

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: 17/05/2018

Validade: 17/05/2019

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

Mai/18: Atribuição: 'brB+(sf)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 17 de maio de 2018, atribuiu o rating de crédito de longo prazo 'brB+(sf)', com **perspectiva estável**, para as 121^a, 123^a, 125^a, 127^a, 129^a, 131^a, 133^a, 135^a e 137^a Séries (CRIs Subordinados) da 1^a Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários da Forte Securitizadora S/A (Fortesec / Emissora/ Estruturadora).

Os CRIs Subordinados fazem parte de um programa de 22 séries, perfazendo uma Emissão Global (CRIs) de R\$ 88,8 milhões, composta de 09 Séries Seniores, R\$ 18,0 milhões; as 04 Séries Mezaninas, R\$ 33,8 milhões; e 09 Séries Subordinadas, R\$ 37,0 milhões. Os CRIs são indexados ao IPCA/IBGE e remuneram o investidor à taxa de juros anual, capitalizada diariamente em regime pro rata, de 15,0% a.a. para os CRIs Seniores; 20,0% a.a. para os CRIs Mezaninos e; 22,4% a.a. para os CRIs Subordinados.

Os CRIs são lastreados inicialmente em 3.920 Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), representativas de igual número créditos imobiliários cedidos à Emissora (Créditos Lastro/Créditos Imobiliários/Frações Imobiliárias), de valor nominal total de R\$ 109,6 milhões, decorrentes de Contratos Particulares de Promessa de Compra e Venda de Unidade Imobiliária no Regime de Multipropriedade (Cotas Imobiliárias/Contratos Imobiliários) firmados entre a SPE Resort do Lago Caldas Novas Ltda. (Cedente/Coobrigada/SPE Resort do Lago) e os promitentes compradores (Devedores).

O Resort do Lago (Resort do Lago/Resort/Empreendimento), empreendimento que gera liquidez para a Emissão, está localizado em Caldas Novas-GO e foi lançado em out/14, com 621 unidades habitacionais (Unidades) composto de unidades de 1 quarto (43,4 m²), unidades de 2 quartos (57,4 m²) e coberturas (88,8m² e 114 m²). Essas Unidades têm sido comercializadas pelo regime de Multipropriedade, no qual o comprador adquire o direito de uso da propriedade por determinados períodos do ano, totalizando 15.975 cotas, divididas em 10 blocos, mais um bloco de restaurante e outro de recepção. O Empreendimento localiza-se às margens do Lago Corumbá e conta com estrutura de lazer, na forma de piscinas e parque aquático.

Por meio de *Instrumento Particular de Contrato de Retrocessão de Créditos Imobiliários e Outras Avenças*, firmado entre a SPE Resort do Lago e a Fortesec, foram determinadas as condições da retrocessão dos créditos cedidos aos CRIs da 24^a a 27^a Séries da 1^a Emissão da Fortesec (Emissão Antiga), que posteriormente foram cedidos novamente no âmbito do contrato de cessão da Emissão Global. As Séries Mezaninas representam o valor da Emissão Antiga.

Afora a Cessão de Créditos Imobiliários, com coobrigação, a presente emissão conta com as seguintes garantias e reforços de crédito: (i) Cessão Fiduciária de Créditos em Garantia; (ii) Alienação Fiduciária das Cotas da SPE Resort do Lago.; (iii) Fiança dos Sócios da SPE; (iv) Fundo de reserva; (v) Fundo de obra; e (vi) Garantia Hipotecária sobre as Frações Imobiliárias (a ser constituída).

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, Fundo de Obra, 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

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

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE RESORT DO LAGO

pagamentos dos CRIs.

O rating 'brB+(sf)' reflete os pontos fortes relacionados ao Empreendimento 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) bom nível de sobrecolateralização, principalmente quando considerada a integralização das 22 séries ao longo do cronograma de obras; (ii) forte pulverização da carteira cedida com maior concentração de saldo devedor abaixo de 0,25%; e (iii) presença de estruturação financeira com mecanismos eficazes de absorção de riscos, como Fundo de Obras, Razão Mínima de Garantia de 125,0% para fluxo e saldo devedor (Razões de Garantia) e Fiança de Sócio com efetiva capacidade financeira.

Por outro lado, os seguintes fatores limitam a presente classificação: (i) caráter atípico dos Créditos Lastro, contratos de compra de frações de unidades habitacionais que, no entendimento desta agência, devido ao perfil de 2ª ou 3ª residência não apresentam a mesma prioridade no orçamento dos adquirentes, de modo a expor a carteira a maior risco de distratos. De modo mais abrangente, a performance da carteira de recebíveis está correlacionada ao setor de turismo e lazer; (ii) a observação de que cerca de 50,0% dos contratos se referirem a contratos de compra e venda de unidades em início de construção, contratos a performar, que tipicamente são mais arriscados (risco de distrato, risco de inadimplência, risco de renegociação, entre outros); e (iii) embora haja a presença de compromisso de aquisição das 22 séries por parte de investidores, as condições de mercado futuras, em cenários de alto stress, podem colocar essas futuras integralizações em risco.

Não obstante a série por ora analisada e as demais séries terem como fonte primária de recursos os fluxos provenientes dos contratos cedidos e, portanto, a análise de risco ter sido realizada dentro da abordagem utilizada para emissões com risco pulverizado, no cômputo do risco final da transação foi incluído o risco corporativo da SPE Resort do Lago, originadora dos contratos, na medida em que essa apresenta controle sobre a gestão da carteira de vendas e recebíveis e também oferece coobrigação na cessão de tais créditos, fatores que afastam a presente cessão de direitos creditórios do modelo de securitização plena (*true sale*). Entretanto, considerando a capacidade financeira dos Sócios coobrigados, baixa alavancagem da SPE (com exceção da presente securitização) e o domínio da técnica de gestão das vendas e recebimentos, a participação do risco corporativo beneficia a classificação final.

A carteira de vendas ativas conta com atualmente 6.116 Contratos Imobiliários, divididos entre 5.890 adquirentes, com altíssima pulverização, já que os dez maiores clientes somam 1,33% do valor nominal dos contratos e 75 quotas, 1,23% do total. O valor de vendas desses contratos (VGV) é R\$ 199,8 milhões, divididos entre os blocos A, B, C e D, cujas unidades estão performadas e os blocos E e G, cujas unidades estão em início de construção.

O valor de vendas das 32.547 unidades performadas é de R\$ 96,0 milhões, 48,0% do valor total, e R\$ 102,7 milhões oriundos de 2869 contratos a performar (unidades em construção), mais arriscados. Os contratos foram assinados entre mai/14 e mar/18, com 25% das vendas ocorrendo até fev/16; 50% das vendas até jan/17 e 90% das vendas até dez/17.

Por outro lado, as vendas canceladas desde nov/15 totalizaram 2.209 unidades (33,0% das vendas ativas), somando VGV de R\$ 61,1 milhões (30,0% do VGV ativo). Os meses com maiores cancelamentos foram nov/17, com 442 unidades, e jun/17, com 221 unidades. Por fim, houve 30 vendas quitadas, entre out/14 e out/17, somando R\$ 903,9 mil.

Quanto à evolução dos valores de vendas, nos últimos 12 meses atingiram R\$ 38,1 mil, mostrando evolução positiva de preços contra, por exemplo, os primeiros 12 meses de vendas contínuas, out/14 a set/15, R\$ 23,5 mil.

A carteira de recebimentos desde out/14 arrecadou cerca de R\$ 31,6 milhões dos quais R\$ 27,0 milhões correspondem a prestações oriundas de créditos ativos, com grande percentual de parcelas pagas pontualmente, acima de 88,0%. Os R\$ 4,6 milhões oriundos de contratos em acerto representam prováveis devoluções de contratos, em média 90,0% do valor recebido de acordo com funcionamento do mercado local (devoluções de distratos), que podem já ter sido em boa parte retornado ao devedor distratado. Dependendo da velocidade e valor da revenda das cotas distratadas, o ciclo de distrato e revenda pode representar saldo positivo no médio prazo.

Entre os 5.644 contratos que apresentaram histórico de arrecadação e que estão com status ativo, o prazo médio decorrido é de 24 meses, com 59,0% deles acima de 12 meses e 21,0% entre 06 e 12 meses. Considerando valores pagos, 40,0%

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE RESORT DO LAGO

pagaram valores totais entre R\$ 1,0 mil e R\$ 5,0 mil; 23,0% pagaram valores entre R\$ 5 a R\$ 10 mil e apenas 12% pagaram valores totais acima de R\$ 10,0 mil.

A carteira de fluxos futuros conta com 6.104 contratos divididos entre 5.878 adquirentes, representando um montante total (taxa de desconto zero) de R\$ 267,5 milhões, vencimento total em 186 meses (base mar/18), prazo médio de vencimento de 50 meses e valor presente líquido à taxa moderada da Emissão Global, 19,8% a.a., de R\$ 137,5 milhões. (Valor superior à carteira de valor nominal R\$ 109,0 milhões, 3.920 créditos, que consta nos instrumentos da Emissão).

As prestações apresentam valor médio inicial de R\$ 380,0 e são acrescidas anualmente (na maioria dos casos) de modo a atingir valor médio de R\$ 800,0 nos últimos meses do fluxo. O cálculo da razão de garantia LTV, utilizando como valor a pagar o valor da próxima prestação a vencer multiplicado pelo número de parcelas a vencer (método tipicamente utilizado no sistema de amortização SACOC, utilizado na carteira em análise) está em 80,0%, valor que tende a ser conservador na medida em que utiliza o valor da venda da cota, a qual tem se valorizado. No entanto, o uso do sistema SACOC expõe a emissão ao risco de pré-pagamento, na medida em que o fluxo futuro esperado (valor futuro) e o valor presente líquido (última parcela multiplicada pelo número de parcelas restantes) desse fluxo se reduz fortemente em casos de pré-pagamentos, risco que deve ser mitigado pelo imediato uso dos recursos em amortizações extraordinárias.

A SPE Resort do Lago é constituída pela Torquato Investimentos, titular de 85,0% das quotas da sociedade; pela Tony Investimentos, com 10,0% do capital social; pela FAR Investimentos, com os restantes 5,0% do capital. A Torquato Investimentos é uma empresa cujo sócio principal é o Sr. Marcelo Torquato de Siqueira e Silva (Sr. Marcelo/Fiador). Esse sócio investidor tem como atividade principal a administração da empresa Pit Bull Jeans Indústria e Comércio de Confecções Ltda. (Pit Bull Jeans), atuante no segmento de moda jeans, desenvolvendo modelos para serem colocados à venda, tanto por rede própria de lojas quanto por outros varejistas, com foco nas regiões Centro-Oeste e Sudeste do Brasil.

A Tony Investimentos, por sua vez, é controlada pelo Sr. Antônio Ires (Sr. Antônio/Sócio), que atua também como o principal administrador a SPE, responsável pela gestão do grupo Incorpore (Grupo Incorpore/Grupo), empresa que atuará na gestão da SPE Resort do Lago e outras 03 SPEs do mesmo segmento, o de resorts de lazer comercializados de acordo com o regime de multipropriedade. Por fim, a FAR investimentos é representada por outro importante empresário da região de Goiás, atuante no segmento de varejo.

O Empreendimento será composto de 10 edificações, divididas em 03 etapas. A 1ª etapa compreendeu a construção dos blocos A, B, C, D, restaurante e parque aquático, totalizando 156 unidades e 3.350 frações. A Emissão Antiga levantou fundos para a conclusão das obras dessa etapa, que encontram-se concluídas e entregues desde mar/18.

A Emissão Global tem como objetivo principal a continuidade do desenvolvimento do Empreendimento. A 2ª etapa é composta pelos blocos E, F,G e piscinas auxiliares. Segundo relatório de vistoria de obra datado de fev/18 e elaborado pela Harca Engenharia (Harca/Avaliadora) o orçamento total dessa fase é R\$ 27,0 milhões, o prazo de execução 30 meses (desde jan/18) e evolução de 5,0% do valor orçado.

Já a 3ª etapa é composta pelos blocos H, I e J, e mais duas piscinas. O valor orçado, de acordo com relatório da Harca de out/17, estava em R\$ 27,8 milhões, sem início de obras até aquele momento. Portanto, o valor da Emissão Global projetada representa 162,0% do valor a ser executado de obras, representando boa margem de segurança na hipótese das 22 séries serem absorvidas pelo mercado.

Segundo planilha de gestão fornecida pela Emissora (Planilha de Gestão), no mês base mar/18, o valor presente dos créditos cedidos que compunham a carteira lastro montava R\$ 78,6 milhões, ante a valor emitido de R\$ 51,4 milhões, representando razão de cobertura de 153,9%, valor superior à razão mínima de 125,0%. No mês seguinte, abr/18, a razão verificada foi 162,2%.

Os R\$ 51,4 milhões representam R\$ 17,8 milhões de emissão adicional sobre o saldo das séries de R\$ 33,7 milhões das séries mezaninos (equivalentes à Emissão Antiga, com mesma taxa de 20,0% a.a., mas correção por IGP-M). Os R\$ 17,8 milhões representam o valor de emissão das séries seniores integralizadas. Não foi aberto nenhum valor de emissão da série subordinada.

Quanto aos valores arrecadados, em mar/18 foi R\$ 1.555,6 mil, contra prestações a pagar dos CRIs emitidos em R\$ 1.287,6

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE RESORT DO LAGO

mil, representando razão de garantia de 120,8%, abaixo da razão mínima, 125,0%. Já no período seguinte, abri/18, a razão de garantia foi de 93,9%, com arrecadação de R\$ 1.222,0 mil. A estimativa de troca de boletos esteve nesses dois meses em 75,0%.

Os valores previstos de arrecadação em mar/18 e abr/18 foram R\$ 2,4 milhões e R\$ 2,5 milhões, com arrecadação efetiva de R\$ 1,5 milhão e R\$ 1,2 milhão. Em mar/18, 68,3% foram oriundos de prestações pagas em dia, com 30,6% referentes a recolhimentos de parcelas vencidas, dos quais a grande maioria oriundos de atraso em até 30 dias, 56,0% e outros 37,7% oriundos de atraso em 30 e 60 dias. Já em abr/18, o arrecadado foi oriundo em mais de 90,0% de parcelas adimplentes. A carteira de créditos em aberto apresentada mostra saldo de R\$ 4,6 milhões, dos quais R\$ 3,1 milhões de atrasos acima de 180 dias.

Em que pese a carteira analisada, da Base de Dados da Servicer, base mar/18, contar já com mais de 6,0 mil contratos (os créditos entrantes deverão ser anexados aos instrumentos da emissão, via termo de cessão fiduciária, conforme anexo II do instrumento de cessão de créditos), a formação de carteira de direitos creditórios foi formalizada através de *Instrumento Particular de Emissão de Cédulas de Crédito Imobiliário sem Garantia Real sob a Forma Escritural* com a cessão de 3.920 CCIs, a valor nominal de R\$ 109,6 milhões. Os contratos que lastreiam as CCIs são oriundos dos blocos A a G (07 blocos); 60,0% deles são dos blocos A a D, representando valor de R\$ 58,8 milhões, 53,7% do valor nominal. Estes contratos são contratos performados, ou seja, o produto (fração imobiliária) adquirido já foi entregue.

Os restantes 40,0%, 1.567 contratos, são oriundos dos blocos E e G, ainda em início de construção e, portanto, contratos a performar. Representam valor nominal de R\$ 50,7 milhões, 46,3% do valor nominal. Estes contratos tendem a ser mais arriscados, sujeitos a maiores níveis de distratos e revolvência.

A emissão contempla a garantia de alienação fiduciária (domínio resolúvel e posse indireta, incluindo de futuras novas emissões) de 100,0% das cotas representativas do capital social da Cedente, valor de R\$ 3,0 milhões, garantia que, entre outras características, favorece o controle da Emissora sobre a composição social da SPE, de modo a alinhar os interesses dos sócios ao da Emissão; também atua como fator importante de gestão em cenários de alto stress, na medida em que a execução dessa garantia resultaria em controle da fiduciária, a Fortesec, sobre a gestão do Empreendimento. Os principais pontos de controle da fiduciária em relação a gestão, conforme cláusula 5.3 do contrato de alienação fiduciária de cotas, são: (i) emissão de novas cotas do capital social; (ii) reorganização societária (fusão, cisão, incorporação, por exemplo); (iii) dissolução, liquidação ou extinção da sociedade; (iv) redução do capital social ou resgate de cotas; e (v) distribuição de dividendos, juros sobre o capital próprio ou quaisquer outros direitos de maneira desproporcional à participação de cada fiduciante (Sócios) na sociedade.

A coobrigação e a fiança outorgadas pelos sócios da SPE Resort do Lago estão sendo refletidas positivamente sobre a classificação, como medida de comprometimento adicional com a operação. Os Fiadores serão chamados para honrar suas obrigações perante a Cedente em conjunto com esta última ou individualmente. Em consequência da coobrigação assumida, a Cedente e os Fiadores se comprometem pela pontual e integral satisfação das obrigações por meio das hipóteses de recompra dos Créditos Lastro de forma parcial ou total e também pelo aporte direto de recursos (a Cedente se responsabilizará solidariamente aos Devedores). A capacidade financeira dos Sócios mostra-se forte, fator considerado positivo para o atual rating.

Em relação à Emissão Antiga, ocasião em que a estrutura de gestão da SPE era voltada apenas ao projeto Resort do Lago, em visita à empresa em abr/18, foi apresentada nova estrutura organizacional, de modo que o grupo (Grupo) atua na gestão de 04 projetos de resorts na região de Caldas Novas e conta com estrutura ampliada, principalmente no staff de gestão das vendas e carteiras de recebíveis.

O desenvolvimento da expertise nesse tipo de gestão tem sido comandado pelo Sr. Antônio Ires, sócio e principal gestor do Grupo. Entre os pontos de destaques operacionais, cumpre mencionar a utilização de sistemas de tecnologia da informação com acompanhamento em tempo real de variáveis como vendas e desempenho de cobrança. Em reunião na sede da empresa foi delineado o foco de negócios da empresa, que se define como uma empresa do segmento de férias planejadas. Inclusive, foi melhor explicado o envolvimento da comercializadora RCI, empresa norte-americana com presença global. Nos contratos de aquisição da fração imobiliária, há previsão de fornecimento de acesso ao website da RCI, uma plataforma

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE RESORT DO LAGO

digital que oferece oportunidades de viagens a destinos turísticos com descontos exclusivos aos associados.

Segundo pessoal com experiência abrangente no segmento de multipropriedades, os componentes mais significativos para o sucesso de um empreendimento deste perfil são: (i) acesso; (ii) capacidade de pagamento; (iii) vínculo afetivo ao local do resort; (iv) cultura de aquisição de patrimônio imobiliário; e (v) desenvolvimento da cultura de economia colaborativa. Particularmente quanto ao aspecto do acesso, o desenvolvimento comercial de linhas aéreas com voos oriundos diretamente de São Paulo-SP pode ser mencionado como aspecto positivo. A capacidade de pagamento é bem equacionada pelo valor médio das prestações, ainda mais quando considerado o benefício extra do acesso ao clube de viagens RCI. O vínculo afetivo foi mencionado como fator arraigado especialmente na região de Goiânia-GO, que concentra amplo histórico de fluxo turístico à Caldas Novas-GO. Os últimos dois aspectos, patrimonial e cultural, serão observados e dependerão inclusive de aprovação de projeto de lei específico, regulando o setor.

Os demonstrativos financeiros de out/2017 da SPE mostram ativos em R\$ 157,3 milhões, dos quais R\$ 130,0 milhões se referem a créditos a receber. O Patrimônio Líquido estava em R\$ 1,6 milhão, com lucros acumulados de R\$ 91,3 mil. A empresa reconhece as vendas a receber no futuro no passivo, conta receita diferida, com saldo de R\$ 131,1 milhões. Empréstimos e financiamentos apresentavam saldo de R\$ 33,3 milhões (securitização). O lucro líquido do exercício foi de R\$ 1,0 milhão, com receita líquida de R\$ 11,9 milhões.

O 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. 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 (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. O Fundo de Reserva deverá ser formado na data de liquidação dos CRIs, oriundo de recursos da emissão e sempre deverá manter em saldo o valor equivalente a 02 prestações vincendas dos CRIs. Em caso de utilização desses recursos a Cedente deverá recompor o Fundo de Reserva no prazo máximo de 5 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, segundo o Termo de Securitização, será constituído na Conta Centralizadora da Emissão no valor de R\$ 39,7 milhões e administrados pela Emissora, com a mesma política de investimentos do Fundo de Reserva. A liberação dos valores seguirá cronograma de obras.

Segundo cláusula 6.8 do *Instrumento Particular de Cessão de Créditos Imobiliários, de Cessão Fiduciária de Créditos em Garantia e Outras Avenças* (a mencionada Cessão de Créditos Imobiliários), há previsão de constituição de garantia hipotecária sobre as Frações Imobiliárias, prevendo que o Oficial Registro de Imóveis realize o registro em ato único para fins de cobranças e emolumentos. Caso contrário, a Cedente se obrigará a providenciar o registro da hipoteca tão logo fique possibilitada a realização em ato único.

A classificação também está refletindo a transparência obtida como resultado do processo de auditoria financeira que foi realizada pela Conveste Serviços Financeiros Ltda. (Conveste/ *Servicer*), bem como pela auditoria jurídica realizada pelo escritório de advocacia IBS Advogados (Issaka, Binari e Siqueira Advogados/Consultor Jurídico). O trabalho de auditoria alerta para riscos diversos no âmbito do projeto e minimiza potenciais conflitos de interesses decorrentes da presença da Cedente na administração da carteira de direitos creditórios e mais amplamente quanto ao imóvel (riscos ambientais, fiscais, entre outros) e aos participantes. A Conveste, agente responsável pela auditoria, também irá monitorar a carteira cedida, processo que resultará em um relatório mensal com a posição da carteira, também elaborado pela equipe de gestão da Emissora. A presença de empresa independente contratada para auditoria e acompanhamento da carteira dispensa maior segurança à estrutura proposta e minimiza o risco de fungibilidade, refletindo positivamente no rating atribuído.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas, a nota está absorvendo a 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 muito reduzido.

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE RESORT DO LAGO

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 os fundamentos que o suportaram se alterem de forma substancial. Esta nota poderá ser rebaixada caso, entre outros eventos, seja observada deterioração na carteira de créditos cedida.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE RESORT DO LAGO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Forte Securitizadora S/A;
Séries:	121 ^a , 123 ^a , 125 ^a , 127 ^a , 129 ^a , 131 ^a , 133 ^a , 135 ^a e 137 ^a ;
Emissão:	1 ^a (Primeira);
Cedente/ Devedor:	SPE Resort do Lago Caldas Novas Ltda.;
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;
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:	37.000 (Subordinados);
Valor Nominal Unitário:	R\$ 1,0 mil;
Montante Nominal:	R\$ 37.000.000,00;
Data da Emissão:	29/01/2018;
Data do Primeiro Pagamento:	20/03/2018;
Prazo:	110 meses;
Data do Vencimento:	20/04/2027;
Carência:	01 mês;
Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Remuneração:	22,43%
Atualização Monetária:	IPCA/IBGE;
Crédito-Lastro:	3.920 créditos imobiliários cedidos à Securitizadora nos termos do Contrato de Cessão, decorrentes de Contratos Particulares de Promessa de Compra e Venda de Unidade Imobiliária no Regime de Multipropriedade;
Garantias:	(i) Cessão Fiduciária; (ii) Fundo de Reserva; (iii) Fundo de Obras; (iv) coobrigação do Cedente e dos Fiadores; (v) Alienação Fiduciária de Cotas; e (vi) Hipoteca das frações imobiliárias.

FORTE SECURITIZADORA S/A – RISCO SPE RESORT DO LAGO**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito às 121ª, 123ª, 125ª, 127ª, 129ª, 131ª, 133ª, 135ª e 137ª Séries da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Forte Securitizadora S/A reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia , compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Ricardo Lins (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Thamires Souza (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20180518-3.
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 Resort do lago. (Cedente).
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.
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. 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 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 18 de Maio 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 RESORT DO LAGO**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 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 QUALISQUER 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) EXPLÍCITA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCACIONADO 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.