



data da ação de rating

18 de junho de 2021

vigência do rating

Maio 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: Rodrigo Mariani

rodrigo@srrating.com.br

Rua Duque Estrada, 81 –
Gávea – 22451-090

Telefone: +55 21 2233.0350

www.srrating.com.br

rating inicial de operação estruturada*

Fortesec Securitizadora

535ª à 544ª série da 1ª emissão de CRI | Iastro Resort do Lago IV

Séries 535, 537, 539, 541 e 543 (sênior)

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

equivalência "br": **brBB+ (o.e.)**

Séries 536, 538, 540, 542 e 544 (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 535, 537, 539, 541 e 543 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 536, 538, 540, 542 e 544 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 empreendimento imobiliário Resort do Lago, de tipologia multipropriedade. Em 2021, foi iniciada a segunda etapa de construção, referente aos blocos E, F e G do empreendimento, dessa forma, ficam evidenciados o risco de construção, considerado alto, e a risco operacional do negócio para a colocação a mercado das frações disponíveis. Tal risco é mitigado pela presença de agentes com experiência no mercado

de multipropriedade, porém, é considerado relevante dado a forte incerteza macroeconômica. Adicionalmente, o CRI está exposto ao risco atrelado à carteira de mutuários já existente e a capacidade de pagamento dos mesmos. A carteira



enfrenta riscos de inadimplência, atrasos e distratos, o que pode ocasionar na perda de parte do fluxo de recebíveis. O risco macroeconômico é elevado devido ao longo prazo da operação e o momento de instabilidade econômica mundial causada pelo COVID-19, em especial no setor imobiliário. 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, razão de garantia mensal e do saldo devedor mínima de 115%.

A Incorporate Share é a empresa responsável pelo desenvolvimento e comercialização do projeto, a Otimus Engenharia foi a empresa escolhida, por meio de concorrência, para a realização da construção do empreendimento.

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 29 de abril de 2021, dez séries de CRI, nos quais contam com subordinação entre as séries, de tal forma que os CRI das 535ª, 537ª, 539ª, 541ª e 543ª séries formam os CRI Seniores, e os CRI das 536ª, 538ª, 540ª, 542ª e 544ª séries formam os CRI Subordinados. O valor total da emissão é de R\$ 95,1 milhões, porém dividida em cinco tranches:

- (1ª tranche) **R\$ 56,5 milhões** pago em até 10 dias úteis da implementação das condições precedentes e da verificação do atendimento das razões de garantia;
- (2ª tranche) **R\$ 19,2 milhões** serão pagos após a integralização dos CRI correspondentes;
- (3ª tranche) **R\$ 10 milhões** serão pagos após a integralização dos CRI correspondentes;
- (4ª tranche) **R\$ 4 milhões** será pago após a integralização dos CRI correspondentes;
- (5ª tranche) **R\$ 5,4 milhões** será pago após a integralização dos CRI correspondentes;

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. O prazo total da operação é de 97 meses, sendo: 97 meses para as séries 535 e 536; 91 meses para as séries 537 e 538; 85 meses para as séries 539 e 540; 79 meses para as séries 541 e 542; e 73 meses para as séries 543 e 544. As séries sêniores terão remuneração de IPCA + 10,15% a.a., enquanto para as séries subordinadas IPCA + 14% a.a., em pagamentos mensais.

A fim de aumentar a qualidade dos certificados, a emissão conta com algumas garantias: (i) Cessão Fiduciária; (ii) Coobrigação, (iii) Alienação Fiduciária de Quotas; (iv) Fundo de Obras; e (v) Fundo de Reserva.

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, 115% das obrigações garantidas; e razão de garantia do saldo devedor, em que o saldo devedor da totalidade dos créditos imobiliários corresponda a, pelo menos, 115% o saldo devedor do CRI.

A emissão, portanto, é lastreada em Cédulas de Créditos Imobiliários, e representativas de direitos creditórios do Resort do Lago IV. 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.

Para o cálculo da razão de garantia deverão apenas ser utilizados os créditos que atendam aos critérios de elegibilidade, sendo estes:

- Não possuir nenhuma parcela em atraso por mais de 120 dias;
- ser oriundo do Empreendimento Imobiliário e ter o respectivo Contrato Imobiliário celebrado nos termos da Lei nº 4.591/64;
- Os dez maiores Devedores individuais não poderão ser responsáveis por mais de 20% do volume total dos Créditos Imobiliários Totais;
- Os Créditos Imobiliários Totais não poderão ter concentração superior a 10% em pessoas físicas ou jurídicas pertencentes ao grupo econômico da Cedente; e
- Uma única pessoa física não poderá ser Devedor de volume superior a 5% do saldo devedor dos Créditos Imobiliários Totais;

Todos os créditos imobiliários considerados inelegíveis passam por um processo de recuperação dos critérios de elegibilidade. A empresa Incorporate Share é a responsável pela gestão da carteira CRI.

De acordo com os dados da carteira apresentados pela empresa, em abril de 2021, o saldo total da carteira considerando apenas os créditos elegíveis era de R\$ 89 milhões. A carteira conta ainda com créditos que não atendem aos critérios de elegibilidade, correspondendo a um total de R\$ 10 milhões.

Os recursos obtidos com a subscrição dos CRI serão destinados à integralização das CCI's, de modo que, os recursos deverão ser utilizados conforme tabela abaixo:

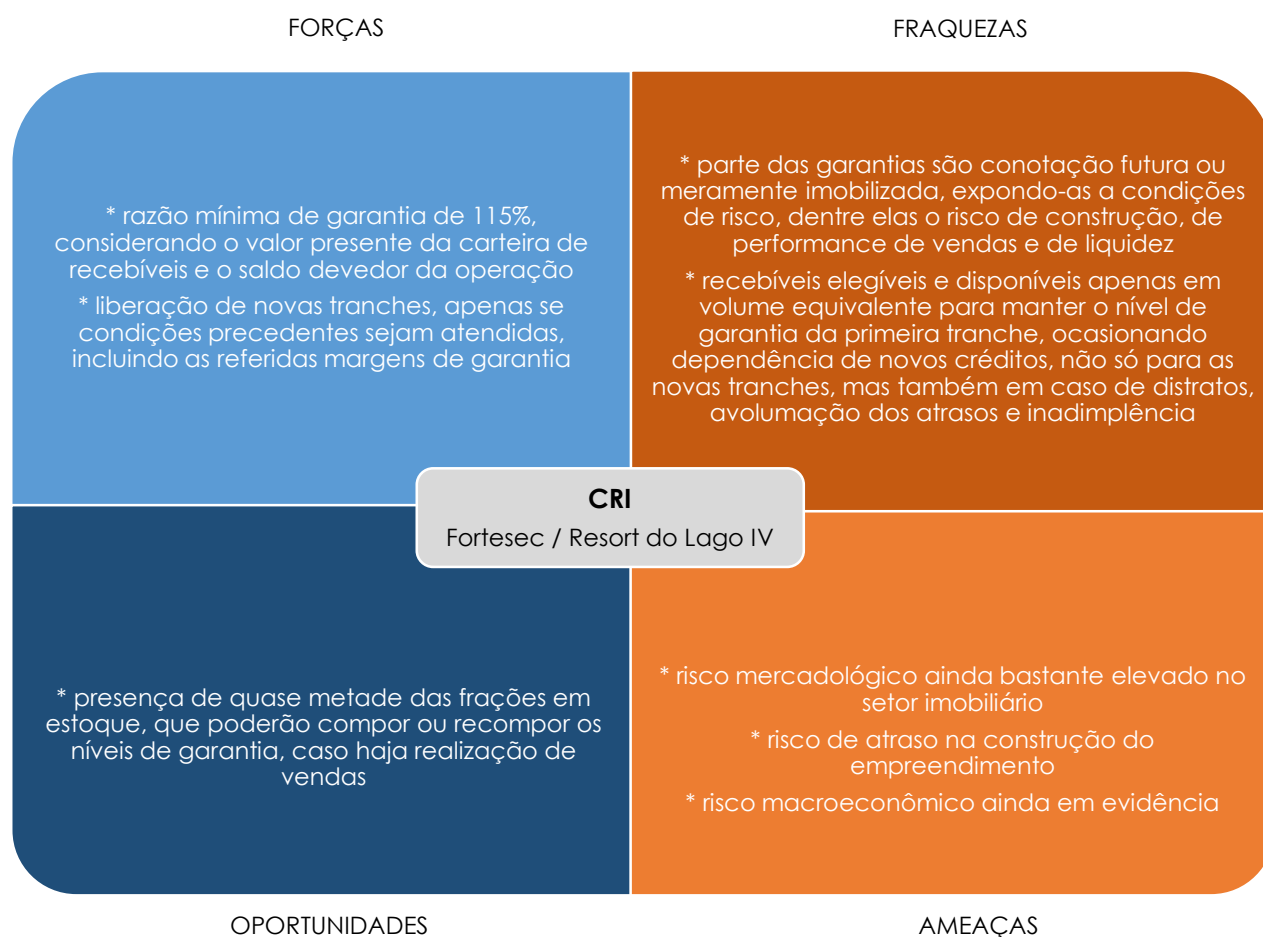
Tranche	Valor	Destinação
1	56.500.000,00	Despesas flat
		Fundo de reserva
		Fundo de Obras: estimado em R\$ 16.914.202,08
		Livre destinação
2	19.200.000,00	Despesas flat
		Fundo de reserva
		Fundo de obras
3	10.000.000,00	Despesas flat
		Fundo de reserva
		Fundo de obras
4	4.000.000,00	Despesas flat
		Fundo de reserva
		Fundo de obras
5	5.400.000,00	Despesas flat
		Fundo de reserva
		Fundo de obras
		Livre destinação

O orçamento inicial para a conclusão total das obras é de R\$ 27 milhões, a cada tranche será liberado apenas parte desse valor, suficiente para cobrir uma parte do cronograma de obras. Sendo assim, há um aumento na percepção do risco de *funding* do empreendimento caso os critérios para a integralização da tranche seguinte não sejam atingidos, uma vez que, a falta de recursos para a conclusão de uma etapa da obra pode impactar os recebíveis em carteira.

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, a Dexter Engenharia realiza a auditoria das obras. 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 maio de 2021** considerou as seguintes informações atualizadas:

Valor total da emissão: R\$ 95,1 milhões (abrangendo as 5 tranches)

Prazo remanescente: 97 meses

Indexador e remuneração: séries seniores: IPCA + 10,15% a.a. | séries subordinadas: IPCA + 14% a.a.

Fundo de reserva: Equivalente aos dois próximos pagamentos de amortização do CRI

Garantias: (i) Cessão Fiduciária; (ii) Coobrigação, (iii) Alienação Fiduciária de Quotas; (iv) Fundo de Obras; e(v) Fundo de Reserva.

Razão de garantia do saldo devedor: 115% – razão de garantia mínima deve ser de 115%

Razão de garantia dos direitos creditórios: 158% (considerando apenas a 1ª tranche) – razão de garantia mínima deve ser de 115%.

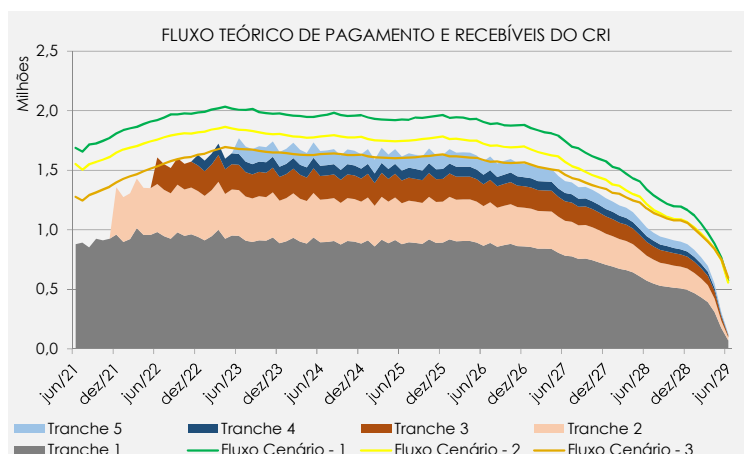
O Empreendimento | O empreendimento objeto da operação está localizado na cidade de Caldas Novas – GO. A região é conhecida por ser a maior estância hidrotermal do mundo e um dos 10 destinos mais visitados do Brasil. Atrai mais de 3 milhões de turistas por ano, com faturamento em turismo de R\$ 6 bilhões por ano, representando a principal fonte de renda do município juntamente com a construção civil. A renda média mensal da população é de 1,9 salários-mínimos (R\$ 2.090,00) e IDH de 0,733, considerado mediano.

O empreendimento Resort do Lago, de tipologia hoteleira "multipropriedade", foi lançado em 2014 e possui VGV de aproximadamente R\$ 182 milhões. O resort é composto por 12 blocos, sendo 10 de apartamentos totalizando 621 unidades que serão dispostas no regime de cotas imobiliárias, fracionadas em 13,26 ou 39 frações, totalizando 16.500 frações, de modo que cada fração dará direito à utilização da respectiva unidade por quatro, duas ou uma semana por ano. Desse total, 8.781 frações pertencem a primeira e segunda fase de construção do empreendimento das quais 3.416 encontram-se ativas, 887 quitadas, 1.447 indisponíveis.

Nessa segunda fase das obras, ainda em andamento, serão executadas obras de infraestrutura e estrutura dos Blocos E, F e G, que compõe a segunda etapa do empreendimento. Além dos apartamentos, serão executadas quatro piscinas, quiosques, bares e banheiros.

O preço de venda médio de cada fração será de R\$ 34 mil, com um público-alvo de pessoas cujo perfil médio apontam para acima de 50 anos e de classe média. No relatório de vistoria e medição de obra, datado de dezembro de 2020, foi declarado um bom padrão de qualidade nas obras executadas, porém foi ressaltada a necessidade de um novo cronograma de obras devido ao atraso já existente na execução das obras, de 14,41% do planejado.

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, realizada através de contratos de compra e venda de unidade imobiliária. O empreendimento Resort do Lago já possui um fluxo de recebíveis, porém apresenta 3.011 frações em estoque. O risco de *performance* se faz presente, pois tal risco recai na viabilidade das vendas e consequente originação da carteira de recebíveis. Ressalta-se que há descasamento de indexadores, uma vez que o CRI é corrigido pela variação do IPCA e os recebíveis garantidores devem ser corrigidos segundo dois indicadores pelo INCC, durante o período anterior a entrega dos imóveis, e pelo IGP-M, após a entrega dos imóveis, entretanto, tal descasamento não promove uma elevação relevante de riscos da operação.



O fluxo teórico de recebíveis conta com três cenários criados pela empresa que refletem a expectativa de recebimento e vendas:

- Cenário 1 – O Cenário 1 considera o recebimento pontual de todas as parcelas dos recebíveis somadas as expectativas de vendas das frações.
- Cenário 2 – O cenário 2 considera a totalidade dos recebíveis descontados os créditos considerados inelegíveis somadas as expectativas de vendas das frações.
- Cenário 3 – O cenário 3 considera o recebimento de 80% dos recebíveis elegíveis somados da realização de 80% das vendas projetadas pela empresa.

Adicionalmente, em todos os cenários há um valor a receber sobressalente a operação que em casos de deterioração da carteira poderão ser antecipados pela empresa para fazer frente aos pagamentos da operação. Os valores são respectivamente de R\$ 611 mil, R\$ 520 mil e R\$ 375 mil.

Considerando apenas o cenário 1, há um descasamento de fluxo entre os recebíveis e o pagamento da 5ª tranche, porém, há uma compensação positiva dado que o recebimento é teoricamente antecipado e utilizado para o pagamento do CRI. Adicionalmente, há a possibilidade dos créditos inelegíveis que somam aproximadamente R\$ 10 milhões se tornarem elegíveis. Entretanto, a recorrência do nível de atrasos e inadimplências poderá levar a insuficiência de recursos provenientes do financiamento das frações dos imóveis para cobrir o valor integral das parcelas futuras.

No último ano, a carteira apresentou inadimplência crescente, chegando a março de 2021 em 47% de inadimplência da carteira. A Incorporate Share apresenta um forte histórico de recuperação dos créditos inadimplidos.

RESUMO DE RECEBIMENTOS							
Mês	Vencimento mês	Pago	Referente mês	Pgto Atraso	Antecipação	% Inadimplência	
abr/20	R\$ 837.853,38	R\$ 805.361,04	R\$ 516.318,15	R\$ 278.948,03	R\$ 10.094,86	38%	
mai/20	R\$ 832.124,72	R\$ 879.385,36	R\$ 520.194,44	R\$ 301.532,97	R\$ 57.657,95	37%	
jun/20	R\$ 792.165,92	R\$ 879.385,93	R\$ 521.445,59	R\$ 319.082,99	R\$ 38.857,35	34%	
jul/20	R\$ 784.139,49	R\$ 902.257,52	R\$ 543.289,15	R\$ 313.652,78	R\$ 45.315,59	31%	
ago/20	R\$ 996.388,85	R\$ 964.901,78	R\$ 734.606,66	R\$ 212.446,76	R\$ 17.848,36	26%	
set/20	R\$ 1.113.056,59	R\$ 1.072.496,79	R\$ 812.778,88	R\$ 224.788,16	R\$ 34.929,75	27%	
out/20	R\$ 1.133.595,46	R\$ 1.040.294,44	R\$ 757.877,72	R\$ 256.409,76	R\$ 26.006,96	33%	
nov/20	R\$ 1.200.918,23	R\$ 1.058.005,20	R\$ 748.937,49	R\$ 280.269,37	R\$ 28.798,34	38%	
dez/20	R\$ 1.412.625,39	R\$ 1.199.284,47	R\$ 853.703,87	R\$ 315.788,55	R\$ 29.792,05	40%	
jan/21	R\$ 1.600.738,27	R\$ 1.257.390,98	R\$ 912.650,29	R\$ 304.429,79	R\$ 40.310,90	43%	
fev/21	R\$ 1.671.450,06	R\$ 1.275.823,72	R\$ 899.695,68	R\$ 319.341,26	R\$ 56.786,78	46%	
mar/21	R\$ 1.740.514,85	R\$ 1.346.785,77	R\$ 927.588,44	R\$ 360.023,42	R\$ 59.173,91	47%	

A carteira de recebíveis conta com 3.406 contratos ativos e 3.321 mutuários. A carteira é amplamente pulverizada com concentração do maior devedor representando 0,68% do total dos recebíveis. O fluxo de recebíveis iniciou em 2011 com o início das construções da primeira fase do empreendimento. No último ano houve 163 distratos, valor considerado baixo, próximo a 3% do total da carteira.

A operação apresenta 158% na razão de garantia por direitos creditórios elegíveis, considerando-se apenas a primeira tranche, no limite do valor mínimo exigido de 115%.

O LTV médio da carteira é de 65,7%, considerado médio e que remete a conotação de mediana exposição a riscos à carteira em questão.

Faixa LTV	% Carteira
> 90%	41,72%
80% - 90%	11,93%
70% - 80%	8,18%
60%-70%	7,97%
< 60%	30,20%

Na hipótese de qualquer mutuário optar pela quitação do instrumento de compra e venda, com a consequente 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 a Incorporate Share, contanto adicionalmente com o serviço realizado pela Convest de monitoramento e acompanhamento das cobranças.

S.P.E. Resort do Lago Caldas Novas Ltda. | A S.P.E. Resort do Lago Caldas Novas Ltda. é a empresa responsável pela construção do empreendimento. A composição societária da SPE é constituída pela Torquarto Investimentos Eireli e pela Far Investimentos Ltda. sendo a primeira detentora de 95% das quotas e a segunda 5%, o capital social da empresa é de R\$ 3 milhões. A SPE foi constituída em 2014 com o propósito específico de realizar a construção, incorporação e comercialização do empreendimento Resort do Lago Caldas Novas.

O risco corporativo da SPE se faz presente na operação por pertencer às garantias. A totalidade das quotas está alienada fiduciariamente em garantia da operação.

Do ponto de vista financeiro a empresa apresenta um endividamento médio-alto devido a forte necessidade de captação de recursos por meio de instrumentos financeiros para a conclusão das etapas da obra, essa dívida está concentrada no curto prazo. Dessa forma, o lucro líquido da empresa apresentou resultados negativos no período de análise. O endividamento é típico de empresas que atuam no setor de construção civil.

A empresa possui uma reserva de liquidez considerada adequada e suficiente para fazer frente às obrigações assumidas no curto e longo prazo. O Patrimônio Líquido da empresa em 2019, último ano de análise, foi de R\$ 59 milhões.

Incorporate Share | A Incorporate Share, situada em Goiânia – GO é uma das maiores comercializadoras no ramo de multipropriedade no país.

Atualmente, oferece a parceiros e empreendedores serviços de consultorias em construção civil (estudo de viabilidade), assessoria jurídica, gestão comercial e marketing, gestão imobiliária, administração de carteira, securitização, pós-venda e informatização da gestão.

Tem como gestores dois sócios: Antônio Ires, empresário com 10 anos de experiência no ramo imobiliário gestão de carteiras e relacionamentos de clientes em empreendimentos de multipropriedade e Ricardo Assunção, empresário com 15 anos na construção civil e incorporações, com expertise no ramo imobiliário e gestão de vendas em empreendimentos de multipropriedade.

Highlights econômico-financeiro S.P.E. Resort do Lago Caldas Novas Ltda.

Indicadores Operacionais	2018	2019	2020	
Giro do ativo	0,1	-0,0	0,1	
Prazo Médio de Estocagem	5.895,9	2.261,5	67.804,0	
Prazo Médio de Recebimento	655,1	-1.735,5	582,6	
Ciclo Operacional	6.551,0	525,9	68.386,5	
Prazo Médio de Pagamento	#DIV/0!	80,1	1.978,9	
Ciclo de Caixa	#DIV/0!	445,8	66.407,6	
Necessidade de Capital de Giro	48.131.373,0	45.610.357,6	57.246.589,6	
Capital de Giro Líquido	74.025.032,9	11.486.558,7	56.886.401,7	
Saldo em Tesouraria	25.893.659,9	-34.123.798,9	-360.187,9	
Imobilizado e Intangível	5.231.375,6	5.134.927,4	4.374.261,6	
Rentabilidade				
Receita líquida	16.652.526,4	-3.948.308,2	12.898.073,8	
% crescimento	n/d	-123,7%	-426,7%	
Margem de Lucro	93,1%	202,3%	98,7%	
EBITDA	-355.598,5	-23.216.324,3	1.697.184,4	
% crescimento	n/d	6428,8%	-107,3%	
Margem de EBITDA	-2,1%	588,0%	13,2%	
EBIT	-355.598,5	-23.216.324,3	1.697.184,4	
% crescimento	n/d	6428,8%	-107,3%	
Margem de EBIT	-2,1%	588,0%	13,2%	
Lucro líquido	-537.317,5	-23.235.755,5	-14.385.389,0	
% crescimento	n/d	4224,4%	-38,1%	
Margem Líquida	-3,2%	588,5%	-111,5%	
Rentabilidade patrimonial	30,9%	-28,6%	-36,2%	
Rentabilidade sobre os ativos	-0,2%	-17,7%	-12,6%	
Resultado Financeiro				
Despesa Financeira	-199.694,1	-88.944,5	-17.500.782,8	
Desembolso Financeiro	-199.694,1	-88.944,5	-17.500.782,8	
Receita Financeira	17.975,1	69.513,4	1.792.311,6	
Ganho Financeiro	17.975,1	69.513,4	1.792.311,6	
Estrutura de Capital				
Patrimônio Líquido	-1.736.917,8	81.176.687,8	39.716.710,1	
Dívida de Curto Prazo	0,0	42.320.345,5	7.630.486,4	
Empréstimos e Financiamentos	0,0	42.320.345,5	7.630.486,4	
Dívida de Longo Prazo	0,0	42.320.345,5	7.630.486,4	
Empréstimos e Financiamentos	0,0	42.320.345,5	7.630.486,4	
Dívida Total	0,0	84.640.691,0	15.260.972,9	
% Curto Prazo	#DIV/0!	50,0%	50,0%	
Dívida Líquida	-4.016.995,7	72.298.788,2	12.217.192,3	
Nível de endividamento	0,0%	51,0%	27,8%	
Alavancagem	-12487,6%	161,6%	287,3%	
Balanzo Patrimonial				
Ativo	216.899.620,7	131.151.353,7	114.122.116,3	
Circulante	74.990.323,8	61.461.224,6	67.206.911,6	
Realizável a Longo Prazo	136.677.921,4	64.555.200,8	42.540.943,1	
Permanente	5.231.375,6	5.134.928,4	4.374.261,6	
Passivo	50.471.751,2	131.151.353,7	100.300.244,2	
Circulante	965.290,9	49.974.665,9	10.320.509,9	
Exigível a Longo Prazo	51.243.378,1	0,0	50.263.024,2	
Patrimônio Líquido	-1.736.917,8	81.176.687,8	39.716.710,1	
Patrimônio líquido dos não-controladores	-	-	-	
Liquidez				
Caixa e Aplicações Disponíveis	4.016.995,7	12.341.902,8	3.043.780,6	
Capital de Giro Líquido	74.025.032,9	11.486.558,7	56.886.401,7	
Liquidez Corrente	77,7	1,2	6,5	
Liquidez Seca	58,2	0,6	3,4	
Liquidez Geral	4,1	2,5	1,8	
Liquidity Cushion	18,3	-0,3	0,2	
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura				
Básico [EBITDA/(DFB)]	-1,8	-261,0	0,1	
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	-1,7	-260,2	0,2	
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição				
Básico [Dívida Total/EBITDA]	0,0	-3,6	9,0	
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	11,3	-3,1	7,2	

Os últimos demonstrativos de resultados da S.P.E. Resort do Lago Caldas Novas Ltda. datam de dez/2020

Garantias e Fiadores da Operação | Garantias presentes na operação: (i) Cessão Fiduciária; (ii) Coobrigação, (iii) Alienação Fiduciária de Quotas; (iv) Fundo de Obras; e (v) Fundo de Reserva.

As garantias – omitindo os fundos – somam aproximadamente R\$ 133 milhões. Muito embora, parte desse valor seja futuro – promessa de cessão – e imobilizado, o que demonstra exposição a fatores de riscos, sobretudo de liquidez.

Foi determinado o montante inicial do fundo de obras no valor de R\$ 24 milhões. 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.

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 inelegíveis* 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* risco de construção* setor imobiliário	INTENSIDADE ALTA <ul style="list-style-type: none">* pagamento das futuras tranches atrelado à performance de vendas das frações em estoque* Atraso significativo das obras
RISCO FINANCEIRO	EXPOSIÇÃO MÉDIA <ul style="list-style-type: none">* operação atrelada ao risco dos direitos creditórios do Empreendimento Resort do Lago* 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 18 de junho de 2021, a SR Rating emitiu o rating preliminar.
- Em 01 de novembro de 2021, a SR Rating emitiu o rating inicial da operação.

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©2021 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.