

## 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\$ 353.738.778 (em 30/04/20)

#### Cotas Emitidas

3.526.841

#### Patrimônio Líquido por Cota

R\$ 100,30

# RELATÓRIO DE GESTÃO

Abril de 2020



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

## Comentários da Gestão

Distribuímos R\$ 0,55 de dividendos por cota referente ao mês de abril. Esta distribuição representa um *dividend yield* anualizado de 6,6% em relação a cota inicial de R\$ 100,00.

Ao final do mês de abril, 88% do patrimônio líquido do Fundo estava alocado em CRI a uma rentabilidade média ponderada de 10,3% a.a., com prazo médio de 5 anos e um spread médio de 3,8% a.a.

Adicionalmente, 2% do patrimônio líquido do Fundo estava alocado em cotas de FII que têm como política investir preponderantemente em CRI. Essas cotas de FII foram adquiridas no mercado com desconto em relação ao seu respectivo patrimônio líquido com uma rentabilidade média esperada entre 8 e 8,5% 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\$ 0,55 por cota referente ao mês de abril 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 abril, o Fundo possui um resultado acumulado não distribuído de R\$ 0,27 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

### Atendimento aos Investidores



ri@vbirealestate.com



+55 11 2344-2525



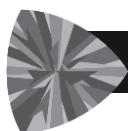
positiva, de acordo com a variação da taxa de juros do CDI, da inflação medida no período e a adimplência dos ativos na carteira. É importante ressaltar que de acordo com o regulamento do Fundo, a Gestora pode fazer operações de hedge para fins de proteção patrimonial.

Vale ressaltar que 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 com isso, a carteira do Fundo poderá ser impactada no curto prazo. Nossa visão permanece, o momento é crítico e com várias incertezas para a economia e para o mercado imobiliário, contudo ressaltamos que o 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.

Durante o mês de abril recebemos os pagamentos de juros de todos os CRI em carteira, inclusive dos CRI com exposição no segmento de shoppings. No entanto, lembramos que os shoppings que lastreiam os CRI, Shopping Raposo e o Shopping Catuaí Londrina, foram ambos fechados durante o mês de março. Até a data deste relatório, o Shopping Raposo ainda permanece fechado, no entanto, o Shopping Catuaí Londrina reabriu parcialmente e com horário reduzido a partir do dia das mães no início de maio. Dado o contexto da crise, o CRI Catuaí (A e B) teve sua curva de amortização alterada de forma que os pagamentos de juros e principal referentes às parcelas de maio e junho serão diferidas, sendo que os juros do período serão incorporados ao saldo do CRI. O devedor do CRI Raposo (A, B, C e D) também apresentou uma proposta parecida e no momento seguimos com uma negociação similar à do Shopping Catuaí, ou seja, as parcelas do CRI dos meses de maio e junho deverão ser diferidas com respectivos juros incorporados ao saldo do CRI. Em relação ao CRI Raposo a proposta ainda está pendente de aprovação em assembleia programada para o mês de Junho. Os CRI ainda contam com alienação fiduciária dos shoppings correspondendo a um nível de LTV de 60% para os CRI Raposo A, B, C e D, e de 72% para os CRI Catuaí A e B, além de contarem com aval dos sócios da empresa devedora, o que permite absorver eventuais impactos que podem afetar o valor das garantias e/ou diferimentos nos pagamentos.

Seguiremos monitorando nossos ativos e o mercado, mantendo constante diálogo com as empresas devido a imprevisibilidade da extensão do período de isolamento social. Reafirmamos aqui nosso compromisso de comunicar os cotistas mediante qualquer alteração no quadro que estamos apresentando neste relatório.

Adicionalmente, no dia 13 de maio enviamos aos cotistas o edital de convocação da primeira Assembleia Geral Extraordinária do VBI CRI em 2020. A assembleia geral extraordinária será realizada no dia 28 de maio de 2020 de forma não presencial e por meio de consulta formal. A assembleia visa deliberar sobre a aquisição, pelo Fundo, no mercado primário e secundário de CRI, cujo cedente é um FII administrado pela BRL Trust (administradora do Fundo); a AGE visa deliberar também sobre a aquisição pelo Fundo de cotas de fundos de investimento imobiliário também administrados pela BRL Trust. A pauta requer aprovação dos cotistas que representem no mínimo 25% das cotas emitidas pelo Fundo, e por isso,



ressaltamos a importância da manifestação de voto por todos cotistas. Caso tenha dúvidas em como realizar a sua manifestação de voto, contate a equipe de RI [clikando aqui](#).

## Rendimentos e Resultados

DRE Gerencial <sup>1</sup> - em Reais	abr-20	Acum. 2020 <sup>2</sup>	Acum. 12m	Desde o Início <sup>2</sup>
Receita com CRI	2.384.153	9.903.033	13.350.038	13.471.071
Receita Financeira Líquida	33.054	467.964	1.703.181	1.720.407
Marcação a mercado	0	0	468.204	468.204
<b>Receitas - Total</b>	<b>2.417.207</b>	<b>10.370.997</b>	<b>15.521.423</b>	<b>15.659.682</b>
<b>Despesas - Total</b>	<b>(322.632)</b>	<b>(802.866)</b>	<b>(1.500.933)</b>	<b>(1.508.005)</b>
<b>Lucro (prejuízo) líquido do período</b>	<b>2.094.575</b>	<b>9.568.131</b>	<b>14.020.490</b>	<b>14.151.678</b>
<b>Distribuição Total<sup>3</sup></b>	<b>1.939.763</b>	<b>8.619.087</b>	<b>12.871.333</b>	<b>12.992.247</b>
Distribuição CVBI11	1.939.763	8.004.619	12.166.368	12.287.282
<b>Distribuição/Cota CVBI11</b>	<b>0,55</b>	<b>2,78</b>	<b>7,57</b>	<b>8,53</b>

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

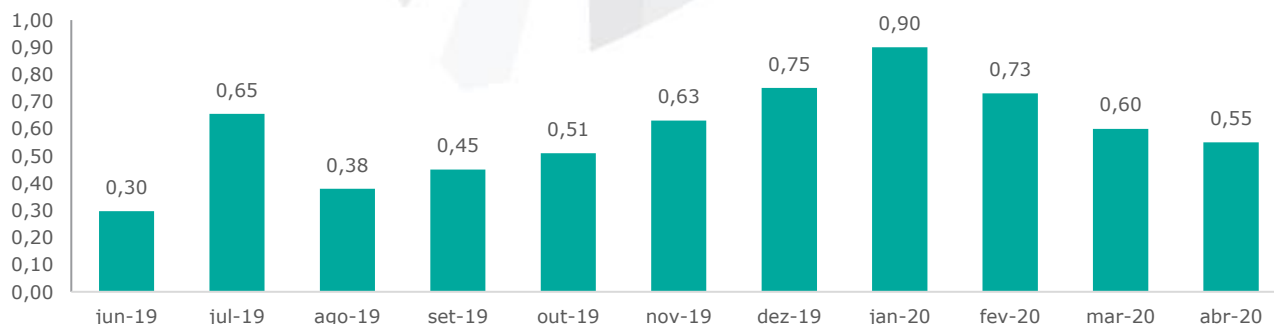
<sup>2</sup>Desde 28/06/2019 - Data de encerramento da 1ª oferta de cotas CVM 476 do Fundo.

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

Fonte: VBI Real Estate e BRL Trust.

Os rendimentos do mês de abril equivalentes a R\$ 0,55 por cota foram distribuídos aos cotistas no dia 18 de maio.

### Histórico de Distribuições por Cota (CVBI11)



Fonte: VBI Real Estate

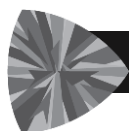
### Rentabilidade

	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
<b>Dividend Yield Acumulado<sup>1</sup></b>	<b>6,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,8%</b>
Valor da Cota na Bolsa em 30/4	83,00	83,00	83,00
<b>Varição da Cota na Bolsa<sup>2</sup></b>	<b>-17,0%</b>	<b>-19,7%</b>	<b>-19,0%</b>
<b>Rentabilidade Total (Dividendos Acumulado + Varição da Cota)</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-15,6%</b>	<b>-17,2%</b>
<b>% Taxa DI<sup>2</sup></b>	<b>-260%</b>	<b>-710%</b>	<b>-1740%</b>
<b>% Taxa DI Gross-up<sup>3</sup></b>	<b>-306%</b>	<b>-836%</b>	<b>-2047%</b>

<sup>1</sup>Considerando os dividendos acumulados desde o encerramento de cada oferta.

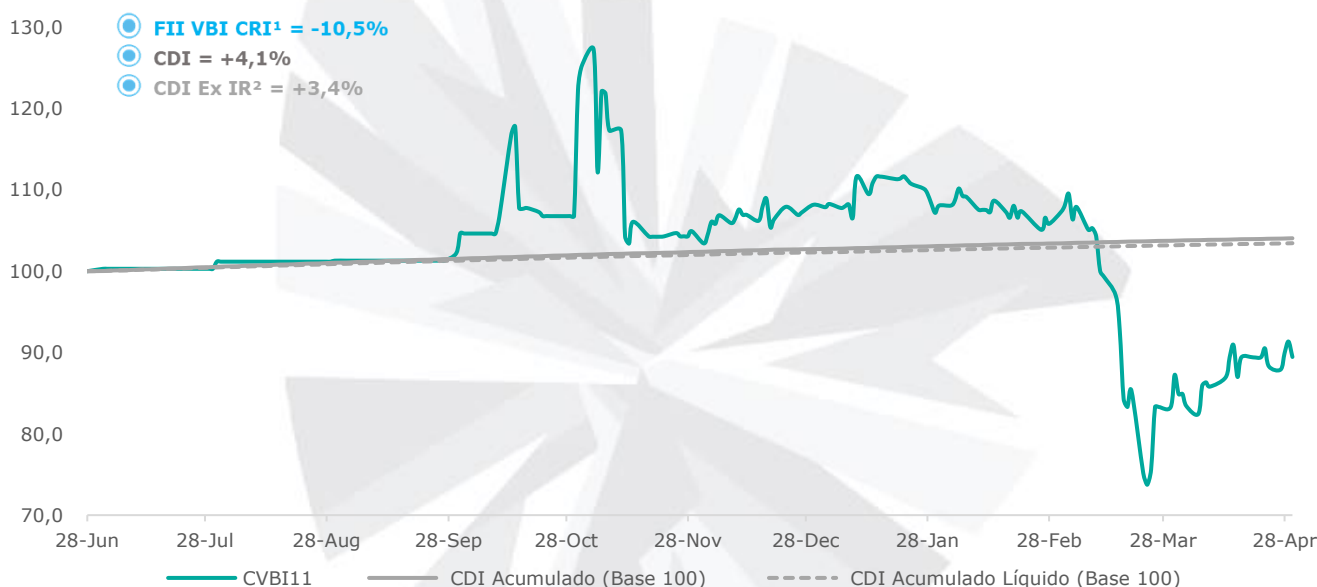
<sup>2</sup>Fonte: CETIP e Bloomberg.

<sup>3</sup>Considerando alíquota de 15% de imposto sobre o DI.



## Performance

Ao final de abril, o valor de mercado da cota do Fundo era de R\$ 83,00, 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.



<sup>1</sup>Rendimento Bruto Acumulado: Valor da Cota + Distribuição de Dividendos Acumulada.

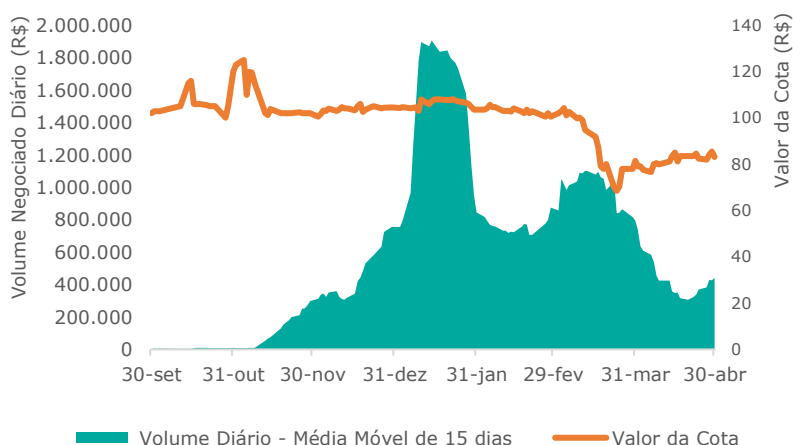
<sup>2</sup>CDI com alíquota de imposto de renda de 15%.

Fonte: Bloomberg e VBI Real Estate.

## Liquidez

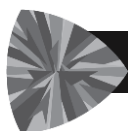
Durante o mês de abril, o Fundo apresentou uma liquidez média diária de R\$ 0,4 milhões. O volume negociado durante o mês de abril atingiu o montante de R\$ 7,7 milhões, o que corresponde a 2,6% do valor de mercado em 30 de abril.

	Abr-20	2020
Volume Negociado (R\$ milhões)	7,7	74,3
Giro (em % do total de cotas)	2,6%	25,4%
Valor de Mercado em 30/4/2020	R\$ 292,7 milhões	
Quantidade de Cotas	3.526.841	



<sup>4</sup>Data-base: 01/10/2019, dia de início da negociação das cotas do CVBI11 na B3.

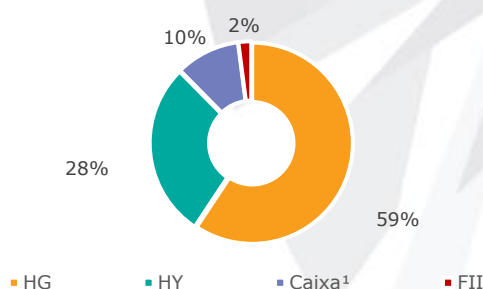
Fonte: Bloomberg



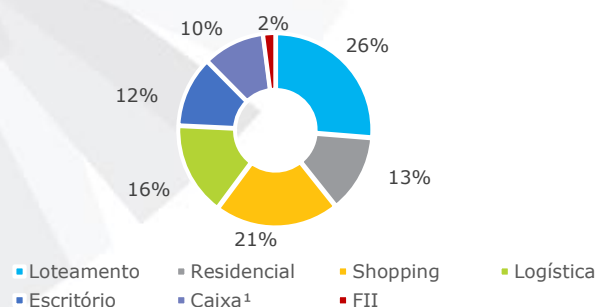
## Carteira de Ativos

Ao final do mês de abril, 88% do patrimônio líquido do Fundo estava alocado em 24 CRI a uma rentabilidade média ponderada de 10,3% a.a., com prazo médio de 5 anos e um spread médio de 3,8% a.a. Adicionalmente, 2% do patrimônio líquido do Fundo estava alocado em cotas de FII que têm como política investir preponderantemente em CRI. Essas cotas de FII foram adquiridas no mercado com desconto em relação ao seu respectivo patrimônio líquido com uma rentabilidade média esperada entre 8 e 8,5% 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.

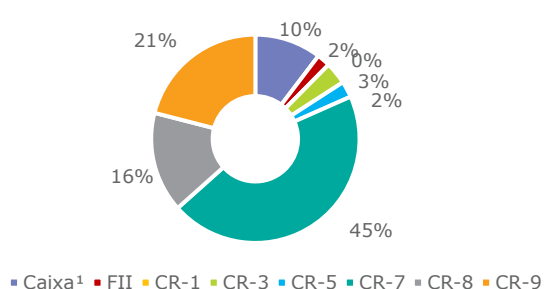
### High Grade/High Yield



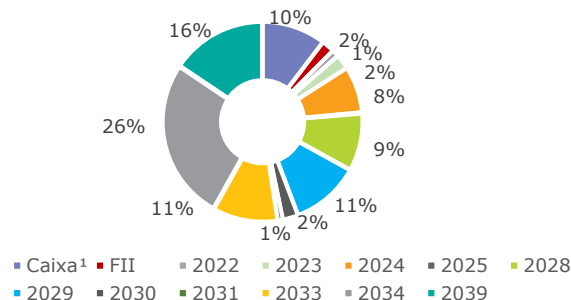
### Distribuição por Segmento



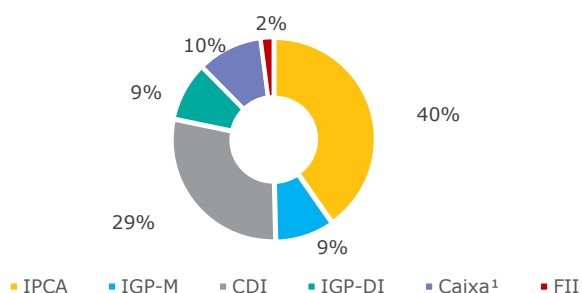
### Distribuição por Rating



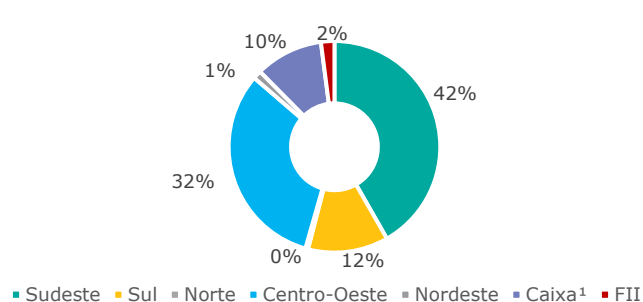
### Distribuição por Vencimento



### Concentração por Indexador



### Concentração por Região



¹Considera caixa e equivalentes de caixa.



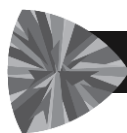
## CRI em Carteira

Indexador	% PL	% CRI	Taxa Média (% a.a.)	Prazo Médio (anos)
CDI+	29%	33%	CDI + 2,0%	5,4
IPCA+	40%	46%	IPCA + 7,7%	5,5
IGP-M	9%	11%	IGP-M + 9,4%	2,4
IGP-DI	9%	11%	IGP-DI + 6,2%	5,5
<b>Total</b>	<b>88%</b>	<b>100%</b>		<b>5,0</b>

## Detalhamento dos Ativos

### CRI em Carteira

Ativo	Montante (R\$ mm)	%/PL	Segmento	Região	Emissor	Código Cotip	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	2,3 anos	setembro-25	CR-7	36%	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	1,4	0%	Loteamento	TO	Ápice Securitizadora	18H0860172	10,0%	IGP-M	1,5 anos	maio-23	CR-7	5%	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	4,0	1%	Loteamento	RN	Isec Securitizadora S.A.	14F0691837	12,9%	IGP-M	0,9 anos	março-22	CR-9	50%	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	3,2 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	7,0	2%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311435	8,7%	IGP-M	2,6 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	7,0	2%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311514	8,7%	IGP-M	2,6 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	8,9	3%	Loteamento	GO	True Securitizadora S.A.	19G0311543	8,7%	IGP-M	2,6 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	5,7 anos	julho-33	CR-7	60%	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	5,7 anos	julho-33	CR-7	60%	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	5,7 anos	julho-33	CR-7	60%	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	5,7 anos	julho-33	CR-7	60%	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	3,8 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	18,2	5%	Shopping	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	19J0713611	6,2%	IPCA	7,5 anos	outubro-34	CR-9	72%	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	18,2	5%	Shopping	PR	Habitasec Securitizadora S.A.	19J0713612	6,2%	IPCA	7,5 anos	outubro-34	CR-9	72%	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	26,7	8%	Residencial	DF	Ourinvest Securitizadora S.A.	19L0132851	2,3%	CDI	2,3 anos	dezembro-24	CR-9	48%	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	7,7 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	7,7 anos	dezembro-39	CR-8	65%	AF do imóvel, cessão fiduciária dos aluguéis.
CRI MDX	33,1	9%	Escritório	RJ	True Securitizadora S.A.	20C0866855	6,2%	IGP-DI	3,7 anos	março-28	CR-7	42%	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	32,6	9%	Loteamento	MT	Isec Securitizadora S.A.	20A0952498	9,5%	IPCA	4,8 anos	fevereiro-34	CR-7	62%	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	24,0	7%	Loteamento	MT, SP, GO	Isec Securitizadora S.A.	20A0964303	9,0%	IPCA	3,8 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	2,9	1%	Loteamento	MT, SP, GO	Isec Securitizadora S.A.	20A0964304	12,0%	IPCA	3,5 anos	fevereiro-31	CR-7	60%	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	2,2 anos	agosto-23	CR-9	65%	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	4,9 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	4,9 anos	março-30	CR-5	49%	AF do imóvel, cobrança do cedente, fundo de despesas e fundo de reserva.
<b>Total</b>	<b>317,1</b>	<b>88%</b>											



## 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 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 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 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>, dos quais 65.043 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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.

## 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	3,0	1%	Recebíveis	FII Mauá Capital Recebíveis Imobiliários
RBRR11	2,3	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	Student Housing
<b>Início das operações</b>	2007	2012	2013	2010	2006	2019
<b>Número de empreendimentos/transações</b>	5	7	21	3	23	3
<b>Localização</b>	SP, RJ	SP, RJ, MG	SP, PA, RN, TO, ES, BA, GO, TO	SP, RS	SP, RJ, PR, RN, MT, ES, BA	SP, RJ
<b>ABL/Área privativa</b>	94.727 m <sup>2</sup>	503.569 m <sup>2</sup>	N/A	78.747 m <sup>2</sup>	1.303.330 m <sup>2</sup>	16.817 m <sup>2</sup>
<b>Capital investido/estruturado</b>	R\$ 556 milhões	R\$ 847 milhões	R\$1,2 bilhões	R\$ 309 milhões	R\$ 474 milhões	R\$ 135 milhões

Exemplos			 <b>R\$140 milhões</b> CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) <b>2016</b>			
			 <b>R\$62,5 milhões</b> CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) <b>2016</b>			
			 <b>R\$65,4 milhões</b> CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários) <b>2017</b>			



## Gestão de Risco

### Processo de Investimento

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

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
<b>Educação e Saúde</b>	<b>Comercial I</b>	Aluguel atípico p/ empresas de saúde e educação	60%	40%
<b>Corporativo</b>	<b>Comercial II</b>	Ativos de logística e escritório	70%	30%
<b>Varejo</b>	<b>Comercial III</b>	Shopping centers, big box e comércio em geral	85%	15%
<b>Residencial</b>	<b>Residencial</b>	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.*

