



relatório de monitoramento

Brazilian Securities Cia de Securitização

(certificado de recebíveis imobiliários)

R\$ 39.542.427,00

BBB^{SR}

Global

brAA-

equivalência "br"

A obrigação permanecerá sob contínuo monitoramento. A SR Rating poderá alterar Nota e relatório nesse período, sem aviso prévio. Consulte o site da SR (www.srrating.com.br) para atualizar informações. Lá também, o investidor poderá consultar definição e metodologia da nota global e da sua equivalência "br". O horizonte das obrigações de "longo prazo" é de até cinco anos; nas de "curto prazo", até um ano.

fevereiro|2015

vigência da classificação: até agosto de 2015

Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating mantém a nota "**brAA-**" (duplo A menos), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global "**BBB^{SR}**" (triplo B simples), denotando **padrão forte de garantias** apresentadas pela Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários da **Brazilian Securities Cia de Securitização**, no cotejo com outros riscos de crédito locais.

As notas ora mantidas à Emissão de CRI fundamentam-se, em suma, na estrutura da operação que é lastreada no fluxo de recebíveis decorrentes do contrato de locação, que possui como locatária a empresa Allianz Seguros S.A. que, apesar do recente episódio de contingenciamento tecnológico e perda significativa de prêmios e consequente aumento do nível de sinistralidade, ainda mantém qualidade creditícia boa e fortes padrões de provisionamento técnico. Entretanto, deve-se observar seu desempenho nos próximos períodos, onde espera-se uma gradual recuperação.

Adicionalmente, ressalta-se que a emissão encontra-se adimplente com todas duas obrigações pecuniárias, bem como mantém presentes os elementos garantidores, com uma conta reserva que inicialmente reterá o valor de duas parcelas de aluguel e apropriará mensalmente a diferença entre o valor do aluguel e o valor da PMT do CRI, sendo em média de 5% do aluguel.

Como riscos da operação, destaca-se o **risco de rescisão do atual contrato de locação** e do **risco da não realocação do imóvel objeto**. Quanto **aos riscos de rescisão contratual**, o contrato de aluguel conta com cláusulas punitivas, tais como a devolução proporcional do aluguel no período de carência e, em caso de não aviso prévio, uma multa no valor de 13 parcelas mensais de aluguel, que cumulativamente poderá gerar provisionamento para pagamento de 27 parcelas mensais do CRI.

Já, no que diz respeito ao **risco da não realocação do imóvel objeto**, destaca-se primeiramente o **risco mercadológico**, uma vez que nos últimos anos houve um considerável



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

aumento da oferta de empreendimentos corporativos de classe A, provocando aumento de taxa de vacância e redução do preço médio do m² ao longo do último ano. Entretanto, tal risco é em parte mitigado pela característica do empreendimento, adjacente aos principais meios de transportes públicos da cidade (terminais de ônibus, metrô e trem), além da significativa expansão em infraestrutura e também imobiliária na região que traz certa valorização. Não obstante a tais mitigadores, o longo prazo da emissão ora analisada traz elementos de natureza cíclica da economia que pode fortemente impactar tanto na questão dos preços imobiliários, como na questão da atratividade locatícia.

Além do risco mercadológico, caso haja a necessidade de realocar o imóvel objeto, a operação ficará exposta ao **risco de crédito de um novo locatário**. No entanto, ressalta-se que pela tipologia do empreendimento o mesmo é atrativo para empresas de grande porte, mitigando uma possível piora no perfil do locatário.

Por fim, caso não haja a realocação do imóvel, a operação ficará exposta **ao risco corporativo da STAN Empreendimentos e Participações Ltda.**, que será responsável por honrar com os pagamentos dos alugueis e controladora da locadora e cedente do lastro da operação, estipulado no Contrato de Locação Tampão. Destaca-se que tal risco é mitigado pelo extenso histórico de atuação da empresa no setor imobiliário, de perfil pouco alavancado, dada sua atuação minoritária em quase todos os projetos em que atua.

Operação (CRI)

A operação consiste numa emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, no valor de R\$ 39,5 milhões, sendo atualmente o saldo devedor em R\$ 38,4 milhões. Os pagamentos se dão em parcelas mensais, até março de 2024. A operação remunera o equivalente a variação do IGP-M acrescida de 7,75% ao ano.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

O lastro desta emissão são Cédulas de Crédito Imobiliária emitidas pela Eugênio Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE., detentora de direitos creditórios do contrato de locação com a Allianz Seguradora S.A.. A operação conta com elementos garantidores, tais como: alienação fiduciária do imóvel; conta reserva, inicialmente no valor de 2 parcelas de aluguel; fundo de sobregarantia (apropriação mensal da diferença entre o valor do aluguel e o valor da PMT do CRI); Contrato de locação tampão; Fiança e coobrigação da cedente e; Regime Fiduciário e Patrimônio em Separado.

Fundamentos da Nota

Para fins de avaliação do risco de crédito da operação ressaltamos, em resumo, os aspectos de segurança e de garantias que fundamentam as notas classificatórias que lhe são atribuídas:

- ⦿ *Pass through* de fração ideal do fluxo de locação junto à Allianz, de direito da STAN, mantendo casamento de fluxos ativos frente ao comportamento fluxo de pagamento do CRI.
- ⦿ Sólidez patrimonial e de solvência da Allianz Seguradora S.A..
- ⦿ Adequadas cláusulas punitivas existentes no atual contrato de locação, que em caso de rescisão contratual, implicará na cobrança proporcional ao aluguel dispensado no primeiro ano de locação, e em uma multa equivalente a 13 parcelas de aluguel.
- ⦿ Adequados elementos garantidores na estrutura da operação, com a existência de uma conta reserva que inicialmente será equivalente a duas parcelas de aluguel e ao longo da operação irá apropriar a diferença entre o valor mensal do aluguel e o valor mensal da PMT do CRI, gerando em 20 meses uma cobertura adicional de uma parcela, desconsiderando qualquer correção monetária.
- ⦿ Perfil imobiliário atual, de valorização, quer seja pela característica do seu



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

entorno, quer seja pela valorização em função do elevado investimento já realizado pela Allianz.

- ⦿ Extenso histórico de atuação da STAN Empreendimentos e Participações Ltda., no papel de suporte de crédito para a operação, na qualidade de locadora parcial do imóvel objeto.

Fatores em Observação

Além daqueles fatores, fundamentam a nota e permanecerão em observação atenta os seguintes aspectos:

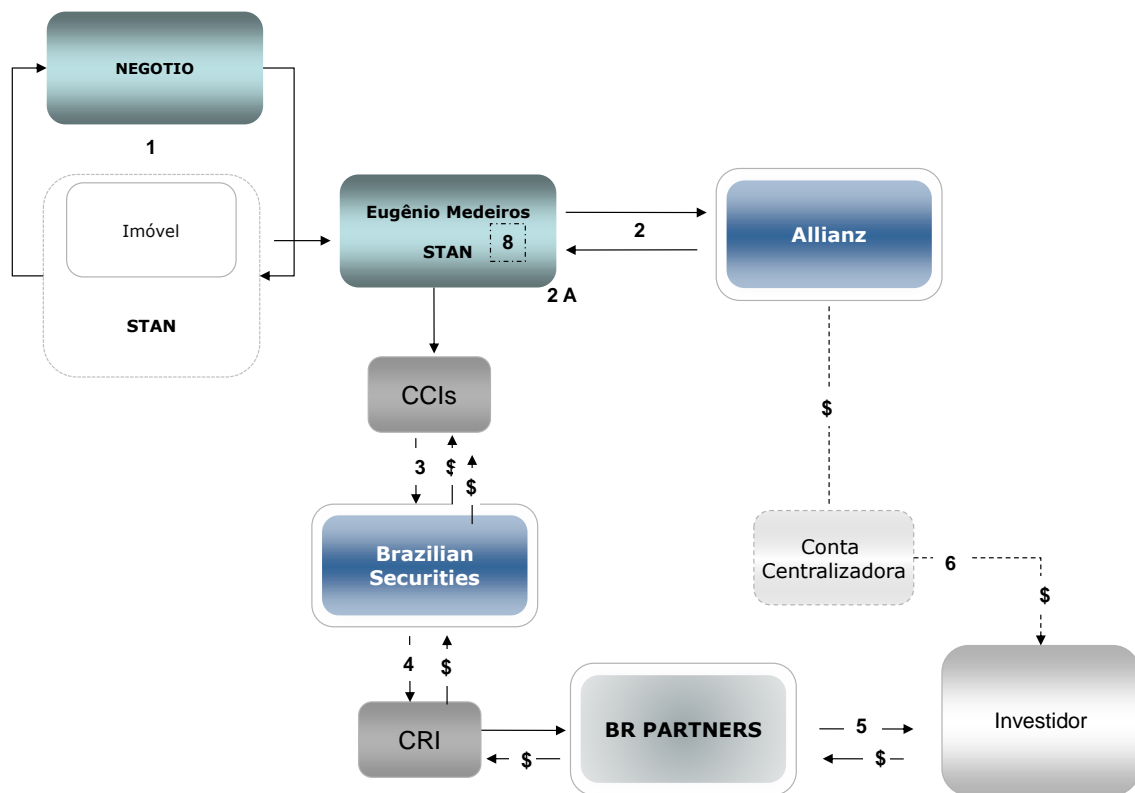
- ⦿ Risco de rescisão do contrato de locação, ainda que mitigado pelo elevado e recente investimento que a atual locatária realizou no imóvel, e fortalecido pelas cláusulas punitivas em caso de rescisão.
- ⦿ Risco corporativo da atual locatária, sobretudo diante dos contingenciamentos tecnológicos de 2014, que resultaram em significativas perdas de prêmios e de clientes, com consequente elevação da sinistralidade e forte prejuízo operacional.
- ⦿ Risco mercadológico, incluindo sua afetação pelo risco macroeconômico, em caso haja a rescisão contratual, podendo expor o imóvel ao aumento da taxa de vacância e a redução do preço do m², devido ao aumento da oferta de empreendimentos corporativos.
- ⦿ Risco corporativo e financeiro de um possível novo locatário, ainda que tal risco possa ser mitigado pela tipologia do empreendimento e pela localização do mesmo, ser atrativo para empresas de grande porte.
- ⦿ Risco corporativo e financeiro da Stan Empreendimentos e Participações Ltda., responsável por honrar os pagamentos do aluguel caso o imóvel não seja locado por um terceiro.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Características da Operação

Estrutura da Emissão de CRI



Fonte: Brazilian Securities/ Elaboração: SR Rating

Trata-se de uma emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados no contrato de locação entre a Eugênio de Medeiros (17% pertencente à STAN) e a ALLIANZ, pelo prazo de 10 anos, cujos pagamentos iniciaram-se em maio de 2014. Ressalta-se que o contrato de locação tem prazo superior, de 15 anos, e diversas cláusulas de proteção quanto a sua rescisão, mormente caracterizado pela multa equivalente a 13 meses de locação ou aviso prévio de 12 meses acrescidos de multa de 1 locação mensal, bem como da devolução da carência, quer seja em caso de aplicação



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

de revisionais ou de rescisão, considerando que o início de vigência do contrato foi 01 de janeiro de 2013. Desta forma, a emissão tem como base, uma vez que o imóvel já encontra-se pronto e ocupado pela locadora, o **risco de crédito direcionado à ALLIANZ**. Ainda, em seu curso normal, há o fundo de reserva, em montante equivalente a 2 alugueis, e haverá a constituição de um fundo de sobregarantia, que apropriará a diferença entre o valor de locação e o valor pecuniário dos CRI's, em montante máximo equivalente a 12 parcelas.

Não obstante a emissão ter longo período atrelado ao risco ALLIANZ, em caso de rescisão poder-se-ia estar a mesma exposta a riscos do mercado imobiliário, quer seja pela apropriação em tempo hábil da garantia de alienação fiduciária dos imóveis alvo da locação, quer seja pela necessidade de relocação das unidades imobiliárias em valores, prazos e risco de créditos compatíveis. Para tanto, não excluindo tais alternativas, a emissão conta com um "contrato de locação tampão", que redireciona a locação à STAN em caso de ausência da ALLIANZ no papel de locadora, bem como fica também a controlada da STAN qualificada como fiadora de todas as obrigações decorrente do crédito cedido. Desta forma, subsidia-se a emissão secundariamente ao **risco de crédito da STAN**

Participantes e Intervenientes

- Emissora: Brazilian Securities Companhia de Securitização.
- Originadores: Eugênio de Medeiros Empreendimentos Imobiliários Ltda. SPE.
- Locatária: Allianz Seguros S.A.
- Agente Fiduciário: Oliveira Trust Distr. Títulos e Valores Mobiliários S.A.
- Coordenador Líder: BR Partners Banco de Investimentos.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Características da emissão

Lastro: Recebíveis Imobiliários oriundos de contratos de locação não residencial, através de CCI.

Valor de emissão: R\$ 39.449.705,33.

Data de emissão: 17 de março de 2014

Vencimento: 08 de março de 2024

Prazo Total: 120 meses

Remuneração: O CRI será atualizado monetariamente pela variação do IGPM, acrescidos de juros remuneratórios, correspondentes à taxa de 7,75% ao ano.

Pagamento: juros e amortizações de principal mensais.

Imóveis-Objeto: imóvel comercial denominado Torre III, do Condomínio WTorre Nações Unidas, localizado na Marginal Pinheiros, em São Paulo.

Saldo devedor da emissão: R\$ 38.422.912,99

Saldo da conta reserva: R\$ 954.771,45

Saldo do fundo de sobregarantia: R\$ 259.454,70

Todos os pagamentos foram realizados pontualmente, segundo a companhia securitizadora.



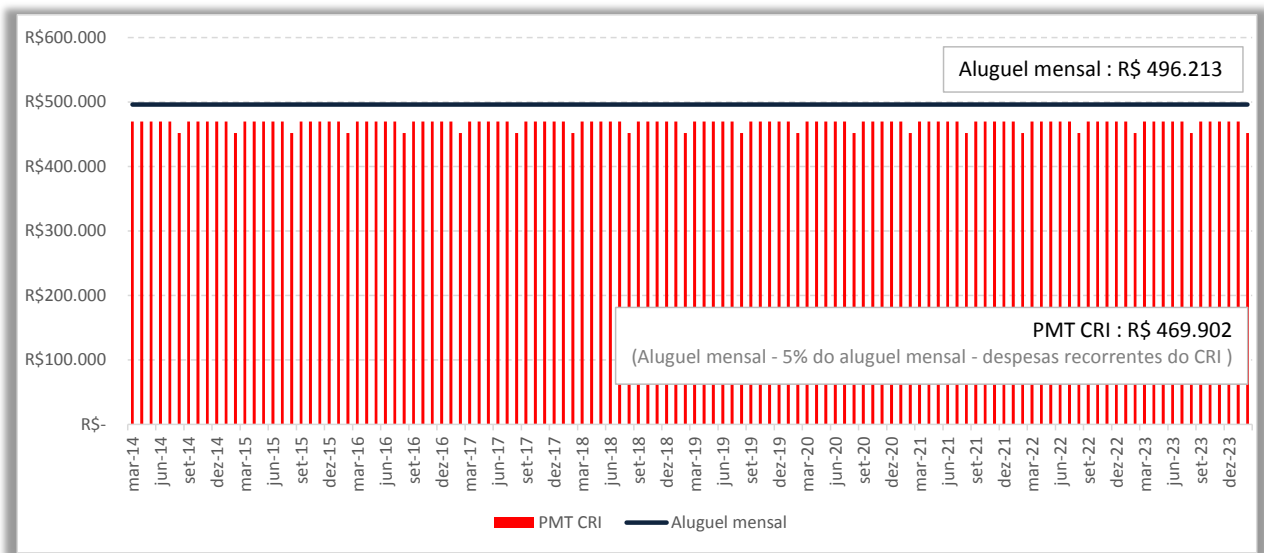
Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Fluxo da Operação

A operação é lastreada em recebíveis oriundos do contrato de locação entre a locadora, a SPE Eugênio de Medeiros Empreendimentos Imobiliários, e a Allianz, como locatária.

Pela área de 3.597 m² a Allianz paga de R\$ 496,2 mil (corrigido em janeiro de 2014) por mês, sendo R\$ 137,95 por m². A PMT mensal do CRI foi calculado partindo de 95% do mensal do aluguel com descontos de despesas recorrentes do certificado.

BR PARTNERS – Fluxo de aluguel mensal x Fluxo de PMT do CRI



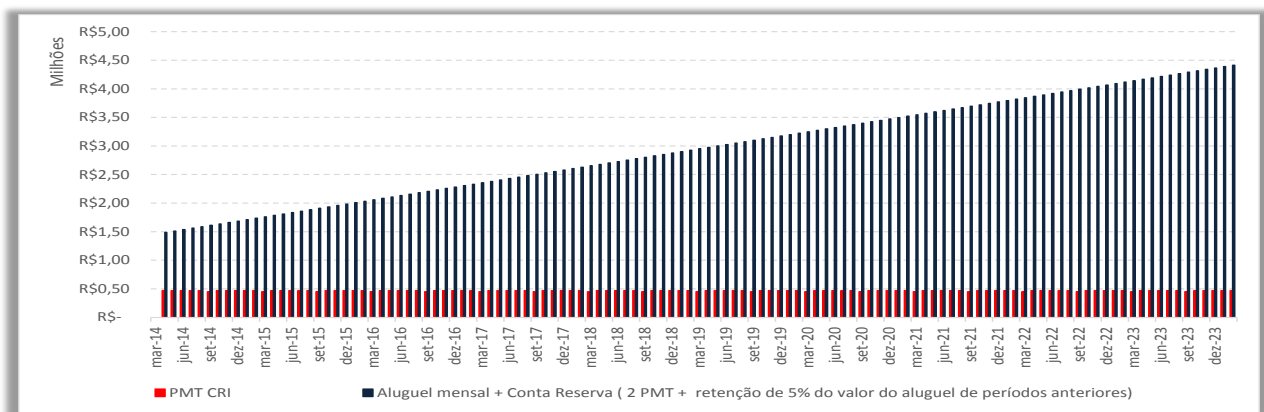
Fonte: BR Partners/ Elaboração: SR Rating

A operação contará inicialmente com um fundo de reserva no valor de 2 PMT's e mensalmente será adicionado o percentual de 5% do valor do aluguel, no valor de R\$ 24,8 mil.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

BR PARTNERS – PMT CRI X Aluguel Mínimo + Conta Reserva (2 PMTs + retenção de 5% do valor do aluguel de períodos anteriores)



Fonte: BR Partners/ Elaboração: SR Rating

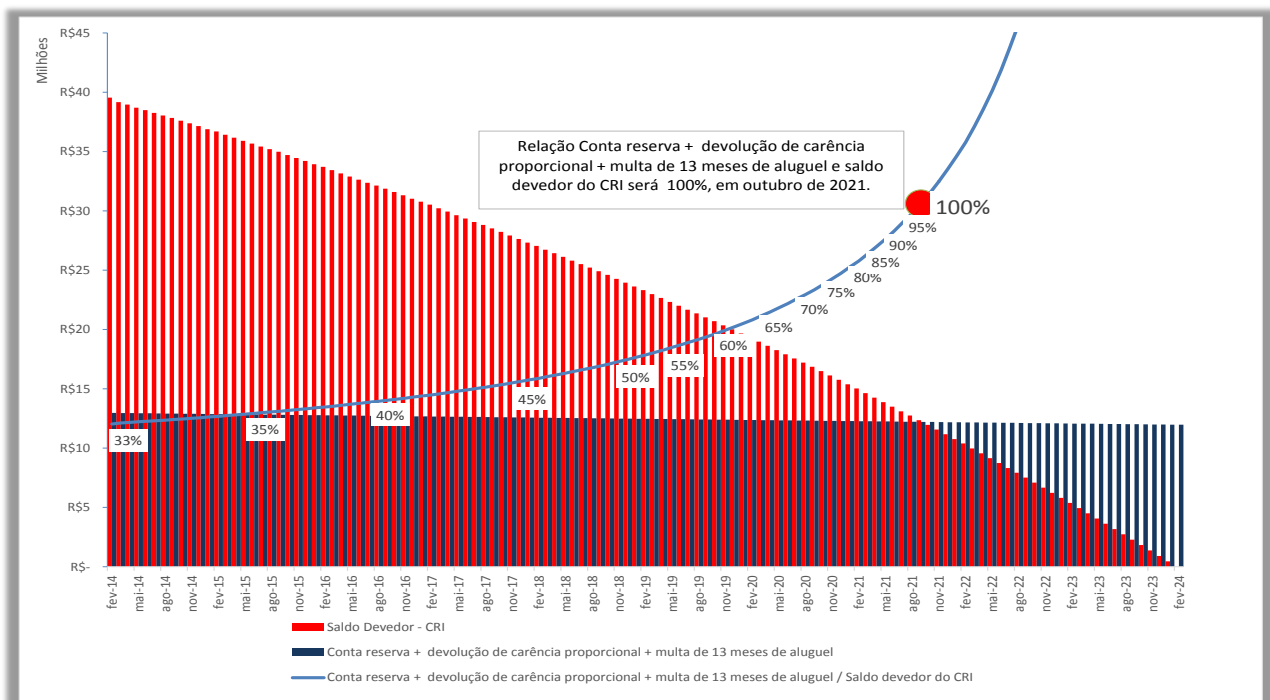
Além da conta reserva e do excedente mensal de 5% do valor do aluguel, o contrato de locação das lajes estabelece dois tipos de multas em caso de rescisão do contrato, sendo elas: uma devolução da carência de um ano que foi dado para a locatária, em 2013, além da multa de 13 meses de aluguel, caso a empresa não dê aviso prévio de um ano para a locadora.

Neste sentido, destaca-se que em caso de rescisão contratual o saldo devedor do CRI seria 100% quitado com o valor da conta reserva, da devolução proporcional dos pagamentos do período da carência e da multa de 13 alugueis, em caso de não aviso prévio, em outubro de 2021.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

BR PARTNERS – Saldo devedor do CRI X Conta reserva + devolução da carência proporcional + multa de 13 meses de aluguel



Fonte: BR Partners/ Elaboração: SR Rating

Allianz

O Grupo Allianz no mundo é um dos maiores no ramo segurador, estando presente em mais de 70 países, com mais de 80 milhões de clientes. A divisão de investimentos tem sob sua gestão cerca de € 1,4 trilhão, com participação em 1.170 companhias.

A Allianz Seguros S.A., empresa brasileira e locatária nesta emissão, atua no ramo segurador no Brasil desde 1997, com a aquisição do grupo francês AGF, que por sua vez já atuava



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

localmente há mais de 100 anos. O controle societário é exercido pela matriz alemã, que por sua vez tem seu capital todo em *free float*.

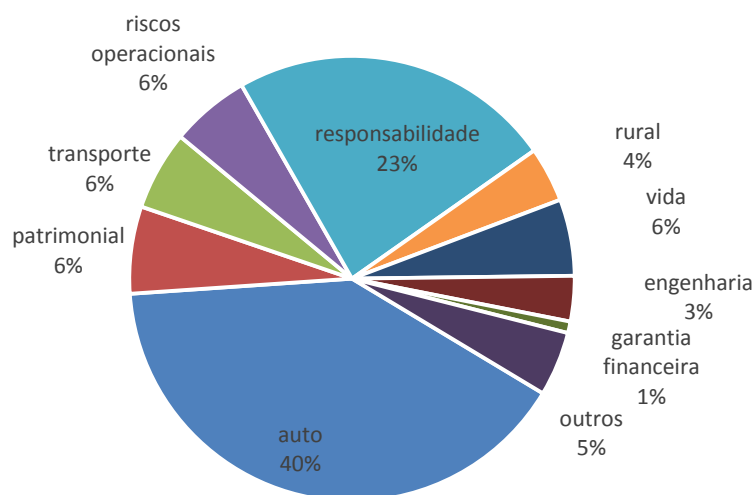
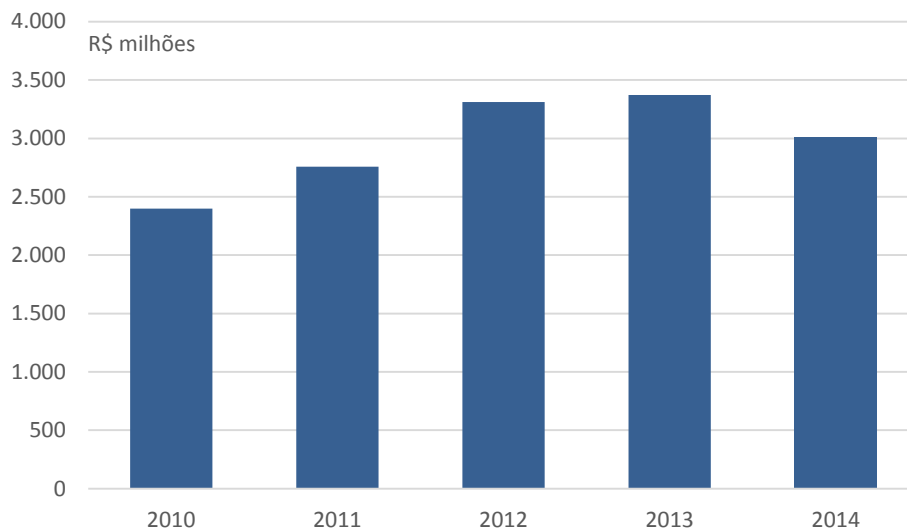
A estrutura da seguradora, cada vez mais robusta em suas operações no Brasil, já conta com 1.400 funcionários, 16.000 corretores de seguros e 60 filiais. Nessa trajetória de crescimento, o grupo investiu estrategicamente em sua sede, composto pelo imóvel em questão nesta emissão de CRI, desde janeiro de 2013, contando com um espaço exclusivo, e investindo cerca de R\$ 50 milhões.

A Allianz apresentou sólido desempenho até 2012, com crescimentos fortes, impulsionado pelo investimento e também pelo desempenho da economia nacional, sobretudo na ampliação de renda média do brasileiro e da disponibilidade de crédito para a aquisição de bens duráveis, bem como pelo constante ritmo de obras e construções nesse período. Neste aspecto, destaca-se que a companhia possuía elevada concentração no segmento de automóveis, cuja participação chegou a até 70% de sua carteira. Em 2013, seguindo a tendência da macroeconomia e a tendência de queda nos preços dos seguros, a companhia praticamente manteve estável o volume de prêmios ganhos. Em 2014, a Allianz vivenciou uma forte contingência operacional na condução da migração de seus sistemas de tecnologia, que provocou uma perda significativa de segurados, sobretudo aqueles do segmento de automóveis, que passaram a representar aproximadamente de 40% da carteira. Numa trajetória de manutenção do restante da carteira, bem como retomada mais acelerada no último trimestre para recuperação dos cliente, a redução de prêmios ganhos ficou em 10% em 2014. Apesar da minimização de impactos nos prêmios, e concomitante com uma pressão bem majorada nas margens de negócio, quer seja para a recuperação de escala quer seja pela contínua pressão e efetiva queda dos preços dos seguros no Brasil, o resultado operacional foi fortemente afetado, com prejuízos operacionais, ainda que contábeis, da ordem de R\$ 532 milhões.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Allianz – prêmios ganhos (R\$ milhões) e distribuição



Fonte: Allianz / Elaboração: SR Rating

Até 2013, destacava-se o desempenho operacional da Allianz, que vinha apresentando níveis

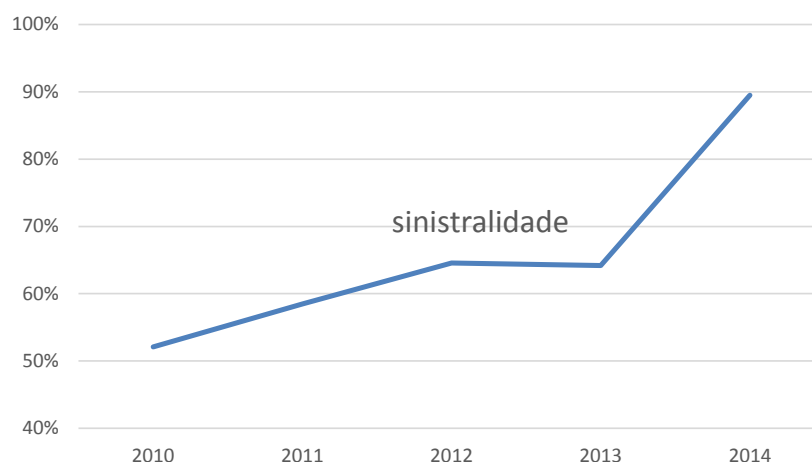


Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

de sinistralidade abaixo de seus pares de mercado, propiciando, inclusive, resultados operacionais positivos ou residualmente negativos. O efeito da contingência operacional no primeiro semestre de 2014 é sobremaneira percebido nos resultados, tendo a forte queda nos prêmios trazido um aumento do indicador de sinistralidade, chegando a um patamar desconfortável próximo a 90%, com um resultado operacional negativo e índice combinado de 126,1%. Dessa forma, à espera da retomada somente no médio e longo prazo, a Allianz fez mão de ativos para equilibrar o fluxo de caixa, cujo montante liquidado foi de cerca de R\$ 50 milhões.

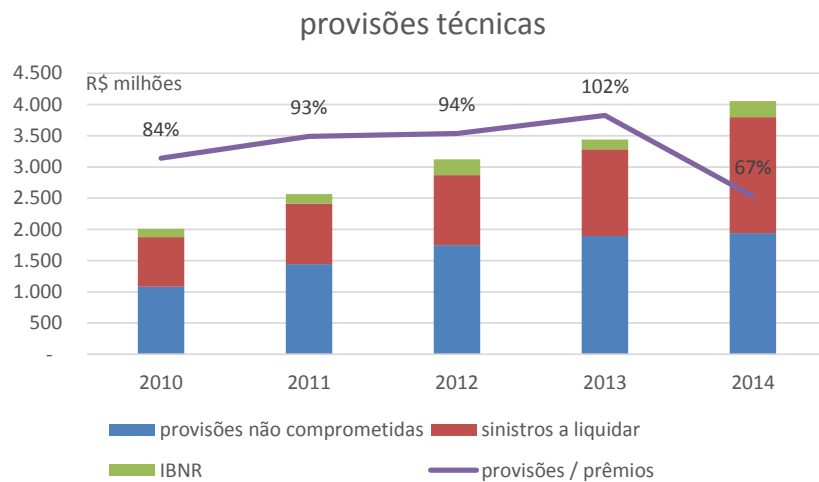
Entretanto, a segurança operacional da Allianz continua expressiva, tendo um nível de provisões técnicas bastante elevado, representando mais de 100% dos prêmios ganhos em 2014. As provisões não comprometidas chegam a quase R\$ 2 bilhões, além de manter um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 850 milhões, garantindo boa capacidade patrimonial e de solvência frente aos riscos administrados.

Allianz – prêmios ganhos (R\$ milhões) e distribuição





Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015



Fonte: Allianz / Elaboração: SR Rating

No campo financeiro, os resultados que fortalecem a margem líquida da companhia são oriundos de aplicações de curto e longo prazo, cuja representatividade na composição da rentabilidade do negócio sempre é a mais expressiva. Isso se faz por conta de um investimento total da ordem de R\$ 1,7 bilhão, consubstanciado em parcela superior a 88,3% em títulos de renda fixa, de perfil conservador e de baixo risco, notadamente títulos do Tesouro Nacional.

Imóvel Objeto

A Torre III do Condomínio WTorre Nações Unidas faz parte de um complexo com mais duas torres. Este edifício foi entregue em 2013 e possui 15 andares no total, 643 vagas no estacionamento, fácil acesso às principais vias da cidade, além de ser servida por completa rede de transporte público (CPTM, Metro e redes urbanas e metropolitanas de ônibus).



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Inicialmente, a Stan possuía uma participação de 3,31% na SPE Eugênio de Medeiros, que era a empresa detentora de 100% deste empreendimento. Em dezembro de 2013, ocorreu uma cisão da SPE, que passou a ser proprietária de apenas 14,58% do empreendimento, o que representa uma área de 3.597 m². A Stan após a cisão comprou a participação de 11,27% no imóvel da Negócio.

Em novembro de 2012, as lajes objeto foram locadas para a Allianz. E atualmente, o valor do aluguel mensal da área de 3.597 m² é de R\$ 496,2 mil, sendo R\$ 137,95 por m² (valor reajustado em janeiro de 2014).

STAN

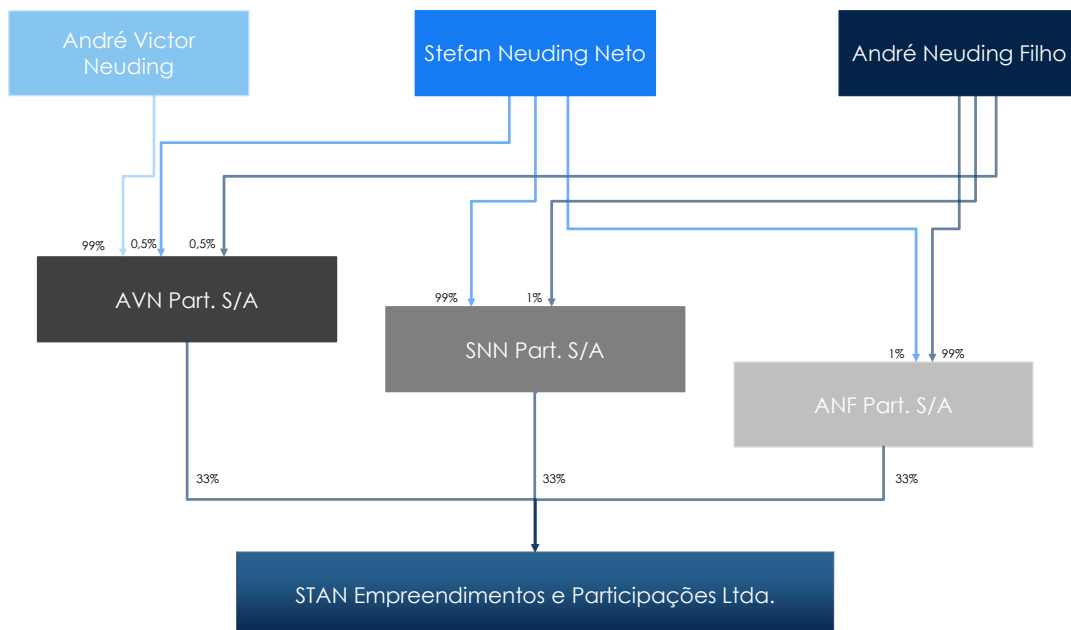
A Stan Desenvolvimento Imobiliário atua no mercado imobiliário há 70 anos nos segmentos residenciais e comerciais de alto padrão, principalmente no Estado de São Paulo.

A Stan é controlada pela família Neuding, através dos sócios André Victor Neuding, Stefan Neuding Neto e André Neuding Filho. Destaca-se que a *holding* do grupo familiar, a Stan Empreendimentos e Participações Ltda., se tornará a controladora da cedente do contrato de locação, a Eugênio de Medeiros Empreendimentos Imobiliários SPE, e a mesma será responsável pelo pagamento do aluguel em caso de eventual rescisão contratual em um prazo superior a 24 meses.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

STAN– Estrutura Acionária



Fonte: STAN/ Elaboração: SR Rating

A empresa é administrada por uma Diretoria que deverá ser composta por, no mínimo, 2 (dois) e, no máximo, 3 (três) diretores, acionistas ou não, residentes no País, eleitos pelos sócios e por eles destituíveis a qualquer tempo. Vale ressaltar que os acionistas da Stan são responsáveis pela administração da empresa, demonstrando assim um alto grau de comprometimento dos sócios com a empresa.

STAN –Diretoria

Diretoria	
Presidente	André Victor Neuding
VP Executivo	Stefan Neuding Neto
VP Executivo	André Neuding Filho

Fonte: STAN/ Elaboração: SR Rating



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Quanto ao desempenho financeiro, a empresa vem ao longo dos últimos quatro períodos analisados apresentando um considerável crescimento do volume de investimentos em empresas coligadas e controladas, até 2013, atingindo cerca de R\$ 130 milhões, mantendo esse volume estável até setembro de 2014.

O resultado de equivalência patrimonial, em 2013, foi de R\$ 19,1 milhões, representando uma rentabilidade de 15% dos investimentos, apresentando o mesmo nível de retorno do ano de 2012. Já em 2014, no acumulado até setembro, o resultado de equivalência patrimonial caiu para R\$ 8,9 milhões, com uma rentabilidade associada de 7%, porém a empresa também apresentou receitas operacionais de quase R\$ 5 milhões, o que a deixa com rentabilidade acumulada aquém da verificada em anos anteriores.

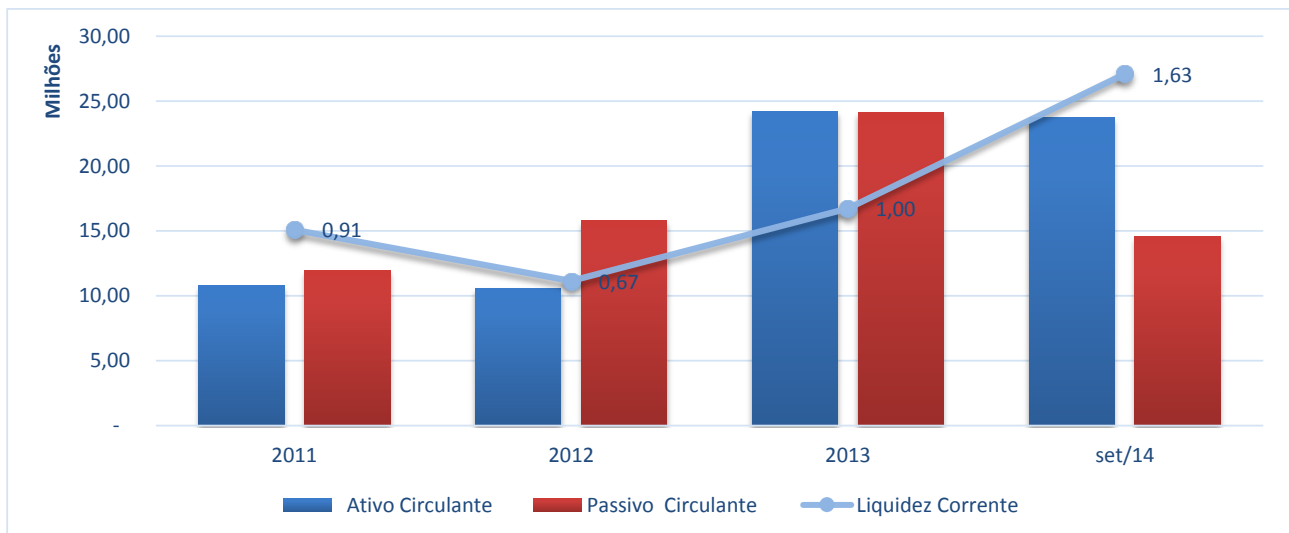
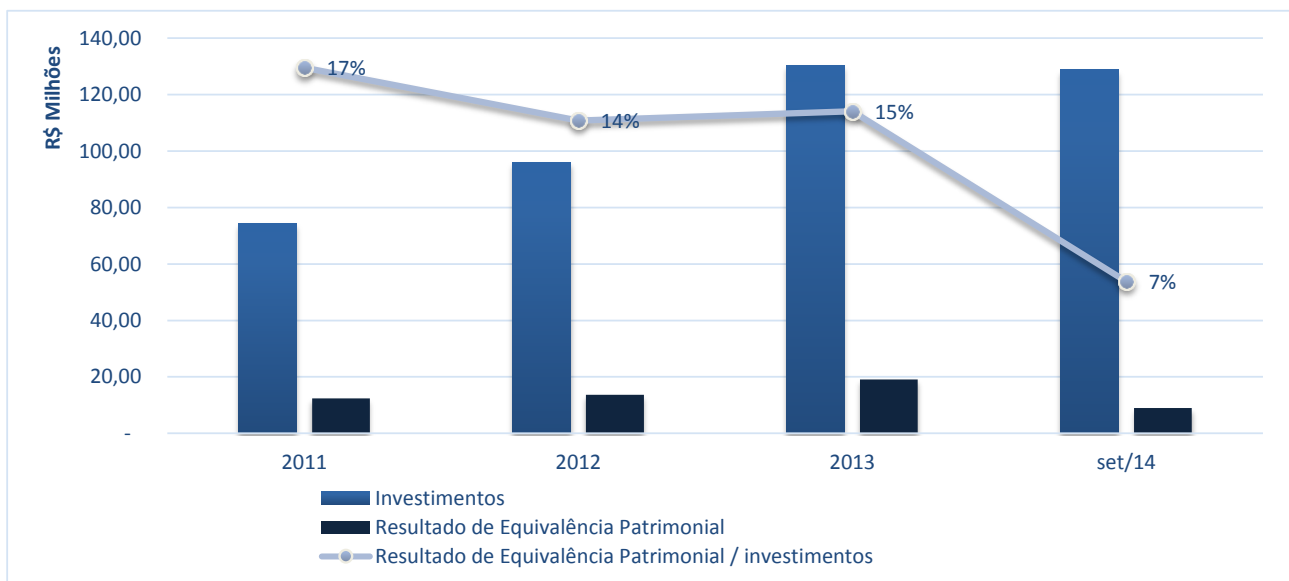
No que diz respeito a liquidez, em 2013, a empresa apresentava um adequado casamento entre ativos e passivos de curto prazo com a liquidez corrente em 1,0 vez, melhorando ainda mais esse perfil, por conta do alongamento dos passivos financeiros, chegando a um índice de 1,63 vez.

Já a estrutura de capital da empresa permanece basicamente composta majoritariamente por capital próprio.



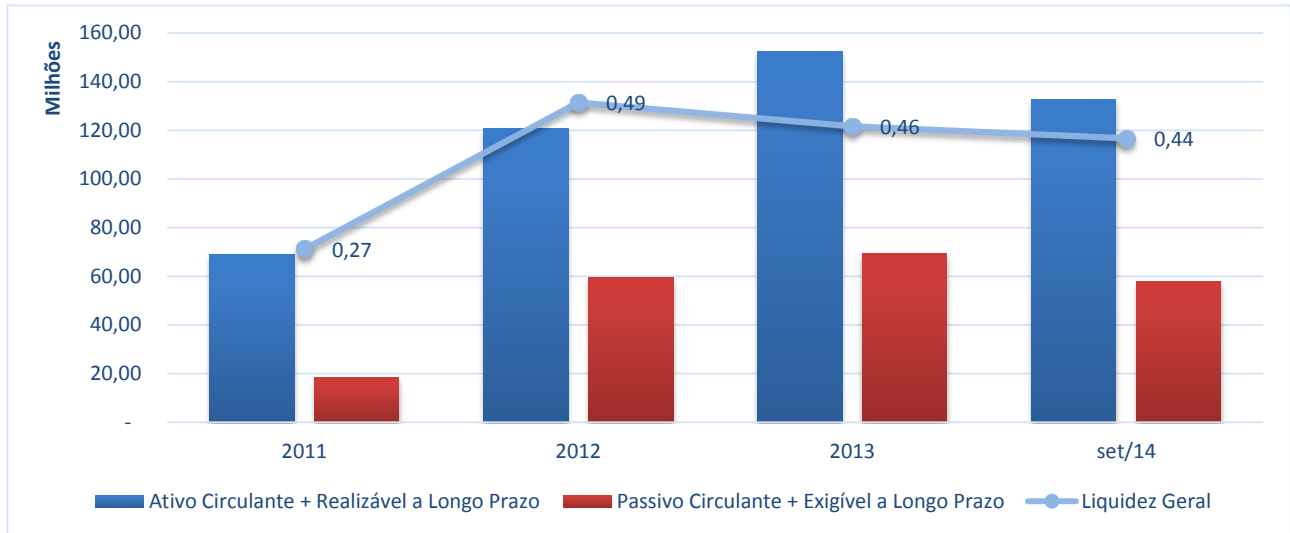
Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

STAN – Informações financeiras





Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015



Fonte: Stan/ Elaboração: SR Rating



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Informações Financeiras

STAN Empreendimentos e Participações Ltda.				
Em reais	set-14	2013	2012	2011
	(9 meses)			
Rentabilidade				
Receita Líquida	4.810.969	191.791	148.108	118.591
% Variação	N/D	29,5%	24,9%	N/D
Giro do Ativo	N/D	0,0	0,0	0,0
EBIT	1.469.740	(860.383)	(1.340.554)	(1.653.555)
Resultado de Equivalência Patrimonial	8.916.014	19.121.457	13.695.549	12.393.388
Investimentos	128.782.130	130.343.354	96.108.076	74.419.138
Resultado de Equivalência Patrimonial / investimentos	6,9%	14,7%	14,3%	16,7%
Lucro Líquido	9.394.763	18.255.673	12.178.441	10.616.311
% Patrimônio Líquido (ROAE)	18,2%	43,4%	40,4%	86,0%
% Ativo (ROAA)	4,8%	10,2%	9,7%	N/D
Despesas/Receitas Financeiras				
Despesa Financeira Bruta (DFB)	1.051.804	333.598	177.141	97.266
Receita Financeira Bruta (RFB)	349.445	502.963	5.736	10
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura				
Básico [EBITDA/(DFB)]	1,9	N/A	N/A	N/A
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	2,3	N/A	N/A	N/A
Amplio [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	5,6	N/A	N/A	N/A
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição				
Básico [Dívida Total/EBITDA]	2,5	N/A	N/A	N/A
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	0,5	N/A	N/A	N/A
Estrutura de Capital / Endividamento				
Dívida de Curto Prazo	255.966	10.825.594	143.797	72.290
Dívida de Longo Prazo	4.599.635	1.407.900	35.333	70.630
Dívida Total	4.855.600	12.233.494	179.130	142.920
% Dívida de Curto Prazo	5,3%	88,5%	80,3%	50,6%
Dívida Líquida	936.885	10.452.908	(1.413.600)	(2.128.850)
Dívida com pessoas ligadas	119.949.637	130.714.173	109.501.719	57.958.858
Patrimônio Líquido	54.956.925	48.457.576	35.633.252	24.696.308
Capitalização Total	59.812.525	60.691.070	35.812.382	24.839.228
% Dívida Total	8,1%	20,2%	0,5%	0,6%
Liquidez				
Caixa e Aplicações Disponíveis	3.918.715	1.780.586	1.592.730	2.271.770
Capital de Giro	9.156.580	78.758	(5.221.656)	(1.122.488)
Liquidez Corrente	1,6	1,0	0,7	0,9
Liquidez Seca	0,7	0,3	0,3	0,5
Liquidez Geral	0,4	0,5	0,5	0,3
Liquidity Cushion	4,1	0,1	0,8	3,6
Balço Patrimonial				
Ativo	187.487.090	200.755.556	156.401.915	93.628.285
Circulante	23.778.985	24.207.603	10.561.448	10.808.346
Realizável a Longo Prazo	34.191.082	45.226.811	48.963.479	7.589.299
Permanente	129.517.023	131.321.142	96.876.987	75.230.640
Passivo	187.487.090	200.755.556	156.401.915	93.628.285
Circulante	14.622.405	24.128.845	15.783.105	11.930.834
Exigível a Longo Prazo	117.907.760	128.169.135	104.985.559	57.001.143
Patrimônio Líquido	54.956.925	48.457.576	35.633.252	24.696.308



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

ALLIANZ SEGUROS S.A.

(R\$ Milhões)

DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS

Período	Produção			(a)			Resultados			Indicadores de Desempenho Operacional		
	Prêmios Retidos (PR)	% Variação PR	Prêmios Ganhos (PG)	UW/ Ganho (Perda)	Resultado Financeiro (RF)	Resultado Patrimonial (RP)	Lucro Líquido (LL)	Dividendos Acionista	Sinistralidade	Coef. Desp. de UW	Índice Combinado	Índice Operacional
2010	R\$ 2.565,1	n/d	R\$ 2.398,9	n/d	R\$ 112,8	R\$ 12,2	R\$ 126,9	n.a.	52,1%	29,0%	81,1%	76,3%
2011	R\$ 3.118,9	21,6%	R\$ 2.757,0	14,9%	R\$ 361,9	R\$ 150,2	R\$ 143,20	n.a.	58,5%	28,0%	86,5%	80,3%
2012	R\$ 3.615,4	15,9%	R\$ 3.310,7	20,1%	R\$ 304,7	R\$ 158,2	R\$ 119,62	n.a.	64,6%	28,5%	93,1%	88,3%
2013	R\$ 3.463,1	-4,2%	R\$ 3.372,5	1,9%	R\$ 86,6	R\$ 123,1	R\$ 82,11	n.a.	64,2%	29,3%	93,5%	88,5%
2014	R\$ 3.030,2	-12,5%	R\$ 3.006,9	-10,8%	R\$ 27,2	R\$ 202,2	R\$ 362,83	n.a.	89,5%	36,6%	126,1%	125,9%

BALANÇO PATRIMONIAL

Período	Ativos				Passivo & Patrimônio Líquido				
	(f) Títulos renda fixa	(g) Títulos renda var.	(h) Outras Aplicações	(i) Disponíveis	(j) Total Ativos	(k) Provisões não Comprometidas	(l) Sinistros a liquidar	(m) Sinistros Ocorr. não Avisados	(n) Patrimônio Líquido
2010	n.a.	n.a.	n.a.	11,1%	R\$ 3.483,0	R\$ 1.081,0	R\$ 797,6	R\$ 129,5	R\$ 646,3
2011	76,7%	0,3%	7,1%	14,4%	R\$ 4.499,6	R\$ 1.442,6	R\$ 966,4	R\$ 158,1	R\$ 742,4
2012	83,2%	0,3%	5,9%	9,1%	R\$ 5.104,7	R\$ 1.747,6	R\$ 1.233,3	R\$ 252,5	R\$ 874,1
2013	74,4%	0,3%	12,2%	8,4%	R\$ 5.399,0	R\$ 1.893,7	R\$ 1.387,5	R\$ 159,5	R\$ 877,4
2014	88,3%	0,2%	0,0%	7,5%	R\$ 6.740,0	R\$ 1.938,8	R\$ 1.858,0	R\$ 259,5	R\$ 846,2

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Período encerrado 31/dez	Capitalização			Principais Indicadores Financeiros & Operacionais			Mix de Produtos			
	(o) Liquez Absoluta	(p) Coeficiente de Participação dos Acionistas	(q) Coeficiente de Retenção	(r) Margem de Solvência	(s) Provisões Técnicas/ Prem. Ganhos	(t) Taxa de Retorno dos Investimentos	(u) Resultado Financeiro/ Lucro Líquido	(v) Resultado Patrimonial/ Lucro Líquido	(w) ROAE (%)	(x) Percentual de Prêmios retidos
2010	96,8%	18,6%	n.a.	371,2%	83,7%	7,2%	88,9%	0,9%	19,6%	n/d
2011	80,1%	16,5%	n.a.	371,3%	93,1%	10,3%	119,7%	1,0%	19,3%	n/d
2012	87,4%	17,1%	n.a.	378,8%	94,3%	8,5%	133,1%	1,3%	13,7%	n/d
2013	68,2%	16,3%	n.a.	384,4%	102,0%	8,5%	190,3%	15,0%	9,4%	n/d
2014	39,8%	12,6%	n.a.	355,3%	134,9%	0,3%	n.a.	n.a.	n.a.	n/d



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

Informações adicionais sobre a análise

- ▶ Analista responsável pela elaboração do relatório: Robson Makoto Sato - robson@srrating.com.br
- ▶ Responsável pela atribuição da nota: Comitê Executivo de Classificação de Riscos da SR RATING

- ▶ Fontes de informações relevantes: Documentos da operação e demonstrativos financeiros da cedente e da locatária.
- ▶ Metodologia utilizada: metodologia análise de risco de corporativo e de risco de CRI.
- ▶ Nota comunicada à entidade avaliada: sim | apelação e posterior alteração de nota: não
- ▶ Outros serviços prestados à entidade avaliada nos últimos 12 meses: sim.
- ▶ Potencias conflitos de interesse: não foram identificados.
- ▶ Contatos: Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) - sheila@srrating.com.br
- ▶ Comitê executivo de classificação: Paulo Rabello de Castro ▪ Robson Makoto Sato ▪ Raissa Adriano Oliveira



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

perfil da SR Rating

Em 1993, a SR Rating iniciou suas operações no Brasil, tornando-se, portanto, a primeira agência de classificação de risco do País. A decisão de introduzir tais serviços no mercado brasileiro coincidiu com o fim de um longo período inflacionário, viabilizando-se assim, o principal ingrediente para a análise de riscos, que é previsibilidade. O principal objetivo da SR Rating é propiciar aos investidores brasileiros informações precisas e imparciais sobre a capacidade de pagamento ou sobre a confiabilidade da gestão de empresas. A SR Rating avalia a qualidade de crédito de títulos de dívida emitidos por sociedades em geral, companhias de serviços públicos, bancos, seguradoras, sociedades de administração de recursos (*asset managers*), bem como os emitidos pelo País (Risco Soberano), por Estados e por Municípios. Essas avaliações são expressas através de notas (*credit ratings*) que constituem probabilidades de *default* observadas ao longo de várias décadas de existência de análise de risco nos Estados Unidos.

A escala de notas utilizada pela SR Rating segue os padrões internacionais, ou seja, reflete a probabilidade de inadimplemento quanto à pontualidade de pagamentos de principal ou juros de uma obrigação ou de um conjunto de obrigações. A idéia de se adotar na SR Rating uma escala internacional acompanha a tendência gradual à globalização do nosso mercado financeiro, exigindo uma avaliação de risco de emissores, em moeda do nosso País, que tenha como parâmetro de aferição de risco toda a possível comparação com um padrão internacional, cujos *benchmarks* sejam emissores localizados em países financeiramente maduros. Esta é a nossa Nota de Longo prazo, em moeda local, que é conhecida como *Global Local Currency* (GLC), por sua comparabilidade internacional.

As escalas "BR", assim como as escalas "AR" utilizadas na Argentina e "MX" no México, têm em comum o fato de terem seu uso restrito apenas aos países a que se referem e não poderem ser comparadas entre si. Estas características decorrem do fato que as escalas locais se aplicarem exclusivamente a comparações entre empresas e papéis do mesmo país, guardando relação apenas com situações de risco relativo e local.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2015

contatos

Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) - sheila@srrating.com.br

comitê executivo de classificação

Paulo Rabello de Castro ▪ Robson Makoto Sato ▪ Raissa Adriano Oliveira

conselho técnico consultivo

Carlos Alberto Protásio ▪ Claudio Roberto Contador ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto ▪ Fernando A. Albino de Oliveira ▪ Fernando Henrique da Fonseca ▪ Hamilton Dias de Souza ▪ Ives Gandra da Silva Martins ▪ Nelson Eizirik ▪ Ney Roberto Ottoni de Brito ▪ Paulo Oscar França ▪ Rubens Branco da Silva ▪ Walder Tavares de Góes ▪ Walter Ness Júnior ▪ Uwe Bott

diretoria

Paulo Rabello de Castro (Diretor Presidente) ▪ Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) ▪ Robson Makoto Sato (Diretor Superintendente) ▪ Diogo de Figueiredo M. Neto (Diretor Jurídico).