



data da ação de rating

22 de junho de 2021

vigência do rating

Dezembro 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@srating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090

Rio de Janeiro – RJ – Brasil

Telefone: +55 21 2233.0350

www.srating.com.br

Rating inicial definitivo de operação estruturada*

Fortesec Securitizadora

523ª a 526ª série da 1ª emissão de CRI | lastro Urbanes Empreendimentos

Séries 523 e 525 (sênior)

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

equivalência "br": **brA- (o.e.)**

Séries 524 e 526 (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 sêniores 523 e 525 da 1ª emissão de CRI da Fortesec, denotando risco mediano e, no âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é satisfatória e a vulnerabilidade se torna significativa num cenário de mudanças bruscas ou do macroambiente. Foram atribuídas também as notas das séries subordinadas 524 e 526 da 1ª emissão de CRI da Fortesec, denotando risco alto. No âmbito local e no prazo analisado, a qualidade de crédito é fraca e a vulnerabilidade é alta, em qualquer cenário, 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 contratos de compra e venda de lotes de três empreendimentos da Urbanes Empreendimentos, e em CCBs. Dessa forma se expõe a diversos riscos decorrentes dos empreendimentos imobiliários desenvolvidos pela empreiteira. Os recursos captados com a presente emissão serão utilizados para pagar o saldo devedor remanescente das séries 226ª a 235ª de emissão da Fortesec, emitidas em 2019. 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 Urbanes Empreendimentos Eireli, 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 fiduciária das unidades dos empreendimentos, 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 abril de 2021, quatro séries de CRI, nos quais contarão com subordinação entre as séries, de tal forma que os CRI das 523ª e 525ª séries serão os CRI Seniores, e os CRI das 524ª e 526ª séries serão os CRI Subordinados. A emissão tem o valor total de R\$ 23,2 milhões, porém racionada em duas tranches:

- 1ª) 1ª tranche: R\$ 17,2 milhões integralizados em abril de 2021 com prazo de 85 meses e;
- 2ª) 2ª tranche: R\$ 6 milhões ainda **não integralizados**, com previsão em abril de 2022, com prazo de 85 meses.

Cada tranche abrangerá uma série sênior e uma subordinada, dos quais 75% 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% a.a. e, para as séries subordinadas, IPCA + 11% a.a., em pagamentos mensais. O **prazo total** da operação é de 85 meses e a *duration* de 2,8 anos. No momento da emissão do presente relatório, duas das quatro séries haviam sido integralmente subscritas, com **saldo devedor total** de R\$ 16,7 milhões, sendo R\$ 12,5 milhões da série sênior e R\$ 4,2 milhões da série subordinada.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, a emissão conta com algumas **garantias adicionais**: (i) Alienação fiduciária das unidades dos Empreendimentos Residencial Bauhaus, Residencial Cidade Universitária e Loteamento Schons; (iii) cessão fiduciária da carteira de recebíveis à emissora; (iv) Fiança da Urbanes Empreendimentos e do Sr. Hélio Millitz Jr. e; (v) Fundo de Reserva, já constituído.

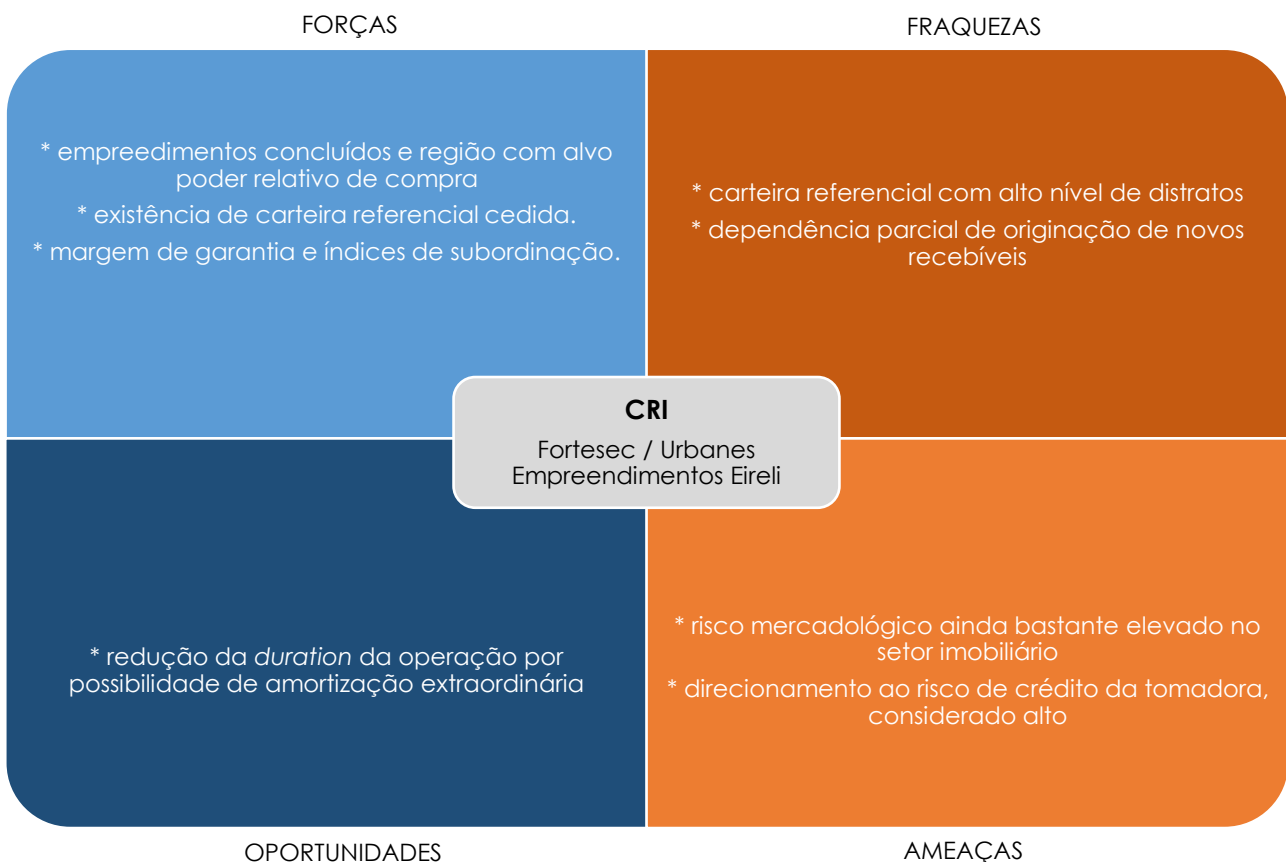
O volume afiançado pela tomadora foi calculado subtraindo os empréstimos e financiamentos do passivo circulante e não circulante do patrimônio líquido, totalizando R\$ 18,6 milhões. A fiança do Sr. Hélio Antônio Millitz Jr. está de acordo com a sua declaração de imposto de renda datada de 2020.

A emissão é lastreada em Cédulas de Créditos Imobiliários emitidas junto ao banco credor, e representativas de contratos de compra e venda de imóveis, no valor total de R\$ 20,2 milhões, e CCB's no valor de R\$ 3 milhões. Portanto, o CRI passa a contar com cobertura de recebíveis oriundos de contratos de compra e venda dos empreendimentos e dos futuros contratos de compra e venda 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 Urbanes Empreendimentos Eireli, a qualidade da carteira de créditos já cedidos fiduciariamente.

A emissão conta ainda com razões de garantias: os créditos imobiliários cedidos fiduciariamente recebidos nas contas arrecadoras ao longo de um mês de competência seja equivalente a, pelo menos, 115% das obrigações garantidas do mês de apuração. Em complemento à razão de garantia do fluxo mensal, a Urbanes deverá mensalmente assegurar que o valor presente do saldo devedor da totalidade dos créditos imobiliários cedidos fiduciariamente, somado à 50% do valor de venda forçado do estoque, seja equivalente a, pelo menos, 115% saldo devedor total da emissão. 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 226ª e 235ª da 1ª emissão da Fortesec.

A fim de mitigar 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. Ainda foi contratada assessoria jurídica do escritório Madeira, Valentim & Gallardo na estruturação 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 abril de 2021** considerou as seguintes informações atualizadas:

Valor total da emissão: R\$ 23,2 milhões

Saldo devedor da emissão: R\$ 16,7 milhões (1ª tranche)

Prazo remanescente: 83 meses

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

Fundo de reserva: R\$ 1 milhão

Garantias: (i) Alienação fiduciária das unidades dos Empreendimentos Residencial Bauhaus, Residencial Cidade Universitária e Loteamento Schons; (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 à metade do valor de venda forçado do estoque deve ser de 115% do saldo devedor. Ao final de abril de 2021 o percentual era de 221%.

Razão de garantia sobre as PMTs: valor total dos recebíveis no mês de apuração deve ser 115% da PMT do período. No mês de abril de 2021 a cobertura foi de 187%.

Empreendimentos | Os empreendimentos objetos da operação estão localizados em Santa Maria – Rio Grande do Sul. A cidade se encontra na região central do Estado, seu PIB possui alta participação do setor terciário, em especial os serviços públicos, como a Universidade Federal de Santa Maria e o setor militar, e de comércio. É o segundo IDH do Estado (0,845), com PIB per capita de R\$ 27 mil reais, renda média mensal de 3,3 salários mínimos e população de 283 mil habitantes.

Empreendimento	Conclusão	Local	VGV	Vendido (%)	Nº Lotes
Cond. Cidade Universitária	mai/21	Santa Maria/RS	R\$ 73.400.000,00	64%	439
Cond. Residencial Bauhaus	mar/21	Santa Maria/RS	R\$ 35.000.000,00	88%	102
Lot. Alberto Schons	dez/19	Santa Maria/RS	R\$ 65.500.000,00	63%	518

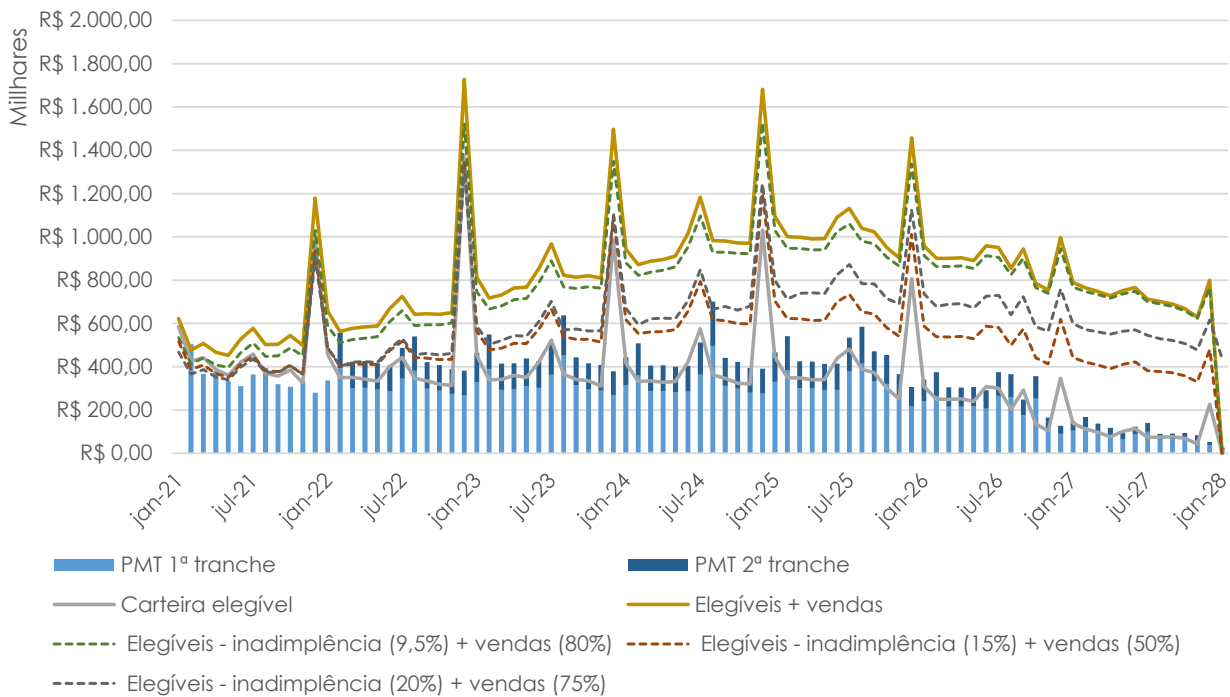
São três empreendimentos: Residencial Bauhaus, Residencial Cidade Universitária e Loteamento Schons. Os três empreendimentos já estão concluídos, com TVOs emitidos, contando com 262 loteamentos vendidos (438 quitados) e 359 disponíveis em estoque, totalizando 1059 unidades.

O público-alvo é das classes A e B, e o preço de venda estimado de cada unidade será de R\$ 163 mil para a Cid. Universitária, R\$ 449 mil para Bauhaus e R\$ 154 mil para o loteamento Alberto Schons. Com o habitual prazo de crédito bastante prolongado, média de 89 meses, o empreendimento condiz com a renda mensal média dos moradores.

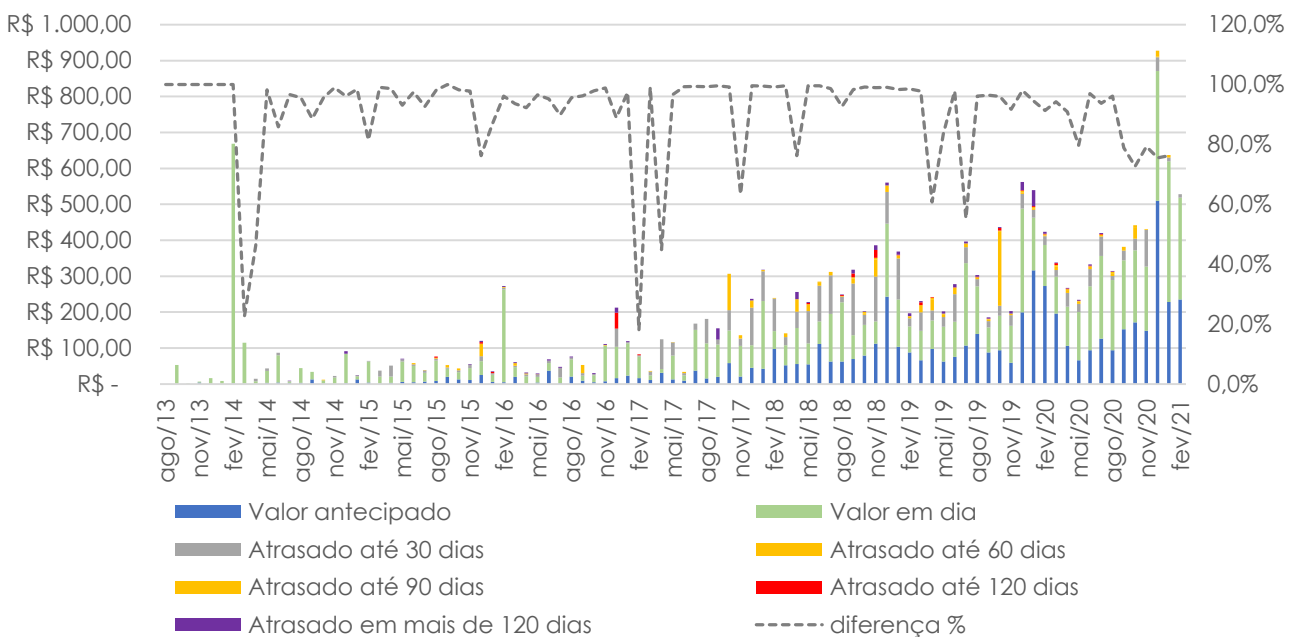
Fluxo da operação e Carteira de Recebíveis | Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em CCI's representativas de uma carteira de recebíveis presente e futura, bem como por CCB garantida por contratos de compra e venda dos lotes imobiliários. Os três empreendimentos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

Considerando a totalidade da carteira elegível mais a previsão de vendas no período da emissão, há excesso de fluxo. Entretanto, considerando o histórico de inadimplência da carteira cedida, de cerca de 12%, 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, os pagamentos das PMTs a partir de 2022, caso sejam integralizadas as demais séries de CRI (2ª tranche) dependem da performance de vendas da Urbanes Empreendimentos.

Fluxo do CRI



Histórico de composição dos recebimentos



A modelagem da emissão prevê pagamento de amortizações ao longo da operação, possibilitando a redução da sua *duration*.

A carteira cedida é composta por 262 contratos e 12503 parcelas, sendo que o mais representativo concentra 1,84% da carteira total e, os 214 mais representativos, 92,67%. O LTV médio da carteira é de 86,12%. Assim sendo, mesmo considerando o aumento no percentual de inadimplência, atualmente em 26%, médio de 13% e acumulado de 2,57%) e frustração por parte da perspectiva de vendas, no médio prazo a operação conta com suficiência de cobertura, mantendo certo direcionamento da operação ao risco de performance de vendas e de crédito da fiadora.

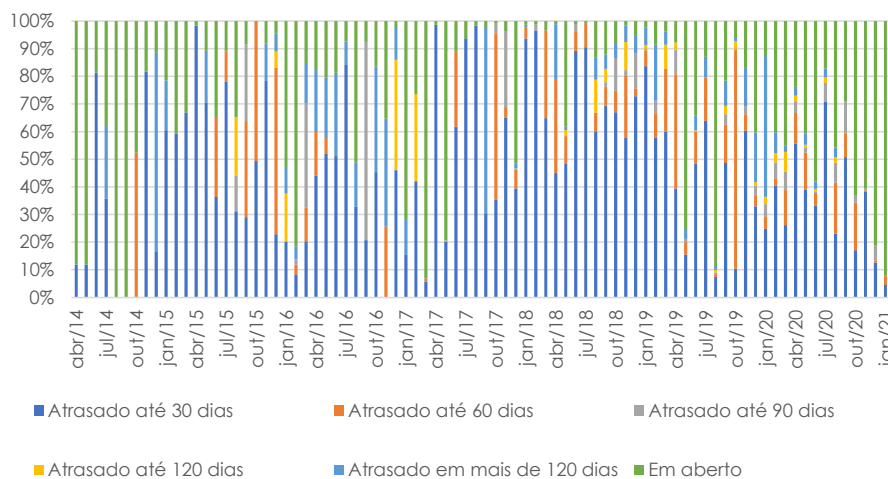
Considerando as PMTs da 1ª tranche do CRI, em um cenário de melhora dos níveis históricos de inadimplência da carteira, de 15% para 9,5%, e adicionando a previsão de vendas feita pela securitizadora, considerada conservadora, a emissão da 2ª tranche será permitida pelos níveis de garantia. Foram feitas simulações de recebimentos. Apenas se considerando uma frustração de cerca de 50% na perspectiva de vendas e de aceleração da inadimplência média para 15% é que, em alguns momentos e como demonstrado no gráfico da página anterior, haverá necessidade de reconstituição do Fundo de Reserva.

A carteira de recebíveis, cujos vencimentos iniciaram em agosto de 2013, apresentou diversos períodos de oscilação no índice de diferença entre recebido e previsão de recebimento no mês. Atualmente, o índice de inadimplência é de 26%, com média histórico de cerca de 9% a 13%, dependendo da metodologia de cálculo, e inadimplência acumulada de 2,5%.

A responsabilidade da cobrança dos créditos imobiliários caberá à gerência comercial da Urbanes, assessorada pela Conveste, que prestará os serviços de monitoramento dos contratos e acompanhamento das cobranças.

Devedor 1	1,84%
Devedor 2	1,50%
Devedor 3	1,43%
Devedor 4	1,34%
Devedor 5	1,23%
Demais devedores (214)	92,67%

Histórico de composição dos atrasos



Urbanes Empreendimentos Eireli | Fundada em 1989 pelo Sr. Hélio Antônio Amaral Millitz na cidade de Santa Maria - Rio Grande do Sul, o grupo Urbanes iniciou como uma empresa familiar do ramo imobiliário, como construtora e imobiliária. Foram criadas outras empresas correlatas no grupo, atuantes na cadeia de produção da construtora, verticalizando assim parte da produção.

Em 2013 lança seu primeiro empreendimento, momento em que a Urbanes Empreendimentos Eireli é registrada: o Residencial Bauhaus. Em 2015, ocorre o lançamento dos demais empreendimentos do Grupo, o Residencial Cidade Universitária e o Loteamento Alberto Schons. Entre 2018 e 2021 se torna concessionária de três parques públicos, o Parque Aldeia Imigrante, em Nova Petrópolis/RS, o Parque Estadual dos Campos do Jordão/SP e a Rota Peter Lund/MG, expandindo as atividades não só para fora do Estado, mas como para o setor de administração de parques.

A empresa de administração de ativos do Grupo é integralmente controlada pelo Sr. Hélio Antônio Millitz Jr.. A equipe possui cerca de 200 colaboradores, tendo passado há cerca de três anos por reformulação do organograma, padronização e profissionalização de processos, com conseqüente momento de alta rotatividade no quadro de profissionais, principalmente nos cargos de gestão. Há intenção, em prazo não definido, de tornar-se uma sociedade anônima.

O endividamento da Urbanes Empreendimentos Eireli, ao final de 2020, fora a emissão de dívida estruturada representada pelo presente CRI, se resumia em linhas de capital de giro bancário, com valor somado de R\$ 250 mil, e dívidas com cooperativas de crédito no valor de R\$ 2,1 milhões. O último demonstrativo financeiro apresentado data de 2019, com previsão de entrega do referente ao ano de 2020 ao final de junho de 2021. Os balanços da companhia não são auditados.

em reais	Urbanes Empreendimentos Eireli			
	2016	2017	2018	2019
Ativo circulante	49.312.718	57.690.048	46.385.946	56.423.589
Ativo não circulante	15.288.866	25.325.820	38.128.800	42.038.713
Total do ativo	64.601.584	83.015.868	84.514.746	98.462.302
Passivo circulante	3.268.062	4.241.204	6.387.290	5.425.968
Passivo não circulante	20.610.293	40.433.990	47.818.139	62.798.950
Patrimônio líquido	40.723.228	38.340.674	30.309.317	30.237.384
Total do passivo	64.601.584	83.015.868	84.514.746	98.462.302
	2016	2017	2018	2019
Operações continuadas			17.553.663	12.892.646
Lucro bruto	4.849.067	6.961.219	7.898.634	10.905.179
Custos -	5.538.423	3.284.075	6.674.765	7.249.279
Res. antes das desp/rec fin.	689.356	3.677.144	1.223.868	3.655.900
Res. financeiro líquido -	365.066	2.176.457	2.734.921	2.171.456
Lucro antes dos tributos sobre lucros -	1.065.923	1.414.308	1.511.052	1.484.444
Res. das operações continuadas -	1.054.422	1.500.687	2.240.626	743.950
Res. das operações descontinuadas -	11.501	86.379	7.675	82.334
Lucro líquido do exercício -	1.312.743	952.772	2.232.951	826.285

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 * crise do covid-19 sobre a atividade econômica	INTENSIDADE ALTA * ambiente macroeconômico incerto, a despeito do PIB de Santa Maria/RS ser fortemente atrelado aos serviços públicos.
RISCO DE CARTEIRA	EXPOSIÇÃO ALTA * atrasos e inadimplência dos mutuários da carteira de recebíveis cedida * necessidade de manutenção ou queda no nível de inadimplência	INTENSIDADE ALTA * dependência parcial de novos recebíveis * carteira referencial com alto nível de distratos
RISCO DE MERCADO	EXPOSIÇÃO ALTA * baixo nível de estoque. * setor imobiliário.	INTENSIDADE MÉDIA * reconhecimento da Urbanes no mercado e região de atuação.
RISCO FINANCEIRO	EXPOSIÇÃO MÉDIA * alta oscilação do nível de inadimplência, apesar de média em patamares medianos. * alta pulverização da carteira de recebíveis.	INTENSIDADE MÉDIA * garantias em valor muito superior ao saldo devedor da operação, apesar da presença de risco de liquidez

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 Urbanes Empreendimentos Eireli; (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 Urbanes Empreendimentos Eireli; e (iii) informações corporativas prestadas pela Urbanes Empreendimentos Eireli.
- 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 22 de junho de 2021, a SR Rating emitiu o rating preliminar.
- Em 28 de junho de 2021 foi disponibilizado o relatório inicial de rating definitivo para o contratante.

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.

