

RATINGS

Séries Seniores

brBB+(sf)

(risco de crédito relevante)

Séries Mezaninas SR

brBB(sf)

(risco de crédito relevante)

Séries Mezaninas SB

brBB-(sf)

(risco de crédito relevante)

Séries Subordinadas

brB(sf)

(risco de crédito alto)

Sobre os Ratings

Última Revisão: 12/09/2019

Validade: 12/09/2020

Perspectiva: Estável

Observação: -

Histórico:

Set/19: Atribuição

Escala de rating disponível em:

<http://www.austin.com.br/Escalas-de-Rating.html>

Analistas:

André Messa
Tel.: 55 11 3377 0713
andre.messa@austin.com.brPablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.brAustin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 12 de setembro de 2019, atribuiu o rating de crédito 'brBB+(sf)' para as 252ª, 256ª, 260ª, 264ª e 268ª Séries (CRIs Seniores); o rating de crédito 'brBB(sf)' para as 253ª, 257ª, 261ª, 265ª e 269ª Séries (CRIs Mezaninos Seniores); o rating de crédito 'brBB-(sf)' para as 254ª, 258ª, 262ª, 266ª e 270ª Séries (CRIs Mezaninos Subordinados); e o rating de crédito 'brB(sf)' para as 255ª, 259ª, 263ª, 267ª e 271ª Séries (CRIs Subordinados). Todos os ratings são de longo prazo e fazem parte da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs /Emissão) da Forte Securitizadora S/A (Fortesec / Emissora). A perspectiva dos ratings é estável.

Os CRIs totalizam um valor de Emissão Global de R\$ 86,0 milhões e serão subscritos em 05 tranches, com a primeira delas totalizando R\$ 54,0 milhões, composta de 04 diferentes Séries de CRIs: Seniores (R\$ 13,5 milhões); Mezaninos Seniores (R\$ 14,85 milhões); Mezaninos Subordinados (R\$ 14,85 milhões); e Subordinados (R\$ 10,8 milhões). A remuneração das Séries, em escala decrescente de senioridade, é de 12,0% a.a.; 14,0% a.a.; 18,0% a.a. e 22,25% a.a., todas indexadas ao IGP-M/FGV.

Estes CRIs substituem os CRIs das Séries 116ª a 137ª (CRIs Antigos) da mesma Emissora, que foram objeto de atribuição de rating em mai/18, com ratings brBBB+(sf) para as Antigas Séries Sêniores; brBB(sf) para as Antigas Séries Mezaninas; e brB+(sf) para as Antigas Séries Subordinadas. Esta Antiga Emissão Global somava R\$ 88,0 milhões, com integralização parcial, dos quais aproximadamente R\$ 56,3 milhões haviam sido integralizados e apresentavam saldo devedor em jul/19 em R\$ 46,5 milhões. A Emissão em análise deverá as pré-pagar com recursos da 1ª tranche.

Os principais fatores que justificam o menor nível dos ratings atuais são: i) ausência de fundo de obras residente no patrimônio separado (regime fiduciário) que cubra completamente os valor restante orçado da 2ª fase do Empreendimento, expondo a Emissão ao risco da SPE cedente dos créditos, ainda mais considerando que aproximadamente metade dos créditos cedidos se referem às unidades da 2ª fase do empreendimento, ainda em obras; e ii) o nível de governança corporativa e *disclosure* da cedente dos créditos lastro e do grupo econômico ainda se encontra aquém do necessário para uma empresa que atua no mercado de capitais, fator que atua no sentido de impedir uma melhor aferição da capacidade de suporte por meio de coobrigação e outros riscos intrínsecos ao desenvolvimento do empreendimento.

A Emissão está lastreada em 3.437 Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), representativas de créditos imobiliários cedidos à Emissora (Carteira Lastro/Créditos Imobiliários), com valor nominal total de R\$ 109,8 milhões, decorrentes de *Contratos Particulares de Promessa de Compra e Venda de Unidade Imobiliária no Regime de Multipropriedade* (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/Empreendimento) está localizado em Caldas Novas-GO, foi lançado em out/14, localiza-se às margens do Lago Corumbá e conta com estrutura de lazer, na forma de piscinas e parque aquático. A comercialização do empreendimento ocorre segundo o modelo multipropriedade, no qual o comprador adquire a propriedade fracionária do imóvel (Fração/Cota), obtendo direito de uso da unidade habitacional (UH/Unidade) por determinadas semanas do ano.

FORTE SECURITIZADORA – RISCO SPE RESORT DO LAGO

O desenvolvimento do Empreendimento ocorre em 03 etapas: a 1ª etapa compreendeu a construção dos blocos A, B, C, D, restaurante e parque aquático, totalizando 156 unidades (Unidades/UH). Esta etapa foi concluída em mar/18.

A 2ª etapa é composta pelos blocos E, F, G que agregarão mais 212 UH, e piscinas auxiliares. Segundo relatório de vistoria de obra datado de jun/19 (Relatório de Vistoria) e elaborado pela Harca Engenharia (Harca/Avaliadora) o orçamento total dessa fase é de R\$ 27,2 milhões, o prazo de execução de 36 meses (previsão para dez/20) com evolução de 11,53% do valor orçado.

Já a 3ª etapa será composta pelos blocos H, I e J, e mais duas piscinas. O valor orçado, de acordo com relatório da Harca, base out/17, estava em R\$ 27,8 milhões, sem início de obras. Os 10 blocos deverão somar 621 Unidades, mais um bloco de restaurante e outro de recepção.

A Emissão conta com as seguintes garantias e reforços de crédito: i) Cessão de Créditos Imobiliários e Cessão Fiduciária de Créditos em Garantia; ii) Coobrigação e Fiança da SPE e dos Sócios; iii) Alienação Fiduciária das Cotas da SPE Resort do Lago.; iv) Fundo de Reserva; v) Fundo de Obra; vi) Fundo de Compensação ; e vii) Garantia Hipotecária sobre as Frações Imobiliárias.

Os ratings atribuídos, a partir do nível 'brBB+(sf)', refletem 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.

Adicionalmente, as presentes atribuições também se sustentam pela presença e avaliação da qualidade de garantias e reforços que podem ser acionados no caso de frustração recorrente de liquidez, como a Fiança por parte dos Sócios da SPE, bem como a constituição de fundos que atuam como mecanismos de gerenciamento de liquidez no curto prazo (fundos de reserva, de obras e de compensação). Ademais, a constituição de Alienação Fiduciária de Quotas das SPE, desenvolvedora do Resort, em favor da Emissora, atua como fator de segregação ante o risco de crédito corporativo dos Sócios, fator considerado positivamente.

Por fim, esta classificação também pondera a presença de participantes com expertise em operações de mercado de capitais, que atuaram e atuarão no sentido de aprimoramento da qualidade da estruturação e da posterior gestão da Emissão. Entre eles, podem ser destacados a presença de: i) auditoria financeira da Carteira Lastro; ii) a realização de *Due Dilligence* jurídica englobando os participantes e o imóvel onde se localiza o empreendimento; e iii) a presença de *Servicer* financeira no monitoramento perene dos Créditos Imobiliários e a presença de equipe de gestão *full-time* por parte da Emissora.

Em relatório de auditoria financeira (Auditoria Financeira), elaborado pela Conveste Serviços Financeiros (Conveste/Servicer), foi analisado o histórico e o fluxo futuro do conjunto de Contratos Imobiliários. Em relação ao histórico, que compreende os períodos mensais entre out/14 e mai/19 (56 meses), foi apurada arrecadação total de R\$ 37,9 milhões, com média nos últimos 24 meses de R\$ 1,18 milhão e R\$ 1,38 milhão nos últimos 12 meses.

Em relação ao fluxo projetado a partir de jun/19, a previsão de arrecadação total para os próximos 160 meses (out/32) somava R\$ 118,6 milhões, com Valor Presente pela taxa de 16,25% (taxa média ponderada da Emissão) em R\$ 74,9 milhões e prazo médio de 41 meses. Esses valores correspondem apenas a 3.673 contratos elegíveis (Contratos Elegíveis), desconsiderando outros 722 contratos que poderiam arrecadar um montante total equivalente a R\$ 60,7 milhões.

Análise de base de dados e planilhas disponibilizadas pela Emissora (Base/BD) mostra também 3.673 Contratos Imobiliários, com histórico de vendas englobando o período entre mai/15 e jun/19, somando VGV de R\$ 125,0 milhões, também considerando apenas Contratos Elegíveis.

O valor médio de venda ao longo do período foi de R\$ 31,2 mil. Nos últimos 12 meses ocorreram 1.261 vendas, que atingiram valor médio de R\$ 36,2 mil. Até nov/17 ocorreram 50,0% das vendas (entre os Contratos Elegíveis). Em relação à divisão por Blocos, 1.964 (53,3%) fazem parte dos Blocos A, B, C ou D, já entregues. Os 1.709 restantes são dos Blocos E, F e G, que fazem parte da 2ª fase do Empreendimento, ainda em construção. Assim, a Emissão está exposta a risco de performance de obras, fator destacado no sentido de limitação das presentes classificações.

FORTE SECURITIZADORA – RISCO SPE RESORT DO LAGO

Em relação à maturidade dos contratos, análise do histórico de arrecadação mostra 703 contratos (19,3%) com prazo decorrido acima de 36 meses; 725 contratos (19,9%) com prazo decorrido entre 24 e 36 meses; 915 contratos (25,0%) entre 24 e 12 meses e o restante dos contratos com prazo decorrido abaixo de 12 meses, denotando baixa maturidade.

Já a análise dos valores arrecadados, mostra poucos contratos com arrecadação acima de R\$ 30,0 mil, 60 contratos (1,6%), patamar a partir do qual seria considerada uma boa maturação em relação a um valor médio de vendas de R\$ 31,2 mil. Com arrecadação na faixa entre R\$ 20,0 mil e R\$ 30,0 mil há 157 contratos (4,3%). Os contratos com maturidade média, com arrecadação entre R\$ 10,0 mil e R\$ 20,0 mil são 755 (20,7%). Abaixo de R\$ 10,0 mil são 2.667 contratos, dos quais 1.718 abaixo de R\$ 5,0 mil.

Portanto, em termos de maturidade, a Carteira Lastro apresenta nível de risco médio, com 56,0% dos contratos abaixo de 24 meses e 73,0% dos contratos com valores arrecadados abaixo de R\$ 10,0 mil, situação que também atua no sentido de limitar o teto dos presentes ratings.

Em relação ao fluxo projetado, como mencionado, entre jun/19 e set/30, esse fluxo soma R\$ 118,6 milhões em valores a arrecadar, com VPL à taxa de 16,25% em R\$ 74,0 milhões, o equivalente a 137,0% do valor de emissão da 1ª tranche (R\$ 54,0 milhões). As tranches seguintes serão emitidas à medida que a razão de garantia (Razão de Garantia) atinja níveis superiores à 130,0% (Razão Mínima). A Emissão prevê razões de garantia tanto de saldo quanto de fluxo mensal (Razão Mensal/RG_m) superiores a 130,0%, valores abaixo dos quais haverá a necessidade de aportes de recursos por meio da Coobrigação.

Simulação das RG_m a partir da Carteira Vigente e das projeções de prestações mensais (PMTs) dos CRIs da primeira tranche mostra Razões Mensais confortáveis para a Série Sênior (média 6,4 vezes, mínima 4,3 vezes) e a Série Mezanina Sênior (média 4,5 vezes, mínima 2,9 vezes); boas para a Série Mezanina Subordinada (3,0 vezes e 1,7 vezes, média e mínima); e, por fim, razoáveis para a Série Subordinada (2,3 vezes de média e mínima abaixo de 1,0 vez, 95,8%, em 44 meses dos próximos 95 meses) expondo mais fortemente esta última série a riscos de distrato e necessidade de uso de Fundo de Reserva.

As presentes classificações consideram que haverá integralização das tranches seguintes na medida em que as Razões de Garantia sejam atingidas, por meio de vendas líquidas das unidades (frações) em estoque.

Como importante fator de limitação das presentes classificações, cumpre destacar o procedimento de formação de Fundo de Obras. Esse fundo será composto inicialmente com recursos da 1ª tranche, descontados dos valores de pré-pagamento da Emissão Anterior, dos valores de despesas *flat* da Emissão e valores de constituição de Fundo de Reserva. Assim, conforme Anexo II do *Instrumento Particular de Cessão de Créditos Imobiliários, de Cessão Fiduciária de Créditos em Garantia e Outras Avenças* (Contrato de Cessão), essa 1ª tranche deve aportar R\$ 2,2 milhões (R\$ 2.243.108,05) ao Fundo de Obras, valores aquém dos R\$ 24,0 milhões a serem executados segundo mais recente Relatório de Vistoria. Neste mesmo anexo, há previsão de constituição de Fundo de Obras de R\$ 30,0 milhões com recursos das tranches seguintes.

Assim, considerando cenário atual de integralização da 1ª tranche, como destacado na cláusula 5.9.1 do Contrato de Cessão, neste primeiro momento os recursos para andamento das obras do Empreendimento serão arcados principalmente com recursos da Cedente e recursos do Fundo de Compensação, previsto para ser mantido durante o período de obras. O mecanismo desse fundo funcionará da seguinte maneira:

Mensalmente, a Emissora verificará o valor remanescente após os pagamentos devidos segundo a cascata de pagamentos (despesas mensais, juros e amortização dos CRIs segundo senioridade, amortização extraordinária conforme pagamentos antecipados, recomposição de fundo de reserva, amortização extraordinária para reenquadramento das razões de garantia). Este valor será destinado ao reembolso do valor equivalente aos custos de obra e enxoval, incorridos no mês corrente, conforme relatório de medição. Do valor que remanescer, haverá destinação de até R\$ 900,0 mil à Cedente a título de Saldo Remanescente do Preço de Cessão; o valor que eventualmente sobrar, será destinado ao Fundo de Compensação. Caso os R\$ 900,0 mil não sejam atingidos, haverá aporte de recursos do Fundo de Compensação para completar este valor, sob a condição de que as obrigações garantidas (conforme cascata de pagamentos) estejam adimplentes.

Em relação à constituição societária da SPE Resort do Lago, 11ª alteração do Contrato Social, datada de abr/19, mostra

FORTE SECURITIZADORA – RISCO SPE RESORT DO LAGO

quadro societário composto pela Torquato Investimentos EIRELI e pela FAR Investimentos LTDA, com respectivamente 95,0% e 5,0% das cotas. Essa alteração formalizou a retirada da Tony Investimentos EIRELI, controlada pelo Sr. Antônio Ires. Segundo informações da Emissora, apesar deste fato, o Sr. Ires ainda continua exercendo as funções de principal executivo do Grupo Incorpore Soluções, um grupo voltado ao desenvolvimento e administração de empreendimentos de multipropriedade voltado para férias e lazer, do qual o Resort do Lago é parte.

Demonstrações financeiras não auditadas da SPE Resort do Lago, referentes ao exercício de 2018, mostra ativos totais de R\$ 199,8 milhões, compostos principalmente de contas a receber (C/R), R\$ 27,3 milhões no curto prazo e R\$ 128,0 milhões para os exercícios seguintes; estoques em R\$ 20,1 milhões e imobilizado contabilizado em R\$ 5,2 milhões. O saldo de financiamentos (passivo) montava R\$ 54,6 milhões, com patrimônio líquido total de R\$ 127,0 milhões. A Receita Líquida do exercício foi de R\$ 98,2 milhões, com lucro bruto de R\$ 88,8 milhões, lucro operacional de R\$ 73,0 milhões e lucro líquido de R\$ 68,0 milhões. Embora os números mostrem posição econômica sólida, a inferência da capacidade de suporte da SPE (Cedente) à Emissão fica limitada devido à ausência de notas explicativas, auditoria e outros esclarecimentos.

O Termo de Securitização prevê a constituição de hipoteca em segundo grau sobre o imóvel em benefício da Emissora, a ser registrada na matrícula do imóvel. A hipoteca em 1º grau está prevista para ser baixada em até 30 dias após a integralização da 1ª tranche da Emissão.

Em relação a questões do mercado de resorts de multipropriedade, as presentes classificações ponderam a posição de Caldas Novas-GO como polo turístico consolidado no segmento. Segundo *Relatório do Desenvolvimento de Multipropriedades no Brasil 2018*, elaborado pela Caio Calfat Real Estate Consulting, Caldas Novas é a cidade líder em termos de número de empreendimentos, com 20 empreendimentos, e classificada como um destino maduro. O mercado, no país, mostrava ao fim de 2018 um total de 80 empreendimentos (57 em 2017), dos quais 32 concluídos (19), 40 em construção (23) e 8 em fase de lançamento (12), distribuídos por 14 estados (12) e 39 cidades (27).

Por fim, 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 Fundo de Obras 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. 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 tratar 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 qualidade operacional da VÓRTX Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Agente Fiduciário/Vórtx) na prestação de serviços fiduciários e da Harca Engenharia (Harca Engenharia/Agente de Medição) na prestação de serviços de vistoria de obras. 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 afirmada não deverá sofrer alterações no curto prazo. Contudo, o rating desta emissão poderá ser elevado ou rebaixado, a qualquer momento, caso os fundamentos que suportaram a atribuição da nota se alterem de forma substancial. Dessa forma, a classificação poderá ser rebaixada caso os fundamentos econômico-financeiros dos Fiadores e Coobrigados piore de forma significativa.

O desempenho das vendas do Empreendimento, bem como o comportamento da carteira de clientes, também poderá afetar o rating atribuído. Oscilações no perfil de risco dessa carteira, com aumento dos níveis de inadimplência e a ocorrência de distratos dos contratos firmados com os mutuários podem impactar negativamente os ratings, principalmente quando comprometerem a manutenção da razão mensal de sobrecolateralização para níveis abaixo da Razão Mínima de 130,0%. Em contrapartida, a classificação poderá se elevar em caso de melhora dos indicadores de crédito da Cedente, como reflexo do desempenho de vendas e observação de aumento da velocidade de amortização dos Contratos Imobiliários.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	Forte Securitizadora S/A;
Séries Sêniores:	252 ^a , 254 ^a , 256 ^a , 260 ^a e 268 ^a ;
Séries Mezaninas Sêniores:	253 ^a , 257 ^a , 261 ^a , 265 ^a e 269 ^a ;
Séries Mezaninas Subord.:	254 ^a , 258 ^a , 262 ^a , 266 ^a e 270 ^a ;
Séries Subordinadas:	255 ^a , 259 ^a , 263 ^a , 267 ^a e 271 ^a ;
Emissão:	1 ^a (Primeira);
Cedente/ Devedor:	SPE Empreendimentos Imobiliário Jardim Novo Horizonte 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;
PU Unitário:	R\$ 1.000,00
Atualização Monetária:	IGP-M/ FGV;
Qtd CRIs Seniores:	13.500 (252 ^a), 1.650 (254 ^a), 1.950 (256 ^a), 2.400 (260 ^a), 2.000 (268 ^a)
Taxa de juros:	12,00% a.a.
Total Emissão:	R\$ 21.500.000,00 (25,0% Emissão Global)
Qtd CRIs Mezaninos SR:	14.850 (253 ^a), 1.815 (257 ^a), 2.145 (261 ^a), 2.640 (265 ^a); 2.200 (269 ^a)
Taxa de juros:	14,00% a.a.
Total Emissão:	R\$ 23.650.000,00 (27,5% Emissão Global)
Qtd CRIs Mezaninos SB:	14.850 (254 ^a), 1.815 (258 ^a), 2.145 (262 ^a), 2.640 (266 ^a); 2.200 (270 ^a)
Taxa de juros:	18,00% a.a.
Total Emissão:	R\$ 23.650.000,00 (27,5% Emissão Global)
Qtd CRIs Subordinados:	10.800 (255 ^a), 1.320 (259 ^a), 1.560 (263 ^a), 1.920 (267 ^a); 1.600 (271 ^a)
Taxa de juros:	22,5% a.a.
Total Emissão:	R\$ 21.000.000,00 (20,0% Emissão Global)
Qtd CRIs (Total):	86.000
Taxa juros (média ponderada):	16,25% a.a.
Total Emissão:	R\$ 86.000.000,00
Data do Vencimento:	20 de julho de 2027;
Carência:	Não;

Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Crédito-Lastro:	3.437 CCIs cedidas à Securitizadora nos termos do Contrato de Cessão.
Garantias:	(i) Cessão Fiduciária; (ii) Fundo de Reserva; (iii) coobrigação do Cedente e dos Fiadores; e (iv) Alienação Fiduciária de Cotas.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída às 252ª, 256ª, 260ª e 268ª Séries (CRIs Seniores); o rating de crédito 'brBB(sf)' para as 253ª, 257ª, 261ª, 265ª e 269ª Séries (CRIs Mezaninos Seniores); o rating de crédito 'brBB-(sf)' para as 254ª, 258ª, 262ª, 265ª e 270ª Séries (CRIs Mezaninos Subordinados); e o rating de crédito 'brB(sf)' para as 255ª, 259ª, 267ª, 265ª e 271ª Séries (CRIs Subordinados). 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Forte Securitizadora S/A, com lastro em CCI representativa de créditos cedidos pela SPE Resort do Lago, reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 12 de Setembro 2019, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Ricardo Lins (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20190912-1.
2. A presente classificação está contemplada na "Escala Nacional de Ratings de Crédito", disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito de CRIs.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Forte Securitizadora S/A (Emissora) e da SPE Resort do Lago.
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 se estenderá ao menos até o dia **12 de setembro de 2020**. Nesse período, ações de rating poderão ser tomadas 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 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 17 de setembro de 2019. 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 – 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 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 empenha 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) EXPLÍCITA(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.

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