

Rating**brB(sf)**

Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias fracas. A capacidade de pagamento é muito fraca. O risco de crédito é alto.

Data: 28/fev/2018

Validade: 28/fev/2019

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável**Observação:** -**Histórico:**

Set/17: Indicação: 'brB(sf)'

Fev/18: Atribuição: 'brB(sf)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 28 de fevereiro de 2018, atribuiu o rating de crédito de longo prazo 'brB(sf)', com perspectiva estável, para a 51ª Série (Série Subordinada) da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs/ Emissão) da Forte Securitizadora S/A (Fortesec / Emissora).

Os CRIs da Série Subordinada têm lastro em Cédulas de Crédito Imobiliário Fracionárias (CCIs), representativas de créditos imobiliários cedidos à Emissora (Créditos Imobiliários), decorrentes de contratos particulares de promessa de venda e compra de unidade imobiliária (Contratos Imobiliários) firmados entre a empresa SPE Porto Seguro 02 Empreendimentos Imobiliários S/A (Cedente/ SPE Porto Seguro) e os promitentes adquirentes (Devedores), relacionados a aquisição de propriedade de cotas de unidades habitacionais do empreendimento Ondas Praia Resort (Empreendimento/ Resort).

Em set/17, foi indicada a classificação preliminar 'brB(sf)(p)' para esta 51ª Série de CRIs da Fortesec. A atribuição da mesma nota decorre da confirmação das principais premissas da Emissão, bem como de evolução positiva de vendas, obras, boletagem e outras pendências que foram endereçadas nos últimos 05 meses.

A SPE Porto Seguro continua apresentando em seu capital social 04 grupos (Sócios/Fiadores): WAM Brasil Negócios Inteligentes Ltda. (WAM Brasil), Maruks Brasil Negócios e Participações Ltda. (Maruks Brasil), Griffé Investimentos Ltda. (Griffé Investimentos) e a ABL Prime Participações 002 Ltda (ABL Prime). A administração das vendas e outras condições do negócio vêm sendo realizada pelo Grupo Natos com atuação local mas sediado em Goiânia-GO.

Localizado na cidade de Porto Seguro-BA, o Empreendimento foi lançado em 2015. No mês base, jan/18, laudo realizado pela Enge – Assessoria de Engenharia (Enge/Avaliadora) mostrou evolução de 6,62%, representando R\$ 4,8 milhões de execução de um orçamento total de R\$ 73,0 milhões. Os itens já conclusos são o canteiro de obra, as ligações de água, energia, esgoto e telefonia e, por fim, o seguro de obra. A conclusão das obras está prevista para set/20.

As obras do bloco A já foram iniciadas e alcançaram 1,95% dos R\$ 19,4 milhões orçados. O projeto prevê a construção de cinco blocos (A, B, C, D e E) que conterão 484 apartamentos autônomos, com tamanho médio de 45,0 m². O valor geral de vendas (VGV) do Empreendimento foi calculado em aproximadamente R\$ 236,3 milhões, decorrente de 10.275 cotas, cujo valor de mercado unitário está estimado em R\$ 23,0 mil.

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

Por meio de Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Créditos em Garantia e Outras Avenças (Contrato de Cessão), a SPE Porto Seguro cedeu, em set/17, 4.861 CCIs à Fortesec, que representam integralmente 4.816 Contratos Imobiliários celebrados entre a própria SPE e os Devedores, totalizando um valor nominal de R\$ 120,6 milhões (soma das parcelas).

Essas CCIs lastrearão oito séries a serem integralizadas em tranches semestrais, duas a duas, somando valor de emissão de R\$ 91,0 milhões (Emissão Global). A posição do relatório de set/17 indicava 5.973 cotas vendidas. Já posição atualizada de jan/18 mostra 7.156 cotas vendidas (vendas ativas) e 40 vendas quitadas, juntas representando VGV de R\$ 208,8 milhões.

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE PORTO SEGURO

Foram emitidos entre set/17 e out/17 um total de 60 CRIs Seniores, somando R\$ 6,0 milhões e mais 110 CRIs Subordinados somando R\$ 11,0 milhões. Esses CRIs Subordinados compõem a 51ª Série, objeto da presente indicação de rating, 'brB(sf)'. O prazo de vencimento é 90 meses, meses, com pagamentos de juros e amortizações do principal previstos para ocorrerem com periodicidade mensal, a partir do primeiro mês da data em que forem emitidos os CRIs.

A 51ª Série da 1ª Emissão, assim como as demais Séries, será atualizada pelo Índice Geral de Preços do Mercado, divulgado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas (IGPM/ FGV), acrescido de remuneração de juros. As Séries Subordinadas remunerarão o investidor à taxa de 19,0% ao ano; as Séries Seniores, à taxa de 15,6% ao ano.

Foram constituídas as seguintes garantias: (i) Cessão Fiduciária de Créditos; (ii) Fiança e Coobrigação por parte dos Sócios; e (iii) Alienação Fiduciária de Cotas da SPE Porto Seguro. Como reforço de crédito, ainda, foi constituído de Fundo de Reserva, mantido em conta centralizadora própria da Emissão (Conta Centralizadora), o qual segundo relatório de gestão de dez/17 elaborado pela Fortesec, montava R\$ 934,2 mil. Adicionalmente, tem sido constituído Fundo de Obras, que neste mês base estava em R\$ 5,9 milhões, contra um valor de R\$ 68,2 milhões de obras a executar, evidenciando a necessidade da ocorrência das próximas 06 emissões, que formarão a Emissão Global de R\$ 91,0 milhões.

Nos termos previstos pela Lei 9.514/97, foi instituído regime fiduciário (Patrimônio Separado) sobre os créditos imobiliários e garantias vinculadas, bem como sobre o Fundo de Reserva e quaisquer outros valores que venham a ser depositados na Conta Centralizadora que concentrará o recebimento dos direitos creditórios. O Patrimônio Separado é destacado do patrimônio da Emissora e se destina exclusivamente aos pagamentos dos CRIs.

O rating 'brB(sf)' atribuído à 51ª Série de CRIs da Forte Securitizadora traduz, na escala nacional da Austin Rating, um risco de crédito relevante relativo a emissões e emissores nacionais (Brasil), fundamentando-se na capacidade de pagamento autônoma das empresas WAM Brasil, Maruks Brasil, Griffe Investimentos e ABL Prime em relação às obrigações assumidas na condição de controladoras da Cedente dos Créditos Imobiliários que lastreiam a Emissão, a SPE Porto Seguro. O conjunto de garantias constituídas a favor do Patrimônio Separado, bem como a presente qualidade delas, atua como fator de sustentação da presente classificação. Por fim, esta atribuição de rating também se baseia nos demais elementos que atuam como reforços na qualidade de crédito e na gestão de riscos, como a constituição de fundo de liquidez e a presença de participantes com expertise em operações de mercado de capitais (e.g.: agente fiduciário, central de liquidação e custódia, instituições financeiras, agente de medição e companhia securitizadora).

O rating atribuído reflete os pontos fortes relacionados ao projeto e que favorecem a expectativa de geração de caixa e contribuem para o perfil de liquidez futuro da carteira de Créditos Imobiliários cedida. Dentre os principais atributos, destacam-se: (i) em jan/17, a carteira cedida já conta com 7.197 contratos somando um VGV de R\$ 208,7 milhões e apresenta boa margem de liquidez, quando considerado apenas as primeiras duas Séries de CRIs emitidas entre set/17 e out/17; (ii) o bom percentual de vendas do Empreendimento que supera 70,0% das unidades disponíveis, fator que mitiga o risco de viabilidade econômico-financeira; e (iii) o conhecimento dos principais idealizadores do projeto sobre a atividade de incorporação imobiliária e, especificamente, o desenvolvimento técnico e comercial de Resorts voltados à lazer e turismo.

Por outro lado, os seguintes fatores limitam a presente classificação: (i) baixa maturidade do projeto, uma vez que as edificações do Empreendimento ainda se encontram em fase inicial de execução (6,62% do orçamento total). De maneira mais ampla, a baixa maturidade do projeto expõe a Emissão a outros riscos, como risco de mercado (surgimento de novos concorrentes nacionais e internacionais), risco de distrato de vendas e risco de performance da carteira de recebíveis; (ii) o fato da Série objeto de análise ser a segunda tranche de um conjunto total de 8 Séries, de modo que a razão fluxo mensal (Razão Mínima) consolidada será inferior à estimada isoladamente; (iii) os Contratos Imobiliários apresentam características diferentes de um contrato de compra e venda padrão de unidade residencial. Particularmente, o fato de ser comercializada apenas uma fração de uma unidade habitacional autônoma (cota), adiciona dificuldades em aspectos relevantes da administração de uma carteira de direitos creditórios, como a retomada de imóvel garantia após reiterada inadimplência e a retenção de clientes durante fases negativas dos ciclos econômicos. Adicionalmente, a ausência de um nível adequado de informações sobre o perfil de crédito dos compradores dos lotes que compõem a carteira de recebíveis lastro da Emissão impede a aferição de níveis de comprometimento de renda.

As quatro empresas que constituem a SPE Porto Seguro apresentam bom histórico de desenvolvimento de

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE PORTO SEGURO

empreendimentos similares. A WAM Brasil, com 50,0% do capital social da SPE, foi fundada em 2013 e atua como uma incorporadora, comercializadora e administradora de hotéis do segmento multipropriedades. Apresenta sócios com amplo histórico no setor de turismo especialmente na cidade de Caldas Novas-GO, como o Sr. Waldo Palmerston Xavier, cuja família foi fundadora do Grupo Privé e da Pousada do Rio Quente, empreendimento referência nesse segmento.

A Griffe Investimentos é a incorporadora da Griffe Arquitetura, empresa com atuação em Goiânia-GO, no mercado de projetos, incorporações e formação de negócios imobiliários. Conta com portfólio de mais de 3.730 milhões de metros quadrados projetados em vários estados do Brasil. Até 2013 havia projetado 16 Shoppings Centers, 20 hotéis e apart-hotéis, além de edifícios comerciais, edifícios residenciais, faculdades, escolas, indústrias, edifícios institucionais, sedes de empresas, loteamentos e residências. O grupo Griffe detém 20,0% do capital social da SPE Porto Seguro.

Também com 20,0% do capital social, a ABL Prime é uma empresa que atua no gerenciamento de empreendimentos imobiliários, desde a concepção, incluindo a comercialização, implantação, administração e reformulação. Atua principalmente nos estados de Goiás, mas também nos estados de Mato Grosso, Bahia, Minas Gerais e São Paulo. Especificamente no Empreendimento, foi a responsável pelo desenvolvimento dos processos de aprovações legais (prefeitura, meio ambiente, IPHAN, Corpo de Bombeiros e Concessionárias), processo de incorporação (e.g.: memorial de incorporação, registro de incorporação), coordenação de projetos e gerenciamento e fiscalização de obras.

Formada pelas três empresas acima, o Grupo Natos (Negócios Avançados em Turismo Orientado para Sustentabilidade) atua na gestão do projeto, especificamente na gestão financeira, incluindo emissão de boletos, cobrança e assessoria nas vendas. A sede está localizada em Goiânia-GO, onde está a equipe de *backoffice*. Por fim, detendo os 10,0% do capital social da SPE Porto Seguro, a Maruks Investimentos é uma *holding* não financeira, controlada pelo Sr. Marco Aurélio de Sena Palmeston Xavier. Quanto ao desempenho econômico-financeiro das Sócias, não foram disponibilizados demonstrativos financeiros. No entanto, segundo cláusula 6.5 do Contrato de Cessão, as Sócias, que também são fiadoras (Fiadoras) da Emissão, se comprometem a apresentar trimestralmente seus demonstrativos financeiros na forma de balanço patrimonial ou balancete.

Quanto ao desempenho comercial, há uma oferta total de 10.275 cotas (21 cotas por apartamento). A posição de ago/17, período base do relatório anterior, indicava 5.793 cotas vendidas (56,4%). Já posição atualizada, de jan/18, mostra significativa evolução, com vendas ativas de 7.157 (70,0%) contratos e 40 vendas quitadas.

Base de dados compilada pela Convest Serviços Financeiros Ltda. (Conveste/Service), base jan/18, mostrava que entre dez/15 e jan/18 houve 7.196 vendas de cotas, das quais 4.080 se referiam a cotas do Bloco A, representando um VGV de R\$ 117,4 milhões, 1.082 do Bloco B, VGV de R\$ 31,6 milhões e 2.035 do Bloco C, somando R\$ 59,5 milhões em VGV. A média de vendas tem sido de R\$ 29,0 mil. Nos últimos 06 meses (ago/17 a jan/18), houve 2.233 vendas, a valor médio de R\$ 30,4 mil. Ressalte-se que o número de vendas canceladas também é significativo. Desde jan/17 até jan/18 houve 1.210 cancelamentos, que significariam um VGV de R\$ 35,9 milhões.

A carteira a receber, considerando 7.131 contratos ativos, apresenta prazo final de 104 meses (set/26) e prazo médio ponderado de 42,2 meses. As parcelas a vencer somam R\$ 194,2 milhões com valor presente líquido (VPL) de R\$ 114,8 milhões, utilizando como desconto a taxa média ponderada da Emissão Global, 17,83% a.a..

Do total de contratos, cerca de 5.810 apresentam valores a pagar (soma das parcelas) entre R\$ 20,0 mil e R\$ 40,0 mil. A forma como serão tratadas eventuais amortizações antecipadas (ou quitações antecipadas) é fator de risco importante a ser monitorado, pois potencialmente pode frustrar a expectativa de geração de caixa futura da carteira cedida.

Feita a ressalva, a projeção de fluxo mensal de caixa médio para os próximos 140 meses é de R\$ 1,7 milhão mensais, oscilando entre R\$ 1,4 milhão e R\$ 1,8 milhão durante os 90 meses da Emissão. Em termos de razão de garantia sobre as prestações consolidadas da Emissão Global (Razão Mínima), estabelecida em 130,0% nos instrumentos da Emissão, esta seria superada apenas em 56 dos 90 meses totais. Considerando que ainda há uma oferta em estoque de 30,0% das cotas, há uma probabilidade razoável deste cenário ser melhorado.

A carteira cedida ainda apresenta baixa maturidade, tanto em virtude do reduzido prazo decorrido desde a venda, em média de 12 meses, quanto, principalmente, pelo baixo valor de entrada (parcela de sinal), em média, apenas 12,2% do valor da

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE PORTO SEGURO

venda.

A liberação da carteira de créditos estava condicionada à quitação da CCB 184.670 emitida em set/16 pela Cooperativa de Crédito de Livre Admissão de Goiânia e Região Ltda. (Sicoob/Credora CCB), no valor de R\$ 5,50 milhões, cuja devedora era a SPE Porto Seguro. Extratos apresentados pela Emissora, assim como confirmação concomitante, mostram que já houve a referida quitação.

A Alienação Fiduciária de Cotas da SPE Porto Seguro foi considerada positivamente na classificação, primordialmente como instrumento de gestão de risco, na medida em que possibilita o gerenciamento do projeto em situações de *default*. Como suporte financeiro líquido, essa alienação fiduciária está limitada pela alta correlação entre o valor das cotas da Cedente e o valor da carteira de recebíveis.

A Fiança prestada pelos Sócios está refletindo positivamente sobre a classificação, como medida de comprometimento adicional com o credor. Conforme estabelecido no Instrumento de Cessão de Créditos, a Cedente e os Sócios assumem a qualidade de coobrigados, responsabilizando-se pelo pagamento integral dos créditos Imobiliários totais objeto da Cessão Fiduciária de Créditos, incluindo nas hipóteses de recompra compulsória dos créditos imobiliários ou de pagamento de multa indenizatória. Embora seja considerada a boa fé e disposição no cumprimento integral das obrigações dos Garantidores, a capacidade de suporte futura dos fiadores no caso de cobertura e *default* é incerta.

Quanto à questão aludida no relatório de indicação de rating desta 51ª Série, referente a inquérito civil relacionado à regularidade do Empreendimento, objetos de denúncias de igual teor feitas pela Associação de Arquitetos da Costa do Descobrimto (ARCODE), parecer do Ministério Público da Bahia, datado de 23 de Novembro de 2017, promove arquivamento, alegando, entre outros motivos, que “não há como seguir adiante representação vez que tanto o IPHAN quanto os órgãos municipais não apontam indícios de irregularidade do projeto”.

Lembrando que a equipe de desenvolvimento do Empreendimento obteve o devido Parecer Técnico emitido pelo IPHAN (Parecer) em out/15, autorizando a realização do projeto com área total aproximada de 44,1 mil m² e construção de edifícios com no máximo 2 pavimentos. O Parecer instruiu a aprovação do Empreendimento pela municipalidade, com Licença de Implantação emitida em set/16 pela Secretaria Municipal de Obras da Prefeitura Municipal de Porto Seguro-BA, com vencimento em um ano. Essa e as demais renovações necessárias encontram-se em andamento.

Considerando os pontos mencionados acima, na análise desta agência, o risco regulatório no que tange aos inquéritos mencionados está suficiente mitigado pelas iniciativas dos administradores junto aos devidos órgão públicos. Havendo novos fatos, essa consideração pode ser reavaliada.

A atribuição de rating 'brB(sf)' incorpora positivamente a presença do Fundo de Reserva na estrutura da operação, pois cobrirá as obrigações mensais do Patrimônio Separado, tal como as parcelas de amortização e juros, em períodos de oscilações de curtíssimo prazo no fluxo mensal dos créditos imobiliários cedidos. Posição mais recente mostra saldo de R\$ 934,2 mil, equivalente a 2,5 parcelas vincendas, segundo relatório de gestão base dezembro de 2017 (deverá atingir valor mínimo de 3 prestações vincendas dos CRIs integralizados até o seu vencimento final). Tal montante, que será parte do Patrimônio Separado, somente será aplicado em ativos considerados de baixíssimo risco e com liquidez diária, tais como o Tesouro Selic (Letras Financeira do Tesouro - LFT), os certificados e recibos de depósitos bancários (CDBs e RDBs) emitidos por instituições financeiras que ofereçam baixo risco de crédito. Também é admitida a aplicação em fundos de investimento de renda fixa com as mesmas características de risco e liquidez. Em caso de utilização desses recursos a Cedente deverá recompor o Fundo de Reserva no prazo máximo de cinco dias úteis contados da data da notificação pela Emissora. Essa agência considera que os ativos passíveis de aplicação pelas reservas e instituições financeiras admitidas transmitem baixíssimo risco de crédito ao Patrimônio Separado. O Fundo de Obras foi formado inicialmente no valor de R\$ 5,9 milhões, recursos que vieram das duas primeiras séries emitidas (R\$ 17,00 milhões), contra um cronograma físico financeiro total de R\$ 73,00 milhões, de modo que haverá novos aportes tão logo as outras tranches de CRIs sejam integralizadas.

A recompra voluntária dos Créditos Imobiliários por parte da Cedente ensejará o resgate antecipado dos CRIs e incorrerá na cobrança de multa compensatória correspondente a 2,0% do saldo devedor caso a recompra voluntária seja realizada em menos de 48 meses após a liberação do TVO do Empreendimento. Pagamentos antecipados por parte dos respectivos

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE PORTO SEGURO

Devedores dos Créditos Imobiliários obrigará a Emissora a promover a amortização extraordinária total ou parcial dos CRIs, conforme o caso, independentemente do prazo decorrido, refletindo de forma positiva no risco de crédito da operação.

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 de serviços fiduciários. 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 haja relevante deterioração da carteira de direitos creditórios cedida, seja por distratos de vendas, inadimplências reiteradas ou insucesso nas vendas das unidades em estoque (tanto as cotas nunca vendidas, quanto as cotas retomadas após distrato). Atrasos na execução das obras tendem a influenciar a performance financeira desta carteira cedida, fonte principal de liquidez dos CRIs.

O insucesso da colocação das próximas 06 séries da Emissão Global também ensejará rebaixamento, uma vez que tal cenário, na ausência de outras alternativas de *funding*, implicará em falta de recursos para andamento das obras, ainda em estágio inicial.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Forte Securitizadora S/A;
Série:	51ª (quinquagésima primeira série);
Emissão:	1ª (Primeira);
Cedente/ Devedor:	SPE Porto Seguro 02 Empreendimentos Imobiliários S.A.;
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Instituição Custodiante:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Agente de Medição:	Harca Engenharia EIRELI;
Servicer:	Conveste Serviços Financeiros Ltda.;
Escriturador:	Itaú Corretora de Valores S/A;
Banco Liquidante:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Conta Centralizadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Quantidade de CRI:	110 (cento e dez);
Valor Nominal Unitário:	R\$ 100.000,00 (cem mil reais);
Montante Nominal:	R\$ 11.000.000,00 (onze milhões de reais);
Data da Emissão:	15 de setembro de 2017;
Data do Primeiro Pagamento:	15 de outubro de 2017;
Prazo:	Os CRIs terão prazo de 2738 (dois mil, setecentos e trinta e oito) dias corridos, aproximadamente 90 (noventa) meses;
Data do Vencimento:	15 de março de 2025;
Carência:	Não;
Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Remuneração:	A remuneração dos CRIs compreenderá os juros remuneratórios de 19,00% (dezenove inteiros por cento) ao ano calculados a partir de um ano de 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis a partir da data de integralização, calculados de forma exponencial e cumulativa <i>pro rata temporis</i> sobre o valor nominal unitário atualizado;
Atualização Monetária:	IGP-M/ FGV;
Crédito-Lastro (set/17):	4861 (quatro mil, oitocentos e sessenta e um) 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 d unidade imobiliária;
Garantias:	(i) Cessão Fiduciária; (ii) coobrigação do Cedente e dos Fiaidores (iii) Alienação Fiduciária de Cotas (iv) Fundo de reserva (v) Fundo de obras.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à 51ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Forte Securitizadora S/A, com lastro em CCI representativa de créditos cedidos pela SPE Porto Seguro, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 28 de fevereiro 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 Nº 20180228-3.
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 da Forte Securitizadora S/A (Emissora) e SPE Porto Seguro.
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 **18 de setembro de 2018**.
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 atribuiu 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; nesse caso, há, atualmente, prestação de serviços adicionais de rating para as empresas NG30 Empreendimentos Imobiliários Ltda. e SPE Olímpia Q27 Empreendimentos Imobiliários S/A que, assim como a SPE Porto Seguro 02 Empreendimentos Imobiliários S/A, possuem pessoas físicas 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. participaram, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating a essas empresas e a seus sócios e funcionários.
11. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome da Cedente pela Emissora/ Estruturador. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
12. A classificação foi comunicada ao Contratante no dia 01 de março de 2018. A versão original do relatório (Draft) foi enviada às partes envolvidas, via e-mail, na mesma data. 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 Nº 521/2012.

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE PORTO SEGURO**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 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 FORMALIS. 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.