



# SR RATING

## relatório inicial

---

### **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.srating.com.br](http://www.srating.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|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 - fevereiro|2014

---

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating atribui a nota **“brAA-”** (duplo A menos), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global **“BBB+<sup>SR</sup>”** (triplo B mais) também atribuída, 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 atribuídas 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 Seguro S.A., que por sua vez vem apresentando bom desempenho nos últimos anos nos âmbitos operacional e financeiro, com baixo nível de sinistralidade e elevados níveis de lucratividade e provisionamento técnico.

Adicionalmente, as notas estão fundamentadas em 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 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



---

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

---

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. Os pagamentos se darão em parcelas mensais, em 120 meses. A operação remunerará o equivalente a variação do IGPM acrescida de 7,75% ao ano, pagos mensalmente.



---

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

---

O lastro desta emissão será Cédulas de Crédito Imobiliária emitidas pela Eugênio empreendimento 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.
- ⦿ Sólido desempenho operacional e financeiro da Allianz Seguradora S.A., com destaque para o baixo nível de sinistralidade e elevado grau de segurança e lucratividade.
- ⦿ 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;



---

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

---

- ⦿ Perfil imobiliário atual, de valorização, quer seja pela característica do seu 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:

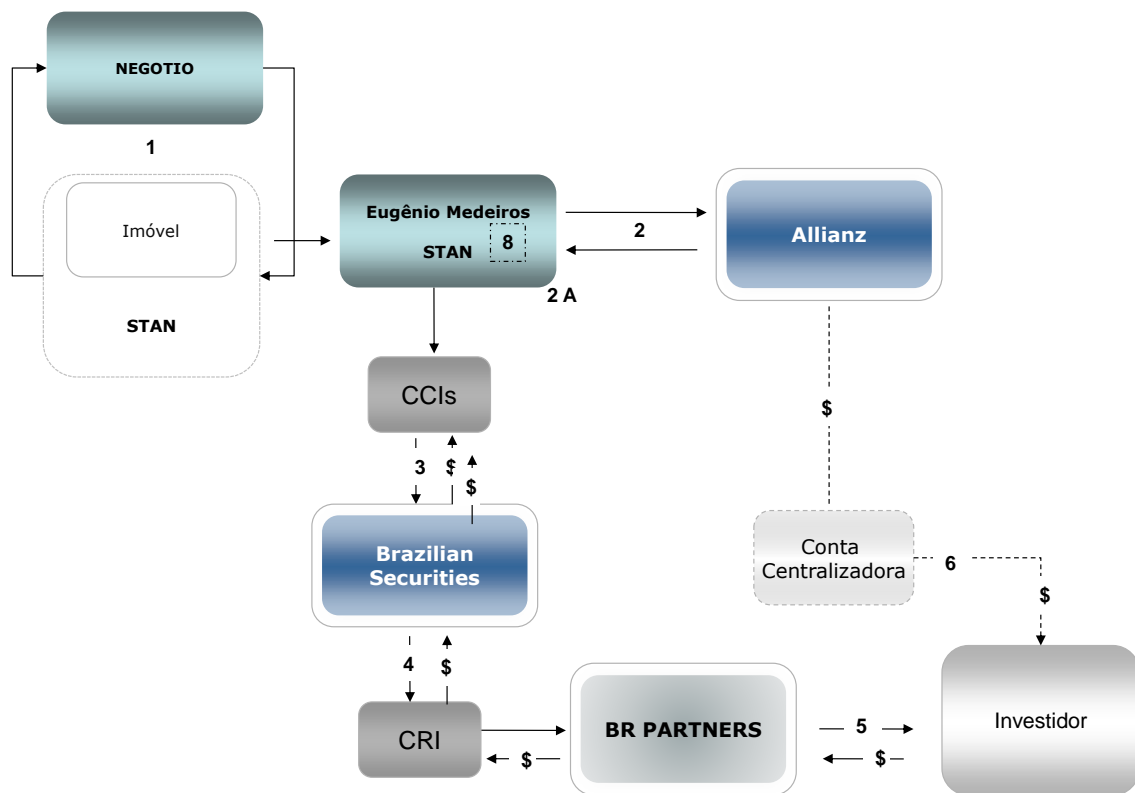
- ⦿ Risco de rescisão do contrato de locação, ainda que mitigado pelo elevado e recente investimento que a atual locatária realizou no imóvel, e fortalecido pelas cláusulas punitivas em caso de rescisão;
- ⦿ Risco corporativo da atual locatária, sendo este mitigado pelo bom desempenho operacional e financeiro da Companhia;
- ⦿ 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 - fevereiro|2014

### Características da Operação

#### Estrutura da Emissão de CRI



Fonte: Brazilian Securities/ Elaboração: SR Rating

**(1) Contrato de Compra e Venda:** Foi celebrado contrato de compra e venda de imóvel entre a STAN e a Negotio, através do qual a STAN adquiriu 2.781 m<sup>2</sup> de lajes corporativas.

**(2) Contrato de Locação – Eugênio de Medeiros (STAN) e Allianz:** foi assinado contrato de locação entre a Eugênio de Medeiros, que é uma SPE 100% controlada pela STAN, proprietária dos imóveis e a Allianz, que prevê a locação de 3.597 m<sup>2</sup> pela Allianz no Condomínio WTorre nações unidas Torre III, pelo prazo de 15 anos, tendo



---

## **Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2014**

---

como data de início prevista para o dia 17 de maio de 2013. O valor da locação é de R\$ 3,4 milhões por mês, sendo devido à Eugênio de Medeiros Empreendimentos Imobiliários SPE S.A. pela área de 3.597 m<sup>2</sup> é de R\$ 496,2 mil, este valor foi reajustado em janeiro de 2014 e será reajustado através da aplicação da variação do IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado) divulgado pela FGV, anualmente ou em menor período desde que autorizado em lei.

Neste contrato constam ainda, cláusulas penais referente à mora e a desistência da locação, sendo garantido ao locador o recebimento de multa equivalente a 12 meses de locação em caso de desistência da locação, bem como prevê que a rescisão ou rescisão contratual somente ocorrerá com envio de carta à locadora com antecedência mínima de 12 meses, sendo devida ainda uma multa contratual referente a 1 mês de aluguel.

**(2) Emissão da CCI pela Eugênio de Medeiros SPE (3) cessão de direitos creditórios:** tendo como lastro o contrato de locação, a locadora Eugênio de Medeiros SPE emitirá CCIs, representativas da sua parcela do crédito imobiliário.

A CCI será cedida à Brazilian Securities Companhia de Securitização para emissão de CRI's.

**(4) Termo de Securitização, Emissão e Colocação de CRI:** como cessionária da CCI, a Brazilian Securities emitirá CRI's da forma nominativa e escritural, sem garantia flutuante ou coobrigação da emissora, os quais foram integralizados à vista. Os CRI's são objeto de distribuição pública com esforços restritos de colocação, sob regime de melhores esforços de colocação, com a intermediação do Coordenador Líder, motivo pelo qual a colocação não é registrada junto à CVM. O Termo de Securitização estabeleceu o regime fiduciário sobre os créditos imobiliários.



---

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

---

### **GARANTIAS ADICIONAIS**

#### Alienação Fiduciária do Imóvel

Em favor da securitizadora será constituída garantia de alienação fiduciária das unidades pertencentes à Cedente no Cond. WTorre Nações Unidas Torre III, em benefício dos titulares do CRI.

É relevante destacar que o registro em cartório de tal garantia demanda prazos cartorários, podendo ser prorrogado por igual prazo em virtude das eventuais exigências cartorárias.

#### Conta Reserva

Como garantia adicional, será formado um Fundo de Reserva equivalente a 2 alugueis.

#### Fundo de sobregarantia

Será absorvido mensalmente em conta reserva pelo prazo da operação a diferença entre o valor do aluguel e o valor da PMT do CRI, em média de 5% do valor do aluguel. Tal recurso permanecerá retido em conta centralizadora pelo prazo da operação um valor equivalente a até 12 PMTs do CRI. Este valor será verificado a cada triênio, e, caso o valor do aluguel seja renegociado para um valor menor este recurso será utilizado para arcar com a diferença de valores.

#### Contrato de locação tampão

Adicionalmente ao contrato de locação já existente, entre Allianz e Eugênio de Medeiros Empreendimentos Imobiliários SPE, foi celebrado um contrato de locação *intercompany* sob condição suspensiva (Contrato de Locação Tampão), entre a Cedente e a sua controladora STAN, com Objetivo de cobrir eventual





---

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

---

rescisão antecipada da Allianz.

### Fiança e coobrigação da cedente

Será prestada, pela Cedente, no Contrato de Cessão, cuja beneficiária será a securitizadora, Fiança para todas as obrigações decorrentes do crédito cedido para lastrear a presente emissão, com renúncia de todos os benefícios de ordem e outros benefícios decorrentes de legislação.

### Reforço de Garantia:

Para reforçar as garantias descritas acima a operação conta ainda com:

- 1- Multa rescisória equivalente a 13 aluguéis em caso de não cumprimento de aviso prévio para rescisão ou rescisão contratual, ou aviso prévio de 12 meses, acrescidos de multa rescisória equivalente a 1 mês de locação.
- 2- Devolução do valor do período dado de carência como mecanismo de defasagem de eventuais ações revisionais ou rescisão contratual.

### Regime Fiduciário e Patrimônio em Separado:

Instituição de patrimônio em separado e regime fiduciário sobre os créditos imobiliários que são lastros da presente emissão.



---

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

---

### 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.

### Destinação dos recursos

Os recursos serão destinados para pagamento à cedente do valor da cessão dos créditos imobiliários, que utilizará os recursos para quitar o Contrato de Compra e Venda das lajes adquiridas pela sua controladora STAN Desenvolvimento Imobiliário.

### Características da emissão

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

**Valor de emissão:** Até R\$ 39.542.427 (trinta e nove milhões, quinhentos e quarenta e dois mil, quatrocentos e vinte e sete reais).

**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.



**Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|2014**

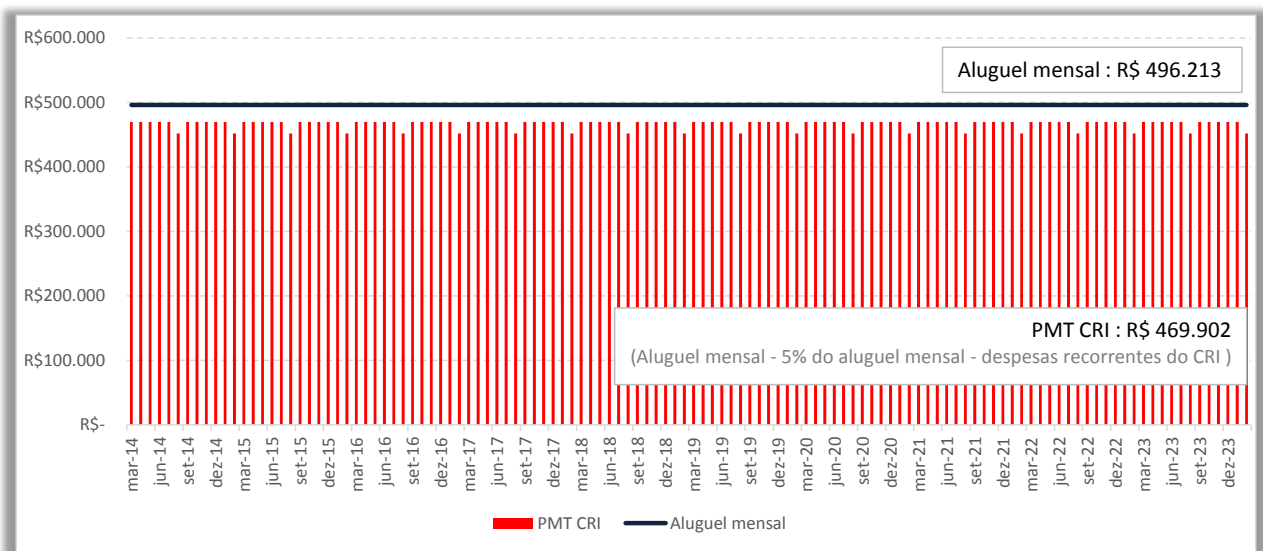
**Imóveis-Objeto:** imóvel comercial denominado Torre III, do Condomínio WTorre Nações Unidas, localizado na Marginal Pinheiros, em São Paulo.

**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**



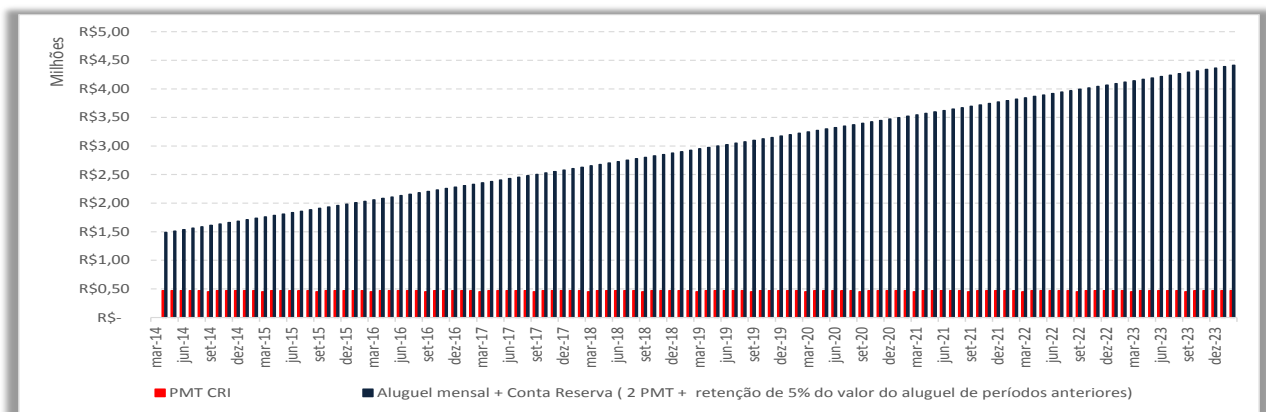
Fonte: BR Partners/ Elaboração: SR Rating



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

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.

### 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

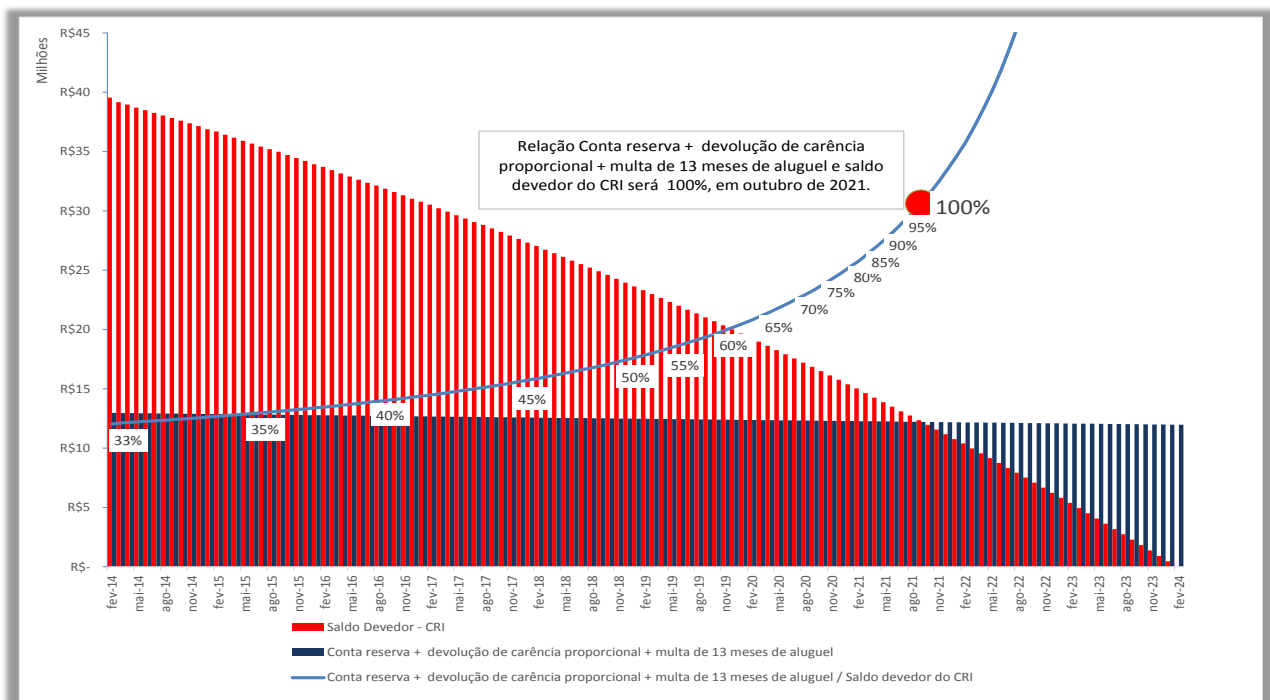
Além da conta reserva e do excedente mensal de 5% do valor do aluguel, o contrato de locação das lajes estabelece dois tipos de multas em caso de rescisão do contrato, sendo elas: uma devolução da carência de um ano que foi dado para a locatária, em 2013, além da multa de 13 meses de aluguel, caso a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



---

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

---

### 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 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*.

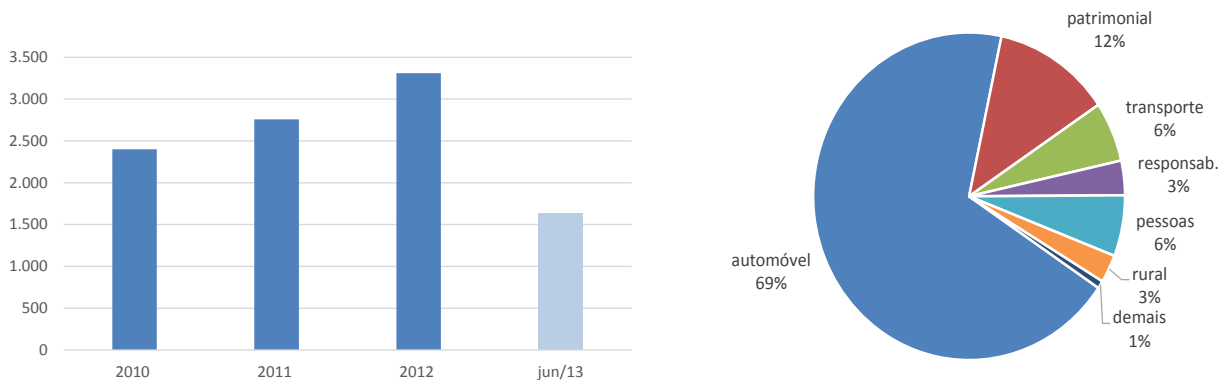
A estrutura da seguradora, cada vez mais robusta em suas operações no Brasil, já conta com 1.400 funcionários, 16.000 corretores de seguros e 60 filiais. Nessa trajetória de crescimento, o grupo investiu estrategicamente em sua sede, composto pelo imóvel em questão nesta emissão de CRI, desde janeiro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

A Allianz vem apresentando bom desempenho nos últimos anos, 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 tem elevada concentração no segmento de automóveis, cuja participação tem chegado a até 70% de sua carteira, seguida da modalidade de seguro patrimonial, com 12%. O crescimento experimentado pela Allianz tem sido entre 15% a 20% ao ano, chegando a um volume de prêmios ganhos de R\$ 3,3 bilhões.



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

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



Fonte: Allianz / Elaboração: SR Rating

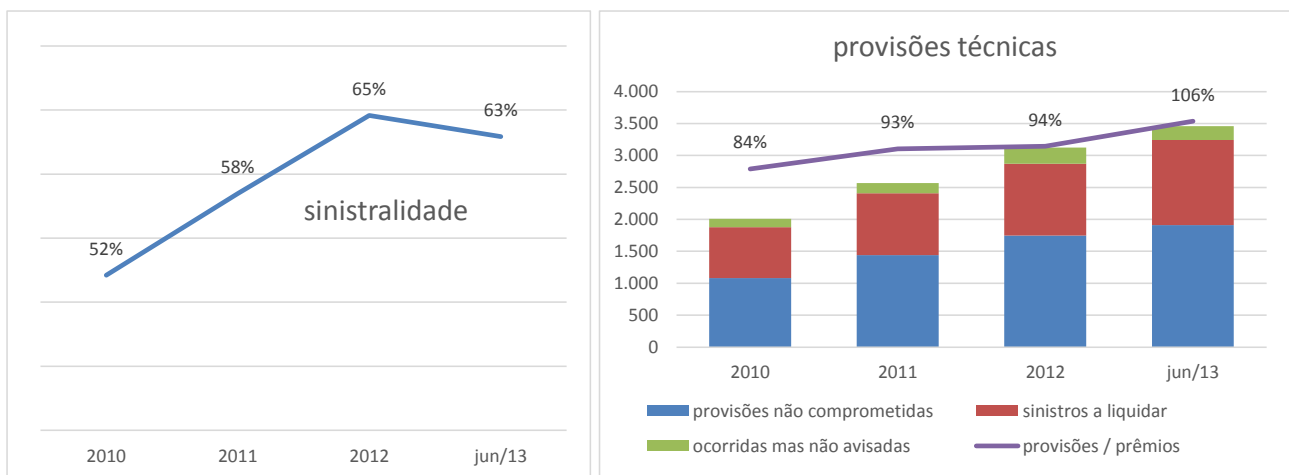
Tem destaque nesses últimos anos o desempenho operacional da seguradora, já em linha com a trajetória no longo prazo de queda das taxas de juros e menor capacidade de remuneração dos ativos financeiros. Assim sendo, apesar de ligeiramente crescente, o nível de sinistralidade da seguradora é considerado 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. O índice combinado da Allianz tem sido sempre inferior a 100%, atingindo índices operacionais de cerca de 85%.

A segurança operacional da Allianz é expressiva, tendo um nível de provisões técnicas bastante elevado, representando mais de 100% dos prêmios ganhos em junho de 2013. As provisões não comprometidas chegam a quase R\$ 2 bilhões, além de manter um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 900 milhões, garantindo boa capacidade patrimonial e de solvência frente aos riscos administrados.



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

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



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\$ 2 bilhões, consubstanciado em parcela superior a 70% em títulos de renda fixa, de perfil conservador e de baixo risco, notadamente títulos do Tesouro Nacional. Entre 2010 e 2012, a média de lucro líquido da Allianz foi de R\$ 130 milhões, bastante em linha com o resultado parcial de 2013.





---

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

---

### **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 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%.



---

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

---

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.

### **STAN**

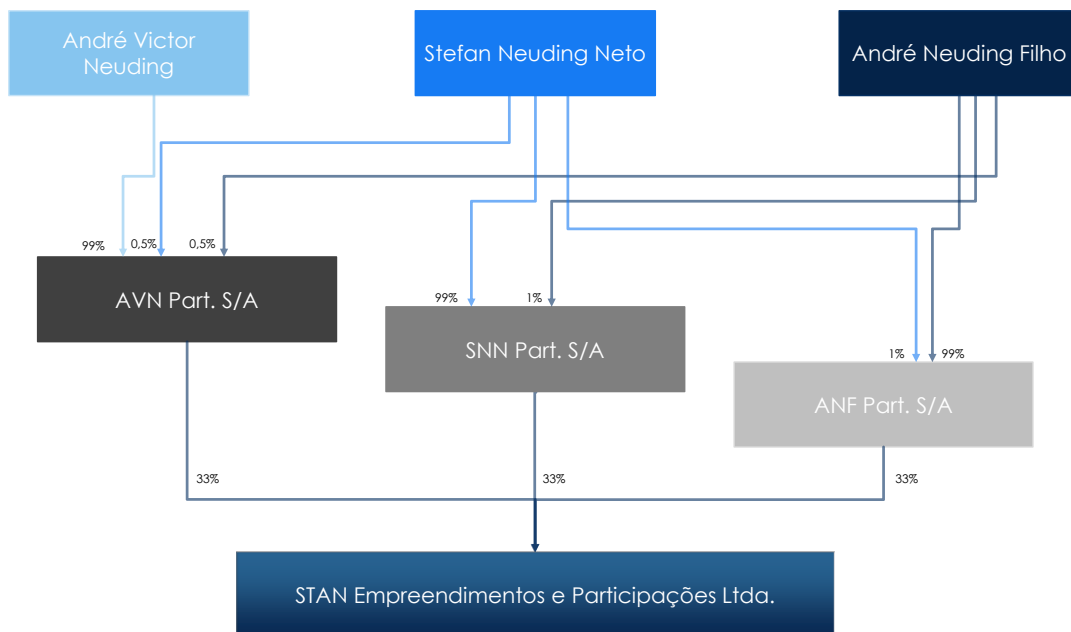
A Stan Desenvolvimento Imobiliário atua no mercado imobiliário há 70 anos nos segmentos residenciais e comerciais de alto padrão, principalmente no Estado de São Paulo.

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|2014

### 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|2014

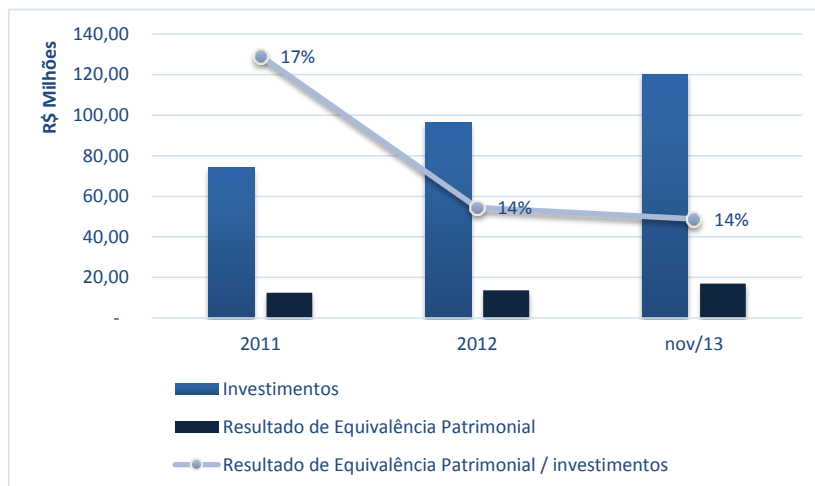
Quanto ao desempenho financeiro, a empresa vem ao longo dos últimos três períodos analisados apresentando um considerável crescimento do volume de investimentos em empresas coligadas e controladas, uma vez que em 2011 este volume era de cerca de R\$ 75 milhões, passou para R\$ 96 milhões, em 2012 e,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

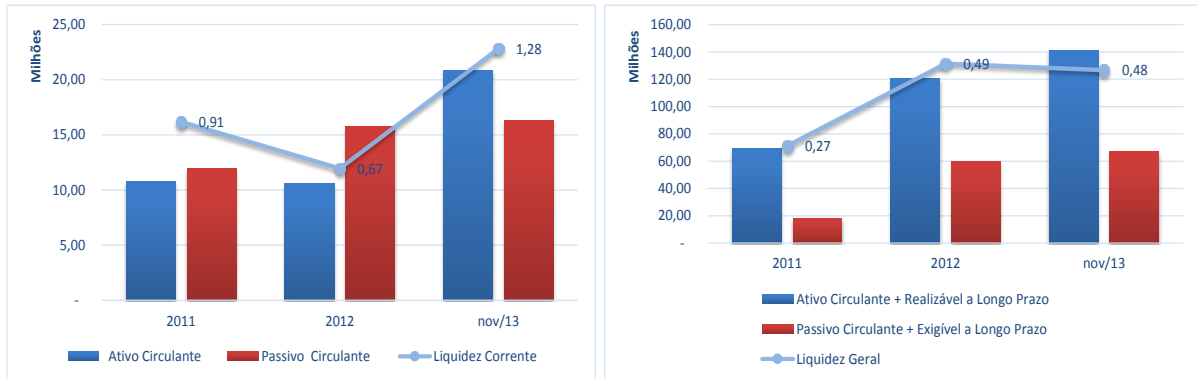
Já a estrutura de capital da empresa é basicamente composta majoritariamente por capital próprio.

### STAN – Informações financeiras





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



Fonte: Stan/ Elaboração: SR Rating



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

### ALLIANZ SEGUROS S.A.

(R\$ Milhões)

#### DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS

Período	Produção		Prêmios Ganhos (R\$)	Resultado Financeiro (RF)	Resultado Patrimonial (RP)	Lucro Líquido (LL)	Dividendos Acionista	Indicadores de Desempenho Operacional			
	% Variação PR	% Variação PG						(b) Sinistralidade	(c) Coef. Desp. de U/W	(d) Índice Combinado	(e) Índice Operacional
2010	R\$ 2.565,1	-	R\$ 2.398,9	R\$112,8	R\$1,19	R\$126,86	n.a.	52,1%	29,0%	81,1%	76,3%
2011	R\$ 3.118,9	21,6%	R\$ 2.757,0	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	R\$159,2	R\$1,58	R\$119,62	n.a.	64,6%	28,5%	93,1%	88,3%
Jun/13	R\$ 1.770,8	n.a.	R\$ 1.629,6	R\$89,2	R\$13,60	R\$62,52	n.a.	62,9%	29,1%	92,0%	85,7%

#### BALANÇO PATRIMONIAL

Período	Ativos			Passivo & Patrimônio Líquido		
	(f) Títulos renda fixa	(g) Títulos renda var.	(h) Disponíveis	(i) Participações Controladas	(j) Total Abtos	(k) Provisões não Comprometidas
2010	86,1%	0,0%	11,1%	0,4%	R\$3.483,0	R\$1.081,0
2011	76,7%	0,0%	14,4%	0,3%	R\$4.499,6	R\$1.442,6
2012	83,3%	0,0%	9,1%	0,3%	R\$2.018,1	R\$1.747,6
Jun/13	72,1%	0,0%	2,4%	8,4%	R\$1.935,9	R\$1.909,5

#### INFORMAÇÕES FINANCEIRAS

Período encerrado 31/dez	Capitalização		Principais Indicadores Financeiros & Operacionais		Mix de Produtos	
	(l) Liquez Absoluta	(m) Coeficiente de Participação dos Acionistas	(n) Margem de Solvência	(o) Provisões Técnicas/ Prem. Ganhos	(p) Resultado Patrimonial/ Lucro Líquido	(q) Resultado Patrimonial/ Lucro Líquido
2010	96,8%	18,4%	373,7%	83,7%	0,9%	n/d
2011	80,1%	16,4%	373,7%	93,1%	1,0%	n/d
2012	87,4%	17,0%	381,0%	94,3%	1,3%	17,4%
Jun/13	72,2%	16,3%	375,6%	106,1%	21,8%	13,6%

a) Prêmios ganhos menos sinistros retidos, despesas de comercialização, despesas administrativas & operacionais.

b) Sinistros sobre prêmios ganhos.

c) Despesas de comercialização, adm. & operacionais sobre prêmios ganhos.

d) Sinistros, despesas de comercialização, adm. & operacionais sobre prêmios ganhos.

e) Índice combinado menos a razão do resultado financeiro & patrimonial dividido por prêmios ganhos.

f) Públicos e privados, líquidos de provisão para desvalorização.

g) Disponíveis, títulos de RF públicos e privados, de aplicações no exterior, outras aplicações, participações em controladas/coligadas, participações no IRB, outros invest. permanentes e imobilizado de uso.

h) Provisões de prêmios não ganhos, de riscos decorridos, matemáticas e outras não comprometidas.

i) Ganho ou perda não realizada na carteira de ações, em função da diferença entre os valores histórico e de mercado.

j) Razão entre disponível e aplicações sobre o passivo circulante.

k) Razão entre o patrimônio líquido e o ativo total.

l) Razão entre prêmios retidos e prêmios emitidos.

m) Razão entre prêmios ganhos e o patrimônio líquido.

n) Resultado financeiro e patrimonial sobre a média do total investido nos dois últimos exercícios.



---

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

---

### Informações adicionais sobre a análise

---

▶ Analista responsável pela elaboração do relatório: Raissa A. Oliveira - raissa@srrating.com.br

▶ Responsável pela atribuição da nota: Comitê Executivo de Classificação de Riscos da SR RATING

▶ Fontes de informações relevantes: Minutas dos documentos da operação, contrato de locação do imóvel, laudo de avaliação do imóvel objeto, relatório organizacional e operacional e demonstrativos financeiros da locatária e da controladora da locadora.

▶ 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: não.

▶ 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 Sato ▪ Raissa Adriano Oliveira





---

## Emissão de CRI – Brazilian Securities - fevereiro|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 - fevereiro|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).