

FII VBI CRI

Fundo de Investimentos Imobiliário
("VBI CRI", "Fundo" ou "CVBI11")
CNPJ 28.729.197/0001-13

Objetivo do Fundo e Política de Investimentos

O Fundo tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital, através do investimento de, no mínimo, dois terços do seu patrimônio líquido diretamente em ativos de renda fixa de natureza Imobiliária, especificamente: (I). Certificados de Recebíveis Imobiliários "CRI"; (II). Letras Hipotecárias "LH"; (III). Letras de Crédito Imobiliário "LCI"; (IV). Letras Imobiliárias Garantidas "LIG"; (V). Cotas de fundos de investimento imobiliário "FII"; e (VI). Certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução da CVM.

Informações Gerais

Início das Atividades

Junho de 2019

Administrador

BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Gestor

VBI Real Estate Gestão de Carteiras Ltda.

Escriturador

BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Código de Negociação

CVBI11

Taxa de Administração

Até 1,20% a.a. sobre o Patrimônio Líquido do Fundo

Taxa de Performance

20% dos rendimentos que superarem a remuneração do CDI

Patrimônio Líquido

R\$ 351.948.326 (em 30/06/20)

Cotas Emitidas

3.526.841

Patrimônio Líquido por Cota

R\$ 99,79

RELATÓRIO DE GESTÃO

Junho de 2020



Cadastre-se [aqui](#) para receber por e-mail informações do Fundo como relatórios gerenciais, fatos relevantes e outras publicações.

Resumo CVBI11

Patrimônio líquido:	R\$ 351,9 milhões
Valor patrimonial da cota:	R\$ 99,79
Valor de mercado da cota:	R\$ 89,89
Market cap:	R\$ 317,0 milhões
P/B:	0,9x
Volume médio diário negociado no mês:	R\$ 1,7 milhões
Dividendo por cota:	R\$ 0,63
Dividend yield anualizado ¹ :	7,6%
Dividend yield anualizado ² :	8,4%
Dividend yield LTM ^{1,3} :	7,3%
Dividend yield LTM ^{2,3} :	8,1%
% PL alocado em CRI:	90,0%
% PL alocado em FII:	2,2%

¹Com base no valor de cota da 1ª emissão de R\$ 100,00.

²Com base no valor da cota em 30/6.

³Com base nos dividendos distribuídos pelo Fundo nos últimos 12 meses.

Comentários da Gestão

Ao final do mês de junho, 90% do patrimônio líquido do Fundo estava alocado em CRI com uma rentabilidade média ponderada de 10,4% a.a., prazo médio de 5,4 anos e spread médio de 4,0% a.a. conforme resumido na tabela abaixo:

Indexador	% PL	% CRI	Taxa Média (% a.a.)	Prazo Médio (anos)
CDI	29%	32%	CDI + 2,1%	6,2
IPCA	43%	48%	IPCA + 7,5%	5,8
IGP-M	9%	10%	IGP-M + 9,3%	3,1
IGP-DI	9%	10%	IGP-DI + 6,2%	3,5
Total	90%	100%		5,4

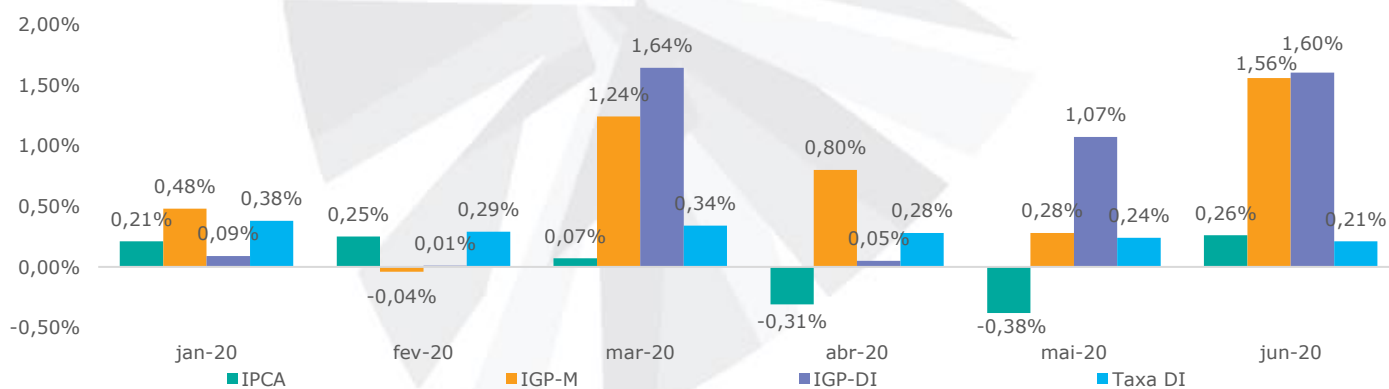
Adicionalmente, em 30 de junho, 2% do patrimônio líquido do Fundo estava alocado em cotas de FIIs que têm como política

investir preponderantemente em CRI. Essas cotas de FIIs foram adquiridas no mercado com desconto em relação ao seu respectivo patrimônio líquido.

Os dividendos referentes ao mês de junho foram de R\$ 0,63 por cota com pagamento no dia 15 de julho. Em relação a cota inicial de R\$ 100,00, esta distribuição representa um *dividend yield* no mês de 0,6% e de 7,6% anualizado. Em comparação com a taxa DI do mês, essa rentabilidade representou 297%. Em relação ao valor de mercado da cota no final do mês de R\$ 89,89, esta distribuição representa um *dividend yield* no mês de 0,7% e de 8,4% anualizado.

O dividendo por cota deste mês foi mais alto que o do mês anterior devido a utilização da reserva de lucros acumulados e não distribuídos, no entanto ressaltamos que a rentabilidade da carteira de CRI foi negativamente impactada no mês por conta da deflação no IPCA, conforme destacado abaixo:

Indexadores – Variação Mensal Realizada (%)



Fonte: Banco Central do Brasil.

(i) 43% da carteira do Fundo é composta por CRI com correção pelo IPCA. O indicador nos meses de abril e maio registrou queda de 0,31% e 0,38% respectivamente, mas apresentou crescimento de 0,26% em junho. Ressaltamos que esta variação positiva do IPCA em junho deverá impactar de forma positiva a carteira do Fundo e consequentemente os dividendos do próximo mês. No acumulado do ano até 30 de junho, o indicador acumulou variação de 0,10%. Segundo relatório Focus do dia 3 de julho, a expectativa mediana para o IPCA em 2020 é de 1,63%, 0,1% maior do que a expectativa de 1,53% publicada no relatório há 4 semanas. Baseado nesta premissa, estimamos uma variação projetada para o IPCA para o restante do ano de 1,53% e esperamos que este indicador contribua positivamente para a rentabilidade da carteira nos próximos meses do ano.

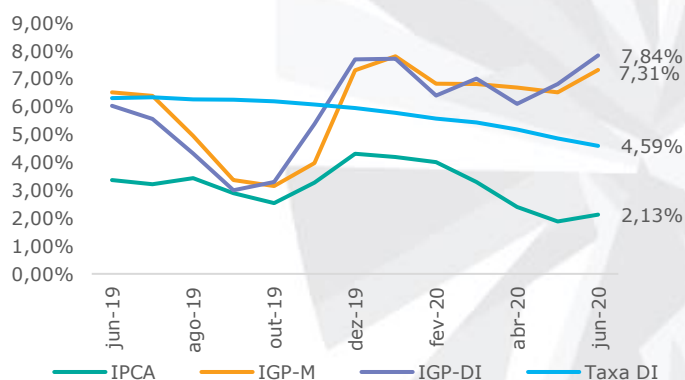
(ii) 29% da carteira do Fundo é composta por CRI remunerados pela variação da taxa DI. A taxa DI dos últimos meses segue em trajetória de queda. Nos meses de abril, maio e junho, o indicador apurado foi de 0,28%, 0,24% e 0,21% respectivamente. Segundo o mesmo relatório Focus, a expectativa mediana para a Taxa Selic para o fim do período é de 2,0% a.a. Desta forma, com essa expectativa, pode-se esperar um patamar médio mensal da taxa DI para os próximos meses de 0,17%.

(iii) 18% da carteira do Fundo é composta por CRI indexados pelo IGP-M ou IGP-DI. A inflação medida pelo IGP-M foi de 0,80%, 0,28% e 1,56% para os meses de abril, maio e junho respectivamente. Para o

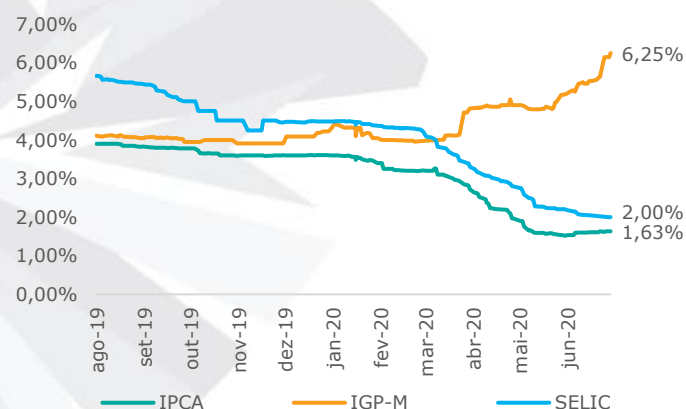


IGP-DI, a inflação medida para o mesmo período foi de 0,05%, 1,07% e 1,60%. Segundo o mesmo relatório Focus, a expectativa mediana para a inflação medida pelo IGP-M em 2020 era de 6,25%, 1,04% maior do que a expectativa há 4 semanas de 5,21%. Considerando essa expectativa e o índice acumulado no ano de 4,39%, estimamos uma variação projetada para o IGP-M nos meses restantes do ano de 1,8%. Com isso, esperamos que a inflação medida pelos índices IGP-M e IGP-DI continue contribuindo positivamente para a rentabilidade da carteira ao longo de 2020.

Índices de Preço – Variação Acumulada 12M (%)



Índices de Preço - Projeção Focus 2020



Fonte: Banco Central do Brasil.

No geral, considerando as expectativas de taxas para o ano de 2020 divulgadas no relatório Focus como premissa para projetar os indexadores dos CRI até o final do ano, teríamos uma rentabilidade média da carteira de CRI de 7,6% a.a. até o final de 2020. Como visto neste último mês, os indicadores de inflação variaram positivamente e bem acima da média dos dois meses anteriores, o que reforça, em nosso entendimento, que o período de deflação ficará para trás à medida em que as atividades econômicas sejam retomadas, melhorando a rentabilidade da carteira dos CRI do Fundo.

Durante o mês de junho, aumentamos a exposição do Fundo em R\$ 4,0 milhões no CRI Vitacon. Esta é uma alocação tática com expectativa de venda no curto prazo. O objetivo desta aquisição é aumentar a eficiência e rentabilidade do caixa do Fundo. Adicionalmente, destacamos que o CRI Tocantins, com lastro em recebíveis de loteamentos, foi quitado ao longo do mês.

Atualizando em relação aos shoppings que são lastro dos CRI do Fundo, o shopping Catuaí reabriu no final de semana do dia das mães em maio e fechou novamente no início de julho, no entanto, já foi reaberto no dia 15. Apesar disso, não antecipamos impacto na curva de pagamentos do CRI. O shopping Raposo segue reaberto desde o dia 11 de junho. A partir do mês de julho está previsto o retorno dos pagamentos de juros e principal dos CRI Raposo e Catuaí.

A crise iniciada pela pandemia da COVID-19 e as medidas de distanciamento social para o controle da disseminação do vírus trouxeram impactos negativos para a economia e que poderá impactar a carteira do Fundo também no curto prazo. Contudo ressaltamos que o FII VBI CRI possui uma carteira de ativos



com forte estrutura de garantias, fundo de reserva e colchão suficiente na relação entre o valor das garantias e o valor das dívidas para absorver eventuais impactos de curto prazo. O momento ainda é crítico e com várias incertezas para a economia e para o mercado imobiliário, entretanto já há um fluxo de notícias positivas para a economia com a reabertura do comércio, shoppings e atividades de serviço para a cidade de São Paulo e várias outras cidades do Brasil. Mesmo que a reabertura seja parcial, a retomada das atividades já representa um sinal positivo.

Rendimentos e Resultados

Resultado do Fundo

DRE Gerencial ¹ - em Reais	junho-20	Acum. 2020 ²	Acum. 12M
Receita com CRI	1.783.786	13.677.422	16.896.712
Receita Financeira Líquida	41.041	590.603	1.602.135
Marcação a mercado	0	0	468.204
Receitas - Total	1.824.828	14.268.025	18.967.051
Despesas - Total	(516.418)	(1.663.633)	(2.316.089)
Lucro (prejuízo) líquido do período	1.308.410	12.604.392	16.650.962
Distribuição Total³	2.221.910	12.604.417	16.467.449
Distribuição CVBI11	2.221.910	11.989.948	15.762.485
Distribuição/Cota CVBI11	0,63	3,91	7,28

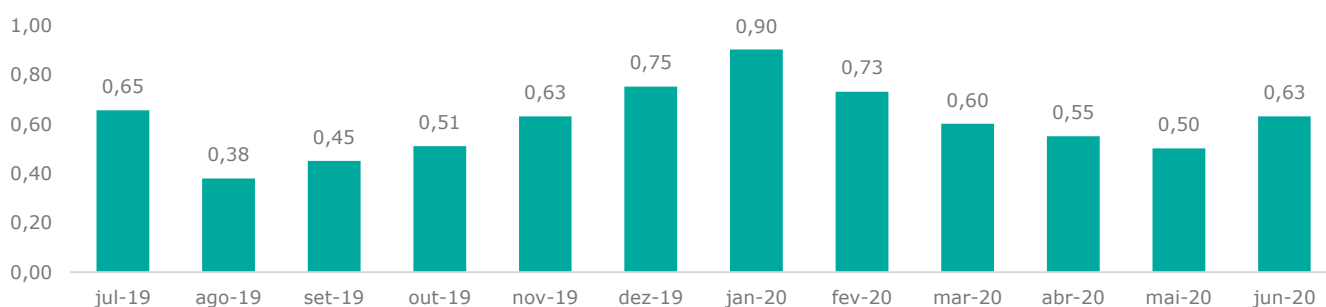
¹Demonstração do Resultado no exercício ajustado ao caixa de acordo com a metodologia de apuração de resultado de Fundos de Investimentos Imobiliários.

²Desde 28/06/2019 - Data de encerramento da 1ª oferta de cotas CVM 476 do Fundo.

³Distribuição total inclui distribuições extraordinárias realizadas para os recibos de cotas CVBI12, CVBI13 e CVBI14.

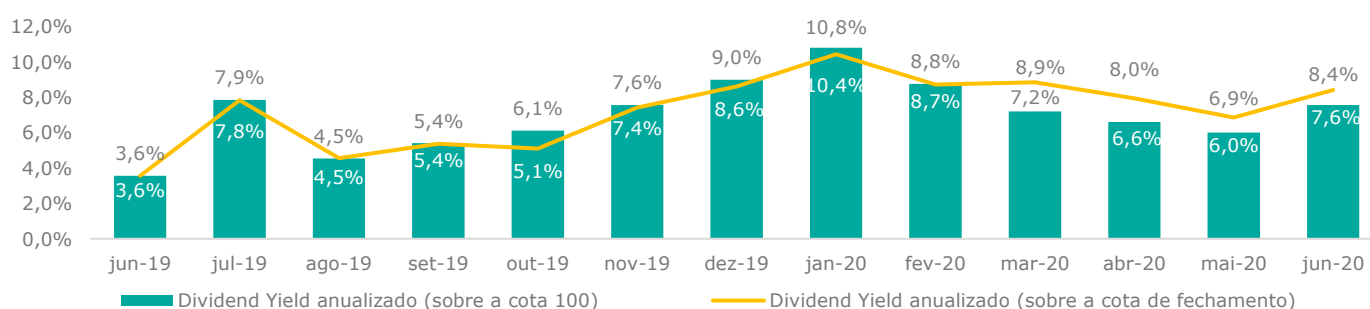
Fonte: VBI Real Estate e BRL Trust.

Histórico de Distribuições por Cota (CVBI11)



Fonte: VBI Real Estate

Dividend Yield (CVBI11)



Rentabilidade

	1ª Emissão	2ª Emissão	3ª Emissão
Data de Encerramento da Oferta	28/06/2019	18/10/2019	27/01/2020
Valor de Compra da Cota	100,00	103,32	102,52
Dividend Yield Acumulado¹	7,6%	5,1%	2,9%
Valor da Cota na Bolsa em 30/6	89,89	89,89	89,89
Varição da Cota na Bolsa²	-10,1%	-13,0%	-12,3%
Rentabilidade Total (Dividendos Acumulado + Varição da Cota)	-2,5%	-7,9%	-9,4%
% Taxa DI²	-56%	-296%	-651%
% Taxa DI Gross-up³	-56%	-296%	-651%

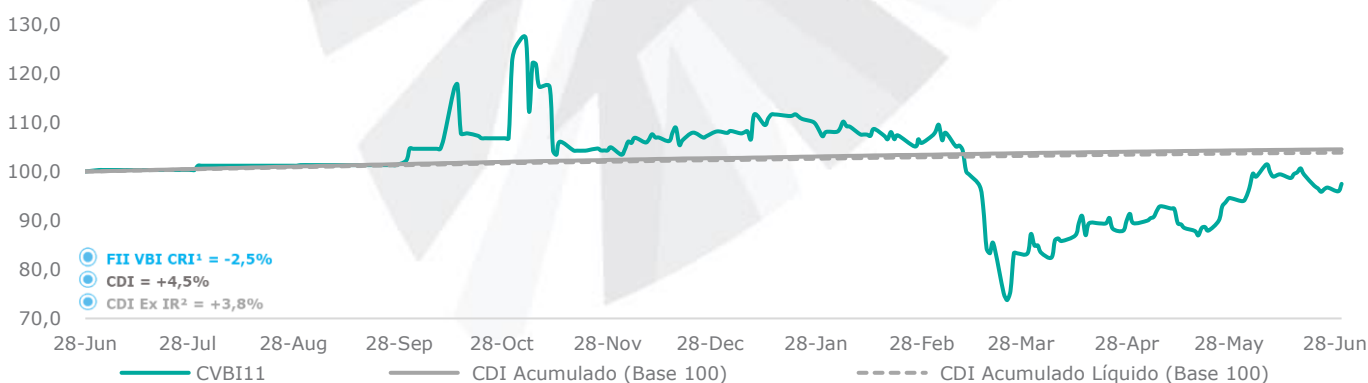
¹Considerando os dividendos acumulados desde o encerramento de cada oferta.

²Fonte: CETIP e Bloomberg.

³Considerando alíquota de 15% de imposto sobre o DI.

Performance

Ao final de junho, o valor de mercado da cota do Fundo era de R\$ 89,89, enquanto o valor patrimonial era de R\$ 99,79. O gráfico abaixo compara o CDI acumulado em relação a cota ajustada com os rendimentos distribuídos desde a 1ª Oferta Pública de Cotas em 28 de junho de 2019.



¹Rendimento Bruto Acumulado: Valor da Cota + Distribuição de Dividendos Acumulada.

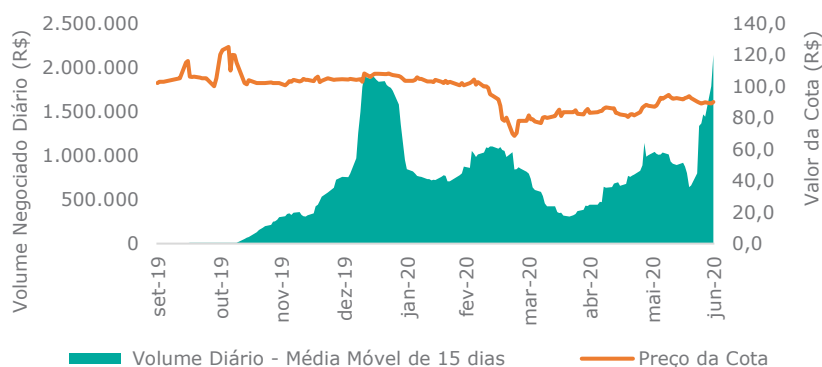
²CDI com alíquota de imposto de renda de 15%.

Fonte: Bloomberg e VBI Real Estate.

Liquidez¹

Durante o mês de junho, o Fundo apresentou uma liquidez média diária de R\$ 1,7 milhões. O volume negociado durante o mês de junho atingiu o montante de R\$ 36,1 milhões, o que corresponde a 11,4% do valor de mercado em 30 de junho.

	Junho-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	36,1	129,7
Giro (em % do total de cotas)	11,4%	40,9%
Valor de Mercado em 30/6/2020	R\$ 317,0 milhões	
Quantidade de Cotas	3.526.841	

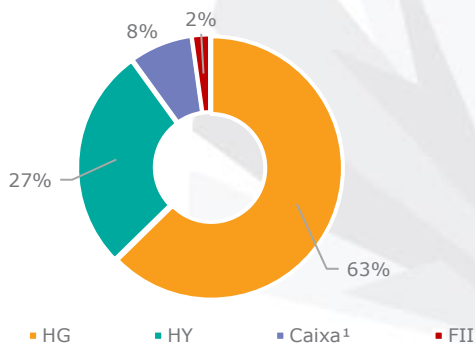


Fonte: Bloomberg

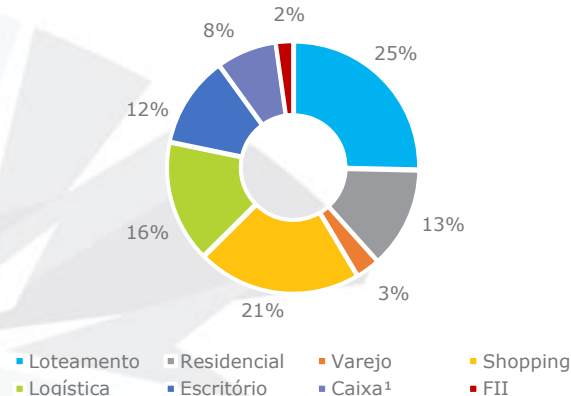


Carteira de Ativos

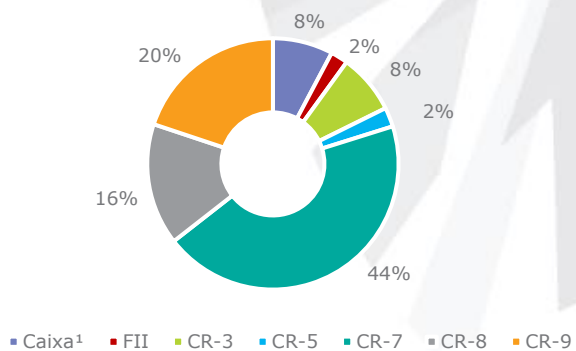
High Grade/High Yield



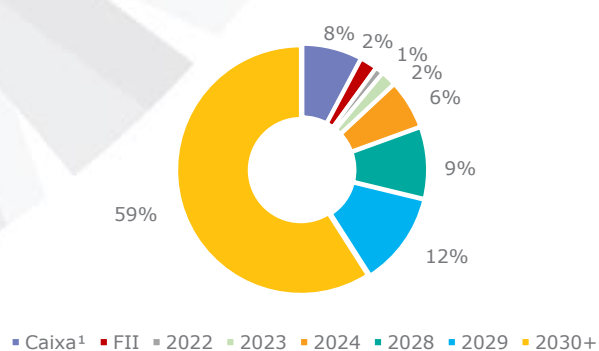
Distribuição por Segmento



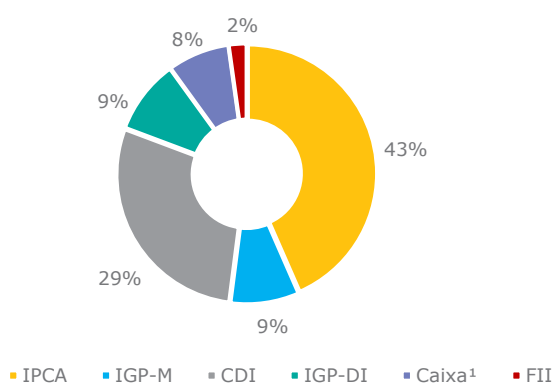
Distribuição por Rating



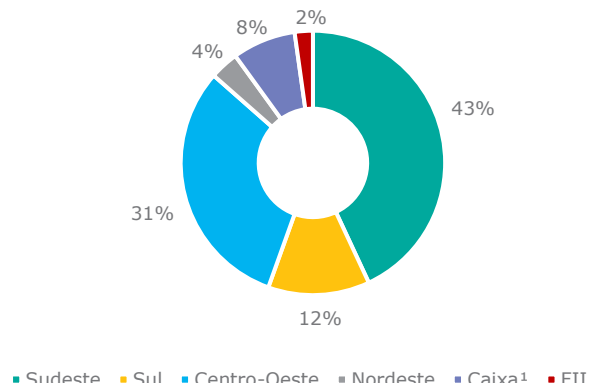
Distribuição por Vencimento



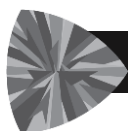
Concentração por Indexador



Concentração por Região



¹Considera caixa e equivalentes de caixa.



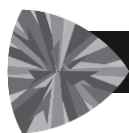
Detalhamento dos Ativos

CRI em Carteira

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Segmento	Região	Emissor	Código B3	Taxa (a.a.)	Indexador	Prazo Médio	Vencimento	Rating	LTV	Garantias
CRI Colorado	0,5	0,1%	Loteamento	SE, PB, AL e PE	Isec Securitizadora S.A.	17B0048606	10,0%	IPCA	2,2 anos	setembro-25	CR-7	34%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, aval dos sócios, fundo de reserva, subordinação dos CRI Júnior e dos CRI Mezanino.
CRI Ecocil	3,7	1,1%	Loteamento	RN	Isec Securitizadora S.A.	14F0691837	12,9%	IGP-M	0,8 anos	março-22	CR-9	37%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, AF de Imóvel, aval dos sócios, fundo de reserva e fundo de despesas.
CRI BrDU	4,5	1,3%	Loteamento	MT e ES	Habitasec Securitizadora S.A.	18L1128777	9,8%	IGP-M	3,3 anos	janeiro-29	CR-7	42%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, AF do imóvel, aval dos sócios e fundo de reserva.
CRI Toscana A	6,8	1,9%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311435	8,6%	IGP-M	3,4 anos	julho-29	CR-7	70%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, AF de Imóvel, aval dos sócios, fundo de reserva e fundo de obras.
CRI Toscana B	6,8	1,9%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311514	8,6%	IGP-M	3,4 anos	julho-29	CR-7	70%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, AF de Imóvel, aval dos sócios, fundo de reserva e fundo de obras.
CRI Toscana C	8,4	2,4%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311543	8,6%	IGP-M	3,4 anos	julho-29	CR-7	70%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, AF de Imóvel, aval dos sócios, fundo de reserva e fundo de obras.
CRI Raposo A	9,4	2,7%	Shopping	SP	Habitasec Securitizadora S.A.	19G0812357	6,5%	IPCA	6,2 anos	julho-33	CR-7	61%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos recebíveis, aval dos sócios, endosso dos seguros patrimoniais do empreendimento e fundo de reserva.
CRI Raposo B	9,4	2,7%	Shopping	SP	Habitasec Securitizadora S.A.	19G0813601	6,5%	IPCA	6,2 anos	julho-33	CR-7	61%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos recebíveis, aval dos sócios, endosso dos seguros patrimoniais do empreendimento e fundo de reserva.
CRI Raposo C	9,4	2,7%	Shopping	SP	Habitasec Securitizadora S.A.	19G0820585	6,5%	IPCA	6,2 anos	julho-33	CR-7	61%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos recebíveis, aval dos sócios, endosso dos seguros patrimoniais do empreendimento e fundo de reserva.
CRI Raposo D	9,4	2,7%	Shopping	SP	Habitasec Securitizadora S.A.	19G0820586	6,5%	IPCA	6,2 anos	julho-33	CR-7	61%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos recebíveis, aval dos sócios, endosso dos seguros patrimoniais do empreendimento e fundo de reserva.
CRI Vitacon	16,3	4,6%	Residencial	SP	Isec Securitizadora S.A.	19I0739560	2,5%	CDI	3,7 anos	setembro-29	CR-3	50%	AF dos imóveis e das SPEs, cessão dos recebíveis de cinco empreendimentos, aval corporativo, fundo de reserva e fundo de obras.
CRI Cataui A	18,4	5,2%	Shopping	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	19J0713611	6,2%	IPCA	8,2 anos	outubro-34	CR-9	74%	AF do imóvel, AF das cotas da SPE, cessão fiduciária dos recebíveis de aluguel do shopping, aval dos sócios e fundo de reserva.
CRI Cataui B	18,4	5,2%	Shopping	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	19J0713612	6,2%	IPCA	8,2 anos	outubro-34	CR-9	74%	AF do imóvel, AF das cotas da SPE, cessão fiduciária dos recebíveis de aluguel do shopping, aval dos sócios e fundo de reserva.
CRI Tecnisa	22,5	6,4%	Residencial	DF	Ouninvest Securitizadora S.A.	19L0132851	2,3%	CDI	2,3 anos	dezembro-24	CR-9	39%	AF das cotas da SPE, cessão fiduciária dos direitos creditórios contratos de compra e venda do empreendimento presentes e futuros, fundo de despesas e fundo de reserva.
CRI CLE A	27,6	7,8%	Logística	SP	True Securitizadora S.A.	19L0811083	1,5%	CDI	9,0 anos	dezembro-39	CR-8	65%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos aluguéis.
CRI CLE B	27,6	7,8%	Logística	SP	True Securitizadora S.A.	19L0811248	1,5%	CDI	9,0 anos	dezembro-39	CR-8	65%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos aluguéis.
CRI MDX	32,7	9,3%	Escritório	RJ	True Securitizadora S.A.	20C0866855	6,2%	IGP-DI	3,5 anos	março-28	CR-7	45%	AF das cotas do fundo proprietário do imóvel, cessão dos créditos imobiliários dos aluguéis do empreendimento, coobrigação do cedente, fundo de reserva e fundo de despesas.
CRI Figueiras do Parque	32,0	9,1%	Loteamento	MT	Isec Securitizadora S.A.	20A0952498	9,5%	IPCA	4,7 anos	fevereiro-34	CR-7	65%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, aval dos sócios, fundo de reserva e fundo de obras.
CRI BrDU IV A	23,6	6,7%	Loteamento	MT, SP,GO	Isec Securitizadora S.A.	20A0964303	9,0%	IPCA	3,6 anos	fevereiro-34	CR-7	57%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, aval dos sócios, fundo de reserva e fundo de obras.
CRI BrDU IV B	2,8	0,8%	Loteamento	MT, SP,GO	Isec Securitizadora S.A.	20A0964304	12,0%	IPCA	3,5 anos	dezembro-31	CR-7	57%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, aval dos sócios, fundo de reserva e fundo de obras.
CRI Spot	7,0	2,0%	Residencial	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	20B0797175	5,0%	CDI	2,2 anos	agosto-23	CR-9	73%	AF das unidades em estoque, AF das cotas da SPE, fundo de juros e fundos de reserva.
CRI BMA A	5,0	1,4%	Escritório	RJ	True Securitizadora S.A.	20C0903599	6,7%	IPCA	4,6 anos	março-30	CR-5	49%	AF do imóvel, coobrigação do cedente, fundo de despesas e fundo de reserva.
CRI BMA B	3,8	1,1%	Escritório	RJ	True Securitizadora S.A.	20C0908279	6,6%	IPCA	4,6 anos	março-30	CR-5	49%	AF do imóvel, coobrigação do cedente, fundo de despesas e fundo de reserva.
CRI TRX GPA	10,8	3,1%	Varejo	SP,BA, MS PI	Bari Securitizadora S.A.	20E0031084	6,0%	IPCA	6,9 anos	maio-35	CR-3	86%	AF dos imóveis, AF das cotas da SPE, fiança, cessão fiduciária dos aluguéis, fundo de despesas e fundo de reserva.
Total	316,8	90%											

CRI Colorado

O "CRI Colorado" é uma securitização de 2.672 contratos provenientes da compra de lotes de 4 empreendimentos lançados entre 2014 e 2015, com mais de 95% de lotes vendidos. Os projetos estão



localizados em diversos estados, todos na região nordeste. Os empreendimentos foram desenvolvidos pela Nova Colorado, especializada no desenvolvimento de loteamentos na região Nordeste com mais de R\$ 1 bilhão em unidades lançadas.

CRI Ecocil

O "CRI Ecocil" é uma securitização de 218 contratos provenientes da compra de lotes do empreendimento Ecoville Condomínio Clube lançado em 2013 com mais de 99% vendidos. Está localizado no estado do Rio Grande do Norte na cidade de Parnamirim – apenas 20km de distância do centro de Natal - RN. O projeto foi desenvolvido pela Ecocil, fundada em 1948 e é a maior e mais tradicional empresa de construção civil do Estado do Rio Grande do Norte. Seu rating corporativo foi classificado como AA- pela LF Rating na emissão da operação.

CRI BRDU

O "CRI BrDU" é uma securitização de 2.872 contratos provenientes da compra de lotes de 4 empreendimentos lançados entre 2012 e 2014. A maior parte está localizado no estado do Mato Grosso, sendo apenas 1 projeto no Espírito Santo, na cidade de São Mateus. Os projetos foram desenvolvidos pela BrDU Urbanismo, loteadora com mais de 20 anos de atuação e focada na região centro-oeste. Todas as obras estão entregues.

CRI Toscana

O "CRI Toscana" é uma securitização de 297 contratos provenientes da compra de lotes do empreendimento Villagio Toscana lançado em 2017. O empreendimento está localizado na cidade de Goiânia, no estado de Goiás e tem mais de 95% dos lotes vendidos. O projeto foi desenvolvido pela BrDU Urbanismo e está atualmente em obras. O CRI Toscana foi dividido em 3 séries (CRI Toscana A, B e C).

CRI Raposo

O "CRI Raposo" é uma operação de financiamento para a aquisição de 49,5% do Shopping Raposo pelos acionistas minoritários. O Shopping Raposo foi inaugurado em 1994 e está localizado no km 14,5 da Rodovia Raposo Tavares. O CRI tem como garantia a alienação fiduciária de 62,5% do imóvel e cessão fiduciária dos recebíveis do Shopping Raposo. O CRI Raposo foi dividido em 4 séries (CRI Raposo A, B, C e D).

CRI Vitacon

O "CRI Vitacon" é uma securitização de recebíveis de cinco empreendimentos da incorporadora na cidade de São Paulo. Dos cinco empreendimentos, três são ativos para a renda, dois deles já performados e um em construção, e dois ativos são incorporações residenciais em construção (entrega prevista para novembro de 2020). Os projetos possuem um VGV de R\$ 462 milhões e razão de garantia de 214%.



CRI Catuaí

O "CRI Catuaí" é uma securitização de recebíveis dos contratos de aluguel do shopping Catuaí, em Londrina, no Paraná. O shopping Catuaí foi inaugurado em 1990, e conta com mais de 60 mil m² de ABL e 270 lojas. Administrado pela BR Malls desde 2011, o shopping é um importante ponto de encontro na região. O CRI tem como garantia a alienação fiduciária de 7% do imóvel e cessão fiduciária dos recebíveis do Shopping Catuaí. O CRI Catuaí foi dividido em 2 séries (CRI Catuaí A e B).

CRI Tecnisa

O "CRI Tecnisa" é uma operação de financiamento de estoque do empreendimento Taguá Life Center, em Brasília. O empreendimento reúne unidades residenciais e comerciais e foi desenvolvido pela Tecnisa. A construção foi concluída em 2018. O CRI tem como garantia a alienação fiduciária das cotas da SPE com razão de garantia mínima de 150%.

CRI CLE

O "CRI CLE" é uma securitização dos recebíveis dos aluguéis de 65.043 m² de ABL do empreendimento Centro Logístico Embu ("CLE"). O empreendimento está localizado em Embu das Artes, na região metropolitana de São Paulo, classificado como Triple A, devido ao elevado nível de especificações técnicas. A área bruta locável total do empreendimento é de 91.636 m², dos quais 65.043 m² são de propriedade da SPE (com mais de 90% de ocupação). O CRI tem como garantia a alienação fiduciária dos módulos detidos pela SPE. O CRI CLE foi dividido em 2 séries (CRI CLE A e B).

CRI Figueiras do Parque

O "CRI Figueiras do Parque" é uma securitização de 806 contratos provenientes da compra de lotes do empreendimento Figueiras do Parque, localizado na cidade de Campo Grande (MS). Lançando em 2017, o projeto foi desenvolvido pela BrDU Urbanismo e está com mais de 80% vendido.

CRI BRDU IV

O "CRI BrDU IV" é uma securitização de 1.283 contratos provenientes da compra de lotes de quatro empreendimentos lançados entre 2014 e 2018. Os empreendimentos estão localizados nas cidades de Tangará da Serra (MT), Jataí (GO), Rondonópolis (MT) e Itupeva (SP). Dos quatro empreendimentos, um foi entregue ainda em 2016 e os outros três estão previstos para concluir obra em 2022. Os projetos foram desenvolvidos pela BrDU Urbanismo, loteadora com mais de 20 anos de atuação e focada na região centro-oeste.

CRI SPOT

O "CRI Spot" é uma operação de financiamento do estoque do empreendimento residencial "Spot Centro Residence". Localizado na cidade de Londrina no Paraná, o empreendimento foi desenvolvido pela Graúna Construções, empresa com mais de 19 anos de atuação com foco na região Sul do país. O projeto possui um VGV de R\$ 48 milhões (com 60% das unidades vendidas).



CRI MDX

O "CRI MDX" é uma operação de securitização de recebíveis dos contratos de aluguel de um edifício comercial localizado na Barra da Tijuca no Rio de Janeiro. Com 7.171 m² de ABL, 21 consultórios, 18 especialidades e laboratório de análise, o imóvel está com mais 95% de ocupação e conta com grandes nomes como a Rede Amil e Dasa como inquilinos.

CRI BMA

O "CRI BMA" é uma operação de securitização de recebíveis de 30% dos contratos de aluguel de um edifício comercial localizado na zona sul do Rio de Janeiro. O imóvel está 97% locado para dois inquilinos, o escritório de advocacia Barbosa Müssnich Aragão (BMA) e a Casa de Saúde São José, uma operadora de exames de imagem.

CRI TRX GPA

O "CRI TRX GPA" é uma operação de adiantamento de recebíveis de aluguéis na modalidade BTS referente a 5 imóveis alugados para as redes Pão de Açúcar e Assaí localizados em 4 Estados. Os imóveis apresentam perfil de varejo com bom padrão técnico e flexibilidade de uso, sendo que aproximadamente 24% estão localizados na região Sudeste e aproximadamente 90% do total de aluguel a ser recebido é da rede Assaí.


















FII em Carteira

Ativo (Ticker)	Montante (R\$ mm)	%/PL	Segmento	Nome do Fundo
KNHY11	1,0	0%	Recebíveis	Kinea High Yield CRI - FII
KNIP11	1,0	0%	Recebíveis	Kinea Índices de Preços - FII
MCCI11	3,3	1%	Recebíveis	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
RBR11	2,5	1%	Recebíveis	RBR Rendimento High Grade
	7,8	2%		



Sobre o Gestor

A VBI Real Estate é uma gestora de Fundos 100% focada no setor imobiliário brasileiro. Até hoje, a VBI Real Estate comprometeu capital de aproximadamente R\$ 3,4 bilhões no setor imobiliário. O time da VBI conta com mais de 10 anos de atuação conjunta focada em real estate no Brasil com 60 investimentos realizados em mais de 15 estados. Dentre os ativos sob gestão da VBI, estão projetos residenciais, shopping centers, edifícios corporativos, parques logísticos, student housing, Fundos imobiliários e instrumentos de dívida distribuídos em veículos de private equity e Fundos imobiliários negociados na B3.

	Office	Logístico	Crédito Estruturado	Shoppings	Residencial ¹	Student Housing
Início das operações	2007	2012	2013	2010	2006	2019
# de empreendimentos/transações	5	7	23	3	23	3
Localização	SP, RJ	SP, RJ, MG	SP, PA, RN, TO, ES, BA, GO, TO	SP, RS	SP, RJ, PR, RN, MT, ES, BA	SP, RJ
ABL/Área privativa	90.268 m ²	503.569 m ²	N/A	78.747 m ²	1.303.330 m ²	16.817 m ²
Capital investido/estruturado	R\$ 556 milhões	R\$ 848 milhões	R\$1,2 bilhões	R\$ 309 milhões	R\$ 474 milhões	R\$ 135 milhões
Exemplos	 FL 4440 (São Paulo - SP)	 VBI Log Extrema (Extrema - SP)	 CRI R\$140 mm 2016	 Barueri Shopping (Barueri - SP)	 Central Park (Natal - RJ)	 Uliving Rio de Janeiro (Rio de Janeiro - RJ)
	 Paulista 1110 (São Paulo - SP)	 VBI Log Guarulhos (Guarulhos - SP)	 CRI R\$62,5 mm 2016	 Praça Nova Santa Maria (Santa Maria - RS)	 Reserva Jd. Botânico (São Paulo - SP)	 Uliving São Paulo (São Paulo - SP)
	 Park Tower (São Paulo - SP)	 CD DIA (%) (Mauá - SP)	 CRI R\$65,4 mm 2017	 Praça Nova Araçatuba (Araçatuba - SP)	 Vivace Condomínio Club (Maringá - SP)	

¹ Inclui Loteamento. Fonte: VBI Real Estate



Gestão de Risco

Processo de Investimento

PRÉ-ANÁLISE	APROVAÇÃO	AQUISIÇÃO E MONITORAMENTO
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Apresentação inicial do investimento com o conceito, indicadores e matriz de risco; ▪ Análise do retorno ajustado ao risco; ▪ Alinhamento com visão macro da gestão; ▪ Viabilidade do monitoramento das garantias para o FII VBI CRI observada a relação custo/benefício. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Revisão dos itens da pré-análise; ▪ Visita in-loco e compreensão da localização, valor, qualidade e liquidez dos imóveis usados como garantia; ▪ Análise do mercado e indicadores demográficos da região do imóvel dado em garantia; ▪ Análise e exigência de garantias que suportem a dívida, tais como alienação fiduciária, cessão de recebíveis, aval, cash collateral e seguros. ▪ Entendimento da capacidade de pagamento: análise de demonstrações financeiras, indicadores Loan-to-Value (LTV) e Coverage Ratios (DSCR e ICR), bem como projeção de fluxo de caixa e análise de cenários. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Checagem da satisfação dos parâmetros para aquisição conforme análises feitas na etapa de aprovação e processo de due diligence; ▪ Acompanhamento mensal dos recebimentos, índice de cobertura e razão de garantia do título de dívida; ▪ Acompanhamento mensal de dados do mercado que podem impactar positivamente ou negativamente no título de crédito; ▪ Atualização da análise de demonstrações financeiras, com base trimestral ou anual;

Para o Fundo VBI CRI o portfólio será construído de acordo com as seguintes premissas:

- Carteira pulverizada de títulos de crédito imobiliário, respeitando concentração máxima de risco por ativo de 10% do patrimônio líquido do Fundo para todos os ativos;
- 100% do PL do Fundo em ativos com rating mínimo CR-9 (modelo VBI) e/ou rating equivalente a BBB local de agência de rating;
- Ativos de séries subordinadas ou sem rating poderão perfazer no máximo 25% do PL do Fundo;
- Diversificação geográfica: máximo de 25% do PL do Fundo alocado numa única região metropolitana, com exceção da região metropolitana de São Paulo que poderá chegar a 100% do PL.

Ao investir em um ativo, a VBI Real Estate realiza uma análise de risco de crédito dos componentes da operação apontando os principais riscos inerentes ao investimento e seus possíveis desdobramentos e impactos sobre o patrimônio e retorno do Fundo.

Para tanto, deve ser confeccionado um relatório de análise de risco de crédito completo, obedecendo as melhores práticas de independência, razoabilidade e diligência. O relatório é produzido por uma analista de crédito, revisado pelo gestor do Fundo e aprovado pelo comitê de investimentos.

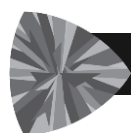
O relatório tem como base dois módulos de *scorecards* independentes que avaliam (i) a nota de risco inerente à securitização imobiliária e (ii) a nota de risco corporativo. Em ambos, as notas de crédito podem variar de CR-1 a CR-15, sendo CR-1 o de menor risco e CR-15 o de maior risco.



- (i) **Módulo Securitização Imobiliária:** Em operações de CRI, o maior peso do risco de crédito recai sempre sobre o módulo de risco da securitização imobiliária, o que se justifica pelo lastro de garantia do investimento ser exatamente o ativo imobiliário em si, independentemente de seu ocupante. Neste módulo são avaliadas questões como valor de mercado do ativo, *Loan-to-Value*, liquidez do ativo, custos de execução e todos os fatores inerentes ao imóvel que dá base à emissão do CRI. Para cada um destes quesitos existe uma nota de risco de crédito que compõe a nota de securitização imobiliária.
- (ii) **Módulo Corporativo:** Já no modelo de risco corporativo, que diz respeito ao risco de default da empresa que ocupa o ativo objeto do CRI, são combinadas informações de balanço, fluxo de caixa, resultado operacional, endividamento e um questionário qualitativo sobre sua gestão e seu mercado de atuação. Diferente do módulo de risco de Securitização Imobiliária, o módulo de risco corporativo apenas se aplica a ativos com classificação Comercial, tendo, portanto, apenas um modelo de *scorecard* a ser utilizado pelo analista de crédito. Para definir a probabilidade de default é realizada uma combinação de pontuação de dois componentes: Risco de Negócio e Risco Financeiro. No primeiro, é respondido um questionário qualitativo sobre as operações da empresa, sua indústria de atuação, localização, vantagens competitivas, posicionamento de mercado e qualidade de seus administradores. Já no segundo componente, imputados dados de balanço, demonstração de resultado no exercício e demonstrativo.

Após a obtenção das notas de risco de crédito de cada um dos dois módulos independentes, é feita uma ponderação para obtenção do chamado "Rating Final" da operação. Os pesos desta ponderação dependem da natureza da concessão de crédito, a qual pode ser enquadrada em uma das quatro categorias: (i) Corporativo (Comercial, Industrial e Logística), (ii) Corporativo (Saúde e Educação), (iii) Varejo e Shoppings ou (iv) Residencial.

Natureza	Classificação	Exemplo	Módulos e Pesos	
			Securitização Imobiliária	Corporativo
Educação e Saúde	Comercial I	Aluguel atípico p/ empresas de saúde e educação	60%	40%
Corporativo	Comercial II	Ativos de logística e escritório	70%	30%
Varejo	Comercial III	Shopping centers, big box e comércio em geral	85%	15%
Residencial	Residencial	Incorporação, home equity, loteamento, fractional, pulverizados	100%	0%





Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. As informações contidas nesta carta não podem ser consideradas como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em Fundos imobiliários não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo Fundo garantidor de crédito - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do Formulário de Informações

Complementares e regulamento do Fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES.

