

Análise

Relatório especial

Atualizado em 28.07.2022

MÉRITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO

MFII11



PONTOS POSITIVOS

- Gestão próxima dos projetos;
- Resultado histórico positivo;
- Grande exposição a projetos já performados.



PONTOS NEGATIVOS

- Gestão com histórico conturbado;
- Risco elevado inerente a sua atividade;
- Cenário desafiador em 2022 e 2023.



COMO TUDO COMEÇOU

2013+

O fundo iniciou suas atividades em março de 2013 com uma captação de R\$5,7 milhões. O MFIII1 veio a mercado com a proposta de ser o primeiro FII de desenvolvimento com prazo indeterminado e com dividendos recorrentes. Até 2017 o fundo realizou mais 2 emissões com captação total de R\$59,5 milhões.

2018

O fundo iniciou o ano encerrando sua 4.^a emissão com uma captação de R\$135 milhões. Porém, o evento mais marcante do ano foi a suspensão das negociações de suas cotas pela CVM, devido a alegação de algumas irregularidades no fundo. A CVM investigou a origem dos resultados do fundo, a forma de avaliação dos ativos, o uso das taxas das emissões para bancar os rendimentos e indícios de gestão fraudulenta. O resultado desta investigação foi uma alteração na contabilidade do MFIII1, sendo permitida a negociação das cotas em mercado a partir de setembro deste ano.

2019

Encerrada a 5.^a emissão de cotas com montante final de R\$53,5 milhões. O MFIII1 encerrou o ano com 22 ativos em carteira, sendo 12 empreendimentos concluídos, 4 em obras, 5 em pré-lançamento e 1 empresa loteadora.

2020

A pandemia gerou grande preocupação no fundo, pois seus projetos tinham um foco na população de classe baixa, a qual sofreu um maior impacto na sua renda.

2021

O fundo encerrou mais duas emissões captando ao todo mais R\$191 milhões, aproximadamente. O ano foi marcado

pela grande preocupação com a escalada dos índices inflacionários, pois eles precisariam ser repassados no preço dos projetos. A subida da Selic também gerou uma preocupação quanto ao custo do financiamento, de forma a tornar menos atrativa a aquisição de imóveis. Um outro fato relevante deste ano foi o pedido da CVM para a reapresentação de algumas demonstrações contábeis do fundo.

2022

A Planner foi substituída pela Mérito como administradora do fundo.

Na Figura 1 temos a evolução do número de cotistas do fundo.

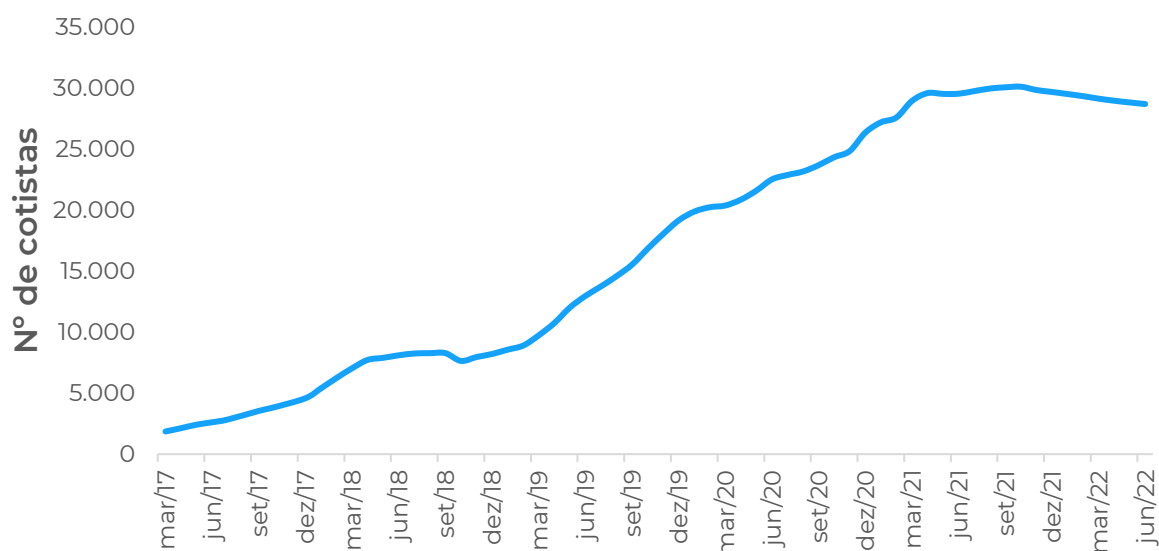


Figura 1 – Evolução do número de cotistas.
Fonte: Autor.

Já na Figura 2 percebemos a evolução patrimonial do fundo.

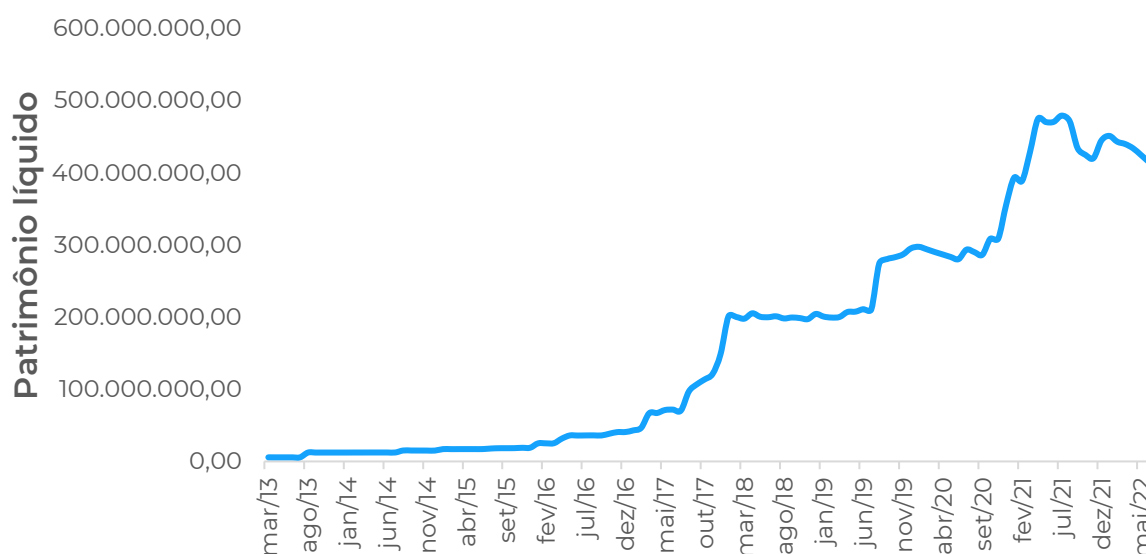


Figura 2 – Evolução patrimonial.

Fonte: Autor.



CLASSIFICAÇÃO DO FUNDO

O fundo é do tipo de desenvolvimento, a sua estratégia será descrita a seguir.

- **Desenvolvimento imobiliário:** o fundo traz em seus documentos o seguinte objetivo de investimento:

“Fundo de investimento imobiliário que tem por objetivo principal a aquisição de participações em empreendimentos imobiliários desenvolvidos em parceria com incorporadoras de excelência comprovada, com atuação ativa do gestor na seleção e no monitoramento desses ativos.”

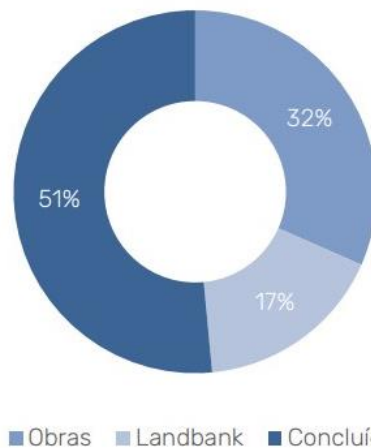
O trecho acima já traz importantes pilares da estratégia do MFIII1. Entretanto, antes de nos aprofundarmos nela, é importante entender como funciona um fundo de desenvolvimento.

Imaginemos que um FII tem R\$100 milhões de patrimônio e que o use para construir um determinado empreendimento. Após a conclusão da obra o ativo é vendido por R\$200 milhões, neste momento o gestor do FII distribui R\$100 milhões de lucro no formato de rendimentos e utiliza o montante restante para o reinvestimento em outros projetos. Assim funciona um FII de desenvolvimento.

Pela explicação fica claro como este tipo de fundo depende da venda dos seus ativos. Entretanto, é correto imaginar que não existe uma grande previsibilidade da receita, pois nem todo mês é possível vender com a mesma facilidade.

O MFIII1 surgiu com uma proposta de reduzir a volatilidade característica dos fundos de desenvolvimento, para isso a gestão opta por se expor a projetos em diferentes fases. A Figura 3 mostra como o portfólio do fundo está dividido por fase dos projetos.

Tipo de Fase

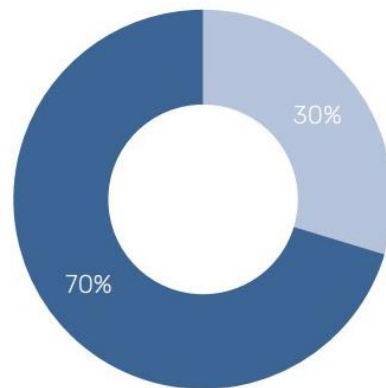


*Figura 3 – Concentração por fase dos projetos.
Fonte: Relatório gerencial.*

Como podemos ver, 51% da carteira do fundo é formada por projetos já concluídos que, conseqüentemente, tendem a ter um nível de vendas mais avançado. Dessa forma, o MFII11 possui uma carteira de recebíveis que gera renda constantemente.

Outra característica marcante do fundo é a sua concentração no segmento de desenvolvimento residencial. A Figura 4 mostra como o portfólio está distribuído por tipo de projeto.

Tipo de Ativo

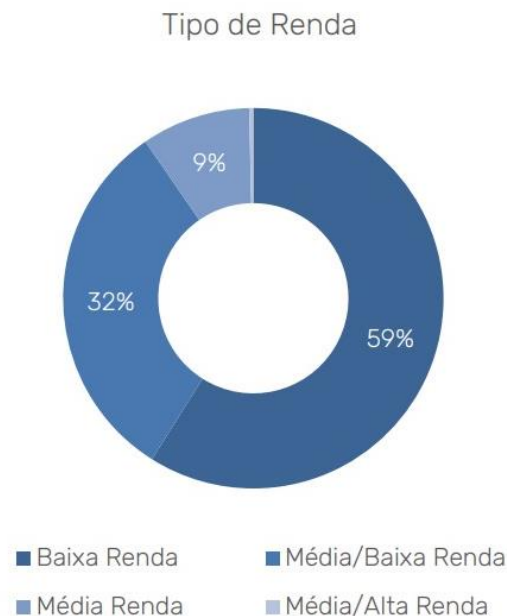


■ Incorporação Residencial ■ Urbanização

*Figura 4 – Concentração por tipo de ativo.
Fonte: Relatório gerencial.*

O MFII11 tem 70% do seu capital investido em ativos de loteamento e 30% em incorporação residencial. O fundo entende ser um setor muito promissor no Brasil devido ao grande déficit habitacional existente.

Para conseguir usufruir desta tese, a Mérito foca o investimento do fundo em ativos destinados às classes de menor renda, como podemos ver na Figura 5.



*Figura 5 – Concentração em projetos por faixa de renda.
Fonte: Relatório gerencial.*

Dentro da tese de explorar o déficit habitacional brasileiro e se expor a empreendimentos voltados às classes mais baixas, o MFIII possui 9 empreendimentos enquadrados dentro do programa Casa Verde e Amarela.

O CVA é um programa do Governo Federal que tem como objetivo facilitar o acesso a moradia por meio de taxas de juros mais baixas aos compradores. Este programa é dividido por faixas de renda e o Mérito desenvolvimento foca nos grupos 2 e 3 que têm sua renda variando de R\$2,4 mil a R\$4 mil e 4 mil a 7 mil, respectivamente.

Esta é uma decisão acertada, pois no grupo 1 encontra-se a maior parte dos beneficiados inadimplentes. Entretanto, o risco de inadimplência ainda é elevado nos demais grupos.

Para realizar os desenvolvimentos, o MFIII1 possui participação em uma incorporadora e realiza parcerias com outras.

Dentro do fundo, a maior parte dos projetos, cerca de 70%, é realizada em parceria com incorporadoras locais. Essa foi a forma encontrada para se expor às diferentes regiões usufruindo da expertise dos *players* lá existentes.

Os 30% restantes são projetos totalmente realizados pela Mérito por meio de sua incorporadora. Em ambos os casos, a gestão do MFIII1 busca manter a proximidade com o empreendimento e o constante monitoramento.

A parceria com incorporadoras permitiu que o fundo alcançasse um bom nível de diversificação geográfica. A Figura 6 mostra os estados em que o Mérito desenvolvimento possui exposição.



*Figura 6 – Diversificação geográfica.
Fonte: Relatório gerencial.*



ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO

O MFIII1 é administrado e gerido pela Mérito. Sempre vale ressaltar que as atividades são realizadas por áreas distintas da instituição para evitar conflitos de interesse.

A Mérito é uma gestora independente focada no mercado imobiliário. Atualmente, existem dois FIs negociados no mercado sob gestão da instituição, são eles: MFIII1 e MFAI11.

Embora o número de fundos geridos seja pequeno, a Mérito já possui um histórico no mercado, pois o MFIII1 surgiu em 2013. Na seção “resultados anteriores” iremos observar como a gestão conseguiu gerar valor aos seus cotistas.

O principal ponto positivo da Mérito na gestão do MFIII1 é o alto nível de proximidade dos projetos. O acompanhamento constante dos empreendimentos possibilita uma gestão mais ativa e mais positiva para o cotista.

Entretanto, são muitos os pontos negativos no trabalho da Mérito.

O primeiro deles é a pouca transparência de informações. O nível de risco de MFIII1 exige uma boa comunicação com os cotistas, porém isso não é realizado.

O relatório gerencial do fundo é pouco útil e o relatório trimestral carece de detalhamento. Além disso, o MFIII1 possui uma estrutura muito complexa com investimento direto em

ativos, com investimento em uma incorporadora, investimento em SPE, recebimento via *holding*, dentre outras características. Por conta dessa estrutura complexa, o nível de transparência das informações deveria ser elevado.

O segundo ponto negativo é o elevado custo do fundo. A taxa de administração cobrada é de 2% ao ano sobre o patrimônio líquido e a taxa de performance é de 20% sobre o que exceder 100% do CDI. Essa combinação é responsável por consumir uma boa quantia de rendimentos dos cotistas.

É compreensível que um FII de desenvolvimento tenha um custo mais elevado, mas os custos do MFIII1 ultrapassam a média que vemos no mercado.

O terceiro ponto negativo da gestora é o histórico de problemas com a CVM. Em 2018, as negociações do fundo foram suspensas devido a alegação de práticas irregulares em sua contabilidade e por indícios de gestão fraudulenta.

A gestora foi capaz de comprovar a sua lisura, porém foi necessário rever a contabilidade aplicada no fundo. Em 2021, novamente, o fundo precisou rever suas demonstrações contábeis a pedido da CVM.

O quarto e último ponto, surgiu da denúncia da CVM em 2018 e acabou sendo comprovado. A Mérito utilizava parte das taxas cobradas durante as emissões para sustentar os rendimentos do fundo.

Essa prática não é ilegal, inclusive estava descrita nos documentos das emissões. Porém, não é uma atitude

elogiável, pois além de encarecer as emissões, gerava uma renda ilusória para os cotistas.

Com base em tudo que vimos, entendemos que a Mérito possui uma boa expertise no mercado imobiliário, mas que não apresenta as qualidades essenciais exigidas de um gestor de FII.



OS RISCOS DO NEGÓCIO

Os principais fatores de risco são:

Um dos riscos presentes no MFIIII é o de desenvolvimento imobiliário.

Construir um empreendimento envolve vários riscos como: aprovação do projeto, atraso nas obras, venda das unidades, entre outros.

Outro risco inerente a atividade de desenvolvimento é o macroeconômico. Os empreendimentos dentro do MFIIII possuem um ciclo de 5 a 6 anos, um período longo no qual existem diversas mudanças macroeconômicas no Brasil.

O trecho a seguir ajuda a explicar o que foi exposto acima:

“Este cenário de alta nos custos de construção vem levando também a um aumento nos preços de imóveis já que,

inevitavelmente, o setor precisa repassar o acréscimo nos custos de insumo ao comprador de forma a preservar suas margens. Este aumento nos preços, aliado à caminhada da taxa Selic rumo à casa dos dois dígitos, deve levar a um efeito de redução da demanda por imóveis, com potenciais compradores com menor poder aquisitivo.”

O MFIII11 está sendo afetado negativamente pelo aumento da Selic, que gera um encarecimento do financiamento imobiliário, e pelo aumento da inflação, que aumenta o custo de construção e reduz a margem de lucro dos projetos.

Um fundo de desenvolvimento depende da venda de novas unidades, porém o cenário atual não é favorável.

O aumento da inflação não prejudica o fundo apenas na venda de novos projetos, mas também afeta a carteira de recebíveis já existente.

Os contratos de venda costumam ser corrigidos por índices inflacionários que, no patamar atual, tendem a dificultar a adimplência dos compradores.

Outro risco presente no MFIII11 é o de concentração, pois, de acordo com seu último relatório trimestral, o fundo possuía 19,5% de sua carteira exposta ao ativo Terras da Estância.

O crescimento patrimonial do fundo é importante para a diluição deste risco.

Por fim, é importante mencionar outro risco inerente aos FIIs de desenvolvimento que é o de alocação. Ao realizar a venda de um projeto, o gestor obtém o lucro que será

distribuído aos cotistas e o capital principal que deve ser reinvestido. Dessa forma, constantemente, a Mérito tem que encontrar novas oportunidades de alocação, uma atividade que não é simples.



RESULTADOS ANTERIORES...

Analisar os resultados anteriores do fundo é um bom termômetro para medir a qualidade da gestão.

Em primeiro lugar, temos o histórico de dividendos do fundo. Desde agosto de 2013, foram distribuídos, a cargo de rendimentos e amortizações, R\$118,35 por cota, sendo que o *yield* médio foi de 1,01% ao mês. Na Figura 7 temos o histórico de dividendo por cota do fundo.

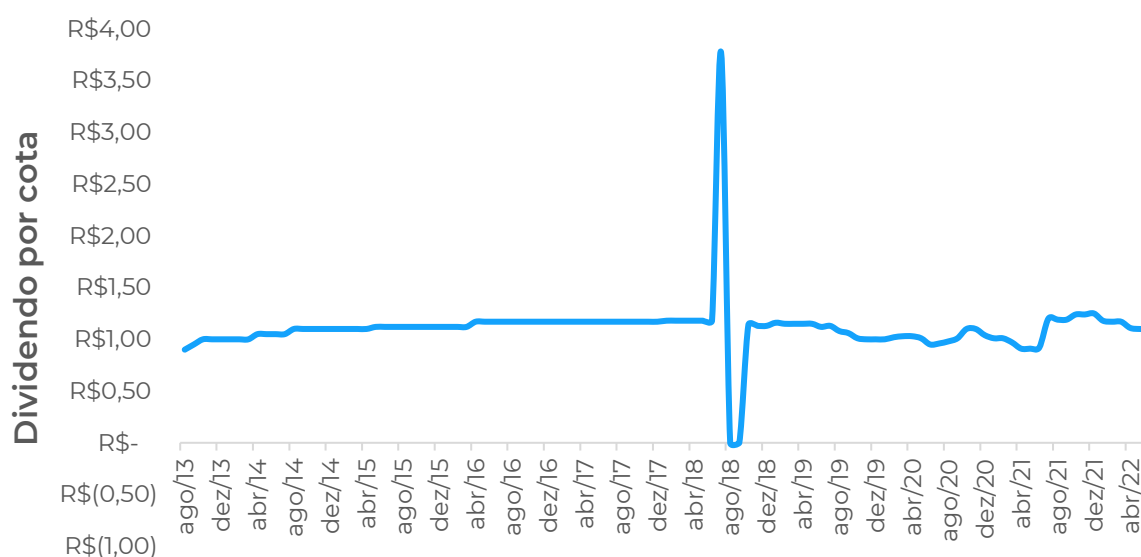
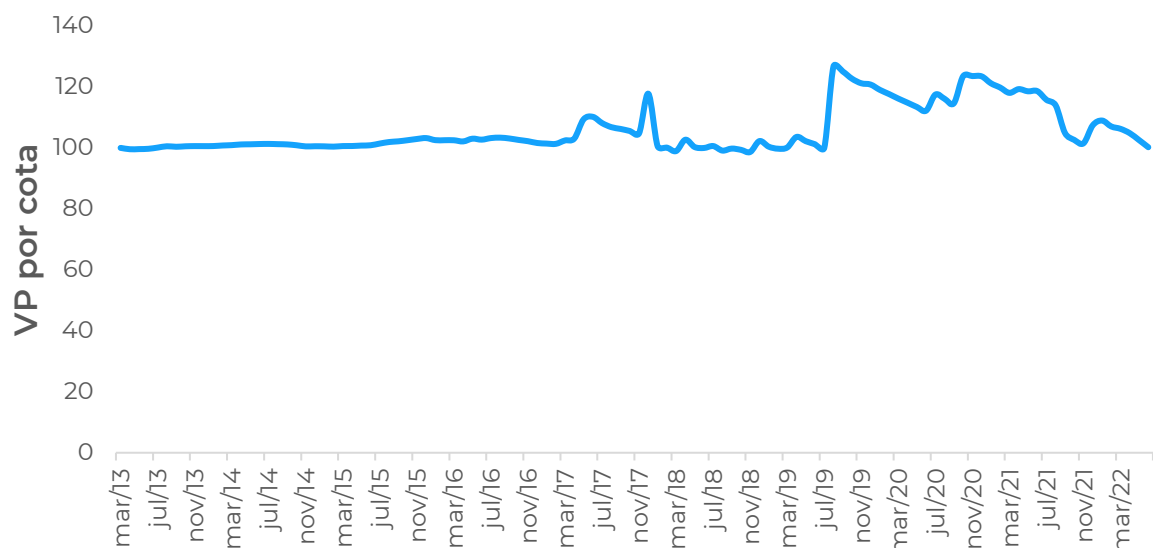


Figura 7 – Histórico de dividendo por cota.
Fonte: Autor.

Com base na imagem, podemos elogiar a baixa volatilidade dos rendimentos do MFII11. Esta é uma característica que o diferencia dos demais FII's de seu segmento.

O gráfico também deixa claro o impacto momentâneo da investigação da CVM. O fundo realizou uma amortização extraordinária a fim de comprovar a lisura de suas operações, mas precisou ficar dois meses sem distribuir resultado.

O caso com a CVM, em 2018, também pode ser notado no gráfico histórico de valor patrimonial por cota o fundo. A Figura 8 traz este gráfico.



*Figura 9 – Histórico de VP por cota.
Fonte: Autor.*

A partir de 2018, a gestão precisou alterar a forma de contabilização dos ativos e da receita do fundo, o que, claramente, provocou um aumento da volatilidade do VP por cota.

Esse é um ponto de grande importância no investimento em FIs de desenvolvimento. O uso do VP por cota deve ser feito com muito cuidado, pois a precificação de projetos é extremamente complexa.

Um caso dentro do MFIII1 é um ótimo exemplo disto, pois foi realizada uma venda de R\$50 milhões, na qual foi apurado um lucro de R\$25 milhões. Entretanto, o ativo vendido já havia sido marcado no patrimônio a um valor de R\$100 milhões. Após a operação, houve uma redução do VP do fundo, o que coloca em dúvida a qualidade da venda, pois mesmo com o lucro que, teoricamente, seria distribuído aos cotistas, houve uma desvalorização patrimonial.

Reforçamos que o uso do VP em um fundo de desenvolvimento deve ser feito com cuidado. No caso do MFIII1 este deve ser redobrado, pois o fundo possui uma enorme complexidade contábil, além de um histórico conturbado com a CVM.

Por fim, é preciso destacar o resultado gerado pelo fundo desde sua criação. Mesmo com todas as dificuldades apresentadas, o MFIII1 foi capaz de bater o CDI e o IPCA. No período analisado, o fundo trouxe um retorno de 216% contra 108% da renda fixa e 72% do índice inflacionário.

A Figura 10 traz o retorno histórico do fundo *versus* o IFIX e o CDI.



Figura 10 – Histórico de resultado.
Fonte: Relatório gerencial.



...ATUALMENTE

Nesta seção, aproveitaremos para estudar a situação dos projetos do MFII11 com base em seu último relatório trimestral.

A Figura 11 traz a evolução das obras existentes no fundo.

Evolução das Obras

Ativo Imobiliário	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22
Golden Boituva	12%	15%	19%	38%	45%	52%	58%	64%	69%	71%
Luar de Rio Largo	9%	12%	20%	30%	52%	70%	75%	83%	85%	88%
Luar do Parque	3%	3%	3%	5%	7%	8%	10%	12%	14%	17%
Damha Fit I	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	2%
Vilas do Rio	-	-	-	-	0%	0%	1%	7%	24%	28%
Luar do Arraial	-	-	-	-	-	-	-	32%	35%	56%
Luar das Oliveiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1%

Figura 11 – Evolução das obras.
Fonte: Relatório 1T2022.

O fundo possui 2 projetos em fase de serviços preliminares, são eles: Damha Fit I e Luar das Oliveiras.

Os riscos inerentes da atividade de desenvolvimento são mais elevados em projetos em fases iniciais. Somados, estes projetos representam cerca de 6% da carteira do MFIII1.

A Figura 12 mostra a evolução das vendas de unidades nestes empreendimentos.

Ativo Imobiliário	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22
Res. Campo Verde	84%	84%	84%	83%	83%	83%	85%	87%	88%	89%
Luar de Lagarto	100%	100%	99%	99%	99%	99%	100%	100%	100%	100%
Luar de Estância	87%	86%	84%	85%	88%	89%	89%	90%	90%	91%
Luar de Camaçari	86%	87%	86%	95%	94%	96%	96%	96%	96%	96%
Luar do Campestre	86%	79%	85%	98%	92%	93%	93%	93%	93%	93%
Terras da Estância	75%	76%	76%	83%	84%	89%	94%	96%	96%	98%
MaxHaus Santos	51%	55%	57%	68%	76%	92%	92%	96%	100%	100%
Luar de Arapiraca II	90%	87%	85%	87%	89%	91%	93%	94%	96%	97%
Luar de Canaã	75%	71%	66%	68%	69%	70%	80%	82%	86%	88%
Damha Fit I	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	100%
Golden Boituva	30%	34%	42%	48%	55%	58%	63%	70%	73%	75%
Luar de Rio Largo	98%	97%	98%	99%	98%	98%	98%	98%	99%	99%
Luar do Parque	12%	18%	17%	32%	24%	29%	35%	38%	41%	44%
Miríade Litoral	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vilas do Rio	-	-	-	-	0%	4%	24%	30%	37%	43%
Luar do Arraial	-	-	-	-	-	-	-	61%	61%	61%
Barena	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1%
Luar das Oliveiras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%

*Figura 12 – Evolução das vendas.
Fonte: Relatório trimestral.*

A imagem acima traz um otimismo para os cotistas, pois os empreendimentos concluídos estão com um ótimo nível de vendas, assim como os ativos em construção.

Uma situação que o investidor deve se atentar é a existência de projetos concluídos com baixo nível de vendas, pois isso denota um insucesso da operação.

O MFIII1 não só não apresenta casos negativos, como apresenta exemplos muito positivos como o Damha Fit I, que

se encontra em fases preliminares de construção e totalmente vendido.

A Figura 13 traz a taxa interna de retorno, TIR, esperada de cada projeto ao longo dos trimestres.

Ativo Imobiliário	4T19	1T20	2T20	3T20	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22
Res. Campo Verde	18,40%	18,20%	18,10%	18,00%	19,80%	18,70%	18,80%	18,70%	18,80%	17,80%
MaxHaus Santos	15,60%	13,00%	10,30%	9,20%	9,50%	8,30%	7,50%	7,20%	7,80%	7,80%
Terras da Estância	17,50%	17,50%	17,30%	17,10%	19,90%	21,20%	20,80%	21,60%	20,40%	20,40%
Dona Amélia	24,90%	23,70%	26,20%	26,20%	26,80%	26,80%	26,50%	24,10%	24,10%	24,00%
Damha Fit	28,00%	28,00%	28,70%	30,50%	26,30%	27,30%	25,90%	27,10%	37,70%	39,60%
Jardins de Tarsila	24,70%	23,30%	24,20%	24,20%	24,60%	24,30%	24,20%	23,40%	21,20%	21,20%
Golden Boituva	27,40%	27,50%	28,90%	26,60%	23,80%	21,40%	21,50%	20,70%	19,80%	19,00%
Luares (6 projetos)	21,20%	21,50%	21,20%	21,00%	19,00%	19,70%	20,30%	20,60%	21,00%	21,00%
Descampado	29,40%	29,40%	28,10%	28,10%	28,10%	26,90%	26,90%	26,90%	21,70%	21,70%
Lauro de Freitas	19,20%	19,10%	20,10%	20,10%	20,10%	21,80%	21,30%	21,20%	18,60%	25,80%
Luar de Rio Largo	23,10%	22,90%	22,70%	28,90%	32,80%	34,60%	35,00%	35,30%	36,30%	37,50%
Luar do Parque	23,80%	23,10%	22,90%	24,30%	29,00%	35,20%	26,10%	27,60%	26,60%	22,50%
Miriade Litoral	-	17,50%	19,40%	19,30%	22,40%	26,00%	35,80%	37,70%	41,20%	41,80%
Av. Corifeu (Butantã)	-	29,30%	29,70%	29,90%	30,00%	28,70%	28,70%	28,70%	29,10%	27,40%
Vilas do Rio	-	-	-	-	18,30%	21,40%	24,90%	29,70%	28,30%	27,70%
Barena	-	-	-	-	38,20%	39,20%	39,50%	39,50%	24,30%	24,00%
Ponta Grossa	-	-	-	-	-	-	-	35,00%	30,40%	29,50%
Jabaquara	-	-	-	-	-	-	-	37,30%	37,30%	25,00%
Luar do Arraial	-	-	-	-	-	-	-	24,40%	23,90%	28,50%
Projetos em fechamento	-	-	-	-	-	-	-	24,80%	20,70%	22,10%

*Figura 13 – Evolução da TIR dos projetos.
Fonte: Relatório trimestral.*

A TIR dos projetos é calculada levando em consideração: o preço de venda das unidades, a velocidade desta venda, o custo de obra, o prazo da obra, o tipo de empreendimento, a taxa de juros, a inflação no período, dentre outras variáveis.

A TIR é a taxa interna de retorno dos projetos, o número de variáveis no cálculo nos faz compreender as mudanças de expectativa ao longo do tempo.

Um caso marcante, visto na imagem, é o do empreendimento MaxHaus Santos, que desde o início da medição possuía um retorno abaixo de seus pares e ao final

apresentava um retorno aquém de um desenvolvimento imobiliário.

A imagem é útil para mostrar o grande grau de incerteza existente no desenvolvimento imobiliário. Algo que deve ser levado em consideração pelo investidor no momento de tomada de decisão.

Por fim, acreditamos ser importante encerrar nossa análise com três trechos retirados de documentos do fundo, que mostram os desafios do fundo no cenário atual:

“Primeiro, como já se previa há algum tempo, houve a necessidade de repassar o aumento constante nos custos de insumos para o preço final do imóvel. Em um país em que a renda dos compradores não acompanhou este aumento, o efeito na demanda por imóveis foi negativo, e a população de baixa renda é quem mais sofre com este impacto.”

“Em segundo lugar, a política monetária do Banco Central mais agressiva de controle da inflação, com a Selic chegando novamente aos dois dígitos, acaba atrapalhando a negociação imobiliária por encarecer o crédito.”

“No final, apesar do cenário mais desafiador, nem tudo é negativo. Diante das incertezas provocadas pelas eleições e as contas públicas, os imóveis saem com uma vantagem como um ativo comparativamente mais seguro. Mantendo em primeiro plano nossa atenção à qualidade dos ativos em carteira e às oportunidades favoráveis de negócio, 2022 pode ser um ano de mais cautela, mas ainda de otimismo.”

Já havíamos citado como risco do fundo o cenário atual de Selic em patamar elevado e de alta inflação acumulada. Concordamos com a visão da gestão de que 2022 é um ano de cautela.



POSSÍVEIS CENÁRIOS

TIR

A metodologia da TIR busca encontrar o retorno implícito no ativo com base na sua expectativa de distribuição e em um preço arbitrado de venda. A TIR é uma metodologia de retorno total, por isso está inclusa a valorização do ativo e dividendos, os quais devem ser reinvestidos para obtenção do retorno calculado.

Encontrar o dividendo constante do fundo não é uma tarefa fácil, pois como vimos, existe uma imprevisibilidade nos rendimentos distribuídos. O MFII11 costuma realizar uma divulgação trimestral de resultados, de forma que escolhemos para o cálculo da TIR, a média dos últimos três rendimentos do fundo de R\$1,10/cota.

A outra informação necessária é o preço de saída do fundo. Como mencionado, a TIR é uma metodologia que prevê a venda do ativo.

Como vimos, o VP do MFII11 é mais complexo do que o VP de um fundo de papel e do que um fundo de tijolo. Por isso,

consideramos prudente a utilização de uma margem de segurança na observação deste indicador. A margem escolhida foi de 5%, o que de acordo com o último VP divulgado de R\$100,13, nos revela um preço de saída de R\$95,12.

Com base no preço de fechamento do fundo no dia 27/07/2022 de R\$93,96, no dividendo esperado de R\$1,10 e no preço de saída de R\$95,12, temos uma TIR, em 2 anos de investimento, de 15,63% ao ano.

Na literatura é indicada a comparação da TIR com a chamada taxa mínima de atratividade, TMA. A taxa mínima usada neste caso é de 15% ao ano, o que mostra que no preço atual do fundo não existe um grande desconto.

Qualquer modelo de precificação não é estático. Dessa forma, é recomendável que os cotistas do fundo fiquem atentos aos eventos que possam impactar fundamentos, como o aumento dos dividendos, uma nova aquisição ou a confirmação de um risco.



OPINIÃO DO ANALISTA

O MFIII1 é um fundo antigo que foi capaz de gerar valor aos seus cotistas. Entretanto, o bom resultado gerado ocorreu em meio a muitas polêmicas e riscos.

A atividade de desenvolvimento imobiliário, por si só, já possui mais risco implícito. Uma construção pode sofrer com atraso de cronograma, elevação de custos de materiais, mudança de variáveis macroeconômicas no seu curso, dentre outros riscos.

A Mérito foi capaz de contornar todos estes riscos e criar um fundo que superou CDI e IPCA desde sua criação. Além disso, o MFIII11 apresentou, historicamente, uma estabilidade de rendimentos incomum aos FIIs de seu segmento. Estas são as qualidades que a gestora apresentou em seu trabalho no fundo.

Por outro lado, a Mérito também cometeu inúmeros erros como gestora. A falta de transparência, as emissões caras e o custo operacional caro são exemplos de quesitos de gestão desagradáveis dentro do fundo.

Soma-se a estes pontos, os casos com a CVM que o MFIII11 já enfrentou. Embora o fundo consiga resolvê-los, o risco de novos problemas sempre permeia o imaginário do investidor.

O cenário atual, também é algo que preocupa o cotista de MFIII11. A subida de Selic encarece o custo de financiamento e a alta de inflação reduz as margens de lucro dos desenvolvimentos. A própria gestora entende que 2022 é um ano de cautela para o fundo.

O fato de o MFIII11 focar em projetos voltados para pessoas com uma faixa de renda menor o torna mais sensível a mudanças nas variáveis macroeconômicas. O MFIII11 busca contornar este fator se expondo a projetos Casa Verde e

Amarela, pois o programa confere condições especiais aos seus compradores. Entretanto, dentro do próprio programa, já é possível ver os impactos causados pelo cenário atual.

Em relação ao preço que o MFIII1 está sendo negociado, vimos que o desconto não é elevado. Em um FII de desenvolvimento o investidor deve exigir mais prêmio e, no preço atual, o fundo pouco supera a taxa mínima de atratividade.

Com base em tudo que vimos, acreditamos que o MFIII1 precisa melhorar em inúmeros quesitos de qualidade e que não se encontra em um preço atrativo.

A exposição ao setor de desenvolvimento é interessante, mas não por meio de fundos imobiliários, pois acreditamos que via mercado de ações existem oportunidades muito atrativas.

Dessa forma, nossa recomendação é ficar de fora do MFIII1.



SIMPLA CLUB



Carlos é analista CNPI, certificado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). Graduado em Engenharia Civil pela Universidade Salvador – UNIFACS/BA.

Siga: @carlos.cnpi

Acompanhe a **1 MILHÃO COM 30** em todos os canais!



[Youtube](#)

[1milhaocom30](#)



[Instagram](#)

[@1milhaocom30](#)



[Telegram](#)

[t.me/o1milhaocom30](#)



DISCLAIMER

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Carlos Humberto Rodrigues Nunes Junior (CNPI EM-2728), 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 20/21, 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 envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. 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.