



Fortesec Securitizadora

507ª à 514ª série da 1ª emissão de CRI | lastro Monte Líbano

Séries 507, 509, 511, e 513 (sênior)

nota global (CRI Séries Seniores): **BB-SR (o.e.)**

equivalência "br": **brA- (o.e.)**

Séries 508, 510, 512, e 514 (subordinada)

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

equivalência "br": **brBB+ (o.e.)**

data da ação de rating

10 de fevereiro de 2023

vigência do rating

Abril de 2023

* 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

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas das séries seniores 507, 509, 511 e 513 da 1ª emissão de CRI da Fortesec, denotando risco mediano e, no âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é satisfatória ou boa e a vulnerabilidade se torna significativa num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, por fatores internos ou do macroambiente. Foram atribuídas também as notas das séries subordinadas 508, 510, 512, e 514 da 1ª emissão de CRI da Fortesec, denotando risco alto. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito fraca e a vulnerabilidade é significativa a riscos num cenário de mudanças bruscas ou inesperadas, 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 Empreendimento Monte Líbano, e CCB's do Empreendimento Atlantis e, dessa forma se expõe a diversos riscos decorrentes dos empreendimentos imobiliários desenvolvidos pela Quatto Empreendimentos. Na medida em que a parcela principal do lastro decorre do empreendimento Monte Líbano, o risco deriva sobremaneira daqueles decorrentes da carteira de mutuários já presente, ou seja, fortemente atrelada

à capacidade de monetização dos contratos e pagamento por parte dos mutuários, enfrentando os riscos de delinquência, aqui considerados tanto a



inadimplência quanto os distratos. No cotejo à emissão total, destaca-se que 25% dos lotes ainda estão em construção, qualificados pelo lastro através do empreendimento Atlantis, que traz a operação também uma conotação de riscos de construção, capacidade operacional e financeira da devedora. 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 e promessa fiduciária, alienação e promessa fiduciária das quotas, fundos de reserva e obras, coobrigação, fiança e aval 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.

A emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários | A Forte Securitizadora S.A. emitiu em fevereiro de 2021, oito séries de CRI, nos quais contarão com subordinação entre as séries, de tal forma que os CRI das 507ª, 509ª, 511ª, e 513ª séries serão os CRI Seniores, e os CRI das 508ª, 510ª, 512ª, e 514ª séries serão os CRI Subordinados. A emissão tem o valor total de R\$ 53,95 milhões, porém racionada em quatro tranches:

- 1ª) R\$ 34,3 milhões integralizados em março de 2021;
- 2ª) R\$ 8,75 milhões ainda não integralizados;
- 3ª) R\$ 9,4 milhões ainda não integralizados;
- 4ª) R\$ 1,5 milhão ainda não integralizados.

Cada tranche abrangerá uma série sênior e uma subordinada, dos quais 70% de seu valor será composto da série sênior e o restante da série subordinada. A remuneração aplicável para as séries sêniores é de INPC + 8% a.a. e INPC + 12% a.a. para as séries subordinadas, em pagamentos mensais. O prazo total da operação é de 160 meses, inicialmente sendo: 120 meses para as séries 507 e 508; 155 meses para as séries 509 e 510; 148 meses para as séries 511 e 512; e 142 meses para as séries 513 e 514. No momento da emissão do presente relatório, apenas a primeira tranche havia sido integralmente subscrita, o que pode influenciar no prazo das séries indicado anteriormente.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, a emissão conta com algumas garantias adicionais: (i) Cessão Fiduciária Monte Líbano; (ii) Promessa de Cessão Fiduciária Atlantis; (iii) Fiança; (iv) Aval; (v) Coobrigação; (vi) Alienação Fiduciária de Quotas da Monte Líbano; (vii) Promessa de Alienação Fiduciária de Quotas da Atlantis; (viii) Fundo de reserva; (ix) Fundo de obras.

A emissão é lastreada em Cédulas de Créditos Imobiliários emitidas junto ao banco credor, e representativas de direitos creditórios da Monte Líbano, e CCB's destinadas para cobrir as despesas das obras do empreendimento Atlantis. Portanto, o CRI passa a contar com cobertura de recebíveis oriundos de contratos de compra e venda dos lotes da Monte Líbano e dos futuros contratos de compra e venda do lote da Atlantis. Os créditos imobiliários representados pela CCI serão vinculados pela instituição custodiante aos CRI até o vencimento e resgate destes. Dessa forma, trata-se de emissão lastreada por dívida corporativa garantida, em cuja avaliação de risco faz-se relevante, além do risco corporativo Atlantis, a qualidade da carteira de créditos já cedidos fiduciariamente. A emissão conta ainda com razões de garantias: 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.

Os recursos obtidos com a subscrição dos CRI serão destinados à integralização das CCI's, de modo que, os recursos deverão ser utilizados para composição do fundo de reserva; fundo de obra do empreendimento Condomínio Atlantis, custos de emissão e fees da operação.

A fim de diminuir os riscos de crédito da carteira, a Conveste Audfiles Serviços Financeiros foi contratada como servicer para prestar serviço de monitoramento de carteira de créditos e será responsável pela preparação de relatórios. Além disso, podem incluir outros serviços como: avaliação dos imóveis, suporte à formalização dos contratos, auditoria e formalização dos créditos, atendimento a clientes etc. A operação ainda 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. 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 de monitoramento da operação iniciada em fevereiro de 2021** considerou as seguintes informações atualizadas (**data base dezembro/22**):

Valor total da emissão: R\$ 53,95 milhões

Saldo devedor da emissão: R\$ 32,0 milhões

Saldo devedor da série Sênior: R\$ 22,2 milhões

Prazo remanescente (1ª tranche): 98 meses

Indexador e remuneração: séries seniores – INPC + 8% a.a. | séries subordinadas: INPC + 12% a.a.

Fundo de reserva: R\$ 928 mil

Garantias: (i) Cessão Fiduciária Monte Líbano; (ii) Promessa de Cessão Fiduciária Atlantis; (iii) Fiança; (iv) Aval; (v) Coobrigação; (vi) Alienação Fiduciária de Quotas da Monte Líbano; (vii) Promessa de Alienação Fiduciária de Quotas da Atlantis; (viii) Fundo de reserva; (ix) Fundo de obras.

Razão de garantia do saldo devedor – mínimo de 120%: (atual 304% sênior e 208% total)

Razão de garantia mensal – mínimo de 120%: (atual 304% sênior e 208% total)

Empreendimentos | Os empreendimentos objetos da operação estão localizados em Sorriso – MT. A economia do município está diretamente relacionada ao agronegócio, sendo considerada a maior produtora de soja e milho do país, produzindo 17% da soja de Mato Grosso e 3% do Brasil. A renda média mensal da população é de 2,4 salários-mínimos (R\$ 2.640,00) e IDH de 0,744, considerado mediano.

São três empreendimentos residenciais de casas compostos pela Monte Líbano I, Monte Líbano II e Condomínio Edifício Residencial Atlantis Almaclara. Os empreendimentos da Monte Líbano já estão concluídos, contando com 708 loteamentos vendidos, sendo que 26 quitados e apenas 2 disponíveis em estoque, além de 105 indisponíveis, totalizando 815 loteamentos. Já o empreendimento Condomínio Atlantis Almaclara, será composto de 232 unidades autônomas edificadas sob a forma de casas, porém ainda não foi lançado e as vendas não foram iniciadas.

O empreendimento Condomínio Atlantis Almaclara, que recentemente foi aprovado pela prefeitura para dar início às obras, está com a infraestrutura básica pronta. Será construído com infraestrutura de um condomínio fechado, havendo uma área total de 41.373 m², que será dividido em 232 casas com área média construída de 77,47 m² cada. O público-alvo será de classe média e o preço de venda estimado de cada unidade será de R\$ 290,2 mil. Com o habitual prazo de crédito bastante prolongado, o empreendimento condiz com a renda mensal média dos moradores.

Fluxo da operação e Carteira de Recebíveis | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em CCI's representativas de uma carteira de recebíveis presente e futura, bem como por dívida corporativa garantida por contratos de compra e venda dos lotes imobiliários. São dois empreendimentos residenciais de casas e um de loteamentos localizados em Sorriso – MT, compostos pela Monte Líbano I, Monte Líbano II e Condomínio Edifício Residencial Atlantis Almaclara. Dos três empreendimentos, apenas um ainda não tem fluxo de recebíveis, contando apenas com a garantia de promessa de cessão fiduciária.

Os empreendimentos da Monte Líbano já estão concluídos e totalizam 815 loteamentos, já o empreendimento Condomínio Atlantis, será composto de 232 unidades autônomas edificadas sob a forma de casas, e seus lotes serão cedidos à operação quando houver liberação da segunda tranche.

Caso haja a decisão de não captar os recursos das tranches seguintes, o CRI se baseará inteiramente nos empreendimentos Monte Líbano I e II. O fato de o empreendimento Atlantis Almaclara ainda estar em estágio inicial, dispondo apenas de uma garantia futura, provoca além do risco de construção, o risco de *performance*, pois tal risco recai na viabilidade das vendas e consequente originação da carteira de recebíveis, porém, esses riscos estarão presentes somente na liberação das demais tranches. Não há perspectiva de emissão, visto que já deram início às obras do condomínio Atlantis Almaclara.

Considerando a 1ª tranche com a carteira elegível, não há descasamento de fluxo, porém, a fim de atender ao fluxo de amortização das outras tranches, se faz necessário uma carteira de recebíveis elegíveis referente às vendas do Condomínio Atlantis e do estoque de empreendimento Monte Líbano. Não obstante, a recorrência do nível de atrasos poderá levar a insuficiência de recursos provenientes do financiamento dos lotes para cobrir o valor integral das parcelas futuras.

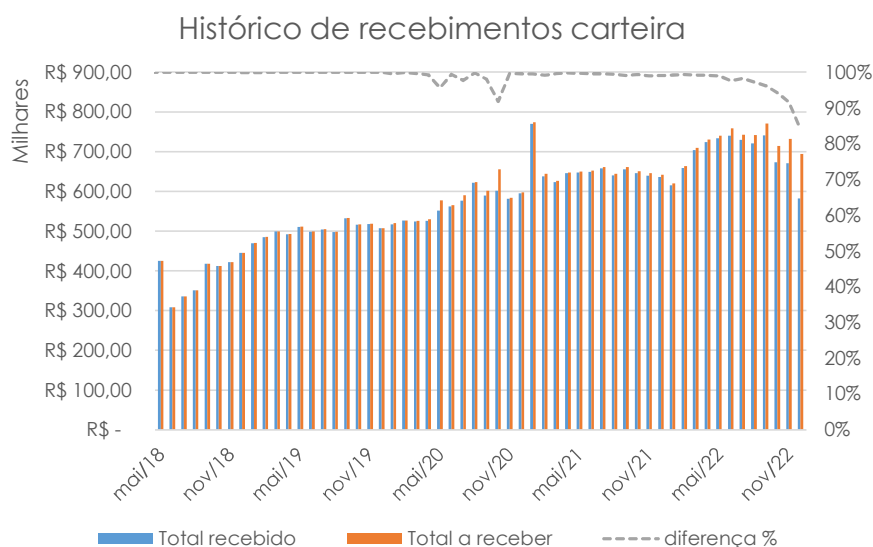
Em dezembro de 2022 os empreendimentos Monte Líbano apresentavam apenas duas unidades em estoque. Das 682 unidades ativas, 629 elegíveis, 53 inelegíveis e 26 quitadas. A carteira atual conta com um total de R\$ 70,4 milhões, sendo destes, R\$ 64,7 milhões considerados elegíveis e o restante inelegível.

No mês de análise, o índice de inadimplência foi de 25,4%, porém, a carteira conta historicamente com um nível baixo de atrasos, sendo a média de atraso acima de 120 dias inferior a 2% desde o começo da operação.

A operação apresentou uma média na razão de garantia por cessão fiduciária dos direitos creditórios elegíveis de 304%, considerando-se apenas a primeira tranche, no limite do valor mínimo exigido de 120%. Até o momento não foram subscritas as demais tranches da operação.

O LTV médio da carteira é de 42,99%, considerado mediano e que conota certa exposição a riscos à carteira em questão. O prazo de financiamento é diferente para cada empreendimento, podendo atingir até 205 meses, não exigindo uma grande amortização na entrada.

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



Quatto Empreendimentos | A Quatto Empreendimentos Eireli, fundada em 2015, atua como holding no setor de incorporação sediada na cidade de Sorriso, Mato Grosso, e tem como proprietários o Sr. Vicente e a Sra. Claricinda. Trabalha com a venda de terrenos/loteamentos urbanos com infraestrutura completa. A empresa, que atua como holding, possui 10 funcionários, conta com consultoria de RH e uma assessoria de contabilidade.

No final de 2019, a incorporadora assumiu o controle das empresas do Grupo Monte Líbano, em que há participação de 0,5% da Sra. Claricinda Alves de Freitas - composto pelas empresas Serra Dourada II, São Conrado e a própria Monte Líbano - e da empresa Atlantis Empreendimentos Imobiliários Ltda - com participação de 0,5% do Sr. Vicente e da Sra. Claricinda.

Os dois empreendimentos realizados pela Quatto são localizados em Sorriso, portanto, não há uma grande diversificação quanto ao perfil de clientes. O risco corporativo se faz presente na operação como consequência da construção do empreendimento Condomínio Atlantis e por pertencer às garantias.

highlights econômico-financeiro Quatto Empreendimentos (consolidado)

Em milhares reais

	2017	2018	2019	2020	2021	
ativo circulante	37.801	85.653	96.271	28.959	45.859	■ ■ ■ ■ ■
ativo não circulante	160	133	20.469	68.011	68.683	■ ■ ■ ■ ■
ativo total	37.961	85.786	116.740	96.970	114.542	■ ■ ■ ■ ■
estoque	3.986	8.913	26.385	22.523	22.774	■ ■ ■ ■ ■
recebíveis	33.975	76.873	90.355	74.447	91.768	■ ■ ■ ■ ■
passivo circulante	718	2.688	3.309	12.045	40.158	■ ■ ■ ■ ■
passivo não circulante	37.224	81.046	83.262	14.786	3.492	■ ■ ■ ■ ■
passivo e PL total	37.961	85.786	116.740	96.970	114.542	■ ■ ■ ■ ■
receita líquida	1.573	4.096	7.425	0	143	■ ■ ■ ■ ■
resultado operacional antes do resultado financeiro	919	2.772	3.021	2.344	-253	■ ■ ■ ■ ■
patrimônio líquido	19	2.052	29.696	70.139	70.892	■ ■ ■ ■ ■
dívida total	n/d	n/d	27.451	20.405	1.100	■ ■ ■ ■ ■
nível de endividamento	n/d	n/d	48%	23%	2%	■ ■ ■ ■ ■
lucro/prejuízo	523	2.045	2.585	7.799	235	■ ■ ■ ■ ■

Garantias e Fiadores da Operação | Garantias presentes na operação: (i) Cessão Fiduciária Monte Líbano; (ii) Promessa de Cessão Fiduciária Atlantis; (iii) Fiança; (iv) Aval; (v) Coobrigação; (vi) Alienação Fiduciária de Quotas da Monte Líbano; (vii) Promessa de Alienação Fiduciária de Quotas da Atlantis; (viii) Fundo de reserva; (ix) Fundo de obras.

As garantias – omitindo os fundos – somam aproximadamente R\$ 208,8 milhões, o que equivale a 387% o valor da emissão. Muito embora, parte desse valor seja futuro – promessa de cessão e promessa de alienação fiduciária – e imobilizado, o que demonstra exposição a fatores de riscos, sobretudo de liquidez. A fiança contida na garantia é formada pelo Sr. Vicente de Freitas Silva e pela Sra. Claricinda Alves de Freitas.

A garantia Atlantis será exigível a partir da 2ª tranche em diante, e de acordo com o regulamento, esta garantia poderá ser liberada mediante a quitação integral, por todos os devedores Atlantis, de todos os créditos imobiliários relacionados a Atlantis, ainda que existam obrigações garantidas a cumprir. Como consequência deste cenário, ocorrerá uma diminuição nas garantias do CRI.

O montante inicial do fundo de obras será determinado após relatório de evolução de obras, e será constituído a partir das quatro tranches cujos recursos serão direcionados à conclusão das obras de implantação do Empreendimento Atlantis. O fundo de reserva é constituído a partir de recursos retidos do preço da cessão, devendo corresponder, no mínimo, a duas parcelas de juros e amortização do CRI, seu valor atual é de R\$ 940 mil.

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

<p>RISCO MACROECONÔMICO</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <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 	<p>INTENSIDADE ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * ambiente macroeconômico incerto, especialmente no tocante ao setor imobiliário, sensível à renda e condições de crédito
<p>RISCO DE CARTEIRA</p>	<p>EXPOSIÇÃO MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * atrasos e inadimplência dos mutuários da carteira Monte Líbano * recebíveis do Empreendimento Atlantis apenas como garantia futura 	<p>INTENSIDADE ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * nível da carteira existente muito próxima ao nível de garantia exigido, dependendo de novos recebíveis * carteira elegível com nível mediano de atrasos
<p>RISCO DE MERCADO</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * nível alto de estoque do empreendimento Atlantis sob condição de risco de performance * setor imobiliário 	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * afetação generalizada sobre os ativos imobiliários, seja por atratividade ou preço
<p>RISCO FINANCEIRO</p>	<p>EXPOSIÇÃO MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * operação atrelada ao risco de carteira Monte Líbano 	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <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 * nível de endividamento apenas moderado da Quatto Empreendimentos, a despeito de seu curto <i>track record</i>

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 Quatto 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 Quatto Empreendimentos; e (iii) informações corporativas prestadas pela Quatto 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 07 de abril de 2021, a SR Rating emitiu o rating preliminar, e em 14 de maio de 2021, foi disponibilizada a versão definitiva do relatório inicial.
- Em 12 de novembro de 2021, foi disponibilizado o primeiro relatório de monitoramento.
- Em 16 de novembro de 2021, foi disponibilizada nova versão, sem qualquer afetação de conteúdo significativo ou notas apresentadas.
- Em 19 de agosto de 2022 foi disponibilizado o segundo relatório de monitoramento.
- Em 10 de fevereiro de 2023 foi disponibilizada o presente relatório de monitoramento.

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



Copyright©2023 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.