



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.)**

data da ação de rating

23 de novembro de 2023

vigência do rating

Fevereiro de 2024

* 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@srating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090

Rio de Janeiro – RJ – Brasil

Telefone: +55 21 2233.0350

www.srating.com.br

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



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 seniores 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 6,1 anos.

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; (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 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.

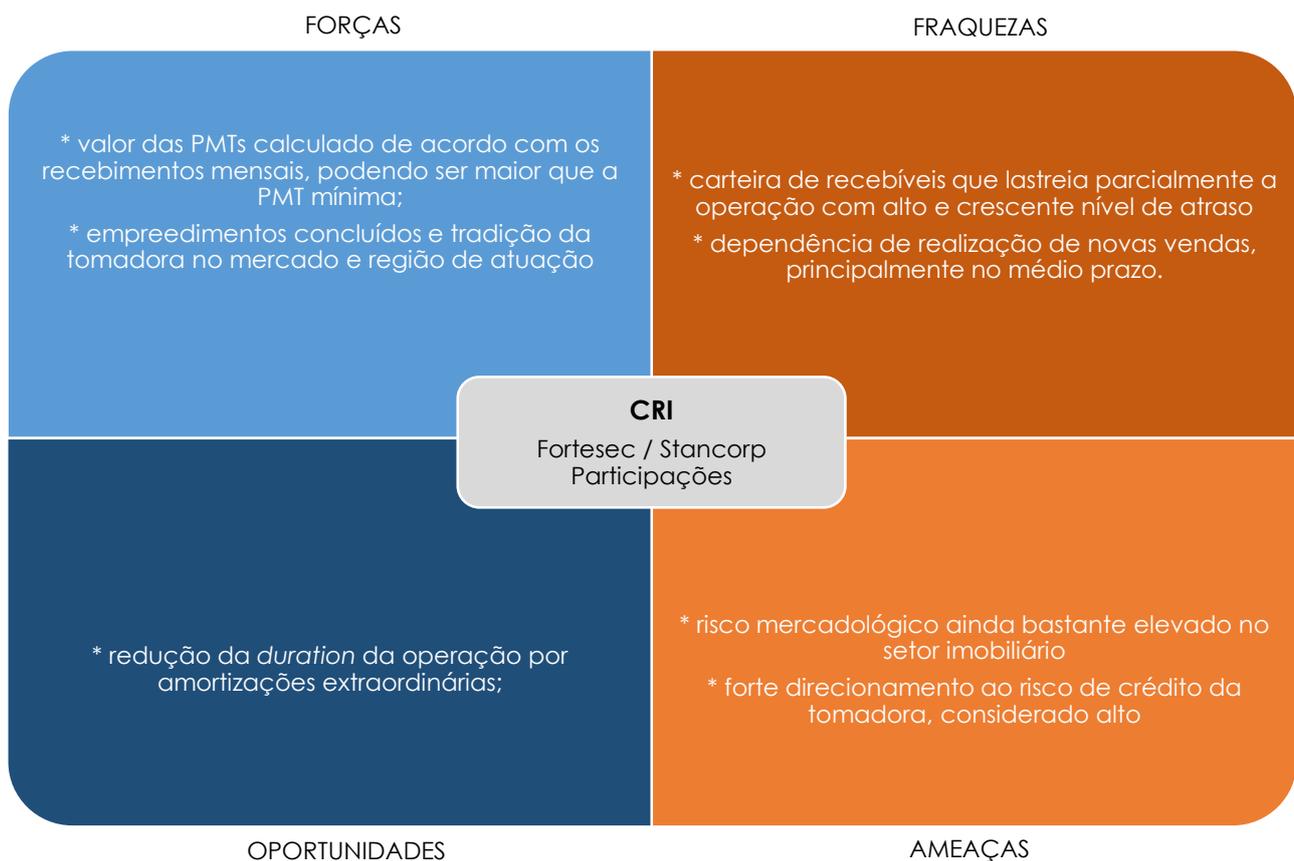
A emissão conta ainda com razões de garantias: o valor presente da totalidade dos créditos imobiliários dividido por 110% somado à metade do valor de venda forçado do estoque deve corresponder a, pelo menos,

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 de monitoramento da operação iniciada em março de 2021** considerou as seguintes informações atualizadas (**data base setembro/23**):

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

Saldo devedor da série Sênior: R\$ 9,7 milhões

Saldo devedor da série Subordinada: R\$ 5,2 milhões

Prazo remanescente: 90 meses

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

Fundo de reserva: R\$ 465 mil

Recursos livres: R\$ 669 mil

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 somado ao valor de venda forçado do estoque dividido pelo saldo devedor - em setembro de 2023 - 430% sênior e 274% total.

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.

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 788 loteamentos ativos, 1.758 quitados e 781 disponíveis em estoque, totalizando 3.305 loteamentos. A região onde foi loteado o terreno ficou conhecida como Luzimangues, distrito novo da cidade contíguo à Palmas, e possui cerca de 10 anos. Os empreendimentos Laguna I e Laguna II foram os primeiros a serem lançados, movimento que foi seguido por outras incorporadoras, gerando atualmente problemas de demanda para venda do estoque remanescente.

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.

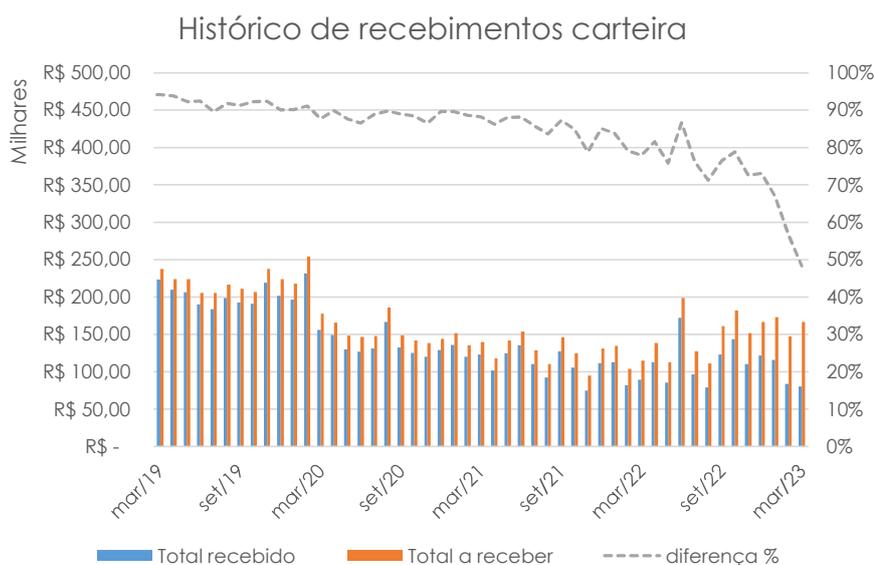
A Carteira de Recebíveis | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em CCI's representativas de uma carteira de recebíveis presente e futura, bem como por CCB garantida por contratos de compra e venda dos lotes imobiliários. Os dois empreendimentos já se encontram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

Em setembro de 2023 a carteira de recebíveis contava com 766 unidades ativas, 142 inegíveis, 781 em estoque e 1.758 encontram-se quitadas. No mês o índice de inadimplência foi de 39,47%, porém, conta com alta taxa de recuperação dos créditos inadimplentes. A carteira atual conta com um total de R\$ 15,3 milhões, sendo destes, R\$ 12,09 milhões considerados elegíveis e o restante inelegível.

A subscrição da 2ª tranche do CRI quanto os pagamentos das PMTs a partir de 2025 dependem da performance de vendas da FIX Urbanismo. As vendas líquidas negativas do último ano reforçam a percepção de insuficiência de geração de novos contratos para substituir o lastro imobiliário e manter as razões de garantia e pontual pagamento das parcelas de juros e amortização, direcionando o risco da operação ao risco de crédito e operacional da Stancorp Participações Ltda.

A modelagem da emissão não prevê pagamento de amortizações ao longo da operação, com pagamento integral da amortização ao final, em modalidade *bullet*. 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*. Houve amortizações extraordinárias em todos os meses até janeiro de 2023, desde a subscrição séries de CRI, em média de R\$ 150 mil reais. Caso o volume amortizado por mês continue nessa mesma progressão o valor é mais que suficiente para fazer frente ao saldo devedor da operação.

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.



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.

	Luis Felipe Grava do Val Nascimento	Fernando Iberê Nascimento Júnior	Luciana Grava do Val Nascimento	Eulália Luiza Grava Nascimento
	24%	24%	24%	28%
Nilzair Alves Araújo	Jose Eduardo Sampaio	Stancorp Participações Brasil Ltda	Darci Garcia da Rocha	José Eduardo Sampaio
12,5%	12,5%	75%	80,8%	9,6%
	Laguna Empreendimentos Imobiliários Ltda			Itagyba Empreendimentos Imobiliários Ltda

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.

Os últimos demonstrativos de resultados da Stancorp Participações Brasil Ltda datam de dez/2021 e não são auditados. O resultado da companhia é fortemente afetado pelo resultado da equivalência patrimonial, dado seus principais ativos serem cotas de SPEs. Em 2019 houve receita atípica pela venda de terrenos. Tipicamente a receita se divide entre de vendas de lotes, terrenos e prestação de serviços. O lucro líquido no ano de 2021 se mostrou positivo em R\$ 28,5 milhões fortemente impactado pelos resultados de equivalência patrimonial que atingiu chegou a R\$ 30,4 milhões.

A empresa apresentou baixo endividamento durante todo o período de análise, tendo como ponto máximo o ano de 2019, quando o nível de endividamento chegou a 15%. Durante os dois últimos períodos de análise a dívida da empresa apresentou forte redução e com perfil alongado.

highlights econômico-financeiro Stancorp Participações Brasil Ltda

Em milhares reais

	2017	2018	2019	2020	2021	
						CONTROLADORA
ativo circulante	89.505	73.705	102.619	75.574	75.725	
ativo não circulante	286.366	273.029	253.389	249.440	256.123	
ativo total	375.871	346.734	356.008	325.014	331.848	
estoque	43.218	43.696	37.727	37.726	35.158	
recebíveis	27.156	12.850	47.519	11.768	11.768	
passivo circulante	21.751	50.400	60.808	23.475	26.310	
passivo não circulante	32.562	41.828	43.100	58.659	52.452	
passivo e PL total	375.872	346.734	356.008	331.848	325.015	
receita líquida	1.014	4.227	37.829	831	2.181	
resultado operacional antes do resultado financeiro	-1.127	2.135	-28.305	-6.745	-1.699	
patrimônio líquido	321.557	254.506	252.100	242.879	253.085	
dívida total	9.103	43.737	43.469	10.925	10.780	
nível de endividamento	3%	15%	15%	4%	4%	
lucro/prejuízo	11.961	12.232	4.565	-8.587	28.590	

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

RISCO MACROECONÔMICO	EXPOSIÇÃO ALTA * emissão de longo prazo * economia como viés correlacionado ao desempenho do setor imobiliário	INTENSIDADE ALTA * ambiente macroeconômico incerto, especialmente no tocante ao setor imobiliário, sensível à renda e condições de crédito
RISCO DE CARTEIRA	EXPOSIÇÃO ALTA * atrasos e inadimplência dos mutuários da carteira Laguna Empreendimentos * recebíveis do Empreendimento provém cobertura parcial no médio prazo	INTENSIDADE ALTA * dependência de novos recebíveis * carteira elegível com nível altíssimo de atrasos
RISCO DE MERCADO	EXPOSIÇÃO ALTA * baixo nível de estoque * setor imobiliário	INTENSIDADE MÉDIA * afetação generalizada sobre os ativos imobiliários, seja por atratividade ou preço
RISCO FINANCEIRO	EXPOSIÇÃO MÉDIA * manutenção da inadimplência nos patamares atuais levará a insuficiência de recursos para cobrir o valor integral das parcelas futuras	INTENSIDADE MÉDIA * 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 23 de novembro de 2023 a SR Rating disponibilizou ao contratante o último 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.