



data da ação de rating

14 de abril de 2021

vigência do rating

Outubro de 2021

* 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: Caio Vermelho

caio@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090

Rio de Janeiro – RJ – Brasil

Telefone: +55 21 2233.0350

www.srrating.com.br

Rating inicial **definitivo** de operação estruturada*

Fortesec Securitizadora

519ª a 522ª série da 1ª emissão de CRI | lastro Stancorp

Séries 519 e 521 (sênior)

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

equivalência "br": **brBB+ (o.e.)**

Séries 520 e 522 (subordinada)

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

equivalência "br": **brB+ (o.e.)**

O Comitê de Classificação da SR Rating atribui as notas das séries seniores 519 e 521 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 520 e 522 da 1ª emissão de CRI da Fortesec, denotando risco alto. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é muito fraca e a vulnerabilidade é muito 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 dos empreendimentos Residencial Laguna I e Residencial Laguna II, e em CCBs. Dessa forma se expõe a diversos riscos decorrentes dos empreendimentos imobiliários desenvolvidos pela Stancorp Empreendimentos Imobiliários Ltda. Os recursos captados com a presente emissão serão utilizados para pagar o saldo devedor remanescente das séries 36ª e 37ª de emissão da Fortesec, emitidas em 2017. Tanto os recebíveis imobiliários oriundos dos contratos de compra e venda que formarão o lastro das CCIs quanto as cotas dos empreendimentos que serão alienadas à operação participavam da estrutura de securitização da emissão anterior. Assim sendo, mantêm-se presentes os riscos



Assim sendo, mantêm-se presentes os riscos

inerentes ao pontual e integral pagamento dos recebíveis cedidos fiduciariamente à operação, à boa performance da tomadora na geração de novos recebíveis, posto que o lastro atual se mostra insuficiente para prover liquidez à operação durante toda sua duração, e o risco de crédito da Stancorp, tendo em vista que figura como fiadora da operação. No contraponto, o longo *track-record* da carteira de recebíveis cedida e da tomadora no seu mercado de atuação e na região dos empreendimentos, assim como sua robustez patrimonial, permitem um horizonte de análise mais estendido.

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, alienação das quotas dos empreendimentos-lastro, fundo de reserva, fiança e razão de garantia mensal.

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 março de 2021, quatro séries de CRI, nos quais contarão com subordinação entre as séries, de tal forma que os CRI das 519ª e 521ª séries serão os CRI Seniores, e os CRI das 520ª e 522ª séries serão os CRI Subordinados. A emissão tem o valor total de R\$ 17,5 milhões, porém racionada em duas tranches:

- 1ª) 1ª tranche: R\$ 15,940 milhões integralizados em março de 2021 com prazo de 120 meses e;
- 2ª) 2ª tranche: R\$ 1,560 milhões ainda **não integralizados**, com prazo de 120 meses.

Cada tranche abrangerá uma série sênior e uma subordinada, dos quais 65% de seu valor será composto da série sênior e o restante da série subordinada. A **remuneração** aplicável para as séries sêniores é de IPCA + 9,15% a.a. e, para as séries subordinadas, IPCA + 11% a.a., em pagamentos mensais. O **prazo total** da operação é de 120 meses e a *duration* de 3,4 anos. No momento da emissão do presente relatório, duas das quatro séries haviam sido integralmente subscritas, com **saldo devedor total** de R\$ 15,9 milhões, sendo R\$ 10,3 milhões da série sênior e R\$ 5,6 milhões da série subordinada.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, a emissão conta com algumas **garantias adicionais**: (i) Alienação fiduciária das Quotas do Empreendimento Laguna I; (ii) Alienação fiduciária das quotas do Empreendimento Laguna II; (iii) cessão fiduciária da carteira de recebíveis à emissora; (iv) Fiança da Stancorp e do Sr. Fernando Iberê e; (v) Fundo de Reserva, já constituído.

O volume afiançado pela tomadora foi calculado subtraindo os empréstimos e financiamentos do passivo circulante e não circulante do patrimônio líquido, totalizando R\$ 170 milhões. A fiança do Sr. Fernando Iberê está de acordo com a sua declaração de imposto de renda datada de 2019.

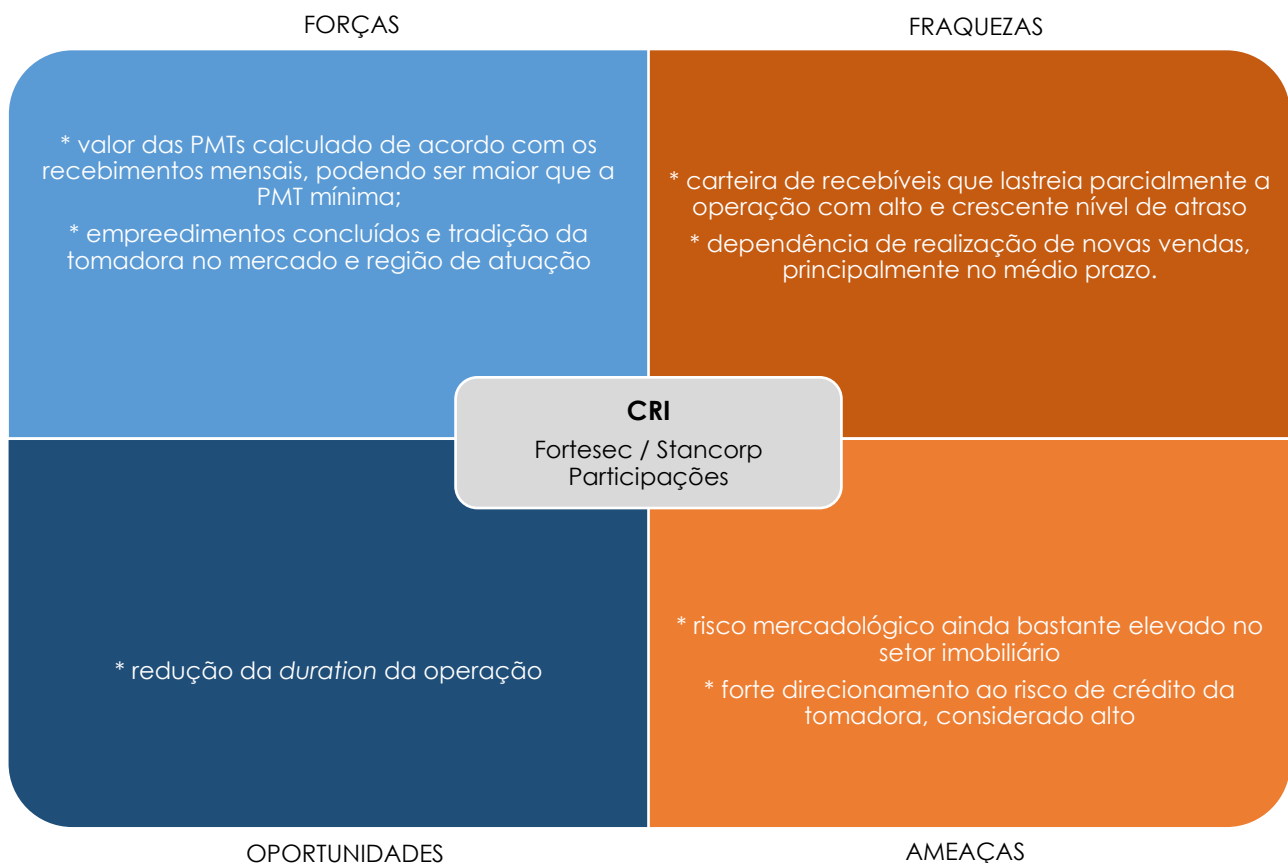
A emissão é lastreada em Cédulas de Créditos Imobiliários emitidas junto ao banco credor, e representativas de direitos creditórios dos empreendimentos Laguna I e Laguna II, no valor total de R\$ 9,3 milhões, e CCB's no valor de R\$ 8 milhões. Portanto, o CRI passa a contar com cobertura de recebíveis oriundos de contratos de compra e venda dos lotes do Laguna I e Laguna II e dos futuros contratos de compra e venda dos lotes dos mesmos empreendimentos. 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 Stancorp, a qualidade da carteira de créditos já cedidos fiduciariamente.

A emissão conta ainda com razões de garantias: o valor presente da totalidade dos créditos imobiliários dividido por 110% somado à metade do valor de venda forçado do estoque deve corresponder a, pelo menos, o saldo devedor do CRI e, o valor da PMT, quando da subscrição da série, será calculado dividindo o valor dos recebíveis por 110%.

Os recursos obtidos com a subscrição dos CRI serão destinados ao pagamento dos custos/fees da emissão, constituição do Fundo de Reserva e quitação do saldo devedor das séries 36ª e 37ª da 1ª emissão da Fortesec.

A fim de diminuir os riscos de crédito da carteira, a Conveste Audfiles Serviços Financeiros foi contratada como servicer para prestar serviço de administração de carteira de créditos. Será responsável pelo processamento dos pagamentos e preparação de relatórios. 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 inicial da operação iniciada em março de 2021** considerou as seguintes informações atualizadas:

Valor total da emissão: R\$ 17,5 milhões

Saldo devedor da emissão: R\$ 15,9 milhões (1ª tranche)

Prazo remanescente: 120 meses

Indexador e remuneração: séries seniores – IPCA + 9,15% a.a. | séries subordinadas: IPCA + 11% a.a.

Fundo de reserva: R\$ 414.065,39

Garantias: (i) Alienação fiduciária das Quotas dos Empreendimentos Laguna I e Laguna II; (ii) Fiança; (iii) Fundo de reserva e; (iv) cessão fiduciária de carteira de recebíveis.

Razão de garantia sobre o SD: valor presente dos recebíveis dividido por 110% somado à metade do valor de venda forçado do estoque.

Razão de garantia sobre as PMTs: valor total dos recebíveis dividido por 110%

Empreendimentos | Os empreendimentos objetos da operação estão localizados em Porto Nacional – TO, próximo à capital Palmas. A cidade é popularmente denominada de “Capital do Agronegócio” e possui o quarto maior PIB do Estado. A renda média mensal da população é de 2,4 salários-mínimos (R\$ 2.420,00) e IDH de 0,74, considerado mediano.

São dois empreendimentos de loteamento compostos pelo Residencial Laguna I e Residencial Laguna II. Ambos empreendimentos já estão concluídos, com TVO emitido em janeiro de 2015, contando com 2839 loteamentos vendidos (1572 quitados) e 466 disponíveis em estoque, totalizando 3305 loteamentos.

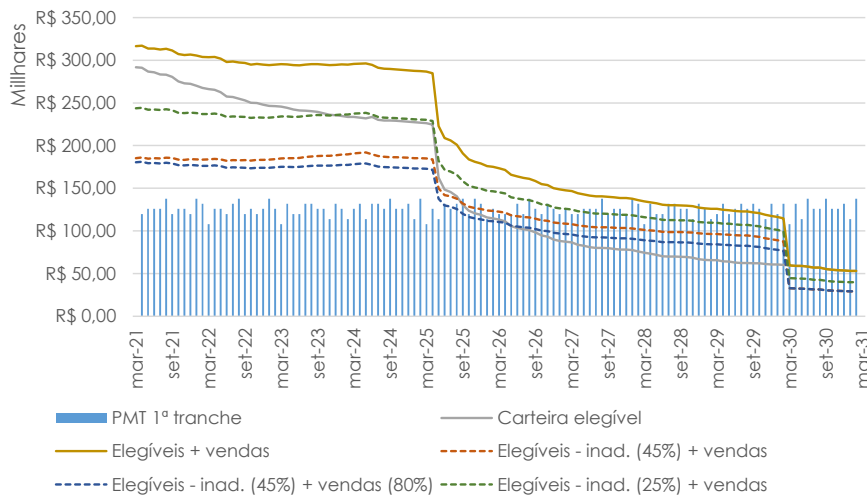
Empreendimento	Conclusão	Local	VGV	Vendido (%)	Nº Lotes
Residencial Laguna I	jan/15	Palmas/TO	R\$ 4.165.116,00	92%	1731
Residencial Laguna II	jan/15	Palmas/TO	R\$ 10.428.760,00	79%	1574

O público-alvo é das classes C e D, e o preço de venda estimado de cada unidade será de R\$ 31 mil. Com o habitual prazo de crédito bastante prolongado, o empreendimento condiz com a renda mensal média dos moradores.

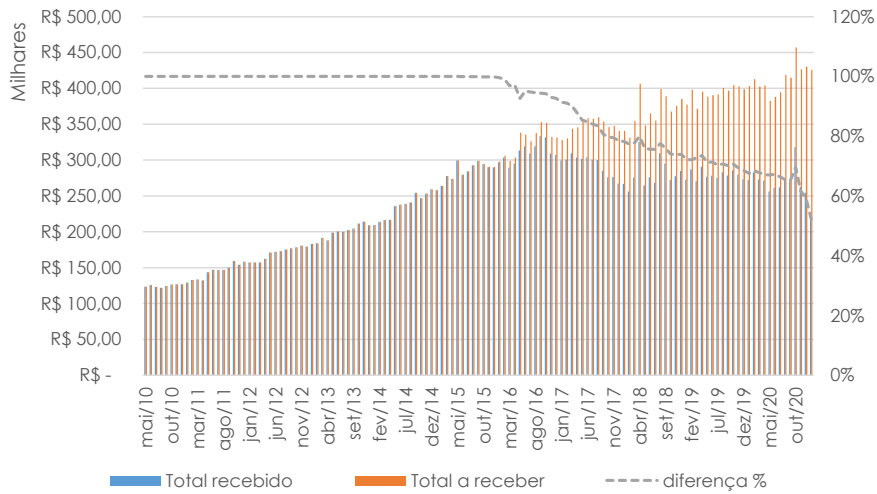
Fluxo da operação e Carteira de Recebíveis | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em CCI's representativas de uma carteira de recebíveis presente e futura, bem como por CCB garantida por contratos de compra e venda dos lotes imobiliários. Os dois empreendimentos já se encontram concluídos e com baixo percentual de unidades em estoque, afastando os riscos de construção, registro dos imóveis, e parcialmente de originação de novos recebíveis.

Considerando a totalidade da carteira elegível mais a previsão de vendas no período da emissão, há excesso fluxo, principalmente nos primeiros 4 anos da operação. Entretanto, considerando o histórico de inadimplência da carteira cedida, de cerca de 40%, compreendendo-se aqui inadimplência por recebimentos com atraso superior a 120 dias, pode se constituir descasamento de fluxo, caso o histórico da carteira se mantenha. Dessa forma, tanto a subscrição da 2ª tranche do CRI quanto os pagamentos das PMTs a partir de 2025 dependem da performance de vendas da FIX Urbanismo.

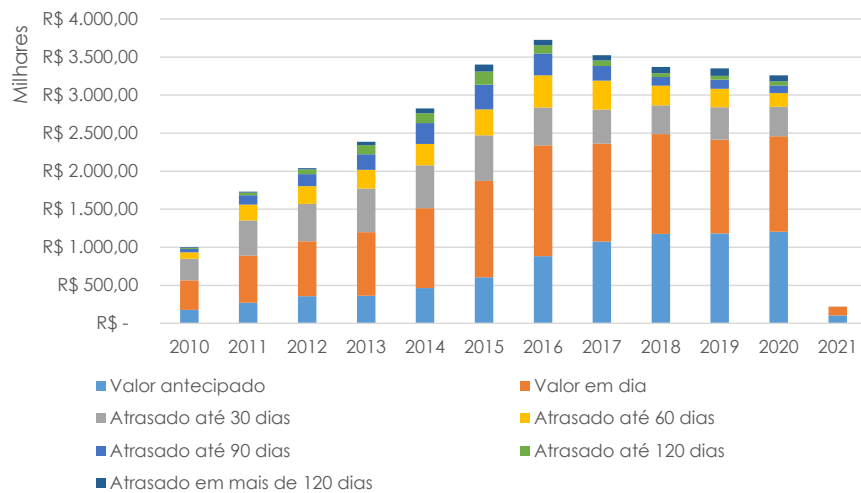
Fluxo do CRI



Histórico de recebimentos carteira



Histórico de composição dos recebimentos



A modelagem da emissão não prevê pagamento de amortizações ao longo da operação, com pagamento integral da amortização ao final, em modalidade *bullet*. No gráfico do fluxo do CRI a parcela de amortização final foi ocultada para melhor visualização. Entretanto, os pagamentos mensais serão calculados dividindo o valor total dos recebimentos no mês por 110%. Todo o excedente sobre a PMT mínima será pago como amortização extraordinária, reduzindo a parcela final em *bullet*.

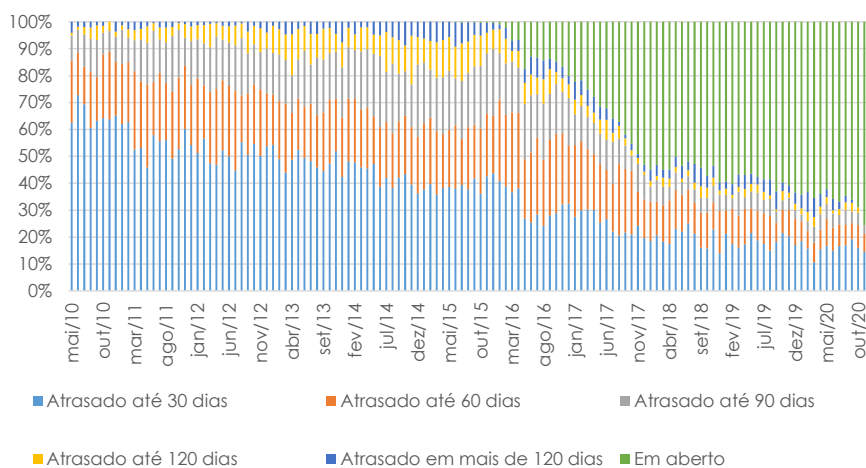
A carteira é composta por 1278 contratos e 914 mutuários, sendo que o mais representativo concentra 0,74% da carteira total e, os 152 mais representativos, 39,21%. O LTV médio da carteira é de 86,8%. Segue como ponto de atenção o fato de, entre o presente e o final de 2025, a média mensal da razão de garantia por cessão fiduciária dos direitos creditórios elegíveis ser de 186%, mas cair para 60% considerando o período 2026-2031. Assim sendo, mesmo considerando a recuperação dos créditos em aberto e a queda no percentual de inadimplência, no médio prazo a operação conta com insuficiência de cobertura, direcionando a operação ao risco de performance de vendas e de crédito da fiadora.

Considerando as PMTs da 1ª tranche do CRI, em um cenário de melhora dos níveis históricos de inadimplência da carteira, de 45% para 25%, e adicionando a previsão de vendas feita pela securitizadora, considerada conservadora, a emissão da 2ª tranche ainda não será permitida pelos níveis de garantia e o pagamento das PMTs dependerá de aportes adicionais no Fundo de Reserva pela tomadora no médio prazo.

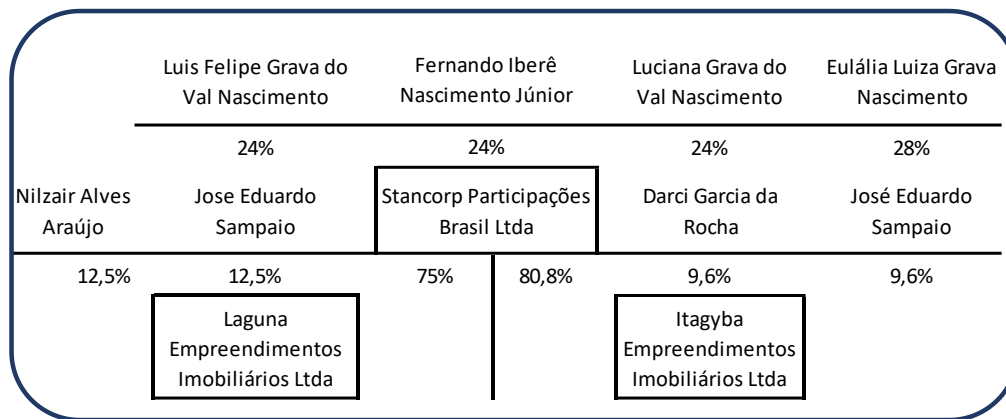
A carteira de recebíveis, cujos vencimentos iniciaram em maio de 2010, mantinha percentual de inadimplência residual até meados de 2016, situação que se deteriorou gravemente, fechando jan/21 com 52%.

A responsabilidade da cobrança dos créditos imobiliários caberá à Iparatyh Imobiliário, assessorado pela Conveste, que prestará os serviços de monitoramento dos contratos e acompanhamento das cobranças.

Histórico de composição dos atrasos



FIX Urbanismo (Stancorp Participações Brasil) | A Fix Urbanismo, nome-fantasia da Stancorp Participações Brasil Ltda, foi fundada em 2000 pela família Grava, com sede na cidade de São Paulo/SP. Atualmente quatro membros da família controlam 100% do capital da Fix. Iniciou suas atividades como locadora de imóveis na região e lançou seu primeiro empreendimento de loteamento em 2008, tornando o urbanismo sua principal atividade a partir de 2012. Figura como controladora ou coligada das SPEs (empreendimentos), mas é detentora de 100% da Iparatyh Imobiliário, empresa responsável pelas vendas e gestão das carteiras do grupo. São 4 empreendimentos lançados pela Stancorp.



Os empreendimento-lastro da operação, representado pelas empresas Laguna Empreendimentos Imobiliários Ltda e Itagyba Empreendimentos Imobiliários Ltda, são controlados pela Stancorp Participações, mas contam com outros sócios pessoa física, em acordo com o quadro acima. A Stancorp, assim como as SPEs, possui em média 3 funcionários, cumprindo as funções de secretariado e acompanhamento dos empreendimentos. A Iparatyh, por outro lado, possui mais de 60 funcionários dedicados ao comercial, pós-venda e gestão de carteira/cobrança, com baixa rotatividade na equipe. O setor jurídico é terceirizado.

Como empresa de participações, possui na conta de ativo não-circulante do balanço patrimonial, datado de 31/12/2020, R\$ 207 milhões em participações em outras sociedades, resumidas abaixo. Como as cotas dos empreendimentos objeto da presente operação, Itagybá Empreendimentos Imobiliários e Laguna Empreendimentos Imobiliários, ainda estavam alienadas aos CRIs das 36ª e 37ª séries no final de 2019, data do balanço, as participações aparecem com valores nulos ou negativos.

Participações em outras sociedades	Saldo atual	Participações em outras sociedades	Saldo atual
A3 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	21.691.944,57	PALMAS 01 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	0,00
A4 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	28.065.694,78	PR EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	4.460.655,99
A5 EMPREENDIMENTOS IMOBILARIOS	12.664.689,09	RCJI EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	6.203.099,12
B1 EMPREENDIMENTOS IMOBILARIOS	1.449.659,64	SM2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	730.234,30
BRESA EMPREENDIMENTOS IMOBILARIOS	8.876.522,47	U2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	12.373.653,51
FFR EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	4.884.703,62	SPE G6 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	7.027.720,01
G10 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	39.824.303,65	PG2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	689.762,18
ICONE EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	1.886.075,49	MG2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	1.014.145,70
IPARATYH EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	0,00	RV2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	0,00
ITAGYBÁ EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	-258.594,31	AB1 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA	9.408,96
JATOBA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	1.528,67	GU1 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	519.617,59
L3 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	340.247,98	GU2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	346.988,42
L6 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	17.394.323,02	GU3 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	513.825,55
LAGUNA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	0,00	SC01 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS LTDA	151.634,60
P4 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS	36.233.844,38	SC02 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA	2.780,00

Os últimos demonstrativos de resultados da Stancorp Participações Brasil Ltda datam de dez/2019. O resultado da companhia é fortemente afetado pelo resultado da equivalência patrimonial, dado seus principais ativos serem cotas de SPEs. Em 2018 houve receita atípica pela venda dos lotes do empreendimento Jardim dos Ipês – Araporã, lançado no mesmo ano. Tipicamente a receita se divide entre de vendas de lotes, terrenos e prestação de serviços.

O endividamento se resume em linhas de capital de giro, cujo valor somado é de R\$ 370 mil, e de uma dívida com o FIDC Itália, no valor de R\$ 43 milhões, renegociado em 2019 conforme instrumento particular de confissão de dívida assinado em fevereiro de 2019 através de Dação em Pagamento.

highlights econômico-financeiro Stancorp Participações Brasil Ltda (consolidado)

Em milhares reais

	2017	2018	2019	
ativo circulante	230.680	241.563	264.721	
ativo não circulante	579.052	621.139	567.141	
ativo total	809.732	862.702	831.862	
estoque	123.396	127.055	103.328	
recebíveis	80.380	87.694	138.829	
passivo circulante	46.599	92.846	108.197	
passivo não circulante	145.244	169.658	149.175	
passivo e PL total	809.732	862.702	831.862	
receita líquida	57.092	141.844	44.464	
resultado operacional antes do resultado financeiro	20.443	95.219	-4.906	
patrimônio líquido	617.890	600.198	574.490	
dívida total	50.608	88.169	64.998	
nível de endividamento	8%	13%	10%	
lucro/prejuízo	11.961	12.232	4.565	

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 ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * atrasos e inadimplência dos mutuários da carteira Laguna Empreendimentos * recebíveis do Empreendimento provém cobertura parcial no médio prazo 	<p>INTENSIDADE ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * dependência de novos recebíveis * carteira elegível com nível altíssimo de atrasos
<p>RISCO DE MERCADO</p>	<p>EXPOSIÇÃO ALTA</p> <ul style="list-style-type: none"> * baixo nível de estoque * 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"> * manutenção da inadimplência nos patamares atuais levará a insuficiência de recursos para cobrir o valor integral das parcelas futuras 	<p>INTENSIDADE MÉDIA</p> <ul style="list-style-type: none"> * direcionamento ao risco de crédito da tomadora

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 nos recebimentos dos créditos dos mutuários; (ii) deterioração dos indicadores financeiros da Stancorp Participações Ltda; (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 Stancorp Participações; e (iii) informações corporativas prestadas pela Stancorp Participações.
- 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 14 de abril de 2021, a SR Rating emitiu o rating preliminar.
- Em 22 de abril de 2021, a SR Rating emitiu o relatório definitivo de rating para a operação.

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©2021 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.