

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

Patrimônio Líquido

R\$ 153.823.212 (em 31/12/19)

Cotas Emitidas

1.526.841

RELATÓRIO DE GESTÃO

Dezembro de 2019



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

Comentários da Gestão

Em dezembro, distribuiremos R\$ 0,75 de dividendos por cota, representando um dividend yield anualizado de 9,0% em relação a cota inicial de R\$ 100,00.

Durante o mês de dezembro, adquirimos o CRI Tecnisa. O CRI é uma operação de financiamento e tem como garantia a alienação fiduciária das cotas da SPE do empreendimento Taguá Life Center, em Brasília. O empreendimento está concluído e a taxa de aquisição da operação foi de CDI + 2,30% a.a.

Ainda no mês de dezembro, adquirimos o CRI CLE, que tem como garantia a alienação fiduciária de 44 módulos do empreendimento Centro Logístico Embu, localizado na região metropolitana de São Paulo. A taxa de aquisição da operação de CDI+1,45% a.a. O CRI CLE foi dividido em duas séries (CRI CLE A e B).

Em 31 de dezembro, o Fundo encontrava-se 98% alocado em CRI a uma rentabilidade média ponderada de 10,7% a.a., com duration médio de 5,4 anos.

A carteira do Fundo permanece saudável e adimplente com todas as suas obrigações.

Em 18 de dezembro de 2019, foi aprovada por meio de Ato do Administrador, a realização da distribuição primária das cotas da 3ª emissão do Fundo. As cotas da 3ª emissão serão objeto de oferta pública com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476. Será assegurado aos cotistas detentores das cotas do Fundo em 18 de dezembro, o exercício do direito de preferência total ou parcial, entre o dia 27 de dezembro e 10 de janeiro junto a B3, e entre o dia 27 de dezembro e 13 de janeiro junto ao Administrador.

Atendimento aos Investidores



ri@vbirealestate.com



+55 11 2344-2525



Rendimentos e Resultados

Resultado do Fundo

DRE Gerencial ¹ - em Reais	dez-19	Acum. 2019 ²	Acum. 12m	Desde o Início ²
Receita com CRI	1.044.668	3.315.587	3.315.587	3.315.587
Receita Financeira Líquida	69.331	1.216.431	1.216.431	1.216.431
Marcação a mercado	0	468.204	468.204	468.204
Receitas - Total	1.113.998	5.000.222	5.000.222	5.000.222
Despesas - Total	(150.018)	(692.575)	(692.575)	(692.575)
Lucro (prejuízo) líquido do período	963.980	4.307.647	4.307.647	4.307.647
Distribuição Total	1.145.131	4.113.568	4.113.568	4.113.568
Distribuição CVBI11	1.145.131	4.023.059	4.023.059	4.023.059
Distribuição/Cota CVBI11	0,75	3,67	3,67	3,67

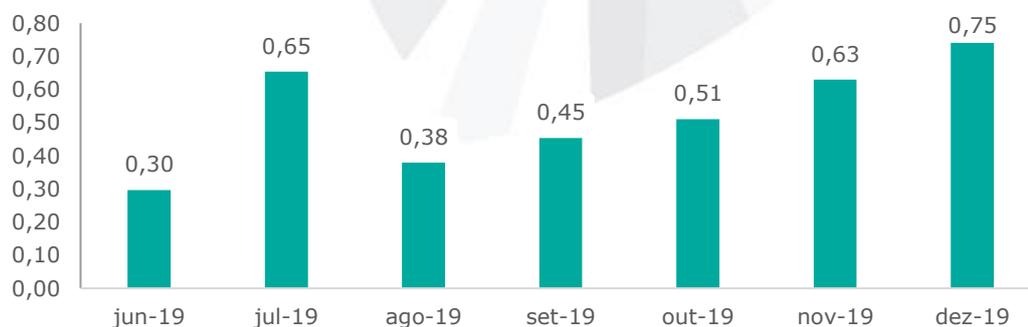
¹Demonstração do Resultado no exercício ajustado ao caixa de acordo com a metodologia de apuração de resultado de Fundos de Investimentos Imobiliários.

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

Fonte: VBI Real Estate e BRL Trust.

Os rendimentos do mês de dezembro equivalentes a R\$ 0,75 por cota serão distribuídos aos cotistas no dia 15 de janeiro.

Histórico de Distribuições por Cota (CVBI11)



Fonte: VBI Real Estate

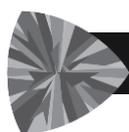
Rentabilidade

	1ª Emissão	2ª Emissão
Data de Encerramento da Oferta	28/06/2019	18/10/2019
Valor de Compra da Cota	100,00	103,32
Dividend Yield Acumulado¹	3,7%	1,3%
Valor da Cota na Bolsa em 31/12	104,50	104,50
Varição da Cota na Bolsa²	4,5%	1,1%
Rentabilidade Total (Dividendos Acumulado + Varição da Cota)	8,2%	2,5%
% Taxa DI²	301%	278%
% Taxa DI Gross-up³	354%	327%

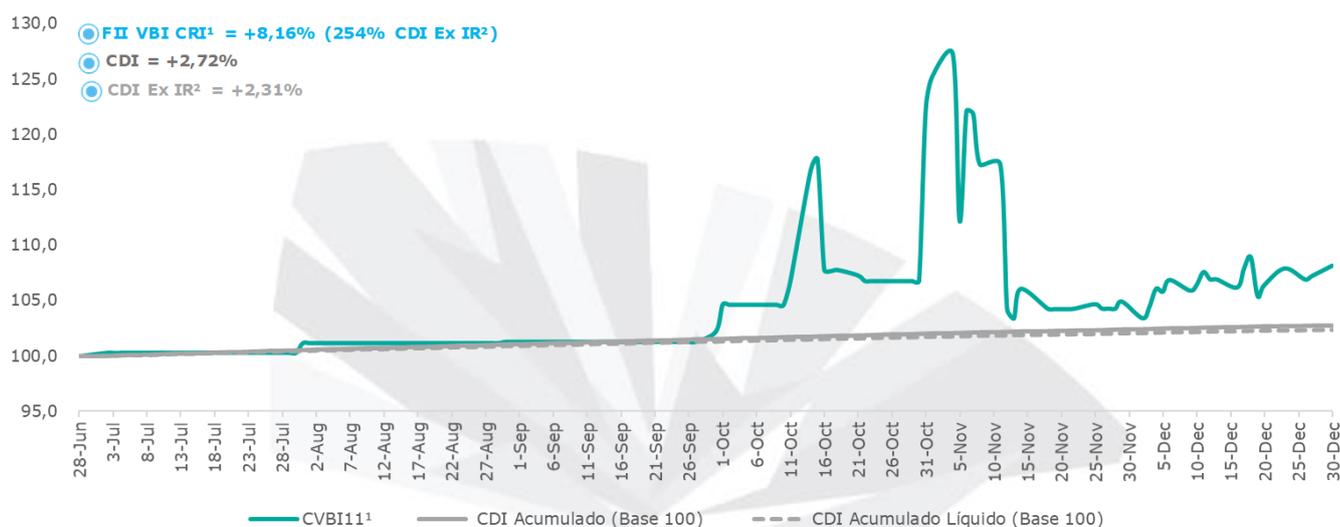
¹Considerando os dividendos acumulados desde o encerramento de cada oferta (1ª emissão:28/06/2019 e 2ª emissão:18/10/2019).

²Fonte: CETIP e Bloomberg.

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



Performance



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.

Liquidez

Em 21 de outubro de 2019, o Fundo anunciou o encerramento da 2ª Emissão de Oferta Pública de Cotas. O resultado da alocação foi de R\$ 71,4 milhões, com a inclusão de 1.147 novos cotistas. As novas cotas passaram a ser negociadas na B3, a partir do dia 13 de novembro. No mês dezembro, a liquidez média diária do Fundo foi de R\$ 436 mil.

	dez-19	2019	Desde o Início ¹
Volume Negociado (R\$ milhões)	12,6	17,2	17,2
Giro (em % do total de cotas)	7,8%	10,7%	10,7%
Valor de Mercado em 31/12/19	R\$ 162,0 milhões		
Quantidade de Cotas	1.526.841		

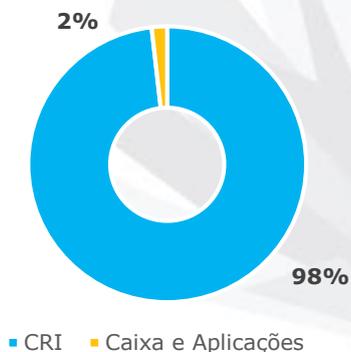
⁴Data-base: 01/10/2019, dia de início da negociação das cotas do CVBI111 na B3.

Fonte: Bloomberg

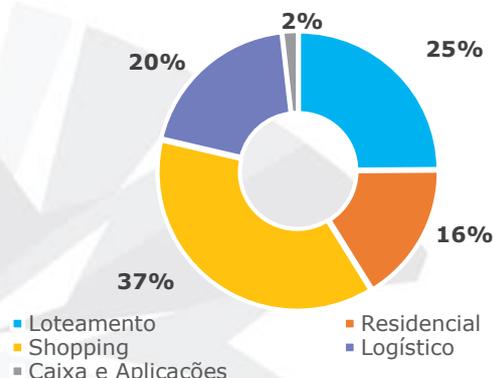


Carteira de Ativos

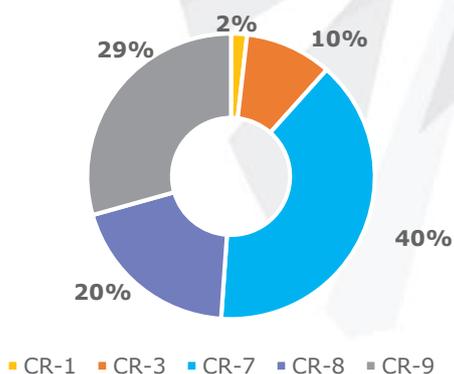
Alocação



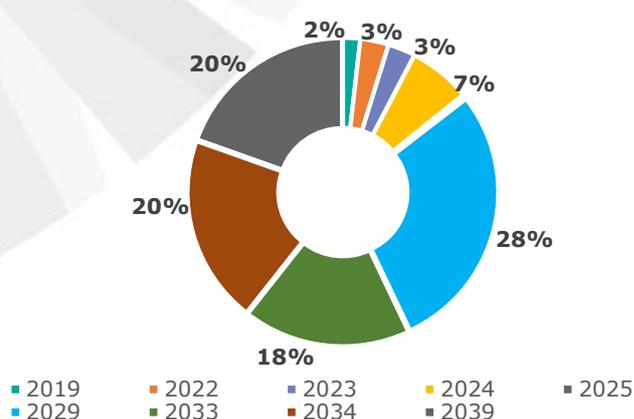
Distribuição por Segmento



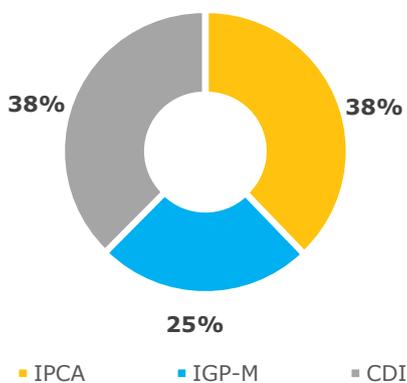
Distribuição por Rating



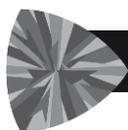
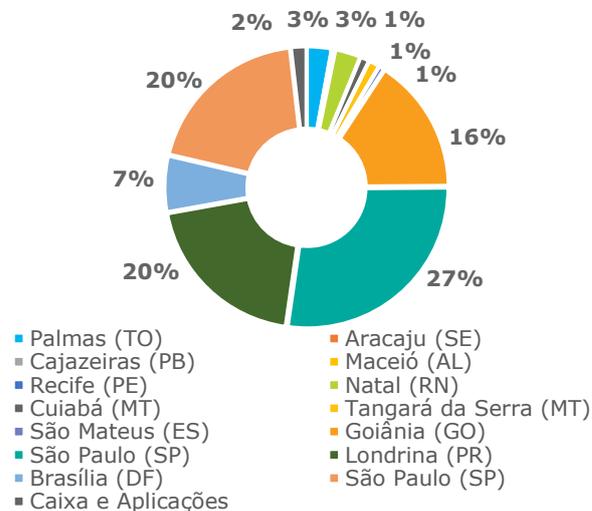
Distribuição por Vencimento



Concentração por Indexador



Concentração por Região



CRIs em Carteira

Ativo	Montante (R\$ mm)	% / PL	Segmento	Região	Emissor	Código Cetip	Taxa (a.a.)	Indexador	Duration	Vencimento	Rating
CRI Colorado	0,6	0%	Loteamento	SE, PB, AL e PE	ISEC Securitizadora S.A.	17B0048606	10,0%	IPCA	2,4 anos	20/09/2025	CR-7
CRI Tocantins	4,4	3%	Loteamento	TO	Ápice Securitizadora	18H0860172	9,5%	IGP-M	1,6 anos	24/05/2023	CR-7
CRI Ecocil	4,6	3%	Loteamento	RN	ISEC Securitizadora S.A.	14F0691837	12,9%	IGP-M	1,1 anos	05/03/2022	CR-9
CRI BRDU	4,6	3%	Loteamento	MT e ES	HABITASEC SECURITIZADORA TRUE	18L1128777	9,5%	IGP-M	3,1 anos	21/01/2029	CR-7
CRI Toscana A	7,4	5%	Loteamento	GO	SECURITIZADORA TRUE	19G0311435	8,2%	IGP-M	3,6 anos	24/07/2029	CR-7
CRI Toscana B	7,4	5%	Loteamento	GO	SECURITIZADORA TRUE	19G0311514	8,2%	IGP-M	3,6 anos	24/07/2029	CR-7
CRI Toscana C	8,0	5%	Loteamento	GO	SECURITIZADORA TRUE	19G0311543	8,2%	IGP-M	3,6 anos	24/07/2029	CR-7
CRI Toscana D	1,3	1%	Loteamento	GO	SECURITIZADORA TRUE	19G0311543	8,2%	IGP-M	3,6 anos	24/07/2029	CR-7
CRI Raposo A	6,8	4%	Shopping	SP	HABITASEC SECURITIZADORA	19G0812357	6,5%	IPCA	5,7 anos	21/07/2033	CR-7
CRI Raposo B	6,8	4%	Shopping	SP	HABITASEC SECURITIZADORA	19G0813601	6,5%	IPCA	5,7 anos	21/07/2033	CR-7
CRI Raposo C	6,8	4%	Shopping	SP	HABITASEC SECURITIZADORA	19G0820585	6,5%	IPCA	5,7 anos	21/07/2033	CR-7
CRI Raposo D	6,8	4%	Shopping	SP	HABITASEC SECURITIZADORA	19G0820586	6,5%	IPCA	5,7 anos	21/07/2033	CR-7
CRI Vitacon	15,0	10%	Residencial	SP	ISEC Securitizadora S.A.	19I0739560	2,5%	CDI	4,0 anos	18/09/2029	CR-3
CRI Catuaí A	15,3	10%	Shopping	PR	HABITASEC SECURITIZADORA	19J0713611	6,0%	IPCA	7,8 anos	26/10/2034	CR-9
CRI Catuaí B	15,3	10%	Shopping	PR	HABITASEC SECURITIZADORA	19J0713612	6,0%	IPCA	7,8 anos	26/10/2034	CR-9
CRI Tecnisa	10,0	7%	Residencial	DF	Ourininvest Securitizadora S.A.	19L0132851	2,3%	CDI	2,4 anos	18/12/2024	CR-9
CRI CLE A	15,0	10%	Logístico	SP	TRUE SECURITIZADORA	19L0811083	1,5%	CDI	7,7 anos	09/12/2039	CR-8
CRI CLE B	15,0	10%	Logístico	SP	TRUE SECURITIZADORA	19L0811248	1,5%	CDI	7,7 anos	09/12/2039	CR-8
Total	151,1	98%									

Fonte: VBI Real Estate e BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

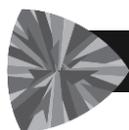
Detalhamento dos Ativos

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 da 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 Tocantins

O "CRI Tocantins" é uma securitização de 6.712 contratos provenientes da compra de lotes de 6 empreendimentos lançados entre 2009 e 2013, com mais de 95% dos lotes vendidos. Os projetos estão localizados no estado do Tocantins, sendo 4 deles em Porto Nacional (50km de Palmas) e 2 em Gurupi (250km de Palmas). Os projetos foram desenvolvidos pela Buriti (Grupo Brasil Terrenos), especializada no desenvolvimento de loteamentos na região Norte e Centro-Oeste do Brasil com mais de 100 mil lotes e 30 empreendimentos entregues.



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 4 séries (CRI Toscana A, B , C e D).

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 Tavaves. O CRI tem como garantia a alienação fiduciária de 62,5% do imóvel e cessão fiduciária dos recebíveis do Shopping Raposo. O LTV máximo da operação é de 59%. 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 LTV inicial da operação é de 70%. 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 LTV inicial da operação é de 64%. O CRI CLE foi dividido em 2 séries (CRI CLE A e B).

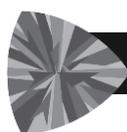


Sobre o Gestor

VBI Real Estate

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\$ 3,1 bilhões no setor imobiliário. O time da VBI conta com mais de 12 anos de atuação conjunta focada em real estate no Brasil com 50 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	Student Housing
Início das operações	2007	2012	2013	2010	2006	2019
Número de empreendimentos/transações	5	5	19	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	94.727 m ²	272.491 m ²	N/A	78.747 m ²	1.303.330 m ²	16.817 m ²
Exemplos	 FL 4440 (São Paulo - SP)	 VBI Log Extrema (Extrema - SP)	 R\$140 milhões CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 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)	 R\$62,5 milhões CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 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)	 R\$63,5 milhões CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) 2017	 Praça Nova Aracatuba (Aracatuba - SP)	 Vivace Condomínio Club (Maringá - SP)	 Uliving São Paulo (São Paulo - SP)



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) e 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 CRIs, 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.

