



## relatório de monitoramento

### **Brazilian Securities Cia de Securitização**

**(certificado de recebíveis imobiliários)**

**R\$ 39.542.427,00**

**BBB+<sup>SR</sup>**

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](http://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.

setembro|2014

*Vigência da classificação: até fevereiro 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 - setembro|2014

---

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+<sup>SR</sup>**" (triplo B mais) também mantida, 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 será 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 - setembro|2014

---

aumento da oferta de empreendimentos corporativos de classe A, provocando aumento de taxa de vacância e redução do preço médio do m<sup>2</sup> 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\$ 38,8 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 - setembro|2014

---

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 - setembro|2014

---

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:

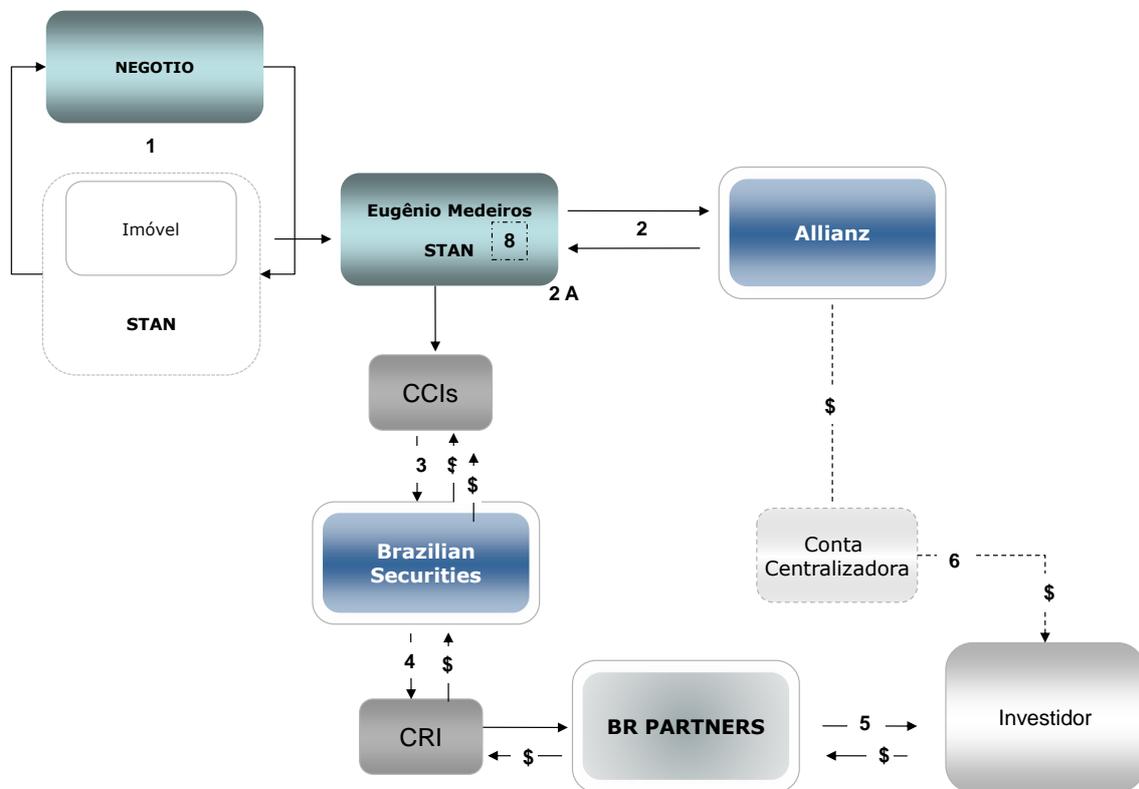
- ⦿ Risco de rescisão do contrato de locação, ainda que mitigado pelo elevado e recente investimento que a atual locatária realizou no imóvel, e fortalecido pelas cláusulas punitivas em caso de rescisão.
- ⦿ Risco corporativo da atual locatária, sobretudo diante dos contingenciamentos tecnológicos de 2014, que resultaram em significativas perdas de prêmios e de clientes, com consequente elevação da sinistralidade.
- ⦿ 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 m<sup>2</sup>, 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 - setembro|2014

### 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 - setembro|2014

---

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 Seguro 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 - setembro|2014

---

### 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\$ 38.768.913,57

**Saldo da conta reserva:** R\$ 2.544,26

**Saldo do fundo de sobregarantia:** R\$ 1.066.480,76

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



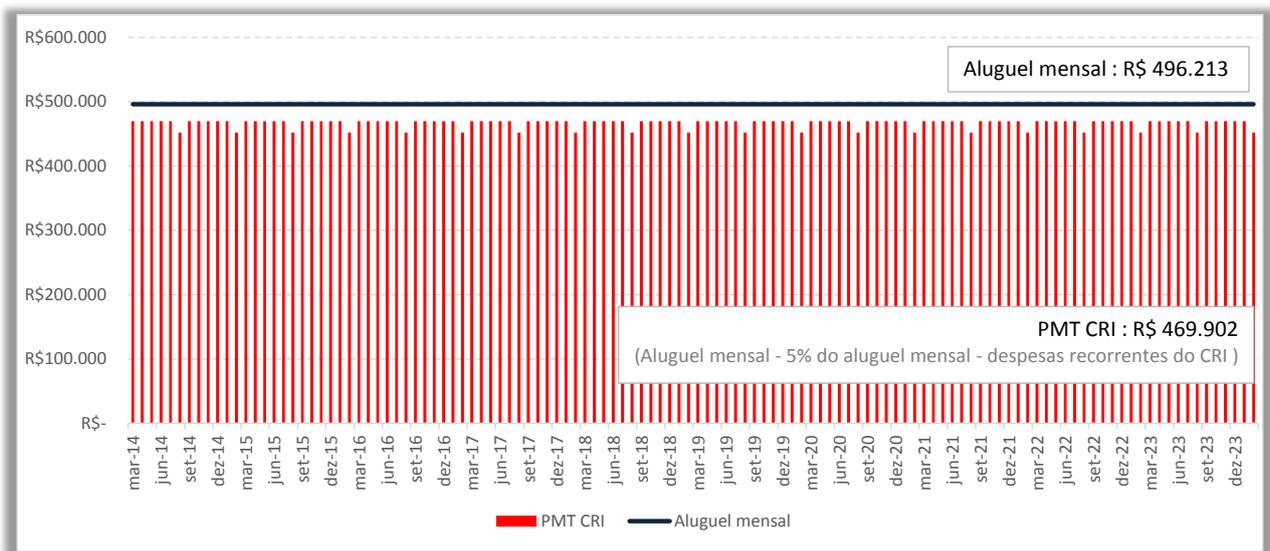
## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### 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 m<sup>2</sup> a Allianz paga de R\$ 496,2 mil (corrigido em janeiro de 2014) por mês, sendo R\$ 137,95 por m<sup>2</sup>. 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



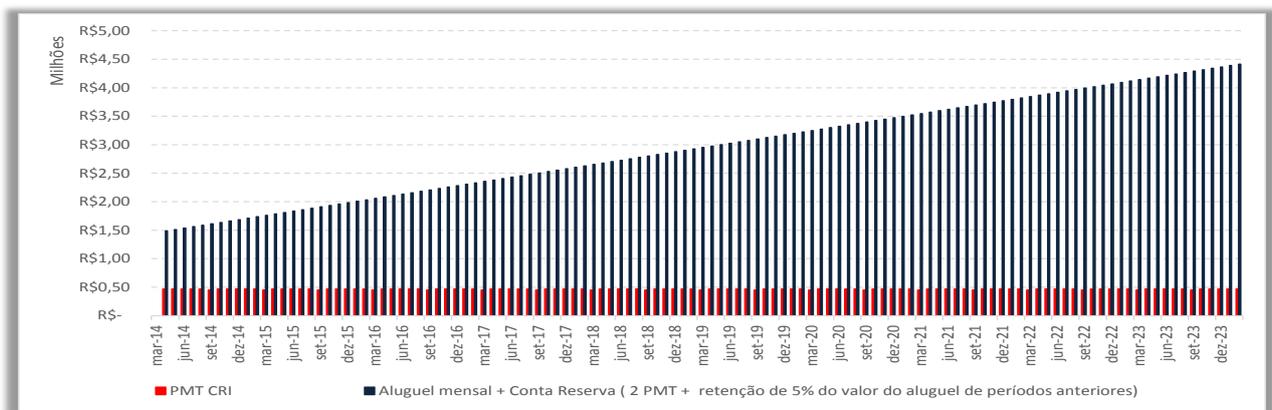
Fonte: BR Partners/ Elaboração: SR Rating

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 - setembro|2014

### 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

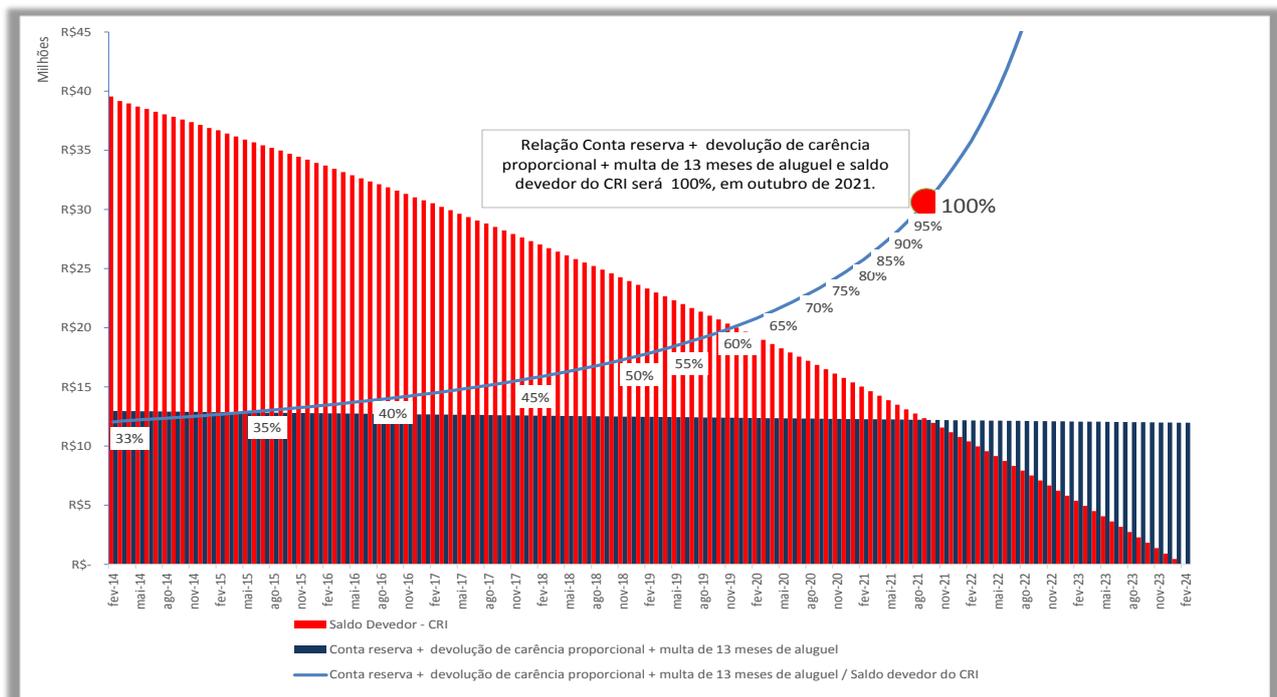
Além da conta reserva e do excedente mensal de 5% do valor do aluguel, o contrato de locação das lajes estabelece dois tipos de multas em caso de rescisão do contrato, sendo elas: uma devolução da carência de um ano que foi dado para a locatária, em 2013, além da multa de 13 meses de aluguel, caso a 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 aluguéis, em caso de não aviso prévio, em outubro de 2021.



Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

**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 - setembro|2014

---

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*.

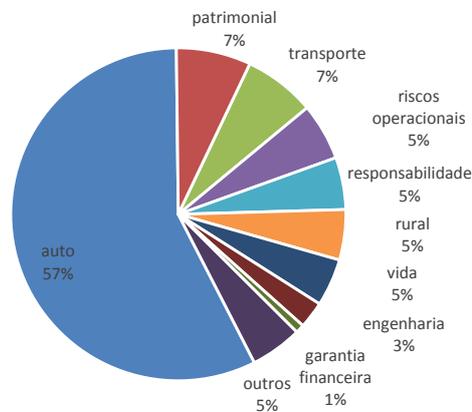
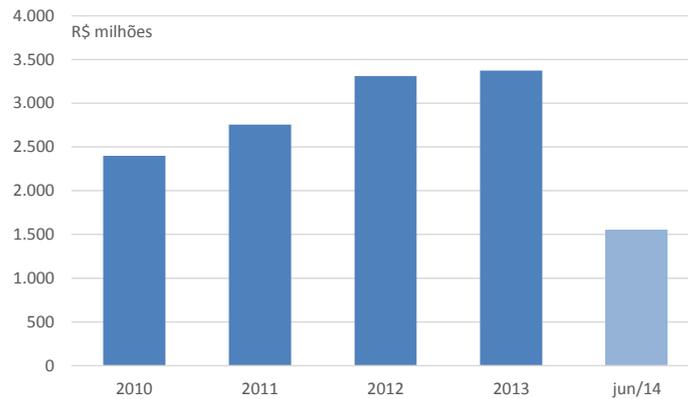
A estrutura da seguradora, cada vez mais robusta em suas operações no Brasil, já conta com 1.400 funcionários, 16.000 corretores de seguros e 60 filiais. Nessa trajetória de crescimento, o grupo investiu estrategicamente em sua sede, composto pelo imóvel em questão nesta emissão de CRI, desde janeiro 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. Recentemente, 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 menos de 60% da carteira. Essa situação tende a desencadear uma redução de prêmios ganhos da ordem de 10% em 2014, situação que deve se arrastar, na medida em que os prêmios emitidos tiveram uma queda ainda mais expressiva, de cerca de 30%. A retomada deverá ser mais a médio e longo prazo, não obstante a contínua pressão e efetiva queda dos preços dos seguros no Brasil.



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

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



Fonte: Allianz / Elaboração: SR Rating

Tem destaque nesses últimos anos o desempenho operacional da seguradora, já em linha com a trajetória no longo prazo de queda das taxas de juros e menor capacidade de remuneração dos ativos financeiros. Assim sendo, apesar de ligeiramente crescente, o nível de sinistralidade da seguradora é considerado baixo, frente a seus pares de mercado, em torno de 63%, o que vem conferindo uma margem positiva de geração de caixa operacional, antes da apropriação da rentabilização de capital financeiro e patrimonial. Até 2013, o índice combinado da Allianz tem sido sempre inferior a 100%, atingindo índices operacionais de cerca de 85%. O efeito da




---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

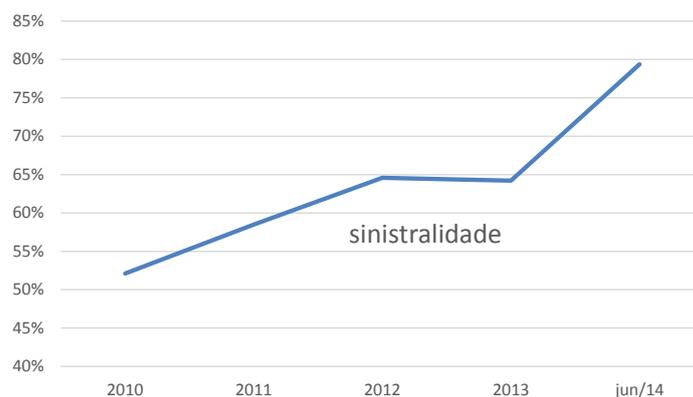
contingência operacional no primeiro semestre de 2014 é sobremaneira percebido nos resultados, tendo a forte queda nos prêmios trazido um aumento do indicador de sinistralidade, chegando a um patamar desconfortável próximo a 80%, com um resultado operacional negativo e índice combinado de 112,5%. Dessa forma, a 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\$ 47 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 junho de 2014. As provisões não comprometidas chegam a quase R\$ 1,5 bilhão, além de manter um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 900 milhões, garantindo boa capacidade patrimonial e de solvência frente aos riscos administrados.

---

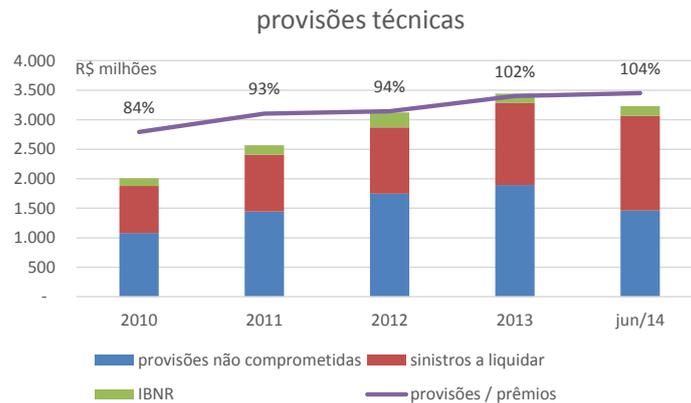
### Allianz – prêmios ganhos (R\$ milhões) e distribuição

---





## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014



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, representando sempre mais de 100% do lucro líquido. Isso se faz por conta de um investimento total da ordem de R\$ 1,8 bilhão, consubstanciado em parcela superior a 75% 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).

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



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

cisão da SPE, que passou a ser proprietária de apenas 14,58% do empreendimento, o que representa uma área de 3.597 m<sup>2</sup>. 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 m<sup>2</sup> é de R\$ 496,2 mil, sendo R\$ 137,95 por m<sup>2</sup> (valor reajustado em janeiro de 2014).

### **Setor imobiliário**

Ao longo dos últimos, o Brasil apresentou um forte crescimento do setor imobiliário vinculado ao desempenho da economia nacional, que foi marcado pelo aumento da renda e do acesso ao crédito. Tal cenário impactou no forte elevação do preço do m<sup>2</sup> dos corporativos, uma vez que a demanda era maior que a oferta.

Entretanto, segundo a pesquisa da Cushman&Wakefield, com o aumento da demanda houve um aumento de empreendimentos lançados e em entregues e, ao longo de 2013 foi observado uma elevação da oferta de imóveis corporativos, impactando na redução do preço do m<sup>2</sup> da locação. Em dezembro de 2013, o preço médio do m<sup>2</sup> para locação no Brasil era de R\$ 108,4, já em 2012 o preço era de R\$ 123,6, apresentando uma redução de 12%.

Em São Paulo, especificamente nas regiões de negócios e empreendimentos classe A, os indicadores de locação refletiram que o aumento da oferta de imóveis corporativos aumentando a taxa de vacância e reduzindo o preço do m<sup>2</sup> de locação. Já a taxa de vacância passou de 14,6%, em 2012 para 17,2%, em 2013. O preço do m<sup>2</sup> de locação mensal passou de R\$ 146,36, em 2012 para R\$ 125,2, em 2013, apresentando uma redução de 14,5%. Destaca-se que com a proximidade da conclusão de construção de novos empreendimentos, principalmente nas regiões da Berrini, Vila Olímpia, Faria Lima e Itaim, aumenta a expectativa para que o preço do m<sup>2</sup> de locação caia e que a taxa de vacância aumente.



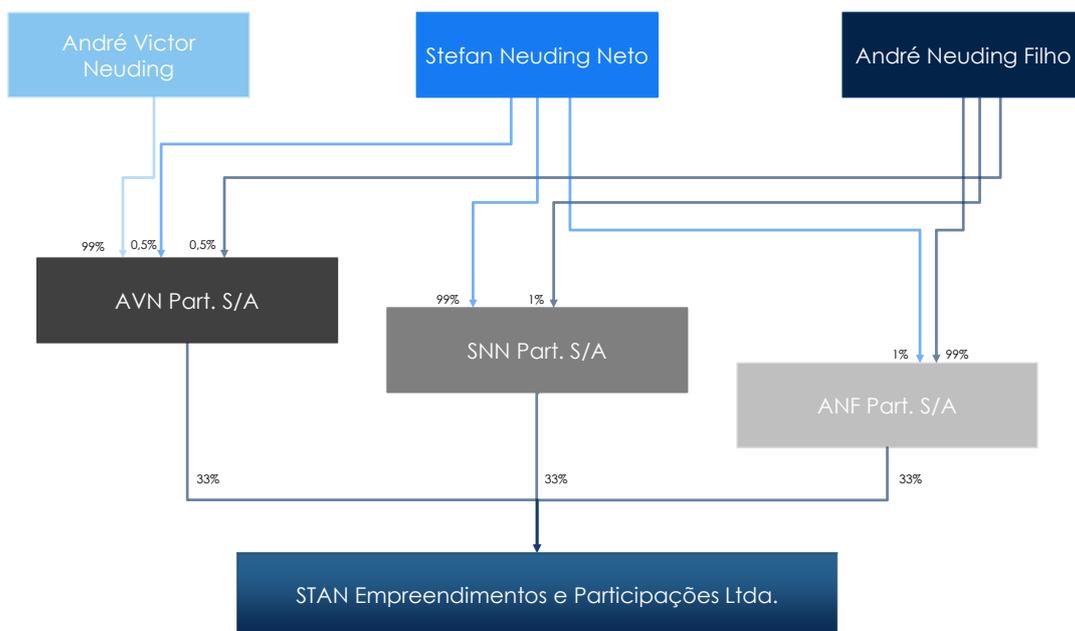
## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### 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.

### STAN– Estrutura Acionária



Fonte: STAN/ Elaboração: SR Rating




---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

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

---

Quanto ao desempenho financeiro, a empresa vem ao longo dos últimos três períodos analisados apresentando um considerável crescimento do volume de investimentos em empresas coligadas e controladas, uma vez que em 2011 este volume era de cerca de R\$ 75 milhões, passou para R\$ 96 milhões, em 2012 e, em novembro de 2013 era de R\$ 120 milhões.

O resultado de equivalência patrimonial, entre janeiro e novembro de 2013, foi de R\$ 16,9 milhões, representando uma rentabilidade de 14% dos investimentos, apresentando o mesmo nível de retorno do ano de 2012.

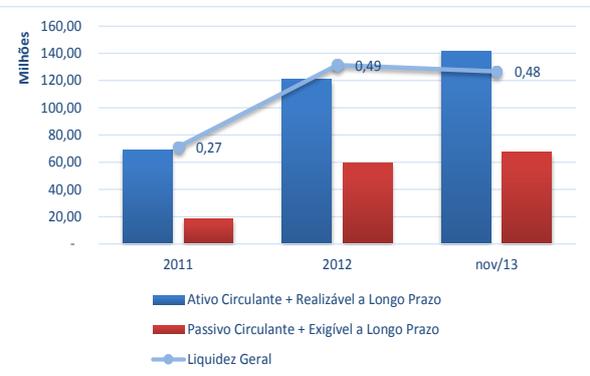
No que diz respeito a liquidez, em novembro de 2013, a empresa apresentava uma adequada casamento entre ativos e passivos de curto prazo com a liquidez corrente em 1,28 vez.

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



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### STAN – Informações financeiras



Fonte: Stan/ Elaboração: SR Rating



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### Informações Financeiras

<b>STAN Empreendimentos e Participações Ltda.</b>			
Em reais	nov-13	2012	2011
	(11 meses)		
<b>Rentabilidade</b>			
Receita Bruta	186.171,2	156.377,3	123.030,9
% Variação	N/D	27,1%	N/D
Giro do Ativo	N/D	0,0	0,0
EBITDA	(714.514,6)	(1.410.099,5)	(1.482.414,5)
Depreciação, Amortização e Exaustão	228.859,5	(69.545,5)	171.140,3
Resultado de Equivalência Patrimonial	16.916.575,26	13.695.548,95	12.393.388,16
Investimentos	120.235.387,30	96.108.075,94	74.419.138,48
Resultado de Equivalência Patrimonial / investimentos	14%	14%	17%
Lucro Líquido	16.247.789,4	12.178.441,1	10.616.310,8
% Patrimônio Líquido (ROAE)	39,5%	40,4%	86,0%
% Ativo (ROAA)	9,4%	9,7%	N/D
<b>Despesas/Receitas Financeiras</b>			
Despesa Financeira Bruta (DFB)	195.825,2	177.141,1	97.266,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	470.413,3	5.736,3	9,6
<b>Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura</b>			
Básico [EBITDA/(DFB)]	N/A	N/A	N/A
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	N/A	N/A	N/A
Amplo [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	N/A	N/A	N/A
<b>Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição</b>			
Básico [Dívida Total/EBITDA]	N/A	N/A	N/A
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	N/A	N/A	N/A
<b>Estrutura de Capital / Endividamento</b>			
Dívida de Curto Prazo	2.892.947,7	143.797,1	72.290,3
Dívida de Longo Prazo	24.000,1	35.333,4	70.629,8
Dívida Total	2.916.947,8	179.130,5	142.920,0
% Dívida de Curto Prazo	99,2%	80,3%	50,6%
Dívida Líquida	547.592,8	(1.413.599,8)	(2.128.850,4)
Dívida com pessoas ligadas	129.140.386,0	109.501.719,1	57.958.857,9
Patrimônio Líquido	46.605.820,2	35.633.251,5	24.696.308,1
Capitalização Total	49.522.768,1	35.812.382,0	24.839.228,2
% Dívida Total	5,9%	0,5%	0,6%
<b>Liquidez</b>			
Caixa e Aplicações Disponíveis	2.369.355,1	1.592.730,3	2.271.770,4
Capital de Giro	4.539.844,8	(5.221.656,3)	(1.122.488,1)
Liquidez Corrente	1,3	0,7	0,9
Liquidez Seca	0,4	0,3	0,5
Liquidez Geral	0,5	0,5	0,3
Liquidity Cushion	0,5	0,6	4,7
<b>Balanco Patrimonial</b>			
Ativo	188.081.877,0	156.401.914,7	93.628.285,2
Circulante	20.877.246,6	10.561.448,2	10.808.346,1
Realizável a Longo Prazo	46.363.685,3	48.963.479,1	7.589.299,3
Permanente	120.840.945,1	96.876.987,4	75.230.639,8
Passivo	188.081.877,0	156.401.914,7	93.628.285,2
Circulante	16.337.401,9	15.783.104,5	11.930.834,2
Exigível a Longo Prazo	125.138.654,9	104.985.558,7	57.001.143,0
Patrimônio Líquido	46.605.820,2	35.633.251,5	24.696.308,1



## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

### ALLIANZ SEGUROS S.A.

(R\$ Milhões)

#### DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS

Período	Produção		Prêmios Ganhos (PG)	UWV Ganho (Perda)	Resultado Financeiro (RF)	Resultado Patrimonial (RP)	Lucro Líquido (LL)	Dividendos Acionista	Indicadores de Desempenho Operacional			
	% Variação PR	% Variação PG							(a)	(b)	(c)	(d)
2010	R\$ 2.565,1	n/d	R\$ 2.398,9	R\$110,8	R\$112,8	R\$1,2	R\$126,9	n.a.	52,1%	29,0%	81,1%	76,3%
2011	R\$ 3.118,9	21,6%	R\$ 2.757,0	R\$75,53	R\$171,4	R\$1,50	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\$159,2	R\$1,58	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\$156,2	R\$12,31	R\$92,11	n.a.	64,2%	29,3%	93,5%	88,5%
Jun/14	R\$ 1.102,2	-36,3%	R\$ 1.559,4	-7,5%	R\$123,5	<b>(R\$2,85)</b>	R\$3,02	n.a.	79,4%	33,1%	112,5%	104,7%

#### BALANÇO PATRIMONIAL

Período	Ativos				Passivo & Patrimônio Líquido			
	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)
	Percentual do Total de Investimentos							
	Titulos renda fixa	Titulos renda var.	Outras Aplicações	Imobilizado	Disponível	Participações Controladas	Total de Investimentos	Total Ativos
2010	n.a.	n.a.	83,7%	1,6%	11,1%	0,4%	R\$1.586,0	R\$3.483,0
2011	76,7%	0,3%	7,074%	1,5%	14,4%	0,0%	R\$1.771,0	R\$4.499,6
2012	83,2%	0,3%	5,896%	1,5%	9,1%	0,0%	R\$2.018,1	R\$5.104,7
2013	74,4%	0,3%	12,233%	4,3%	0,3%	8,42%	R\$1.940,2	R\$5.399,0
Jun/14	74,9%	0,3%	8,436%	3,8%	0,1%	12,4%	R\$1.805,9	R\$5.391,1
	Provisões Técnicas (PT)				Provisões não Comprometidas			
	Sinistros Totais				Sinistros Coor. não Avisados			
2010	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	R\$1.081,0	R\$797,6	R\$129,5	R\$646,3
2011	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	R\$1.442,6	R\$966,4	R\$156,1	R\$742,4
2012	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	R\$1.123,3	R\$252,5	R\$874,1	n.a.
2013	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	R\$1.387,5	R\$159,5	R\$877,4	n.a.
Jun/14	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	R\$1.458,1	R\$1.606,6	R\$164,9	R\$886,0

#### INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Período encerrado 31/dez	Liquidez		Principais Indicadores Financeiros & Operacionais				Mlx de Produtos	
	(n)	(o)	(p)	(q)	(r)	(s)	(t)	(u)
	Capitalização		Taxa de Retorno dos Investimentos		Resultado Patrimonial/Lucro Líquido		Percentual de Prêmios recebidos	
	Coeficiente de Participação dos Acionistas		Provisões Técnicas/Prém. Ganhos		Resultado Financeiro/Lucro Líquido		Saúde	
	Resseguros + Resseguros/Prêmios Emitidos		Provisões Técnicas/Prém. Ganhos		Resultado Financeiro/Lucro Líquido		Auto	
	Margem de Solvência		Provisões Técnicas/Prém. Ganhos		Resultado Financeiro/Lucro Líquido		Riscos Ind.	
2010	96,8%	18,6%	n.a.	83,7%	0,9%	88,9%	n/d	n/d
2011	80,1%	16,5%	n.a.	93,1%	1,0%	119,7%	n/d	n/d
2012	87,4%	17,1%	n.a.	94,3%	1,3%	133,1%	n/d	n/d
2013	68,2%	16,3%	n.a.	102,0%	15,0%	190,3%	n/d	n/d
Jun/14	51,8%	16,4%	n.a.	103,6%	-94,4%	4087,5%	n/d	n/d



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

### Informações adicionais sobre a análise

---

- ▶ Analista responsável pela elaboração do relatório: Robson Makoto Sato - [robson@srrating.com.br](mailto: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 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](mailto:sheila@srrating.com.br)
- ▶ Comitê executivo de classificação: Paulo Rabello de Castro ▪ Robson Sato ▪ Raissa Adriano Oliveira



---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - setembro|2014

---

### 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 - setembro|2014

---

### **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).