

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\$ 353.755.490 (em 31/05/20)

Cotas Emitidas

3.526.841

Patrimônio Líquido por Cota

R\$ 100,30

RELATÓRIO DE GESTÃO

Maio de 2020



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

Comentários da Gestão

Distribuiremos R\$ 0,50 de dividendos por cota referente ao mês de maio com pagamento no dia 16 de junho. Em relação a cota inicial de R\$ 100,00, esta distribuição representa um *dividend yield* no mês de 0,5% e de 6,0% anualizado. Em comparação com a taxa DI do mês, essa rentabilidade representou 212%.

O Fundo completou 12 meses desde o encerramento da primeira oferta em junho de 2019 com um *dividend yield* no período de 6,95% sobre a cota inicial de R\$ 100,00, o que representa uma rentabilidade de 143% da taxa DI do período. Esse resultado foi atingido mesmo após se considerar o período inicial de menor nível de alocação do Fundo.

O dividendo por cota desse mês foi reduzido em relação aos meses anteriores devido a uma rentabilidade menor da carteira causada principalmente pelo conjunto dos seguintes fatores:

(i) 43% da carteira do Fundo é composta por CRI com correção pelo IPCA, que nos últimos 2 meses registrou crescimento de 0,07% em março e queda de 0,31% em abril. O IPCA de maio variou negativamente em 0,38%, o que deverá impactar os dividendos do próximo mês. Essa situação de deflação é temporária. No acumulado do ano até 31 de maio, o IPCA variou -0,16%, mas segundo relatório Focus publicado pelo Banco Central em 08/06/20, a expectativa mediana para o IPCA em 2020 é de 1,53%. Considerando essa expectativa, chega-se em uma variação projetada para o IPCA para os meses restantes do ano de 1,69%. Dessa forma, espera-se uma reversão neste indicador, considerando que a inflação medida pelo IPCA passe a ser um fator que contribua positivamente para a rentabilidade da carteira ao longo do ano.

(ii) 28% da carteira do Fundo é composta por CRI remunerados pela variação da taxa DI. A taxa DI dos últimos

meses vem caindo, sendo de 0,34%, 0,28% e 0,24% para março, abril e maio respectivamente. Segundo o mesmo relatório Focus, a expectativa mediana para a Taxa Selic para o fim do período é de 2,25% a.a. Projetando a Taxa Selic em 2,25% a.a. de junho a dezembro, pode-se esperar um patamar médio mensal da taxa DI de 0,19%, ou seja, resultado marginalmente menor que o apresentando nos últimos 3 meses.

(iii) 18% da carteira do Fundo é composta por CRI indexados pelo IGP-M ou IGP-DI. O nível de inflação medido pelo IGP-M também diminuiu nos últimos meses, mas ainda permaneceu num patamar que contribuiu positivamente para a rentabilidade da carteira. A inflação medida pelo IGP-M nos últimos 3 meses foi de 1,24%, 0,80% e 0,28% para os meses de março, abril e maio respectivamente. Para o IGP-DI, a inflação medida nos últimos 3 meses foi de 0,84%, 0,56% e 1,07% para os meses de março, abril e maio respectivamente. Segundo o mesmo relatório Focus, a expectativa mediana para inflação medida pelo IGP-M em 2020 era de 5,21%. Considerando essa expectativa e, que o índice acumulado no ano até maio era de 2,79%, chega-se numa variação projetada para o IGP-M nos meses restantes do ano de 2,4%. 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.

No geral, considerando as expectativas de taxas para o ano de 2020 baseadas no relatório Focus publicado pelo Banco Central em 08/06/20 como premissa para projetar os indexadores dos CRI até o final do ano, teríamos uma rentabilidade média da carteira de CRI de 8% a.a. até o final de 2020. Entendemos que esse período de deflação deve ficar para trás na medida em que as atividades econômicas forem sendo retomadas, melhorando a rentabilidade da carteira dos CRI do Fundo.

Durante o mês de maio, adquirimos R\$ 10,8 milhões do CRI TRX GPA. O CRI TRX GPA é uma operação de adiantamento de recebíveis de aluguéis "atípicos" cujo locatário é o Grupo Pão de Açúcar ("GPA") e o locador é o FII TRX Real Estate II. Devido à natureza atípica do contrato de locação, caso a locatária rescinda o contrato de aluguel antecipadamente, a mesma deve pagar uma penalidade equivalente ao valor vigente dos aluguéis, multiplicado pelos meses restantes do contrato. Vale ressaltar que as vendas de supermercado, em geral, tiveram um aumento em relação ao período pré-pandemia e o GPA apresenta uma posição sólida de crédito, o que está refletido na nota de *credit rating* da emissão do CRI de AA(bra) atribuído pela Fitch Ratings. Os contratos de locação que lastreiam a operação se referem a cinco estabelecimentos comerciais onde são desenvolvidas atividades de varejo alimentício. Os estabelecimentos estão localizados em diferentes estados do país, Bahia, Mato Grosso do Sul, São Paulo e Piauí. Dos cinco imóveis, quatro possuem alienação fiduciária e, considerando o valor de avaliação destes, o *Loan-to-Value* (LTV) na emissão seria equivalente a 85%. Há ainda um fundo de reserva na conta do patrimônio separado do CRI equivalente a uma PMT (parcela mensal) e um fundo de despesas de R\$ 1 milhão. O CRI tem um prazo médio ponderado de 7 anos e a taxa de aquisição da operação foi de IPCA + 6,0% a.a., representando um spread sobre a curva da NTN-B de aproximadamente de 2,9%.



Ao final do mês de maio, 90% do patrimônio líquido do Fundo estava alocado em CRI com uma rentabilidade média ponderada de 10,4% a.a. ao longo do prazo médio de 5,4 anos e um spread médio de 4,1% a.a., conforme resumido na tabela abaixo:

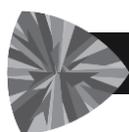
Indexador	% PL	% CRI	Taxa Média (% a.a.)	Prazo Médio (anos)
CDI+	28%	32%	CDI + 2,0%	6,1
IPCA+	43%	48%	IPCA + 7,5%	5,9
IGP-M	9%	10%	IGP-M + 9,4%	3,1
IGP-DI	9%	10%	IGP-DI + 6,2%	5,9
Total	90%	100%		5,4

Adicionalmente, 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 com uma rentabilidade média esperada para o CVBI de aproximadamente 8% a.a. (considerando apenas a média paga em dividendos), mas podendo ser maior com eventual ganho de capital no futuro. O objetivo do Fundo com os investimentos em cotas de FII é carregar essas posições por longo prazo, mas sem deixar de monitorar o mercado para janelas de saída oportunísticas.

Destacamos que a distribuição de dividendos de R\$ 0,50 por cota referente ao mês de maio reflete a postura defensiva adotada pela Gestora visando reduzir a volatilidade da distribuição de dividendos dado o cenário de incertezas para os próximos meses. Dessa forma, até o final do mês de maio, o Fundo possui um resultado acumulado não distribuído de R\$ 0,26 por cota no ano de 2020.

Lembramos que o patamar atual da distribuição de dividendos por cota não é garantia de que o Fundo continuará distribuindo o mesmo montante mensalmente. O resultado do Fundo poderá ser impactado, de forma negativa ou positiva, de acordo com a variação da taxa de juros do CDI, da inflação medida no período e a adimplência dos ativos na carteira. É importante ressaltar que de acordo com o regulamento do Fundo, a Gestora pode fazer operações de hedge para fins de proteção patrimonial.

A crise iniciada pela pandemia do COVID-19 e as medidas de distanciamento social para o controle da disseminação do vírus trarão potenciais impactos negativos para a economia e que poderá impactar a carteira do Fundo 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 em alguns casos, já representa um sinal positivo e o início da retomada das atividades. Com as reaberturas



do comércio nas cidades de Londrina e São Paulo, os dois shoppings que lastreiam os CRI da carteira do fundo se encontram reabertos. Sendo que o shopping Catuaí reabriu no final de semana do dia das mães em maio e o shopping Raposo reabriu no dia 11 de junho.

Apesar do ambiente econômico estar tomado com maior otimismo, nós nos preparamos para uma recuperação lenta e, por isso, optamos por preservar os fundos de reserva dos CRI e utilizar parte do resultado acumulado não distribuído do Fundo para compor o pagamento de dividendos quando necessário. Conforme comunicado no último relatório de gestão, foi negociado diferimento das parcelas (principal e juros) de maio e junho nos CRI de shopping, mas com a remuneração acrescida ao saldo devedor dos mesmos. A partir do mês de julho, está previsto o retorno dos recebimentos de juros e principal conforme nova curva de amortização.

Rendimentos e Resultados

Resultado do Fundo

DRE Gerencial ¹ - em Reais	mai-20	Acum. 2020 ²	Acum. 12m
Receita com CRI	1.990.605	11.893.636	15.209.223
Receita Financeira Líquida	81.599	549.562	1.765.992
Marcação a mercado	0	0	468.204
Receitas - Total	2.072.203	12.443.198	17.443.419
Despesas - Total	(344.350)	(1.147.215)	(1.839.861)
Lucro (prejuízo) líquido do período	1.727.854	11.295.982	15.603.558
Distribuição Total³	1.763.421	10.382.507	14.493.495
Distribuição CVBI11	1.763.421	9.768.039	13.788.530
Distribuição/Cota CVBI11	0,50	3,28	6,95

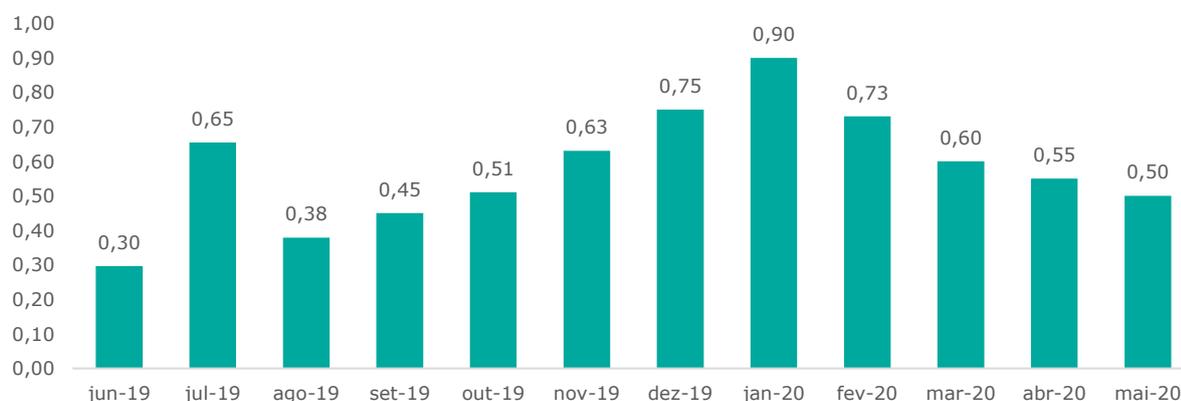
¹Demonstração do Resultado no exercício ajustado ao caixa de acordo com a metodologia de apuração de resultado de Fundos de Investimentos Imobiliários.

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

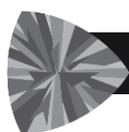
³Distribuição total inclui distribuições extraordinárias realizadas para os recibos de cotas CVBI12, CVBI13 e CVBI14.

Fonte: VBI Real Estate e BRL Trust.

Histórico de Distribuições por Cota (CVBI11)



Fonte: VBI Real Estate



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	7,0%	4,5%	2,3%
Valor da Cota na Bolsa em 31/5	87,51	87,51	87,51
Varição da Cota na Bolsa²	-12,5%	-15,3%	-14,6%
Rentabilidade Total (Dividendos Acumulado + Varição da Cota)	-5,5%	-10,8%	-12,3%
% Taxa DI²	-129%	-442%	-1004%
% Taxa DI Gross-up³	-129%	-442%	-1004%

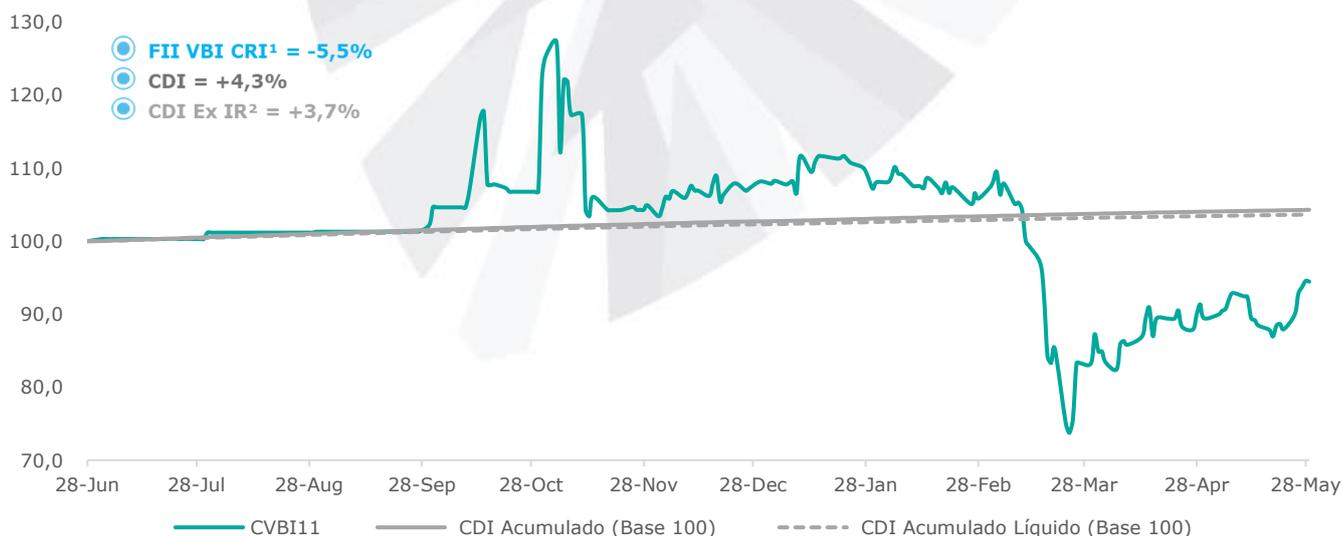
¹Considerando os dividendos acumulados desde o encerramento de cada oferta.

² Fonte: CETIP e Bloomberg.

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

Performance

Ao final de maio, o valor de mercado da cota do Fundo era de R\$ 87,51, enquanto o valor patrimonial era de R\$ 100,30. 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.



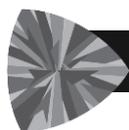
¹Rendimento Bruto Acumulado: Valor da Cota + Distribuição de Dividendos Acumulada.

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

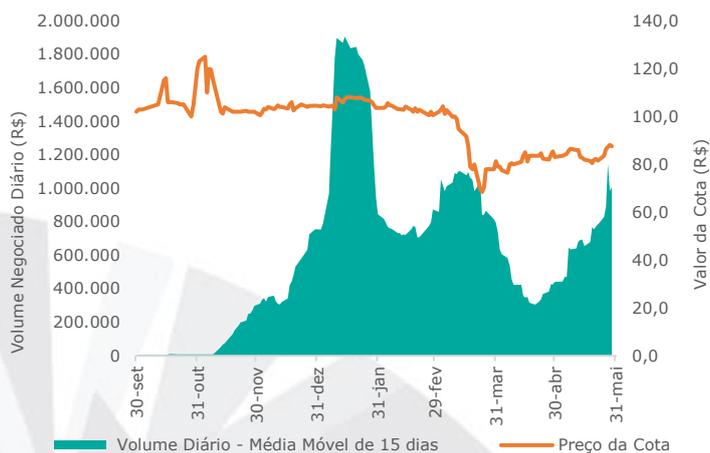
Fonte: Bloomberg e VBI Real Estate.

Liquidez¹

Durante o mês de maio, o Fundo apresentou uma liquidez média diária de R\$ 0,9 milhões. O volume negociado durante o mês de maio atingiu o montante de R\$ 19,3 milhões, o que corresponde a 6,3% do valor de mercado em 31 de maio.



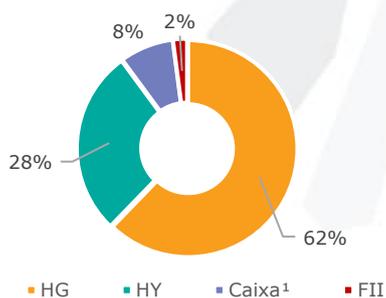
	Maio-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	19,3	93,6
Giro (em % do total de cotas)	6,3%	30,3%
Valor de Mercado em 31/5/2020	R\$ 308,6 milhões	
Quantidade de Cotas	3.526.841	



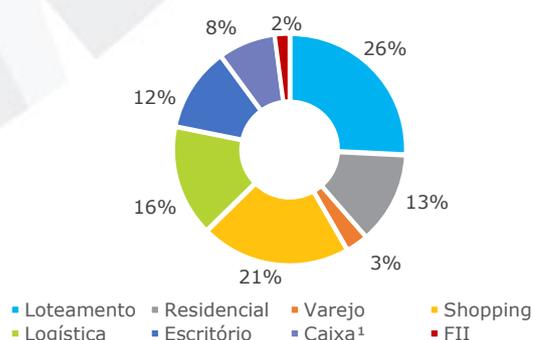
¹Data-base: 01/10/2019, dia de início da negociação das cotas do CVBI11 na B3.
Fonte: Bloomberg

Carteira de Ativos

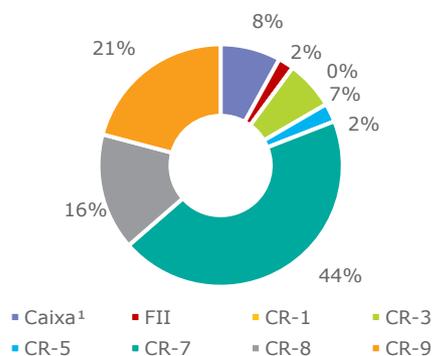
High Grade/High Yield



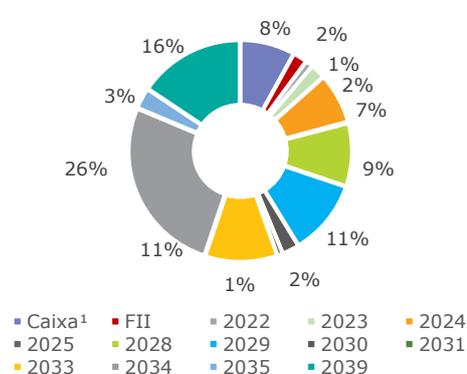
Distribuição por Segmento



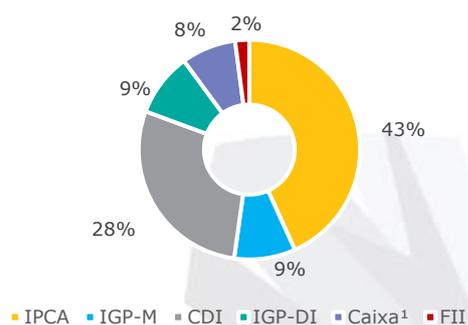
Distribuição por Rating



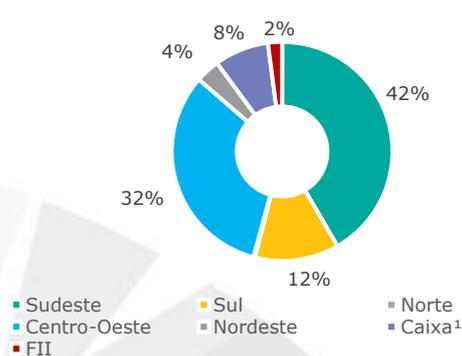
Distribuição por Vencimento



Concentração por Indexador



Concentração por Região



¹Considera caixa e equivalentes de caixa.

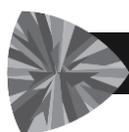
CRI em Carteira

Indexador	% PL	% CRI	Taxa Média (% a.a.)	Prazo Médio (anos)
CDI+	28%	32%	CDI + 2,0%	6,1
IPCA+	43%	48%	IPCA + 7,5%	5,9
IGP-M	9%	10%	IGP-M + 9,4%	3,1
IGP-DI	9%	10%	IGP-DI + 6,2%	5,9
Total	90%	100%		5,4

Detalhamento dos Ativos

CRI em Carteira

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Segmento	Região	Emissor	Código Cetip	Taxa (a.a.)	Indexador	Prazo Médio	Vencimento	Rating	LTV	Garantias
CRI Colorado	0,5	0%	Loteamento	SE, PB, AL e PE	Isec Securitizadora S.A.	17B0048606	10,0%	IPCA	2,2 anos	setembro-25	CR-7	35%	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 Tocantins	0,8	0%	Loteamento	TO	Ápice Securitizadora	18H0860172	10,0%	IGP-M	1,5 anos	maio-23	CR-7	3%	Cessão de recebíveis de 100% dos contratos de compra e venda, AF das cotas da SPE, aval dos sócios e fundo de reserva.
CRI Ecocil	3,9	1%	Loteamento	RN	Isec Securitizadora S.A.	14F0691837	12,9%	IGP-M	0,8 anos	março-22	CR-9	48%	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%	Loteamento	MT e ES	Habitasec Securitizadora S.A.	18L1128777	10,0%	IGP-M	3,3 anos	janeiro-29	CR-7	41%	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	6,9	2%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311435	8,7%	IGP-M	3,5 anos	julho-29	CR-7	63%	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	6,9	2%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311514	8,7%	IGP-M	3,5 anos	julho-29	CR-7	63%	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	8,7	2%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311543	8,7%	IGP-M	3,5 anos	julho-29	CR-7	63%	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	9,3	3%	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	9,3	3%	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	9,3	3%	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	9,3	3%	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	12,3	3%	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 Catuai A	18,3	5%	Shopping	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	19J0713611	6,2%	IPCA	8,3 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 Catuai B	18,3	5%	Shopping	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	19J0713612	6,2%	IPCA	8,3 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	26,2	7%	Residencial	DF	Ourinvest Securitizadora S.A.	19L0132851	2,3%	CDI	2,4 anos	dezembro-24	CR-9	60%	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	8%	Logística	SP	True Securitizadora S.A.	19L0811083	1,5%	CDI	8,9 anos	dezembro-39	CR-8	65%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos aluguéis.
CRI CLE B	27,6	8%	Logística	SP	True Securitizadora S.A.	19L0811248	1,5%	CDI	8,9 anos	dezembro-39	CR-8	65%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos aluguéis.
CRI MDX	32,8	9%	Escritório	RJ	True Securitizadora S.A.	20C0866855	6,2%	IGP-DI	3,6 anos	março-28	CR-7	45%	AF das cotas do fundo proprietário do imóvel, cessão dos créditos imobiliários dos aluguéis do empreendimento, cobrança do cedente, fundo de reserva e fundo de despesas.
CRI Figueiras do Parque	32,3	9%	Loteamento	MT	Isec Securitizadora S.A.	20A0952498	9,5%	IPCA	4,7 anos	fevereiro-34	CR-7	61%	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	23,8	7%	Loteamento	MT, SP, GO	Isec Securitizadora S.A.	20A0964303	9,0%	IPCA	3,7 anos	fevereiro-34	CR-7	59%	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	1%	Loteamento	MT, SP, GO	Isec Securitizadora S.A.	20A0964304	12,0%	IPCA	3,6 anos	fevereiro-31	CR-7	59%	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%	Residencial	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	20B0797175	5,0%	CDI	2,3 anos	agosto-23	CR-9	74%	AF das unidades em estoque, AF das cotas da SPE, fundo de juros e fundos de reserva.
CRI BMA A	5,0	1%	Escritório	RJ	True Securitizadora S.A.	20C0903599	6,5%	IPCA	4,6 anos	março-30	CR-5	49%	AF do imóvel, cobrança do cedente, fundo de despesas e fundo de reserva.
CRI BMA B	3,8	1%	Escritório	RJ	True Securitizadora S.A.	20C0908279	6,5%	IPCA	4,7 anos	março-30	CR-5	49%	AF do imóvel, cobrança do cedente, fundo de despesas e fundo de reserva.
CRI TRX GPA	10,8	3%	Varejo	SP, BA, MS, PI	Barigui Securitizadora S.A.	20E0031084	6,0%	IPCA	6,9 anos	10/05/2035	CR-3	85%	AF dos imóveis e das SPEs, cessão dos recebíveis futuros, fiança cruzada, fundo de reservas e fundo de despesas.
Total	318,2	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 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 Burity (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 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

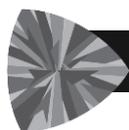
O "CRI Vitacon" é uma securitização de recebíveis de cinco empreendimentos da incorporadora na cidade de São Paulo. Dos cinco empreendimentos, três são ativos para a renda, dois deles já performados e um em construção, e dois ativos são incorporações residenciais em construção (entrega prevista para 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

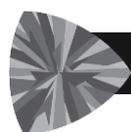
O "CRI Spot" é uma operação de financiamento do estoque do empreendimento residencial "Spot Centro Residence". Localizado na cidade de Londrina no Paraná, o empreendimento foi desenvolvido pela Graúna Construções, empresa com mais de 19 anos de atuação com foco na região Sul do país. O projeto possui 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



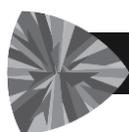
inquilinos, o escritório de advocacia Barbosa Müssnich Aragão (BMA) e a Casa de Saúde São José, uma operadora de exames de imagem.

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	0,9	0%	Recebíveis	Kinea High Yield CRI - FII
KNIP11	1,1	0%	Recebíveis	Kinea Índices de Preços - FII
MCCI11	2,9	1%	Recebíveis	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
RBRR11	2,4	1%	Recebíveis	RBR Rendimento High Grade
	7,3	2%		

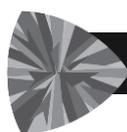


Sobre o Gestor

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
ABI/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)	 Living 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)	 Living 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;

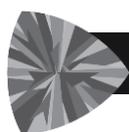
Para o Fundo VBI CRI o portfólio será construído de acordo com as seguintes premissas:

- 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.

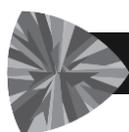
O relatório tem como base dois módulos de *scorecards* independentes que avaliam (i) a nota de risco inerente à securitização imobiliária e (ii) e a nota de risco corporativo. Em ambos, as notas de crédito podem variar de CR-1 a CR-15, sendo CR-1 o de menor risco e CR-15 o de maior risco.



- (i) **Módulo Securitização Imobiliária:** Em operações de 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.

