

Rating

brBBB(sf)(p)

Obrigações protegidas por boas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal.

Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é adequada. O risco de crédito é moderado.

Data: 19/dez/2018

Validade: 19/mar/2019

Sobre o Rating Preliminar

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico “Considerações Sobre o Rating Preliminar” deste documento.

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 19 de dezembro de 2018, indicou o rating preliminar ‘**brBBB(sf)(p)**’ para a 205ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/Emissão) da Forte Securitizadora S/A (Fortesec/ Emissora).

O rating preliminar tem validade de 90 dias, contados de sua indicação, expirando-se automaticamente no dia 19 de março de 2019. A classificação refere-se à proposta de emissão apresentada pela Fortesec e a atribuição de uma classificação final está condicionada ao recebimento por essa agência dos instrumentos jurídicos definitivos que confirmem a estrutura apresentada e de informações adicionais sobre as empresas envolvidas na transação. A classificação preliminar está sujeita, ainda, a outras condições descritas no item “Considerações Sobre o Rating Preliminar” deste relatório, de modo que não deve ser considerada como uma opinião final da Austin Rating sobre o risco de crédito da emissão.

Esta série de CRIs terá lastro em 32 Cédulas de Créditos Imobiliários (CCIs) de emissão do Casper Fundo de Investimento Imobiliário (Casper FII/Cedente), as quais, por sua vez, representam fluxos de aluguéis (Créditos Imobiliários) oriundos de contratos de aluguel (Contratos de Aluguel/Contratos Imobiliários) junto a 32 locatários (Locatários/Lojistas), referentes ao empreendimento Só Marcas Outlet (Outlet/Empreendimento), um shopping center voltado a vendas de grandes marcas com descontos, localizado em Contagem-MG, cidade vizinha à capital Belo Horizonte. Os Créditos Imobiliários foram cedidos à Fortesec pelo Casper FII, fundo constituído para abrigar os investimentos imobiliários do Grupo Mário Valadares (Grupo/Grupo Mário Valadares).

A Emissão atingirá o montante de R\$ 27,7 milhões. O prazo total previsto é de 120 meses, com o primeiro pagamento de juros e amortização do principal a ser realizado em jan/19 e as demais parcelas a serem pagas sucessivamente em periodicidade mensal. Os CRIs serão atualizados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA/IBGE) e acrescidos da taxa de juros de 6,75% ao ano.

A maior parte dos Contratos de Aluguéis está em vigência há pelo menos 36 meses e se refere a lojas de grandes marcas, como Nike, Adidas, Asics, Lacoste, Track & Field e Puma. Os contratos tipicamente destacam a necessidade de praticar preços em torno de 30,0% abaixo dos preços praticados em shoppings centers da região; também preveem que o aluguel será indexado a um percentual do faturamento bruto da loja, entre 3,0% a 5,0%.

As seguintes garantias e reforços de crédito serão constituídos, conforme estabelecido nos instrumentos preliminares da Emissão: i) Cessão de Créditos Imobiliários e Cessão Fiduciária de Em Garantia; ii) Alienação Fiduciária do Imóvel do Empreendimento Só Marcas Outlet; e iii) Fiança por parte do Sr. Mário Valadares Resende Costa (Sr. Mário/Fiador/CEO).

O rating ‘brBBB(p)(sf)’ traduz, na escala nacional da Austin Rating, um risco de crédito moderado relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), fundamentando-se nos pontos fortes relacionados ao Empreendimento e aos Lojistas e que favorecem a expectativa de baixa inadimplência e moderado risco de crédito, fatores determinantes para o perfil de liquidez futuro das CCIs que lastreiam a Emissão. Também foi levada em conta a *expertise* profissional dos gestores grupo econômico controlador do Só Marcas Outlet, na medida em que o segmento de varejo está permanentemente sujeito a mudanças de hábitos de consumo da população e a pressão concorrencial, de modo que a capacidade de antecipar tendências

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

FORTESEC – RISCO PULVERIZADO (LOJISTAS SÓ MARCAS OUTLET)

e mitigar eventuais efeitos negativos exige a presença de gestores especializados e com *track record* significativo.

Adicionalmente, a indicação de rating 'brBBB(sf)(p)' reflete positivamente a presença de garantias reais que podem ser acionadas no caso de frustração reiterada de liquidez, principalmente a constituição de Alienação Fiduciária do Imóvel onde se encontra o Empreendimento, em favor da Emissora.

Por outro lado, os seguintes fatores limitam a presente indicação de risco: i) o descasamento de prazo entre os contratos de aluguel e o vencimento dos CRIs e o fato dos contratos de aluguel não serem contratos atípicos, que possibilitam formação de uma estrutura contratual mais adequada para fins de operações de mercado de capitais, expondo a Emissão ao risco de revolvência; ii) o fato da Averbação da Alienação Fiduciária do Imóvel não estar concluída até a data da Emissão; e iii) o fato do grupo econômico controlador do Empreendimento ainda apresentar nível de *disclosure* abaixo do ideal para uma companhia que acessa o mercado de capitais, limitando uma adequada aferição de sua governança corporativa e capacidade financeira.

A carteira de Créditos Imobiliários analisada e que lastreará a Emissão é composta de contratos de aluguéis (Carteira Lastro), tendo como locadora a Açores Administração e Participações Ltda. (Açores Participações/Proprietária Antiga) e como locatários, predominantemente, as empresas detentoras das marcas. O Outlet foi inaugurado em 2009 e a maior parte dos contratos analisados foram assinados entre 2010 e 2015, geralmente com prazo de 05 anos e com boa parte deles já renovados para os próximos 02 ou 03 anos. Cumpre mencionar que, em ago/18, foi acordada "Promessa de Compra e Venda" (PCV) entre a Açores Participações, também uma empresa do Grupo Mário Valadares, e o Casper FII, Cedente das CCIs, a qual sub-rogou-se da imediata posse dos imóveis e dos direitos vinculados, como os aluguéis, cujos contratos devem ser aditados para constarem o nome do novo locador ao longo dos próximos 12 meses.

A estrutura da Emissão inclui um instrumento denominado "Instrumento Particular de Contrato de Locação Não Residencial", firmado entre o Casper FII e a Açores Administradora. O intuito principal deste instrumento é cobrir o período entre o vencimento dos CRIs, dez/28, e o vencimento dos contratos, que se estendem até, no máximo, 2022. Dado o histórico de renovações, a expectativa e premissa da presente indicação de rating é de que a grande maioria dos contratos continue sendo renovada ou haja reposição de lojistas em curto espaço de tempo.

Outra característica relevante a respeito da capacidade de geração de caixa por parte da Carteira Lastro é a forma de cálculo do aluguel, baseada, na maior parte dos contratos, em um percentual em torno de 3,0% a 5,0% do faturamento bruto da loja. Assim, a liquidez da Emissão, que segundo os instrumentos deve atingir a razão de garantia mensal de 130,0% (Razão Mínima), está exposta à manutenção do volume de vendas das lojas. Historicamente, o faturamento da carteira de aluguéis tem apresentado altíssima liquidez. Planilha apresentada pela gestão financeira do grupo mostra arrecadação total de R\$ 7.209,6 mil em 2016; R\$ 7.592,9 mil em 2017; e R\$ 5.949,9 mil até set/18. Em média mensal, esses valores representam R\$ 600,8 mil (2016); R\$ 632,7 mil (2017); e R\$ 610,5 mil (2018). Comparativamente à prestação mensal estimada dos CRIs, R\$ 315,0 mil, há uma confortável margem de liquidez, em torno de 190,0%. Porém, cumpre mencionar o risco de descasamento de índice de preços, IPCA para os CRIs e IGP-M para a maior parte dos aluguéis.

A capacidade financeira do grupo controlador influencia a presente indicação de rating devido primeiramente à presença da Fiança na estrutura de garantias. Embora consideravelmente mitigado pela estrutura jurídica da Emissão, como por meio da cessão de CCIs registradas em central de liquidação (Cetip/B3), denotando bom nível de transferência de riscos e benefícios, o risco de crédito de grupo econômico também foi ponderado.

Segundo apresentação institucional, o Grupo Mário Valadares foi fundado pelo Sr. Mário Valadares de Resende Costa (Sr. Mário), que atualmente encontra-se na função de principal executivo do Grupo, como CEO. Nascido em Belo Horizonte-MG, o Sr. Mário Valadares se formou em Ciência da Computação na *University of Southern California* (USC) nos Estados Unidos. Começou a carreira de empreendedor no ramo de restaurantes em Belo Horizonte. Em 1988, se tornou sócio fundador da Meridional Cargas Ltda., onde atuou até 2003. A atuação no segmento de shopping centers teve início no ano seguinte, com a abertura do Shopping Popular Oiapoque, atualmente com mais de 1.000 lojistas, 32 segmentos, 17,0 mil m² de área construída e fluxo médio de 31,0 mil pessoas por dia. Em 2004, inaugurou o Shopping Popular Tupinambás, também em Belo Horizonte, em um antigo imóvel da rede varejista Mesbla, com 12,0 mil m² de área construída. Em 2007, investiu no segmento hoteleiro em Miami Beach, no Estado da Flórida, EUA.

FORTESEC – RISCO PULVERIZADO (LOJISTAS SÓ MARCAS OUTLET)

Em 2009, foi inaugurado o Só Marcas Outlet, o Empreendimento onde se localizam os imóveis cujos contratos de locação darão lastro à Emissão. O Grupo está em expansão por meio de outros empreendimentos, como o Só Marcas Power Shopping. Com 22,0 mil m² de área construída, também localizado em Contagem-MG, atuará no segmento varejista mas também contará com instalações da faculdade Pitágoras; o Shopping Oi Contagem, com 3,0 mil m² de área construída (1ª fase); e, por fim, o Só Marcas Outlet Guarulhos, a ser inaugurado em 2019, com área construída de 11,8 mil m².

Conforme a apresentação institucional, os ativos do Grupo Mário Valadares estão sob o controle do Casper FII, cujo controlador é uma companhia Ltda. de propriedade da família (esposa e filhos) do Sr. Mário Valadares, que também detém posições acionárias minoritárias nos ativos. Os principais investimentos são: (i) a JAL Resende Costa Empreendimentos Ltda. (JAL Empreendimentos), detentora do Shopping Oi (90,0%); (ii) A Tupinambás Empreendimentos Ltda. (Tupinambás Empreendimentos), sócia majoritária do Shopping Tupinambás (70,0%); (iii) a AARC Empreendimentos Imobiliários Ltda. (AARC Empreendimentos), 100,0% detida pelo FII, controla o Só Marcas Power; (iv) a Açores Administração, controladora anterior do Só Marcas Outlet.

A estrutura corporativa apresentada pela companhia conta com 01 centro de serviços compartilhados com departamentos Financeiro, de Compras, Recursos Humanos e Faturamento. Cada marca (Shopping Oi, Tupinambás e Só Marcas Outlet) apresenta uma gerência geral. O Sr. Mário Valadares é o principal executivo, no cargo de *CEO*, conforme já mencionado.

Os instrumentos da Emissão preveem a constituição de alienação fiduciária do imóvel do Só Marcas Outlet, que compreende 02 matrículas, as matrículas nº 56.046 e nº 78.493 do Cartório de Registro de Imóveis da Comarca de Contagem-MG, lotes nº 01 da quadra 29, com área de 4.500 m² e área construída de 1.824,9 m²; e os lotes 08 e 09, também da quadra 29, área de 6.000 m² e área construída de 3.933,0 m². A alienação será averbada após a Emissão e está prevista como condição precedente à liquidação dos CRIs a prenotação para registro da Alienação Fiduciária de Imóveis no Cartório de Registro de Imóveis, de modo que a confirmação da presente indicação de rating depende do êxito deste registro de garantia.

Não houve realização de laudo de avaliação por parte de empresa especializada, fator limitador da presente indicação de rating. Segundo indicações dos estruturadores da Emissão, o valor de venda pode ser indicado pelo uso de um *cap rate* de mercado, tipicamente 10,0% a.a., descontando o valor de aluguel anual de R\$ 7,9 milhões (R\$ 659,3 mil da média mensal de 2018). Assim, utilizando uma fórmula de perpetuidade, o valor do imóvel seria de R\$ 79,0 milhões, representando LTV de 35,0%, um índice que denota um maior incentivo à vontade de pagar das Cedentes, reduzindo o risco da Emissão. Embora a Austin Rating entenda a consistência do racional descrito, é importante alertar que um laudo de avaliação formal englobaria outras questões, como o valor do imóvel para outros usos que não o comercial, que é a hipótese implícita da fórmula usada.

Cumprir enfatizar que a classificação fica limitada pelos riscos de concentração e diversificação geográfica, com lastro devido por apenas 32 devedores e referente a apenas um imóvel. Em contrapartida, o Empreendimento em questão tem apresentado baixíssima taxa de vacância.

Em termos de situação patrimonial e econômica, foram disponibilizados demonstrativos financeiros das empresas do grupo, não auditados, apenas do exercício de 2017. Seguem breves considerações:

(i) A JAL Resende Costa Empreendimentos Ltda. (JAL Empreendimentos) é detentora do Shopping Oi (90,0%). Em 2017 apresentou receitas em R\$ 22,7 milhões e lucro líquido de R\$ 15,5 milhões. Os ativos somavam R\$ 54,0 milhões, dos quais R\$ 50,9 milhões em imobilizado. O patrimônio líquido encerrou o período de 2017 em R\$ 27,0 milhões, ante a R\$ 21,0 milhões de exigível a longo prazo no passivo.

(ii) A Tupinambás Empreendimentos Ltda. é sócia majoritária do Shopping Tupinambás (70,0%). Em 2017 apresentou receitas em R\$ 6,3 milhões e lucro líquido em R\$ 4,8 milhões. Os ativos somavam R\$ 6,2 milhões, dos quais R\$ 2,1 milhões em imobilizado. O patrimônio líquido encerrou o período de 2017 em R\$ 5,3 milhões, ante a R\$ 12,0 mil de exigível a longo prazo no passivo.

(iii) a AARC Empreendimentos Imobiliários Ltda., 100,0% detida pelo FII, controla o Só Marcas Power, que apresentou receita de R\$ 1,3 milhões e prejuízo líquido de R\$ 928,1 mil. Os ativos somavam R\$ 27,2 milhões, dos quais R\$ 26,4

FORTESEC – RISCO PULVERIZADO (LOJISTAS SÓ MARCAS OUTLET)

milhões em imobilizado. O patrimônio líquido encerrou o período de 2017 em valores negativos, R\$ 1,5 milhão, com o restante alocado em exigível a curto prazo.

(iv) a Açores Administração, controladora do Só Marcas Outlet em 2017, apresentou receita líquida de R\$ 6,1 milhões e lucro líquido de R\$ 2,6 milhões. Os ativos somavam R\$ 28,8 milhões, dos quais R\$ 28,3 milhões em imobilizado. O patrimônio líquido encerrou o período de 2017 em R\$ 18,3 milhões, ante os R\$ 6,7 milhões de exigível a longo prazo no passivo.

Somando os valores acima, é possível estimar ativos totais em R\$ 116,2 milhões e patrimônio líquido em R\$ 49,1 milhões. Com a ressalva de se tratarem de valor de 2017, não auditados, e ainda não contarem com possíveis outras companhias do grupo.

Planilha de endividamento disponibilizada, base nov/18, mostra saldo devedor em R\$ 25,5 milhões, de um total contratado de R\$ 43,4 milhões. Do saldo devedor total, R\$ 18,3 milhões se referem a duas linhas de crédito junto o BNDES, indexadas à TJLP, com juros entre 4,9% a.a. e 5,5% a.a., contratadas em set/16 e set/18 e com garantia em imóveis. A tomadora foi a JAL Empreendimentos. Completam seu endividamento duas linhas de capital de giro junto ao Bradesco, R\$ 415,6 mil, vincendas em dez/18 e mai/19, com garantia de aval.

A Açores Empreendimentos mostrava duas linhas de endividamento de capital de giro: a primeira com a CEF, saldo de R\$ 1,7 milhão, vencimento em abr/22, taxa de 1,59% a.m. e garantia em imóveis; a segunda, com saldo de R\$ 270,0 mil (de R\$ 8,0 milhões contratados), junto ao Bradesco, vence em dez/18 e está indexado ao CDI somado a 0,30% a.m. Ademais, a JRC, outra empresa do grupo, apresentava saldo devedor em R\$ 4,7 milhões (R\$ 9,0 milhões contratados), relativos a um consórcio imobiliário com o Bradesco.

Por fim, esta indicação de rating preliminar também se baseia nos demais elementos que atuam como reforços na qualidade de crédito e na gestão de riscos, como a presença de participantes com expertise em operações de mercado de capitais (e.g.: agente fiduciário, central de liquidação e custódia, instituições financeiras, auditor legal, e companhia securitizadora).

A Conta Centralizadora residirá no Bradesco e estará destacada do patrimônio comum da Emissora pela instituição do Regime Fiduciário. Não está estabelecida a obrigatoriedade contratação de *servicer* na gestão dos aluguéis. Caso haja pagamento dos aluguéis diretamente para alguma conta de titularidade da Cedente o contrato de cessão prevê que em até 02 dias úteis deverá haver a transferência dos recursos para a Conta Centralizadora.

Os créditos imobiliários representados pela CCI, as garantias e a Conta Centralizadora serão segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituirão o Patrimônio Separado que será 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 dos serviços de agente fiduciário. Foi considerada positivamente a atuação de escritório de advocacia IBS – Issaka, Binari e Santos Advogados (Auditor Legal) no processo de auditoria legal das partes envolvidas na Emissão e nos principais contratos.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO E GARANTIAS

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Fortesec Securitizadora S/A;
Tipo de Oferta:	Distribuição Pública com esforços restritos nos termos da Instrução CVM 476
Coordenador Líder da Oferta:	Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S/A
Série:	205 ^a ;
Emissão:	1 ^a ;
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda;
Inst. Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda;
Parecer Jurídico:	IBS-Issaka, Binari e Santos Advogados;
Conta Centralizadora:	Banco Bradesco;
Quantidade de CRI:	27.000 (vinte e sete mil);
Valor Nom. / Unid:	R\$ 1.026,33997036 (um mil e vinte e seis reais e trinta e três milhões, novecentos e noventa e sete mil e trinta e seis milésimos de centésimo de real);
Montante Nominal:	R\$ 27.711.179,20 (vinte e sete milhões e setecentos e onze mil e cento e setenta e nove reais e vinte centavos);
Prazo:	120 meses;
Data Emissão:	20 de Dezembro de 2018;
Primeiro pagamento:	20 de Janeiro de 2019;
Pagamentos:	Mensais;
Data Vencimento:	20 de Dezembro de 2028;
Remuneração:	IPCA acrescido da taxa de 6,75% ao ano;
Crédito-Lastro:	CCIs;
Garantias:	Cessão de Créditos, Fiança e Alienação Fiduciária de Imóvel.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da proposta de emissão dos CRIs da 205ª Série da 1ª Emissão pela Fortesec Securitizadora S/A, com lastro em CCIs representativa de créditos cedidos pelo Casper FII. Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito da emissão, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura da operação e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado, ou seja, até o dia **14 de novembro de 2019**.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito desta proposta de emissão tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **19 de março 2019**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - a. Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro e da emissão dos CRIs;
 - b. Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido; e
 - c. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante/solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade. Na data do presente relatório, a Austin Rating atribuiu rating de crédito para esta presente série de Certificados de Recebíveis Imobiliários emitida pela Forte Securitizadora S/A, cujo relatório está disponível 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 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 participa, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários.
9. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
10. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - a. Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - b. Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
11. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
12. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito preliminar para a Proposta de Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Fortesec Securitizadora S/A, com lastro em CCIs, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 19 de dezembro de 2018, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Sênior) e Maurício Carvalho (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata N° 20181219-3.
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 das seguintes fontes: Fortesec Securitizadora S/A (Emitente do CRI), Grupo Mário Valadares (Controlador da Cedente dos Créditos Imobiliários) e do Credit Suisse Brasil (Coordenador Líder).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: (i) Termo de Securitização; (ii) Contrato de Cessão de Créditos e Contrato de Cessão Fiduciária; (iii) Instrumento de Emissão de Cédula de Créditos Imobiliários; (iv) Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Imóveis; (v) Apresentações institucionais da empresa; (vi) Demonstrativos Financeiros das Empresas, entre outros.
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.
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 N° 521/2012.
10. Na data do presente relatório, a Austin Rating atribuiu ratings de crédito para diversas séries de Certificados de Recebíveis Imobiliários emitidas pela Fortesec 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 locatárias 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. participa, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários. 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.
11. O serviço de classificação de risco do CRI foi solicitado em nome da Emissora pelo Coordenador Líder. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante, via e-mail, em 19 de dezembro de 2018. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 19 de dezembro de 2018. 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.
13. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM N° 521/2012.

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 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 considerados 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 envida 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 OCASIONADO 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.

© 2018 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.**