distribuir apenas o que o fundo realmente gera, a Pátria optou pela redução do dividendo para R\$0,40 por cota.

É importante destacar que, mesmo com uma eventual redução das áreas vagas, não se espera um grande aumento na distribuição. Em projeções conservadoras, o PVBI11 seria capaz de gerar R\$0,49/cota e, no cenário mais otimista, R\$0,56/cota.

A relevância da redução da vacância está na recuperação da estabilidade e da previsibilidade do rendimento

Por fim, é importante analisar o retorno total entregue pelo PVBI11. Considerando a valorização da cota somada ao reinvestimento dos dividendos, o resultado total foi de 13,28%. Para efeito de comparação, no mesmo período, o IPCA apresentou retorno de 43,32% e o CDI de 80,38%.

Opinião do Analista

O PVBI11 é um fundo com estratégia clara e altamente atrativa. No mercado de lajes corporativas, não há alternativa mais consistente do que investir em imóveis de alto padrão construtivo, localizados nas regiões mais valorizadas de São Paulo. Nesse aspecto, o fundo cumpre seu objetivo com excelência, destacando-se como detentor do melhor portfólio do segmento.

Entretanto, toda essa qualidade não o torna imune a períodos adversos. Atualmente, o PVBI11 atravessa o cenário mais desafiador de sua história, e as perspectivas de curto prazo não apontam para uma melhora significativa.

Em meio ao ambiente macroeconômico brasileiro desfavorável, muitas empresas buscam reduzir custos, o que frequentemente envolve a renegociação ou redução do valor pago pelos aluguéis. Esse movimento tem beneficiado regiões secundárias, que apresentam uma absorção líquida mais robusta.

A elevação da vacância impactou fortemente a geração de renda do fundo e, como é sabido, investidores de FIIs tendem a reagir de forma imediata às alterações nos dividendos. Como resultado, o PVBI11 passou a ser negociado com desconto superior ao de vários fundos pares — algo que, em outros períodos, seria inimaginável, dada a superioridade de seu portfólio.

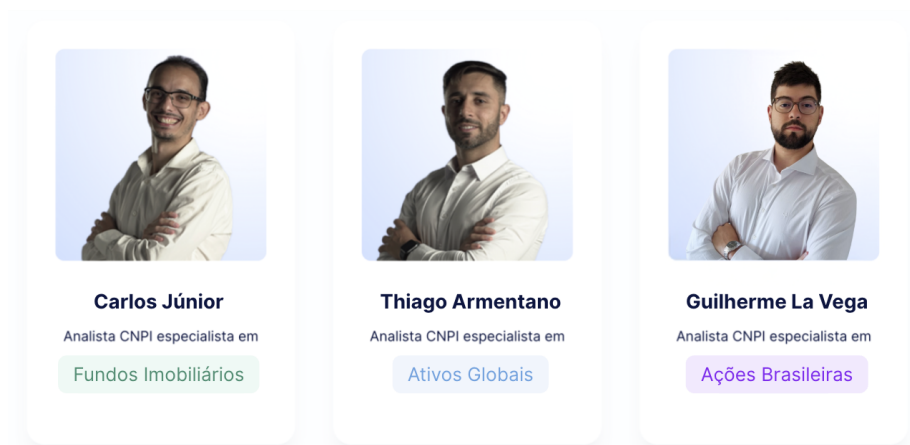
É justamente a disputa entre renda e valor que torna desafiadora a recomendação do PVB111. O investidor está correto ao exigir dividendos mais elevados; contudo, não podemos ignorar o valor do portfólio construído pelo fundo.

A teoria não pode se sobrepor à prática. Por isso, não podemos sustentar o PVB111 com o pagamento de dividendos tão abaixo da média. Diante de uma Selic mais elevada, que pune o preço dos FIIs, é necessário compensar o retorno via dividendos, algo que encontramos em outros ativos.

Os fundamentos do fundo não indicam uma venda, mas a mudança para “aguarde” é a medida mais prudente.

Recomendamos a manutenção da posição em PVB111.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 23.06.2026

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.

