

Rating**Séries Seniores****brBBB-(sf)**

(risco de crédito moderado)

Séries Subordinadas**brB+(sf)**

(risco de crédito alto)

Sobre os Ratings**Última Revisão:** 25/11/2019**Validade:** 25/11/2020**Séries Seniores:****Perspectiva:** Estável**Observação:** -**Histórico:**

nov/19: Elevação: 'brBBB-(sf)'

fev/19: Afirmação: 'brBB+(sf)'

dez/17: Atribuição: 'brBB+(sf)'

Séries Subordinadas:**Perspectiva:** Estável**Observação:** -**Histórico:**

nov/19: Afirmação: 'brB+(sf)'

fev/19: Afirmação: 'brB+(sf)'

dez/17: Atribuição: 'brB+(sf)'

Escala de rating disponível em:<http://www.austin.com.br/Escalas-de-Rating.html>**Analistas:**

André Messa

Tel.: 55 11 3377 0713

andre.messa@austin.com.br

Pablo Mantovani

Tel.: 55 11 3377 0702

pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros

Rua Leopoldo Couto Magalhães,

110 – conj. 73

São Paulo – SP

CEP 04542-000

Tel.: 55 11 3377 0707

Fax: 55 11 3377 0739

www.austin.com.br**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 25 de novembro de 2019, elevou o rating de crédito de longo prazo das 66^a, 68^a, 70^a, 72^a, 74^a e 76^a Séries (Séries Seniores) da 1^a Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/ Emissão) da Forte Securitizadora S/A (Fortesec / Emissora) de 'brBB+(sf)' para '**brBBB-(sf)**'; na mesma data foi afirmado o rating '**brB+(sf)**' das 67^a, 69^a, 71^a, 73^a, 75^a e 77^a Séries (Séries Subordinadas), também relativas à 1^a Emissão de CRIs da Fortesec. As classificações possuem perspectiva **estável**.

A Emissão Global totalizou R\$ 78,3 milhões e estava inicialmente prevista para ser composta de 24 séries (séries 66^a à 89^a). Entretanto, conforme formalizado em assembleia geral de titulares dos CRIs (AGT), a quantidade de séries foi reduzida para 12 (66^a a 77^a), porém mantendo o volume total de emissão e a razão de subordinação de 60,0%, com R\$ 31.360.000,00 em Séries Seniores e os restantes R\$ 47.040.000,00 em Séries Subordinadas. Cumpre ressaltar que as séries foram integralizadas ao longo dos períodos entre jan/18 e ago/19, mês em que houve a conclusão de todas as integralizações.

A elevação do rating das Séries Seniores reflete a verificação de boas margens de sobrecolateralização mensal, sempre acima de 230,0% nos últimos 12 meses, em conjunto à conclusão de dois dos quatro loteamentos de onde são oriundos os Contratos Imobiliários, bem como o bom andamento das obras dos outros dois, em fase final. Já a manutenção do rating em nível 'brB+(sf)' das Séries Subordinadas reflete a frustração na manutenção das razões mínimas mensais, estipuladas em 110,0%, em 06 dos últimos 12 meses, fato mitigado pela média de 113,0% e valor mínimo de 98,0%.

As Séries Seniores continuam remunerando à taxa de 11,30% ao ano e as Séries Subordinadas à taxa de 14,0% ao ano, ambas atualizadas mensalmente pelo IPCA/IBGE, sob regime pro rata diário. Nos últimos 06 meses, entre mai/19 e out/19, a média das prestações das Séries Seniores foi de R\$ 527,2 mil; já para as Séries Subordinadas, a média foi de R\$ 675,8 mil.

A Emissão está lastreada em CCIs (Créditos Imobiliários) representativas de contratos de aquisição de lotes (Contratos Imobiliários) oriundos de 04 loteamentos (Loteamentos), desenvolvidos pela Cemara Loteamentos (Grupo), uma empresa familiar fundada nos anos 1970, pela família Dei Santi, sediada em Americana, no Estado de São Paulo, e atuante predominantemente na mesorregião de Campinas-SP. As empresas que cederam os Créditos Imobiliários e seus respectivos percentuais de controle pelo Grupo são a Alta Itália Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., com 100,0%; a Vila Lobos Empreendimentos Imobiliários Ltda., com 58,0%; a Facemmar Empreendimentos Imobiliários Ltda., 50,0%; e a Joacema Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda., 60%.

Os Loteamentos cujos Contratos Imobiliários integram a Emissão são: a) o Loteamento Residencial Vila Lobos, em São José do Rio Preto, com obras concluídas e Termo de Vistoria de Obras (TVO) emitido em nov/18; b) o Loteamento Parque Bella Ville (desenvolvido pela Facemmar), em Hortolândia-SP, com 94,4% de obras executadas, medição de mai/19, e conclusão prevista para dez/19, com emissão de TVO em fev/20; c) o Loteamento Piazza Itália, Piracicaba-SP, com obras concluídas em dez/18 e TVO emitido em fev/19; e d) o Jardim Girassol (desenvolvido pela Joacema), Mirassol-SP, com 99,7% de obras, conforme laudo de abr/19.

Os laudos de medição foram realizados pela Enge Engenharia (Enge/Avaliadora). Segundo esses laudos, ainda não havia adensamento residencial nos empreendimentos.

De acordo com relatório mensal de gestão elaborado pela Securitizadora (Relatório Mensal/RM), em set/19 o fundo de obras apresentava saldo de R\$ 1.088.159,5, valor suficiente para cobrir os valores necessários para a conclusão dos loteamentos. Adicionalmente, a Emissão contava com Fundo de Reserva de R\$ 2.254.819,05, suficiente para 02 prestações mensais dos CRIs.

O presente monitoramento anual de ratings se baseia na análise da performance da carteira de Créditos Imobiliários que lastreia a Emissão (Carteira Lastro); na análise da situação econômico-patrimonial das cedentes (Cedentes) desses créditos e das empresas que constituem o Grupo controlador; na avaliação do risco de performance das obras, incluindo o risco de não emissão de TVO; e, por fim, pondera questões conjunturais e mercadológicas que possam influir na performance operacional das cedentes, na capacidade de pagamento dos adquirentes e na capacidade de suporte do Grupo e dos Fiadores.

Para análise da performance da Carteira Lastro, foi utilizada base de dados (BD), período set/19, compilada pela Conveste Serviços Financeiros (Conveste/Service), bem como os Relatórios Mensais (RM) e a planilha de pagamentos (Planilha de PUs) elaborada pela equipe de gestão da Emissora.

Os fluxos financeiros usados para os cálculos das razões de colateralização dos CRIs são líquidos das participações dos terrenistas, de modo que os valores utilizados para o cálculo dessas razões utilizam 100,0% dos valores arrecadados para os contratos do Piazza Itália (Piracicaba); 58,0% do Vila Lobos (SJRP); 50,0% do Bella Ville (Hortolândia); e 60,0% do Jardim Girassol (Mirassol). A análise da Carteira Lastro, se baseia nos fluxos integrais.

As vendas ativas da Carteira Lastro incluem 2.311 Contratos Imobiliários (Carteira Vigente), oriundos de 2.147 devedores, somando VGV de R\$ 180,0 milhões, com vendas realizadas a partir de fev/15. Dessas vendas, 882 se referem ao Parque Bella Ville (Hortolândia), ao preço médio de R\$ 87,0 mil; 516 vendas ao Residencial Villa Lobos (São José do Rio Preto), preço médio de R\$ 70,0 mil; 463 vendas relativas ao Piazza Itália (Piracicaba), preço médio de R\$ 91,3 mil; e, por fim, o Jardim Girassol (fase I e fase II), com 450 lotes e preço médio de R\$ 55,3 mil.

A Carteira Vigente apresenta bom prazo decorrido de vendas, com 52,6% dessas ocorridas até mar/17 e 75,0% até ago/18. A quantidade de contratos distratados, 1.590 contratos provenientes de 1.320 adquirentes, é relativamente alta, mas em linha com o perfil sócio-econômico dos empreendimentos. Já as vendas quitadas somaram 108 unidades, predominantemente do Piazza Itália, com 99 unidades e arrecadação de R\$ 14,4 milhões, incluindo permutas.

O LTV médio ponderado, segundo apuração da Conveste, com base em valores de mercado e saldo principal, é de 82,6% para a Carteira Vigente. Estes valores altos de LTV denotam baixa velocidade de amortização dos financiamentos, dado que essa métrica, utilizando valores de venda, seria ainda mais alta, em 87,7% (ou seja, os imóveis se valorizaram). Essa situação é típica de empreendimentos do segmento de loteamentos voltados às classes médias e mais populares, pois atuam com prestações mensais e valores de entrada reduzidos ante outros financiamentos imobiliários. A média histórica dos pagamentos dos contratos vigentes é de R\$ 1.046,5, já incorporando os valores de entrada, com 41,2% desses pagamentos abaixo de R\$ 750,0.

O histórico de arrecadação entre os contratos vigentes mostra boa maturidade em termos de prazo decorrido. Há 2.209 contratos com histórico de pagamento, tendo arrecadado R\$ 52,7 milhões. Desses, 1.344 (60,8%) já apresentam prazo decorrido superior a 24 meses; outros 354 (16,0%) prazo entre 12 e 24 meses; os contratos abaixo de 12 meses, tipicamente mais arriscados, são 511 (23,1%).

Já em termos de valores arrecadados, apenas 154 contratos (7,0%) pagaram valores acima de R\$ 50,0 mil; porém, 510 contratos (23,1%) apresentaram arrecadação entre R\$ 30,0 mil e R\$ 50,0 mil, denotando bom nível de vínculo ao imóvel; outros 510 (23,1%) arrecadaram valores entre R\$ 30,0 mil e R\$ 20,0 mil, bem como 502 (22,7%) arrecadaram valores entre R\$ 20,0 mil e R\$ 10,0 mil. Os contratos com arrecadação abaixo de R\$ 10,0 mil são 533 (24,1%), denotando baixa maturidade. Dado o preço médio observado na análise da Conveste, de R\$ 84,9 mil, o quadro apresentado caracteriza a Carteira Vigente em linha com um patamar de risco moderado.

Ao longo de todo o histórico de arrecadação, os contratos distratados apresentaram arrecadação de R\$ 11,1 milhões e os contratos quitados outros R\$ 12,6 milhões. Assim, é esperado que a empresa tenha contrabalanceado esses dois fluxos, a fim de evitar que valores a serem devolvidos a título de distratos possam afetar a emissão por meio do enfraquecimento da capacidade financeira dos coobrigados e fiadores. Em termos de pontualidade da Carteira Vigente, nos 24 meses a partir de out/17, 73,3% das prestações foram arrecadadas com pontualidade e outras 7,0% antes do vencimento, de modo que essa variável não tem se apresentado como uma fonte importante de exposição ao risco.

Em relação ao cumprimento das margens de cobertura mensais, calculadas líquidas dos valores mensalmente transferidos aos sócios terrenistas, a Razão de Garantia Mensal (RG_m) relativa às Séries Seniores, no período entre out/18 e set/19, esteve sempre acima da Razão Mínima de 110,0%, com média de 258,3%, mínima de 232,3%, principal fator para justificar a elevação do rating dessas Séries, em conjunto com a conclusão ou bom andamento de obras dos empreendimentos envolvidos na securitização.

Entretanto, as RG_m das Séries Subordinadas em 06 dos 12 últimos meses até set/19 mostra insuficiência ante à Razão Mínima, inclusive com 02 períodos abaixo de 100,0%, segundo apuração dos Relatórios de Gestão Mensais (RM):

- i) out/18: 114,0%; nov/18: 97,9%; dez/18: 155,0%
- ii) jan/19: 101,8%; fev/19: 119,7%; mar/19: 102,1%
- iii) abr/19: 109,9%; mai/19: 114,3%; jun/19: 111,4%;
- iv) jul/19: 133,1%; ago/19: 103,9%; set/19: 99,3%;

A Emissora utiliza em seus Relatório Mensais, como critério de apuração de razão mensal de sobrecolateralização para as Séries Subordinadas, a razão entre o valor arrecadado da carteira lastro, sobre a prestação mensal de todos os CRIs, incluindo os seniores (66ª a 77ª Séries) do mês seguinte.

Caso consideremos as razões de sobrecolateralização como a razão entre o valor arrecadado mensalmente, líquido das prestações das séries seniores, e o valor das prestações subordinadas, essa razão foi, em média nos últimos 12 meses, de 70,8% e com mínima de 55,4%, motivo principal para enquadrar as Séries Subordinadas na categoria de risco alto. Cumpre ressaltar que os valores pagos antecipadamente pelos adquirentes dos lotes são direcionados para os CRIs a título de amortização extraordinária, e não são considerados no cálculo da RG_m .

A título de ilustração, nos últimos seis meses os CRIs Seniores apresentaram amortização extraordinária média de R\$ 45,7 mil, para prestação média de R\$ 527,2 mil, enquanto os CRIs Subordinados apresentaram amortização extraordinária média de R\$ 68,5 mil, para prestação média de R\$ 675,8 mil.

Em relação aos valores projetados, a Carteira Vigente completa, já descontando os percentuais destinados aos terrenistas, apresenta prazo total de 185 meses (out/19 a fev/35), prazo médio de 78 meses, montante total a arrecadar de R\$ 198,1 milhões, com VPL à taxa ponderada de juros da Emissão de R\$ 99,3 milhões (contra saldo devedor atualizado da Emissão em R\$ 74,9 milhões), fluxo médio projetado para o prazo remanescente da Emissão, 155 meses, em torno de R\$ 1.239,8 mil, que garantiria uma margem de cobertura média para os CRIs de 161,4%, com mínima de 104,5%. Para as Séries Seniores, esta cobertura está estimada em 277,0%, com mínima de 244,6%, valores que representam boa margem de proteção contra risco de crédito da carteira. Já para as Séries Subordinadas, respectivamente, 170,4% e 111,4% (razão entre valor arrecadado mensal, subtraído das prestações das séries seniores, e o valor da prestação mensal das séries subordinadas).

Há que se ressaltar, entretanto, que as projeções incluem acréscimos anuais para as prestações futuras. O valor médio dessas prestações nos 12 primeiros meses (out/19 a set/20) está em R\$ 835,5, enquanto nos últimos 12 meses da Emissão ficou em R\$ 935,0 (valores antes dos ajustes de percentuais).

Outro fator que motivou preocupação a respeito do nível de risco das Séries Subordinadas reside na presença de contratos da Carteira Vigente com prestações em aberto (vencidas, mas não pagas) por um período maior ou igual a 03 meses. Há 333 contratos nessa situação (Contratos Inadimplentes), distribuídos entre 319 Devedores, com prestações vencidas em jul/19 e períodos anteriores em aberto, somando valor a recuperar de R\$ 1.075,0 mil.

Com a exclusão dos Contrato Inadimplentes, a Carteira Vigente continua com o prazo total de 185 meses (out/19 a fev/35), com prazo médio de 77 meses, e montante total a arrecadar caindo para R\$ 163,0 milhões, com VPL à taxa ponderada reduzida para R\$ 82,0 milhões (Emissão em R\$ 74,9 milhões), fluxo médio projetado para o prazo remanescente da Emissão, 155 meses, em torno de R\$ 1.018,6 mil, que garantiria uma margem de cobertura média para os CRIs de 132,2%, com mínima de 89,1%. Essa margem média de cobertura para as Séries Sêniores está estimada em 276,4%, com mínima de 208,5%; para as Séries Subordinadas, respectivamente, 131,2% e 81,0%, com 60 meses de razão de colateralização abaixo de 100,0%.

Como fator de potencial aumento de liquidez, segundo RM base set/19, há ainda estoques de 912 unidades, com valor estimado de R\$ 64,0 milhões, que uma vez vendidos poderiam contribuir para reforçar a liquidez da Emissão (valor antes do desconto devido aos sócios das SPEs).

A Conveste elabora projeção de fluxo futuro, incluindo a projeção do fluxo líquido de contratos inelegíveis. Utilizando essa projeção, os CRIs Seniores apresentarão RG_m média de 256,5%, com mínima de 232,2%. Já os CRIs Subordinados, apresentarão média de RG_m em 154,5%, com mínima de 98,7%, e seis períodos mensais abaixo de 100,0%, valores consistentes com o nível de risco atribuído a cada série.

Como referência, por essa projeção, para os próximos 24 meses da totalidade dos contratos apresenta média de R\$ 1.233,5 mil, entre R\$ 1.197,4 mil e R\$ 1.354,3 mil. Comparativamente, a média de arrecadação dos últimos 24 meses foi de R\$ 1.495,7 mil, variando entre R\$ 1.112,4 mil e R\$ 1.907,9 mil.

Em relação ao aspecto corporativo da Emissão, as controladoras das Cedentes são a Cemara Negócios Imobiliários Ltda. (Cemara Negócios/Controladora), a DS Participações Societárias Ltda. (DS Participações) e a Sonds Participações Societárias Ltda. (Sonds Participações). Embora a estrutura da operação conte com bons mecanismos de afastamento do risco corporativo, como a alienação fiduciária de cotas, a presença de master servicer e a realização de due diligence jurídica anteriormente à Emissão, especialmente devido à presença dessas empresas como fiadoras, se torna necessária a avaliação da estrutura econômico financeira delas, realizada por meio da análise de demonstrativos financeiros não auditados.

Em 2018, a Cemara Negócios apresentou ativos totais de R\$ 53,1 milhões, Patrimônio Líquido de R\$ 24,9 milhões (47,0% dos ativos) e Receita Diferida (Passivo) de R\$ 15,8 milhões (30,0%), com endividamento junto a instituições financeiras em R\$ 3,8 milhões (7,0%); esta composição mostra que a empresa se financia predominantemente com recursos próprios ou oriundos da carteira de vendas dos loteamentos, o Contas a Receber (C/R), que espelha os valores de Receita Diferida. A Receita Líquida do exercício foi de R\$ 6,1 milhões, com lucro bruto de R\$ 5,7 milhões, mas prejuízo líquido de R\$ 9,0 milhões, devido a despesas financeiras em R\$ 3,9 milhões, administrativas de R\$ 8,4 milhões e gerais de R\$ 511,4 mil.

Em 2018, a DS Participações apresentou ativos totais de R\$ 93,8 milhões, Patrimônio Líquido de R\$ 72,6 milhões (77,4% dos ativos) e endividamento junto a instituições financeiras em R\$ 22,2 milhões (22,5%); o ativo se compunha principalmente de mútuos com partes relacionadas, R\$ 29,6 milhões e participações societárias, R\$ 58,0 milhões. O lucro líquido do exercício foi R\$ 5,5 milhões.

Por fim, em relação às controladoras, a Sonds Participações apresentou em 2018 ativos de R\$ 16,6 milhões, com Patrimônio Líquido de R\$ 10,3 milhões e mútuos de R\$ 6,2 milhões, dos quais R\$ 5,0 milhões com a DS Participações. Os ativos eram compostos em grande parte de cessão de crédito-ação judicial, em R\$ 10,9 milhões, e Participações Societárias, R\$ 5,6 milhões.

Segundo informações da Fortesec, essa ação judicial está em processo de análise por parte da equipe jurídica interna, que vem realizando nova due diligence jurídica do grupo, com intuito de realizar uma nova Emissão. Até o momento de conclusão deste relatório, não havia maiores detalhamentos qualitativos ou referentes a probabilidade de perda dessa ação. Dada a constituição de alienação fiduciária das quotas das SPEs desenvolvedoras dos empreendimentos, em princípio, as presentes classificações não estão afetadas por essa questão.

Em relação às Cedentes, a Facemmar Empreendimentos (Loteamento Bellaville, em Hortolândia) apresentou no exercício 2018 ativos totais de R\$ 127,7 milhões, com patrimônio líquido de R\$ 1,0 milhão e receita diferida de R\$ 120,4 milhões

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO CEMARA LOTEAMENTOS

(custo diferido de R\$ 3,3 milhões), espelhando C/R de R\$ 120,3 milhões. O valor estimado de estoque era R\$ 5,5 milhões e a dívida em securitização (CRI) apresentava saldo de R\$ 9,0 milhões. A receita líquida do exercício acumulou R\$ 12,9 milhões, com lucro líquido de R\$ 11,1 milhões.

Já a Alta Itália SPE (Loteamento Piazza Itália, em Piracicaba), em 2018, apresentava ativos totais de R\$ 94,3 milhões, cobertos por patrimônio líquido de R\$ 3,1 milhões e receitas diferidas de R\$ 83,7 milhões (custos diferidos de R\$ 13,5 milhões) e endividamento junto à Emissora em R\$ 14,1 milhões, sob a forma da securitização. Havia provisão para distratos em R\$ 151,6 mil. O ativo era composto de C/R de R\$ 83,7 milhões, dos quais R\$ 5,8 milhões no ativo circulante. Estoques montavam R\$ 9,0 milhões.

Ao final de set/18, a Vila Lobos Empreendimentos (Loteamento Vila Lobos, em São José do Rio Preto) apresentava ativos em R\$ 45,3 milhões, com ativo circulante em R\$ 16,8 milhões, composto de R\$ 2,2 milhões em C/R e R\$ 14,4 milhões de estoques. O ativo não circulante mostrava R\$ 28,5 milhões em saldo de C/R de clientes (longo prazo). O passivo mostrava saldo de R\$ 45,1 milhões, com R\$ 30,7 milhões de receita diferida, espelhando o C/R. O patrimônio líquido mostrou alteração no período, de saldo credor de R\$ 1,4 milhão para R\$ 923,1 mil, devido a pagamento de dividendos a sócios em R\$ 472,8 mil. As receitas alcançaram R\$ 1,4 milhão e as despesas R\$ 1,2 milhão no período compreendido entre janeiro e setembro.

Por fim, a Joacema Empreendimentos (Loteamento Jardim Girassol, em Mirassol) mostrou em 2018 ativos de R\$ 34,4 milhões, com patrimônio líquido de R\$ 293,6 mil e receita diferida de R\$ 22,2 milhões (custo diferido de R\$ 596,2 mil) e endividamento na forma da securitização em R\$ 10,5 milhões, com R\$ 64,1 mil em provisão para distratos. O C/R, espelhando a receita diferida (método de contabilização tradicional, mas distinto do utilizado em companhias abertas, o método de porcentagem de completude), apresentava saldo de R\$ 22,2 milhões, com R\$ 1,8 milhão no ativo circulante. Os estoques estavam contabilizados em R\$ 11,5 milhões. A receita líquida do período acumulou R\$ 1,6 milhão, com lucro líquido de R\$ 464,0 mil.

Em relação a aspectos gerais de risco de uma emissão de títulos securitizados, cumpre mencionar que os Créditos Imobiliários representados pela CCI, as garantias e a Conta Centralizadora são segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituem Patrimônio Separado administrado pela Securitizadora. Muito embora o Termo de Securitização que dá origem ao CRI parta do pressuposto de que tais créditos estarão isentos de qualquer ação ou execução por parte dos credores da Emissora, tal prerrogativa pode não produzir efeito quando se trata de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a Fortesec.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está absorvendo a boa qualidade operacional da Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Agente Fiduciário/Vórtx) na prestação de serviços fiduciários e de custódia das CCIs, assim como da Enge Engenharia na prestação de serviços de medição de obras.

Foi considerada também positivamente a transparência e a segurança na formalização da transação provida pela realização de due diligence, em dez/17, pelo IBS Advogados (Assessor Jurídico), bem como a segurança no processo de seleção inicial e monitoramento diário da carteira de créditos provida por meio da atuação da Conveste Serviços Financeiros. Adicionalmente, como parte fundamental para a mitigação de risco, a Conta Centralizadora foi constituída no Banco Itaú Unibanco S/A, cujo risco de crédito é considerado quase nulo.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável indica que a classificação não deverá sofrer alterações no curto prazo. Contudo, o rating desta emissão poderá ser elevado ou rebaixado, a qualquer momento, caso seus principais fundamentos se alterem de forma substancial. Esta nota poderá ser rebaixada caso a performance da carteira de créditos imobiliários cedida se deteriore, seja por atrasos nos pagamentos ou distratos.

Os efeitos negativos dessas ocorrências poderão ser compensados por adiantamentos nas prestações, que sejam revertidos em amortizações antecipadas, e boa velocidade de execução da garantia real imobiliária. Eventuais antecipações de pagamentos, que reduzam consideravelmente os maiores LTVs, assim como informações adicionais acerca do perfil de crédito dos devedores, deverão contribuir positivamente no sentido de aumentar o potencial da presente classificação.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Forte Securitizadora S/A;
Séries:	66ª, 68ª, 70ª, 72ª, 74ª e 76ª Séries (Séries Sêniores) e 67ª, 69ª, 71ª, 73ª, 75ª e 77ª Séries (Séries Subordinadas).
Emissão:	1ª (Primeira);
Cedente/ Devedor:	SPEs Alta Itália/Vila Lobos/Facemmar/Joacema;
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Custodiante CCIs:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Agente de Medição:	Enge – Assessoria de Engenharia;
Servicer:	Conveste Serviços Financeiros Ltda.;
Escriturador CRIs:	Itaú Corretora de Valores S/A;
Banco Liquidante:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Conta Centralizadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Quantidade de CRI:	31.270 (Seniores); 47.040 (Subordinados);
Valor PU de Emissão:	R\$ 1.000,00 (mil reais);
Data da Emissão:	13 de novembro de 2017;
Montante Emissão SR:	R\$ 31.270.000,00;
Montante Emissão SB:	R\$ 47.040.000,00;
Emissão Global:	R\$ 78.310.000,00
Saldo Emissão SR (out/19):	R\$ 28.674.109,90;
Saldo Emissão SB (out/19):	R\$ 46.322.660,60.
Saldo Global:	R\$ 74.996.770,50
Prazo total e vencimento:	Série Sênior: 107 meses (nov/26); Série Subordinada: 155 meses (set/32);
Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Remuneração:	11,30% ao ano Séries Seniores e 14,0% ao ano Séries Subordinadas;
Atualização Monetária:	IPCA/IBGE;
Crédito-Lastro:	Cédulas de crédito imobiliário representativas de créditos imobiliários cedidos à Securitizadora nos termos do Contrato de Cessão, decorrentes de contrato particular de promessa de venda e compra de unidade imobiliária;
Garantias:	(i) Cessão Fiduciária; (ii) coobrigação do Cedente e dos Fiaidores; (iii) Alienação Fiduciária de Cotas; (iv) Fundo de reserva; e (v) Fundo de obras.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela afirmação da classificação das 66ª, 68ª, 70ª, 72ª, 74ª e 76ª Séries (Séries Sêniores) e das 67ª, 69ª, 71ª, 73ª, 75ª e 77ª Séries (Séries Subordinadas) da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Forte Securitizadora S/A, com lastro em CCI representativa de créditos cedidos pelas SPEs Alta Itália/Vila Lobos/Facemmar/Joacema, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 25 de novembro de 2019, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Sênior) e Yasmin Torres (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20191125-1.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito de CRIs.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Forte Securitizadora S/A (Emissora) e SPEs Alta Itália/Vila Lobos/Facemmar/Joacema.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
8. A cobertura analítica da Austin Rating terá periodicidade de 01 (um) ano, após a emissão do rating definitivo. No entanto, poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo dentro do período de vigência do contrato de prestação de serviços, que se estenderá até **15 de dezembro de 2020**.
9. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
10. Na data do presente relatório, a Austin Rating atribui ratings de crédito para diversas séries de Certificados de Recebíveis Imobiliários emitidas pela Forte Securitizadora S/A, cujos relatórios estão disponíveis ao público em: <http://www.austin.com.br/Ratings-CRIs.html>. Há que se destacar, contudo, que aquela companhia securitizadora não é a fonte de pagamento direta pelos serviços prestados por essa agência, já que os valores dos contratos são debitados da conta do patrimônio separado de cada série ou pagos diretamente pelos Devedores ou Originadores/Cedentes; e, nesse caso, também não há, atualmente, prestação de serviços adicionais de rating para as empresas envolvidas na transação (Grupo Cemara), ou para qualquer outra entidade ou pessoa física a essas relacionadas. Nesta data, a Austin Rating possui ratings de crédito para diversas emissões em que a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e a Conveste Serviços Financeiros Ltda. participam, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários.
11. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para a Emissão, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a esta Emissora nos últimos 12 meses.
12. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Cedente pela Emissora/ Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
13. A classificação foi comunicada ao Contratante no dia 26 de novembro de 2019. A versão original do relatório (Draft) foi enviada às partes envolvidas, via e-mail, no dia 27 de novembro de 2019. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
14. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO CEMARA LOTEAMENTOS**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem em graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser consideradas como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO. As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO. Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS. Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO. As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUALQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONAL A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2019 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI.** Nenhuma parte deste documento poderá ser COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.