



data da ação de rating

04 de fevereiro de 2022

vigência do rating

Abril de 2022

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR Rating Prestação de Serviços Ltda.

contato: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090

Telefone: +55 21 2233.0350

www.srrating.com.br

rating de monitoramento de operação estruturada*

Fortesec Securitizadora

527ª à 534ª série da 1ª emissão de CRI | lastro Lagoa Quente

Séries 527, 529, 531, e 533 (sênior)

nota global (CRI Séries Seniores): **B+^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brBBB (o.e.)**

Séries 528, 530, 532, e 534 (subordinada)

nota global (CRI Séries Subordinadas): **B-^{SR} (o.e.)**

equivalência "br": **brBB- (o.e.)**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas das séries 527, 529, 531, e 533 da 1ª emissão de CRI da Fortesec, denotando risco alto e, no âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é fraca e a vulnerabilidade é alta, por fatores internos ou do macroambiente. Foram atribuídas também as notas das séries subordinadas 528, 530, 532, e 534 da 1ª emissão de CRI da Fortesec, denotando risco alto e, no âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é fraca e a vulnerabilidade é alta, por fatores internos ou do macroambiente.

Os principais fatores de risco a serem considerados nas atuais classificações de risco decorrem da estrutura da operação de CRI lastreada em CCI's representativas de direitos creditórios do Jardins da Lagoa Condo-Resort, empreendimento imobiliário de tipologia multipropriedade desenvolvido pela SPE Lagoa Quente Empreendimentos. A obra, que é faseada, ainda está com uma pequena parcela de lotes em construção, o que traz à operação uma conotação de risco de construção e capacidade operacional. Ademais, a operação se expõe a outros diversos riscos decorrentes da carteira de mutuários já existente, atrelado na capacidade de pagamento dos mutuários, e na capacidade de *performance* que recai na viabilidade das vendas dos estoques bastante volumosos. A carteira enfrenta riscos de inadimplência, atrasos e distratos, o que pode ocasionar na perda



de parte do fluxo de recebíveis e, para além, uma nova originação de crédito se faz necessária 6 meses após a emissão sobretudo para suportar tranches adicionais da emissão. Destaca-se também o acentuado risco macroeconômico, dado ao longo prazo da operação e mais notadamente o risco do setor imobiliário, especialmente em contexto ainda adverso. A estrutura da operação conta ainda com garantias e mitigadores, tais como cessão fiduciária presente e futura, alienação fiduciária das quotas, fundos de reserva e obras, fiança dos sócios, razão de garantia mensal e do saldo devedor mínima de 120%.

Torna-se relevante também o risco de crédito dos compradores, responsáveis pelo fluxo de recebíveis que irá fazer frente aos pagamentos do CRI, ainda que os riscos de crédito a elas associados não tenham sido formalmente avaliados pela SR Rating, tendo como base unicamente o comportamento estatístico da carteira de recebíveis, dada a pulverização natural.

A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários | A Forte Securitizadora S.A. emitiu em abril de 2021, oito séries de CRI, nos quais contam com subordinação entre as séries, de tal forma que os CRI das 527ª, 529ª, 531ª, e 533ª séries formam os CRI Seniores, e os CRI das 528ª, 530ª, 532ª, e 534ª séries formam os CRI Subordinados. O valor total da emissão é de R\$ 13 milhões, porém dividida em quatro tranches:

- (1ª tranche) **R\$ 4 milhões** pago em até 10 dias úteis da implementação das condições precedentes e da verificação do atendimento das razões de garantia;
- (2ª tranche) **R\$ 1,75 milhão** serão pagos após a integralização dos CRI correspondentes;
- (3ª tranche) **R\$ 2,6 milhões** serão pagos após a integralização dos CRI correspondentes;
- (4ª tranche) **R\$ 4,65 milhões** será pago após a integralização dos CRI correspondentes;

Cada tranche abrangerá uma série sênior e uma subordinada, dos quais 60% de seu valor será composto da série sênior e o restante da série subordinada. O prazo total da operação é de 80 meses, sendo: 80 meses para as séries 527 e 528; 75 meses para as séries 529 e 530; 68 meses para as séries 531 e 532; e 56 meses para as séries 533 e 534. As séries sênior terão remuneração de IGP-M + 10,47% a.a., enquanto para as séries subordinadas IGP-M + 16% a.a., em pagamentos mensais. No momento da emissão do presente relatório, quatro das oito séries haviam sido integralmente subscritas, com saldo devedor total de R\$ 5,8 milhões, sendo R\$ 3,45 milhões das séries seniores e R\$ 2,3 milhões das séries subordinadas.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, a emissão conta com algumas garantias: (i) Cessão Fiduciária; (ii) Promessa de cessão fiduciária; (iii) Alienação Fiduciária de Quotas; (iv) Fiança; (v) Fundo de reserva; (vi) Fundo de obras.

No cotejo às margens de garantias, destaca-se: razão de garantia do fluxo mensal, em que os direitos creditórios devem ser equivalentes a, pelo menos, 120% das obrigações garantidas; e razão de garantia do saldo devedor, em que o saldo devedor da totalidade dos créditos imobiliários corresponda a, pelo menos, 120% o saldo devedor do CRI.

A emissão, portanto, é lastreada em Cédulas de Créditos Imobiliários, e representativas de direitos creditórios da Lagoa Quente. Portanto, o CRI passa a contar com cobertura de recebíveis oriundos de contratos existentes e futuros de compra e venda dos lotes do empreendimento. Os créditos imobiliários representados pela CCI serão vinculados pela instituição custodiante aos CRI até o vencimento e resgate destes.

A operação conta com intervenientes de experiência em suas respectivas atividades, sendo a Forte Securitizadora S.A. a emissora dos CRI's e a Simplific Pavanarini Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. o agente fiduciário e custodiante da operação. Com o intuito de diminuir os riscos de crédito da carteira, a Conveste Audfiles Serviços Financeiros foi contratada como *servicer* para prestar serviço de monitoramento e

acompanhamento da cobrança da carteira de créditos e será responsável pela preparação de relatórios. Ressalta-se que apesar da reputação de mercado de tais agentes, estes não são formalmente avaliados pela SR Rating quanto à sua qualidade e experiência profissional.

SWOT de riscos | no presente *rating* da operação estruturada são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:



Informações relevantes para a operação | este **relatório de rating inicial da operação iniciada em abril de 2021** considerou as seguintes informações atualizadas:

Valor total da emissão: R\$ 13 milhões (abrangendo as 4 tranches)

Saldo devedor atual da emissão: R\$ 5,7 milhões (1ª a 3ª tranche)

Prazo remanescente: 75 meses

Indexador e remuneração: séries seniores: IGP-M + 10,47% a.a. | séries subordinadas: IGP-M + 16% a.a.

Fundo de reserva: R\$ 400.117,49

Fundo de obra: R\$ 338.147,47

Garantias: (i) Cessão Fiduciária; (ii) Promessa de cessão fiduciária; (iii) Alienação Fiduciária de Quotas; (iv) Fiança; (v) Fundo de reserva; (vi) Fundo de obras.

Razão de garantia do saldo devedor: 239% – razão de garantia mínima deve ser de 120%

Razão de garantia dos direitos creditórios: 202% (considerando apenas a 1ª e 2ª tranche) – razão de garantia mínima deve ser de 120%.

A carteira de recebíveis | O empreendimento Jardins da Lagoa Condo-Resort, de tipologia hoteleira “multipropriedade”, foi lançado em 2010, com a finalização da 1ª etapa em pleno funcionamento, entregando 88 casas.

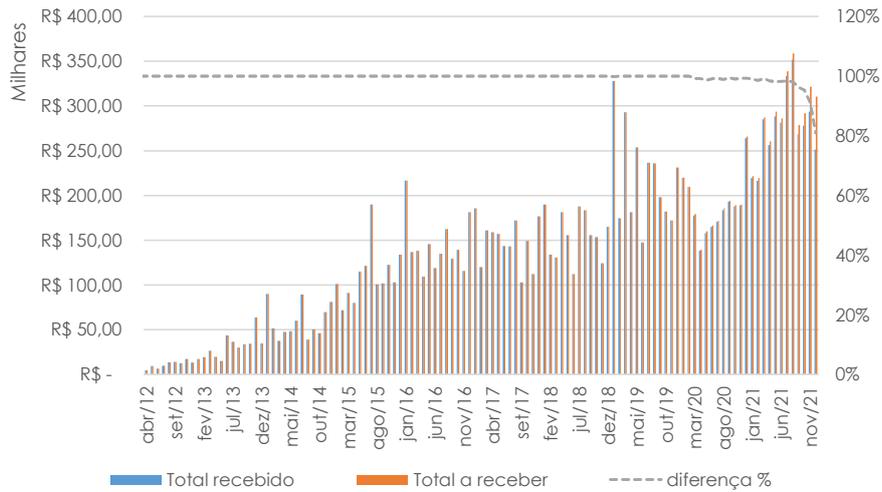
As casas serão comercializadas pelo regime de cotas imobiliárias, divididas em 1.983 unidades, das quais 580 frações estão ativas, 118 quitadas e 1.285 disponíveis em estoque. As frações imobiliárias garantem aos compradores um período específico no ano para gozar do imóvel, compartilhando com outros coproprietários a mesma unidade imobiliária, de forma que os direitos de uso da propriedade são divididos entre os demais adquirentes. O preço de venda estimado de cada fração será de R\$ 44,6 mil, com um público-alvo de pessoas cujo perfil médio apontam para acima de 50 anos e de classe média. Com o habitual prazo de crédito bastante prolongado, o empreendimento condiz com a renda mensal média do público-alvo. No relatório de vistoria e medição de obra foi declarado um bom padrão de qualidade nas obras executadas, até o final de dezembro de 2021, 98,5% das obras estavam concluídas.

Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em CCI's representativas de uma carteira de recebíveis presente e futura, realizada através de contratos de compra e venda de unidade imobiliária. O empreendimento Lagoa Quente já possui um fluxo de recebíveis, porém apresenta 1.286 frações em estoque. Levando em conta que a carteira de recebíveis contempla 580 contratos, os estoques beiram o dobro desse número, portanto, o risco de *performance* se faz presente, pois tal risco recai na viabilidade das vendas e conseqüente originação da carteira de recebíveis. A carteira atual conta com um total de R\$ 17 milhões, sendo destes, R\$ 16 milhões considerados elegíveis e o restante inelegível. A inadimplência no mês foi de 39,4%, porém, apresenta inadimplência histórica de 2,8%.

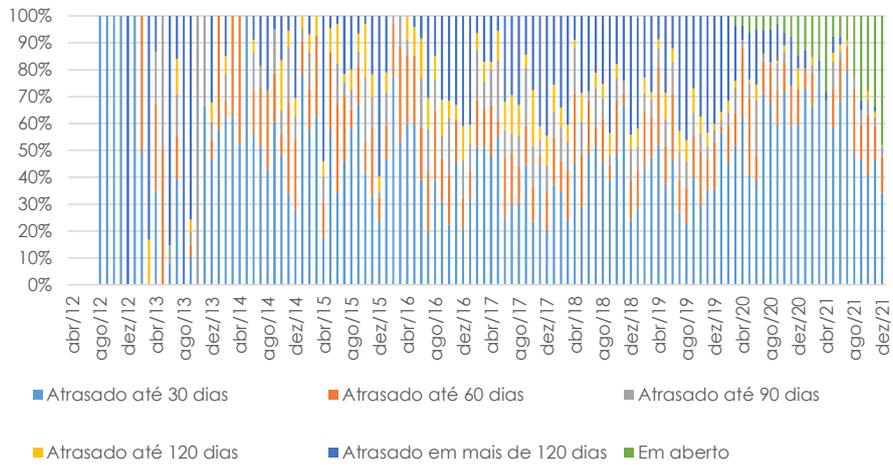
O LTV médio da carteira é de 98,65%, considerado médio e que remete a conotação de mediana exposição a riscos à carteira em questão. Na hipótese de qualquer mutuário optar pela quitação do instrumento de compra e venda, com a conseqüente lavratura da escritura definitiva da fração, e liberação da alienação fiduciária constituída sobre tal, os recursos recebidos deverão ser integralmente utilizados na forma de amortização extraordinária.

A responsabilidade da cobrança dos créditos imobiliários caberá ao empreendimento, contanto apenas com um serviço realizado pela Convest de monitoramento e acompanhamento das cobranças.

Histórico de recebimentos carteira



Histórico de composição dos atrasos



Matriz de riscos | a matriz de risco abaixo pontua a exposição e intensidade do presente rating aos riscos em evidência:

RISCO MACROECONÔMICO	EXPOSIÇÃO ALTA <ul style="list-style-type: none">* emissão de longo prazo* economia como viés correlacionado ao desempenho do setor imobiliário* crise do covid-19 sobre a atividade econômica	INTENSIDADE ALTA <ul style="list-style-type: none">* ambiente macroeconômico incerto, especialmente no tocante ao setor imobiliário, sensível à renda e condições de crédito
RISCO DE CARTEIRA	EXPOSIÇÃO ALTA <ul style="list-style-type: none">* atrasos, inadimplência e distratos dos mutuários da carteira* recebíveis do Empreendimento provém cobertura apenas no curto prazo	INTENSIDADE ALTA <ul style="list-style-type: none">* alto volume de distratos recentemente* necessidade de regularização de contratos* consequente verificação de níveis relevantes de atraso
RISCO DE MERCADO	EXPOSIÇÃO ALTA <ul style="list-style-type: none">* nível alto de estoque sob condição de risco de vendas* setor imobiliário	INTENSIDADE MÉDIA <ul style="list-style-type: none">* pagamento das futuras tranches atrelado à performance de vendas das frações em estoque* empreendimento de histórico conturbado.
RISCO FINANCEIRO	EXPOSIÇÃO MÉDIA <ul style="list-style-type: none">* operação atrelada ao risco dos direitos creditórios do Empreendimento Jardins da Lagoa* outras garantias fidejussórias	INTENSIDADE MÉDIA <ul style="list-style-type: none">* o aumento da inadimplência poderá levar a insuficiência de recursos para cobrir o valor integral das parcelas futuras, muito embora haja sobregarantia e subordinação* garantias, ainda que futuras, imobiliárias e fidejussórias, com volume adequado.

Perspectivas das notas | as notas atribuídas possuem tendência estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) descasamento do fluxo de recebíveis de curto prazo, frente as obrigações financeiras de curto prazo, motivado por atrasos na construção e crédito dos mutuários; (ii) deterioração dos indicadores financeiros da Lagoa Quente Empreendimentos; (iii) qualidade do fluxo informacional.

Informações sobre o processo de análise

- As notas foram atribuídas pelo Comitê de Classificação de Risco da SR Rating.
- Esta avaliação foi realizada em consonância com a metodologia de classificação de riscos de Certificados de Recebíveis Imobiliários, riscos de carteira de recebíveis imobiliários e risco corporativo, cuja versão mais recente é datada de 30 de julho de 2015, devidamente validada pelo Comitê de Classificação da SR Rating.
- A SR Rating não atesta e nem audita qualquer informação utilizada neste trabalho, a despeito do cuidado e criticidade empenhados sobre as mesmas, no intuito de prover a maior qualificação possível nas análises. Nossas fontes de informações foram: (i) relatório de acompanhamento da emissão de CRI emitido pela companhia securitizadora; (ii) informações da carteira de recebíveis prestadas pela companhia securitizadora e pela Lagoa Quente Empreendimentos; e (iii) informações corporativas prestadas pela Lagoa Quente Empreendimentos.
- Conforme Resolução CVM nº 521 / 2012, e conforme previsto nas regras e procedimentos da SR Rating, informamos que não houve qualquer indício de conflitos de interesse, presentes ou potenciais, neste processo de atribuição de classificação de risco.
- Na qualidade de contratante, a Fortesec, isolada ou em conjunto com qualquer outra entidade vinculada a ela, possui outros relacionamentos de prestação de serviços com a SR Rating, porém sem representar concentração relevante.

histórico da classificação de risco

- Em 20 de maio de 2021, a SR Rating emitiu o rating preliminar.
- Em 25 de junho de 2021, a SR Rating emitiu a segunda versão do rating preliminar.
- Em 06 de julho de 2021, a SR Rating emitiu a versão definitiva do relatório inicial.
- Em 04 de fevereiro de 2022, a SR Rating emitiu o primeiro relatório de monitoramento.
- Em 14 de fevereiro de 2022, a SR Rating, após revisões, emitiu novo relatório de monitoramento sem alterações relevantes de conteúdo.

Recomendamos que os leitores acessem nosso website (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2022 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.