

Consolidação das carteiras de crédito do Patria

BTG Pactual Equity Research
Fundos Listados

16 de setembro de 2026

PCIP11: consolidação das carteiras de crédito imobiliário do Patria

Consolidação no PCIP11

O Patria propôs reunir as carteiras de RBRR11, VCJR11 e RPRI11 no PCIP11, concentrando em um único veículo estratégias de crédito imobiliário predominantemente indexadas à inflação. A operação ampliaria a escala e a diversificação do PCIP11, elevaria a taxa contratada da carteira e uniformizaria a estrutura de custos, com efeitos distintos sobre o risco e a remuneração dos cotistas de cada fundo.

Estrutura da operação e portfólio consolidado

A reorganização utilizará a 9ª emissão do PCIP11, cuja oferta pública já está aberta, para viabilizar a aquisição da totalidade dos ativos dos três fundos. Os créditos decorrentes dessas vendas poderão ser utilizados para integralizar as novas cotas.

Concluídas as etapas e obtidas as aprovações necessárias nas respectivas AGEs, RBRR11, VCJR11 e RPRI11 serão liquidados, e seus cotistas receberão cotas do PCIP11 e eventual parcela em dinheiro, proporcionalmente às suas participações.

Nas estimativas da gestão, o patrimônio do PCIP11 passaria de R\$ 1,6 bilhão para R\$ 4,5 bilhões, com 239 operações distribuídas em 18 segmentos. A base somada alcançaria 292,5 mil cotistas, sem excluir investidores presentes em mais de um fundo, enquanto o volume médio diário negociado seria próximo de R\$ 8,7 milhões.

A carteira de crédito apresentaria ampla diversificação, com LTV médio de aproximadamente 50% e watchlist — composta por créditos em monitoramento mais próximo — equivalente a 5,7% do patrimônio líquido.

A taxa contratada estimada avançaria para IPCA + 10,2% ao ano, ante IPCA + 9,1% no PCIP11 atual. O cálculo considera as taxas de aquisição e a curva de juros utilizada pela gestão e, portanto, não equivale a uma projeção de dividendos.

O veículo consolidado manteria taxa de administração global de 1,0% ao ano, sem cobrança de taxa de performance.

BTG Pactual Equity Research
Fundos Listados

Caio Araujo
Brasil – Empiricus Research

Matheus Oliveira
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

PCIP11 – portfólio consolidado estimado

Ticker	PCIP11	RBRR11	VCJR11	RPRI11	PCIP11 Consolidado
Cotistas (mil)	113,6	143,3	29,4	4,6	292,5
PL (R\$ bilhões)	1,6	1,5	1,4	0,3	4,5
P/V	0,77x	0,76x	0,71x	0,71x	-
ADTV — 3 meses (R\$ milhões)	3,1	4,7	3,0	0,9	8,7
DVD yield LTM (sobre o valor patrimonial)	11,7%	10,7%	12,0%	11,8%	11,70%
Taxa de aquisição (IPCA +)	9,10%	7,90%	8,80%	10,00%	10,20%
Taxa de administração global	1,00%	1,00%	1,60%	1,60%	1,00%
Taxa de performance	N/A	20% sobre 100% do CDI	N/A	N/A	N/A
Watchlist (% PL)	6,50%	0,50%	6,20%	18,20%	5,70%
Quantidade de operações	88	99	42	34	239
Quantidade de segmentos	15	9	11	8	18

Fonte: BTG Pactual, Economatica e Patria.

Impactos para os cotistas de cada fundo

PCIP11: o cotista permanece no mesmo veículo, sem relação de troca. Além do maior carregue, a operação reduziria a *watchlist* de 6,5% para 5,7% do PL e a maior exposição individual de 5,5% para 2,9%. A ampliação da carteira preserva a tese e pode favorecer a liquidez das cotas, embora o volume negociado após a operação dependa do comportamento do mercado.

RBRR11: a relação indicativa é de 0,99 cota de PCIP11 para cada cota de RBRR11. O principal benefício é o avanço da taxa contratada de IPCA + 7,9% para IPCA + 10,2% ao ano, acompanhado da eliminação da taxa de performance de 20% sobre o que exceder 100% do CDI. Em contrapartida, a *watchlist* subiria de 0,5% para 5,7% do PL, representando aumento de risco para uma carteira de perfil *high grade*.

VCJR11: a relação indicativa também é de 0,99 cota de PCIP11 para cada cota de VCJR11. A taxa de administração global cairia de 1,6% para 1,0% ao ano, enquanto a taxa contratada do portfólio avançaria de IPCA + 8,8% para IPCA + 10,2%. A *watchlist* recuaria de 6,2% para 5,7% do PL, acompanhada de maior diversificação.

RPRI11: a relação indicativa é de 1,07 cota de PCIP11 para cada cota de RPRI11, com ganhos expressivos de escala e liquidez. A taxa de administração global cairia de 1,6% para 1,0% ao ano e a *watchlist*, de 18,2% para 5,7% do PL, enquanto a taxa contratada avançaria de IPCA + 10,0% para IPCA + 10,2%.

Regulamento e próximos passos

A Assembleia Geral Extraordinária (AGE) do PCIP11 também propõe critérios para operações com ativos potencialmente conflitados, incluindo a compatibilidade com a política de investimentos e a reversão de remunerações ao fundo; autorização para recompra de cotas próprias, observadas as normas aplicáveis; e ampliação do capital autorizado para

R\$ 30 bilhões, permitindo novas emissões por decisão da gestão. As medidas ampliam a flexibilidade do veículo, mas exigem disciplina na alocação e no tratamento de potenciais conflitos de interesse.

As AGEs são realizadas por consulta formal, com votação prevista até 18 de setembro de 2026 nos quatro fundos. Nos editais de RBRR11, VCJR11 e RPRI11, o prazo se encerra às 23h59, no horário de Brasília, e os resultados devem ser divulgados até 21 de setembro de 2026. Os cotistas devem observar os canais de votação e eventuais atualizações divulgadas pelos respectivos administradores.

Caso as matérias sejam aprovadas, os cotistas deverão informar o preço médio de aquisição para a apuração de eventual Imposto de Renda, enquanto as frações de cotas serão liquidadas em leilão na B3. Nesse cenário, também há possibilidade de interrupção temporária da negociação dos fundos.

A 9ª emissão do PCIP11 já está em andamento, com montante inicial de R\$ 4,0 bilhões e preço de emissão de R\$ 92,45 por cota, acrescido de R\$ 0,04 de taxa de distribuição. A abertura da oferta, contudo, não substitui as aprovações necessárias para a consolidação.

Considerações gerais

Amplamente divulgada pela gestão, a consolidação dos fundos possibilitará maior diversificação, aumento da remuneração contratadas e uma estrutura de custos mais econômica, sugerindo um favorecimento da relação risco e retorno dos fundos envolvidos.

Vale citar que, embora exista benefícios evidentes, haverá um trabalho da gestão no monitoramento e readequação do portfólio, caso o processo seja concluído.

Atualmente, enxergamos descontos elevados na precificação dos fundos envolvidos. Como a conversão será referenciada nos valores patrimoniais, essas distorções podem criar oportunidades, permitindo acessar o PCIP11 a um custo inferior ao da compra direta de suas cotas. A captura desse ganho potencial dependerá das cotações de entrada e de saída, das relações de troca definitivas e dos custos envolvidos, além da aprovação e conclusão da operação nos termos apresentados.

Disclaimers

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

(i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;

(ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, as receitas advêm de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às suas circunstâncias individuais e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; e ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de *disclosures* associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx