



SPOROS

GESTÃO DE VALOR

LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DOS ATIVOS:

1 - 3900 JAZIGOS DO TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO E

2 - 131 JAZIGOS DO CEMITÉRIO MORUMBI

Junho/2017

**Laudo de Avaliação Econômico-financeira de
3900 Jazigos do Terra Santa Parque Cemitério e 131 Jazigos do Cemitério Morumbi**

I.	INFORMAÇÃO DO AVALIADOR	03
II.	CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO	10
III.	ANALISE DE MERCADO	19
IV.	CARACTERIZAÇÃO DOS ATIVOS SOB AVALIAÇÃO	32
V.	RESUMO DA AVALIAÇÃO	56

PARTE I – INFORMAÇÃO DO AVALIADOR



SPOROS

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Currículo – Responsável pelo Estudo

SPOROS

RENATO
GODOI

Graduado em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV)

Principais especialidades: Avaliação de empresas, estruturação de financiamentos e operações de crédito, planejamento orientado para Gestão de Valor e Governança Corporativa, com 21 anos de experiência na área.

Foi sócio no Brasil e líder da área de Consultoria de uma das dez maiores empresas de Auditoria e Consultoria.

Coordenou vários processos de consolidação metodológica das práticas de avaliação de empresas em alguns dos maiores fundos de pensão brasileiros e implantou modelos de gestão baseado em valor em diversos grupos nacionais.

Desenvolveu diversos plano de negócios para empresas que atuam tanto no Mercado regulado como no Mercado competitivo

Assessorou diversos grupos nacionais em recentes leilões de comercialização de energia, concessões de linhas de transmissão e de novas concessões rodoviárias, trabalhando também em Procedimentos de Manifestação de Interesse de projetos de mobilidade urbana no Brasil e exterior.

Liderou a preparação do sistema de acompanhamento de participações do maior fundo de pensão da América Latina e do desenvolvimento de seu código de Governança Corporativa.

Participou de diversos processos de discussão de restabelecimento de equilíbrio econômico de contratos de concessão.

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Informações da Sporos Gestão de Valor

Estudos Econômico-financeiros e Gestão baseada em Valor

Serviços Principais:

- Laudos de Avaliação
- Análises, Ferramentas e Gestão
- Governança Corporativa

Operações Financeiras: Dívidas, *Equity Placement* e M&A

Serviços Principais:

- Captação de Dívidas
- Elaboração de Plano de Negócios
- Assessoria em Fusões e Aquisições

Assessoria de Investimentos em Mercados Regulados

Serviços Principais:

- Reequilíbrio de Contrato de Concessão
- Assessoria em Leilões de Concessão
- Elaboração de PMI
- Assessoria em Leilões do Setor Elétrico

Setores Principais:

- Imobiliário
- Energia
- Infraestrutura e concessões públicas
- Concessões de Rodovias
- Varejo
- Tecnologia
- Aterros
- Transporte
- Indústrias de transformação

Setores Principais:

- M&A: (saúde, imobiliário, mineração, apoio portuário e serviços)
- Financiamentos (concessão de rodovias, planta de biogás, mobilidade urbana, embarcações e indústria)
- Reestruturação de dívida: concessão de rodovia e serviços
- Elaboração de Plano de negócios (eficiência energética, geração de energia, aterro sanitário, tecnologia)

Setores Principais:

- Rodovias
- Operações Consorciadas Urbanas
- Mobilidade Urbana (Metrô, VLT, Monotrilho, BRT etc.)
- Arenas e Autódromos
- Transporte de passageiros rodoviários
- Aeroportos
- Portos

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Informações Cadastrais e Registros Profissionais

Cadastro / Registros	Descrições
 SPOROS GESTÃO DE VALOR	SPOROS CONSULTORIA E GESTÃO EMPRESARIAL LTDA. "SPOROS GESTÃO DE VALOR" CNPJ: 10.463.850/0001-80 Avenida Nações Unidas, 12.339 Cj. 91-B Ed. Landmark Nações Unidas 04.578-000 – Brooklin Paulista – São Paulo – SP – Brasil T +55 (11) 3513-9040 advisors@sporos.com
 CVM Comissão de Valores Mobiliários	SPOROS CONSULTORIA E GESTÃO EMPRESARIAL LTDA: Ato Declaratório nº 15.544 (Consultoria de Valores Mobiliários) Renato Zanetti Godoi (SÓCIO RESPONSÁVEL): Ato Declaratório nº 15.512 (Consultor de Valores Mobiliários)
 CRA-SP	SPOROS CONSULTORIA E GESTÃO EMPRESARIAL LTDA: 020972 Renato Zanetti Godoi (SÓCIO RESPONSÁVEL): 073456/SP

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Laudos de Avaliação realizados

Relação de Principais Contratantes

- Construtoras: OAS, Odebrecht e Andrade Gutierrez, entre outras.
- Grandes Empresas: Petrobrás, CPFL, Sistema Eletrobrás
- Gestores de FIP (Planner, NY Mellon, BTG, entre outros.
- Fundos de Pensão: Petros, Previ, FUNCEF, POSTALIS, SERPROS, entre outros.

Principais Setores

- Concessões de Rodovias
- Hotéis
- Energia
- Indústrias
- Tecnologia
- Estaleiros
- Arenas
- Portos
- E-Commerce

(*) Parte dos trabalhos acima relacionados foram conduzidos pelos sócios da **SPOROS GESTÃO DE VALOR** quando atuavam por outras empresas de Consultoria.

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Experiências relevantes em Governança Corporativa

Elaboração de sistema de acompanhamento de empresas participadas (sistema AEP) para PREVI.

Elaboração de sistema de avaliação e seleção de Conselheiros (sistema SAC) para PREVI.

Elaboração de Metodologia de Avaliação de Empresas e Participações para PREVI, PETROS e VALIA.

Apoio na Elaboração da primeira versão do Código de Governança da PREVI.

Apoio na Elaboração de Minuta de Código de Governança da PETROQUISA.



(*) Parte dos trabalhos acima relacionados foram conduzidos pelos sócios da **SPOROS GESTÃO DE VALOR** quando atuavam por outras empresas de Consultoria.

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Estudos de Reequilíbrio Econômico – Financeiro de Contrato de Concessão e Licitações

Principais Setores
• Concessões de Rodovias • Terminais Rodoviários • Aeroportos • Operações Metroviárias • Operações de Monotrilho • Operações de VLT • Operações de BRT • Transporte de Passageiros curto, médio e longo curso; • Transporte Hidroviário

Assessoria
• Setor Privado e Setor Público: Licitações de Concessão; Estudos de Reequilíbrio de Contrato de Concessão; PMI

(*) Parte dos trabalhos acima relacionados foram conduzidos pelos sócios da **SPOROS GESTÃO DE VALOR** quando atuavam por outras empresas de Consultoria.

PARTE II – CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO



2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Objetivos do Estudo e Definição do Escopo da Avaliação

A **SPOROS CONSULTORIA GESTÃO EMPRESARIAL LTDA ("SPOROS GESTÃO DE VALOR")** foi contratada pelo **BRAZILIAN GRAVEYARD AND DEATH CARE SERVICES FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII CARE 11 ("FUNDO")**, administrado pela **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. ("ADMINISTRADORA")** e gerido pela **H11 GESTÃO DE RECURSOS LTDA. ("GESTORA")**, para elaborar uma avaliação econômico financeira pelo método do fluxo de caixa descontado de um lote de 3900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque, localizado em Sabará, estado de Minas Gerais e de um lote de 131 jazigos do Cemitério Morumbi ("**ATIVOS AVALIADOS**"), em conformidade com as leis aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).

A data-base utilizada para este Laudo de Avaliação é de 23 de Junho de 2017.

Na elaboração deste Laudo de Avaliação, foram utilizados dados e informações gerenciais e contábeis históricas e projetadas) não auditadas fornecidas principalmente pela **GESTORA** do **FUNDO**, na forma de documentos e reuniões com empregados, consultores, gerentes, diretores e administradores. A **SPOROS GESTÃO DE VALOR** assumiu como verdadeiros os dados e informações e não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade.

Este laudo de avaliação foi preparado exclusivamente para fins de apuração do Valor Econômico Justo dos **ATIVOS AVALIADOS** objetos desta avaliação.

Este Laudo de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à administração ou gestores do Fundo ou qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de realização de aquisição dos Ativos Avaliados.

A **SPOROS GESTÃO DE VALOR**, seus administradores, empregados, consultores ou representantes não fazem, nem farão, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação à precisão ou completude de quaisquer Informações disponibilizadas pela Companhia ou por terceiros por ela contratados utilizadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação.

Para a elaboração deste Laudo de Avaliação, a **SPOROS GESTÃO DE VALOR** utilizou informações e dados não auditados por terceiros fornecidos pela Companhia. O escopo do trabalho de Laudo de Avaliação realizado para o **FUNDO** não incluiu auditoria das demonstrações financeiras de forma que a **SPOROS GESTÃO DE VALOR** não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras detentoras dos **ATIVOS AVALIADOS** e eventuais ônus existentes sobre os mesmos não foram considerados.

Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos ocorridos após a data de emissão deste Laudo de Avaliação, exceto aqueles indicados ao longo do documento.

O resultado da avaliação apresentado neste LAUDO representa a melhor estimativa considerando as informações obtidas durante o trabalho e as discussões e reflexões mais relevantes sobre os riscos, oportunidades e expectativas de resultados para os **ATIVOS AVALIADOS** que foram discutidas, definidas e validadas junto aos gestores e seus principais representantes, considerando o seu atual estágio de desenvolvimento.

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Principais Procedimentos Aplicados

Nossos estudos compreenderam os seguintes procedimentos principais:

- Organização das informações disponíveis sobre os lotes de 3900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque, localizado em Sabará, estado de Minas Gerais e 131 jazigos do Cemitério Morumbi ;
- Revisão das premissas de exploração dos lotes de 3900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque, localizado em Sabará, estado de Minas Gerais e 131 jazigos do Cemitério Morumbi, com o objetivo de validar, de forma independente, as premissas neles consideradas, avaliando a sua fundamentação, sua forma de elaboração, seus objetivos, a sua razoabilidade e os consequentes resultados projetados;
- Elaboração de modelagem financeira específica para cada lote de jazigos;
- Análise e discussão com gestores da razoabilidade das premissas operacionais, comerciais e de investimento considerado no projeto de exploração dos lotes de 3900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque, localizado em Sabará, estado de Minas Gerais e 131 jazigos do Cemitério Morumbi , analisando informações de mercado que embasaram tais premissas, complementando, com pesquisas próprias, este embasamento;
- Análise do Custo de Capital requerido para os **ATIVOS AVALIADOS**, que serviu de base para definição da taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros.
- Revisão dos aspectos tributários e contábeis que podem afetar as projeções, como regras de reconhecimento da depreciação, gastos pré-operacionais e outras regras específicas deste tipo de investimento;
- Pesquisa sobre transações ocorridas em empreendimentos naquela região;
- Análise dos aspectos macroeconômicos que podem afetar o Projeto e as simulações de cenários;
- Elaboração de Laudo.

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Metodologia Aplicada

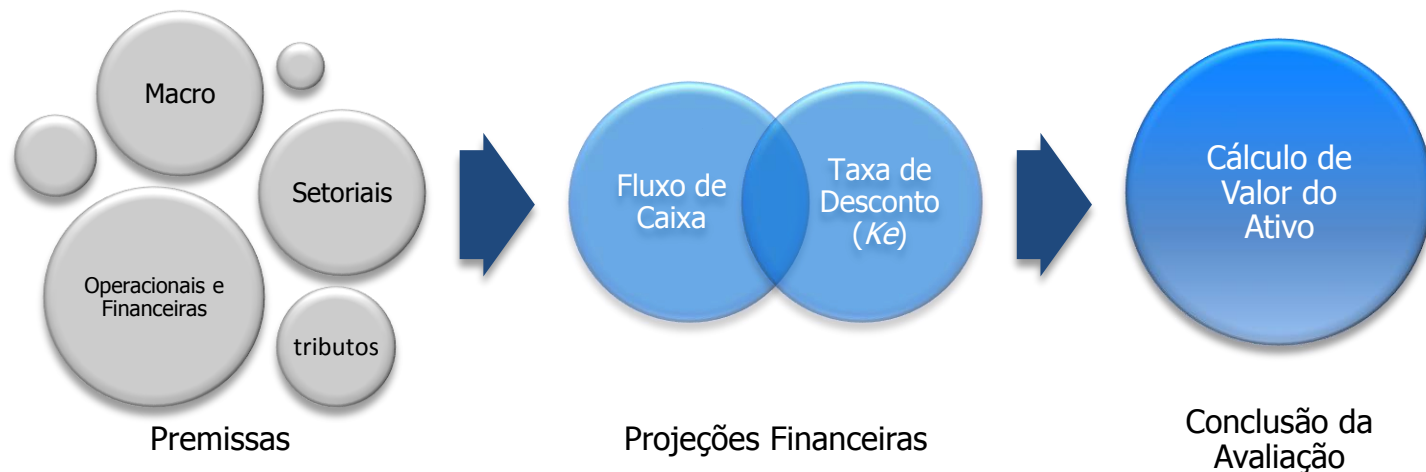
Data Base da Avaliação	30 de junho de 2017
Ativo Avaliado	Lote de 3.900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque localizado na cidade de Sabará, Estado de Minas Gerais e Lote de 131 jazigos localizado no Cemitério Morumbi, São Paulo, estado de São Paulo.
Metodologia de Avaliação	Fluxo de Caixa Descontado ao Acionista do Empreendimento dos Lotes dos Cemitérios de Minas Gerais e São Paulo por um período de projeções anuais igual ao horizonte de projeções do empreendimento. Consideramos que esta é a abordagem mais adequada para capturar os fundamentos de valor de um projeto com prazo definido.
Projeções	Refletiram as informações e premissas obtidas no levantamento junto a administração dos Cemitérios com o objetivo de quantificar os resultados do plano de negócio do empreendimento dos lotes de 3900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque e 131 jazigos do Cemitério Morumbi, localizados na cidades de Sabará, estado de Minas Gerais e São Paulo, estado de São Paulo.
Moeda	Projeções em Reais Nominais.
Horizonte	julho de 2017 a dezembro de 2032 . Com perpetuidade para o Lote de Jazigos Terra Santa (considerando que ainda sobrarão jazigos a comercializar depois de 2032). Projeção em bases anuais.
Taxa de Desconto	Custo de capital próprio (K_e) nominal de Taxa de desconto de 14,0% a.a.

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Metodologia de Avaliação

Fluxo de caixa descontado

- O método do Fluxo de Caixa Descontado considera que o valor econômico de um negócio ou ativo é resultante do valor presente dos fluxos de caixa líquidos a serem gerados pela operação no futuro.
- A metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é apresentada de forma esquematizada a seguir:



2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Custo de Capital (Taxa de Desconto)

A taxa de desconto que determinará o valor dos ativos em avaliação equivale ao custo do capital próprio do investimento neste ativo e foi determinado com base em uma formulação adaptada do **CAPM** (*Capital Asset Pricing Method*).

A aplicação prática deste modelo, com as definições das premissas, foi realizada sob o princípio de que os mercados acionários latinos americanos estão integrados aos mercados globais e, portanto, partiu-se do ponto de vista de um investidor com carteiras internacionalmente diversificadas, utilizando-se as seguintes fórmulas:

$$K_e = \underset{(1)}{K_{rf}} + \underset{(2)}{K_{rB}} + \underset{(3)}{P_m} * \underset{(4)}{\beta} + \underset{(5)}{Inf\ Br} - \underset{(6)}{Inf\ USA}$$

Dessa forma, na composição das fórmulas, foram utilizados os seguintes parâmetros:

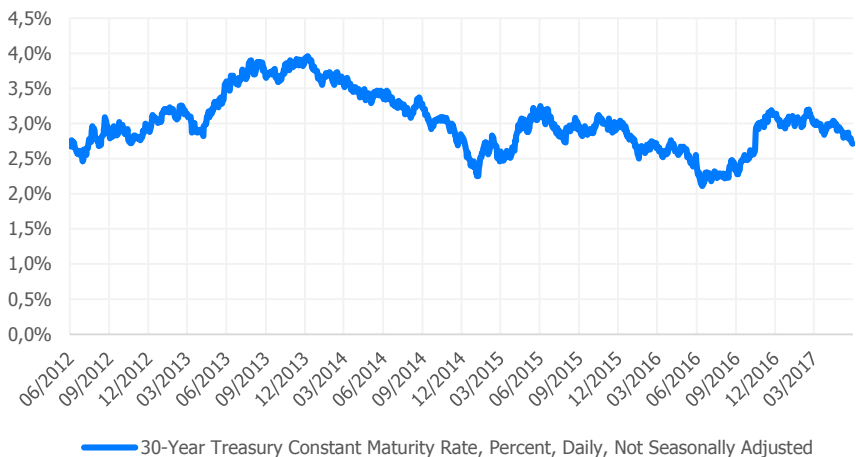
(1) Taxa Livre de Risco	3,00 %
(2) Risco Brasil	3,00 %
(3) Beta da Empresa	0,87
(4) <i>Equity Risk Premium</i>	5,29 %
(5) Taxa de Inflação Futura Brasil	4,50 %
(6) Inflação EUA	1,10 %
Ke(Custo do Capital Próprio)	13,9 %

Utilizamos a taxa nominal apurada para o desconto do fluxo anual projetado. Utilizamos este procedimento porque todas as projeções foram feitas em reais nominais, considerando os apropriados índices de correção monetária para cada premissa.

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Parâmetros: (1) Taxa Livre de Risco e (2) Taxa Risco Brasil

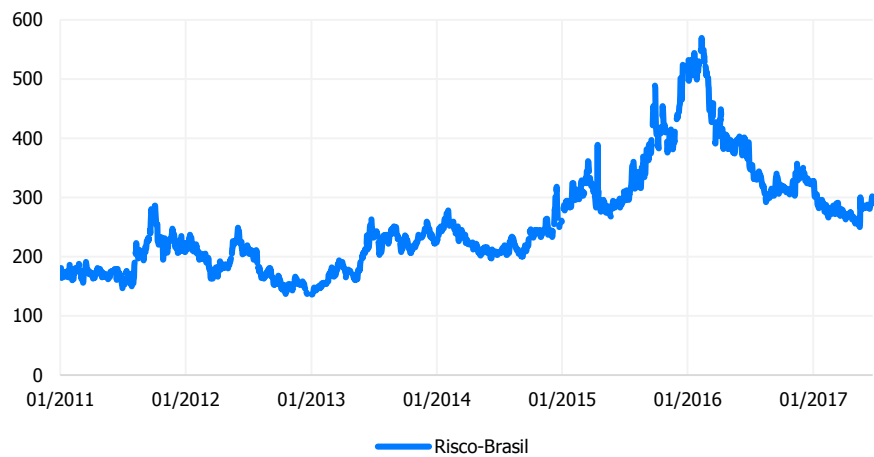
Histórico dos últimos 5 anos para Taxas de Juros para Dívida do Tesouro Americano Genérica de prazo de 30 anos



(1) Taxa Livre de Risco utilizada:
3,00% a.a.

Fonte: Federal Reserve Economic Data, Federal Reserve Bank of St. Louis

Histórico dos últimos 5 anos para Taxa Risco Brasil – (% a.a.)



(2) Taxa Risco Brasil utilizada:
3,00% a.a.

Fonte: IPEADATA

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Parâmetros: (3) Beta do Setor e (4) *Equity Risk Premium*

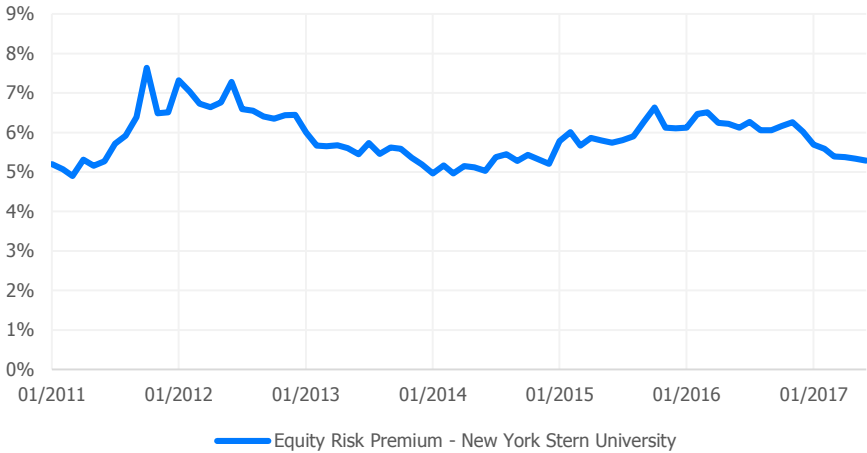
Beta do Setor

Companhia	Beta
Carriage Services	0,95
StonerMar Partners	0,93
Stewart Enterprises	0,73
Média Beta	0,87

(3) Beta (β) alavancado de 0,87, representando o coeficiente de risco sistemático que mede a extensão em que o retorno do ativo acompanha o mercado, foi determinado com base na média da amostra de 611 empresas da base de dados do professor *Aswath Damodaran*, distribuídas globalmente, do setor de *Real Estate Development*.

Fonte: New York Stern University

Histórico de *Equity Risk Premium* - (% a.a.)



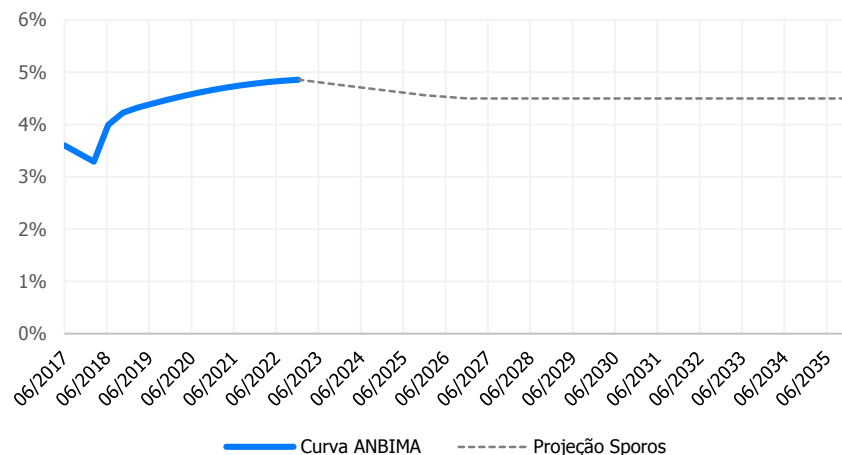
(2) *Equity Risk Premium* utilizada: 5,29%a.a. foi balizado pelo *Implied Equity Risk Premium*, que representa a diferença entre o retorno requerido para o mercado acionário e a taxa livre de risco, com base nos padrões do mercado norte americano, conforme metodologia e dados aplicados pelo professor *Aswath Damodaran*.

Fonte: New York Stern University

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Parâmetros: (5) Taxa de Inflação Futura Brasil e (6) Taxa de Inflação futura Americana

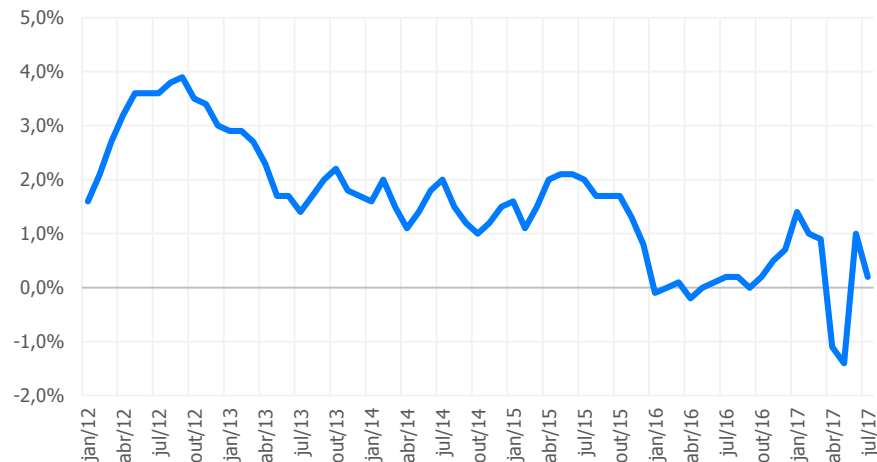
Curva Estimada de Inflação Implícita de Transações de Títulos Públicos calculada pela ANBIMA em 23/Jun/2017



(5) Projeções Sporos se baseiam no atingimento da meta de inflação de 4,50% a.a. estipulada pelo Banco Central do Brasil

Fonte: ANBIMA

Histórico dos últimos 5 anos para Taxas de Inflação de 12 meses ao Consumidor dos Estados Unidos – (% a.a.)



(6) Taxa de Inflação Americana utilizada: 1,10% a.a.

Fonte: IPEADATA e Economist

PARTE III – ANÁLISE DE MERCADO

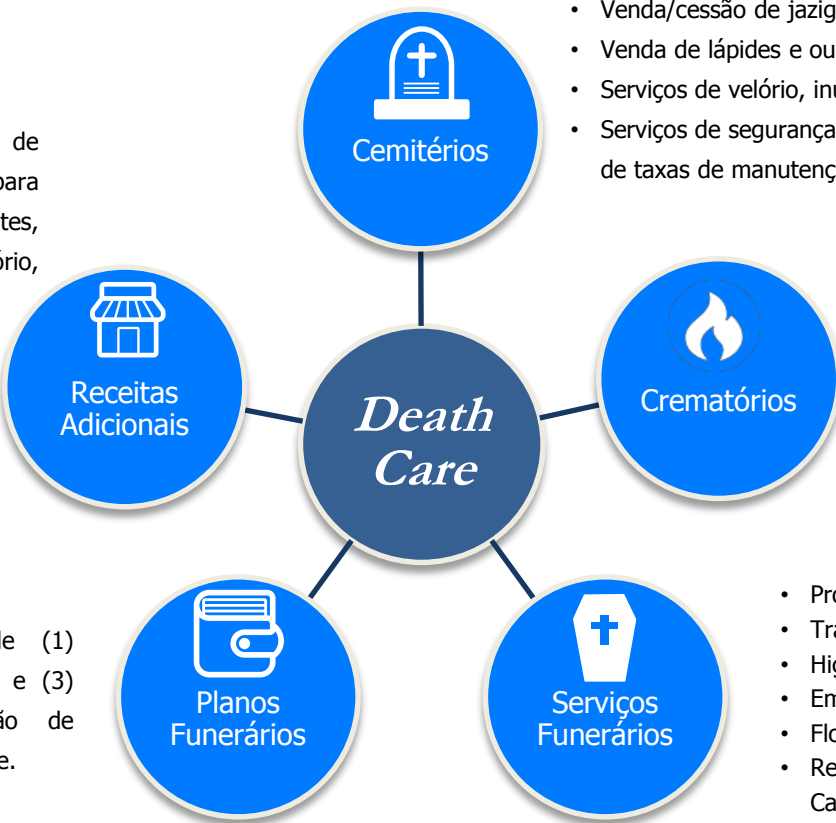


SPOROS

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Produtos e Serviços abrangidos pelo Setor de *Death Care* Brasileiro

- Exploração direta ou via concessão de espaços (receita de aluguel) para exploração de refeitórios, lanchonetes, floricultura, sala de velório, estacionamentos etc.



- Venda/cessão de jazigos, gavetas, covas e ossuários;
- Venda de lápides e outros acessórios;
- Serviços de velório, inumação, exumação etc.
- Serviços de segurança e conservação de áreas comuns com cobrança de taxas de manutenção.

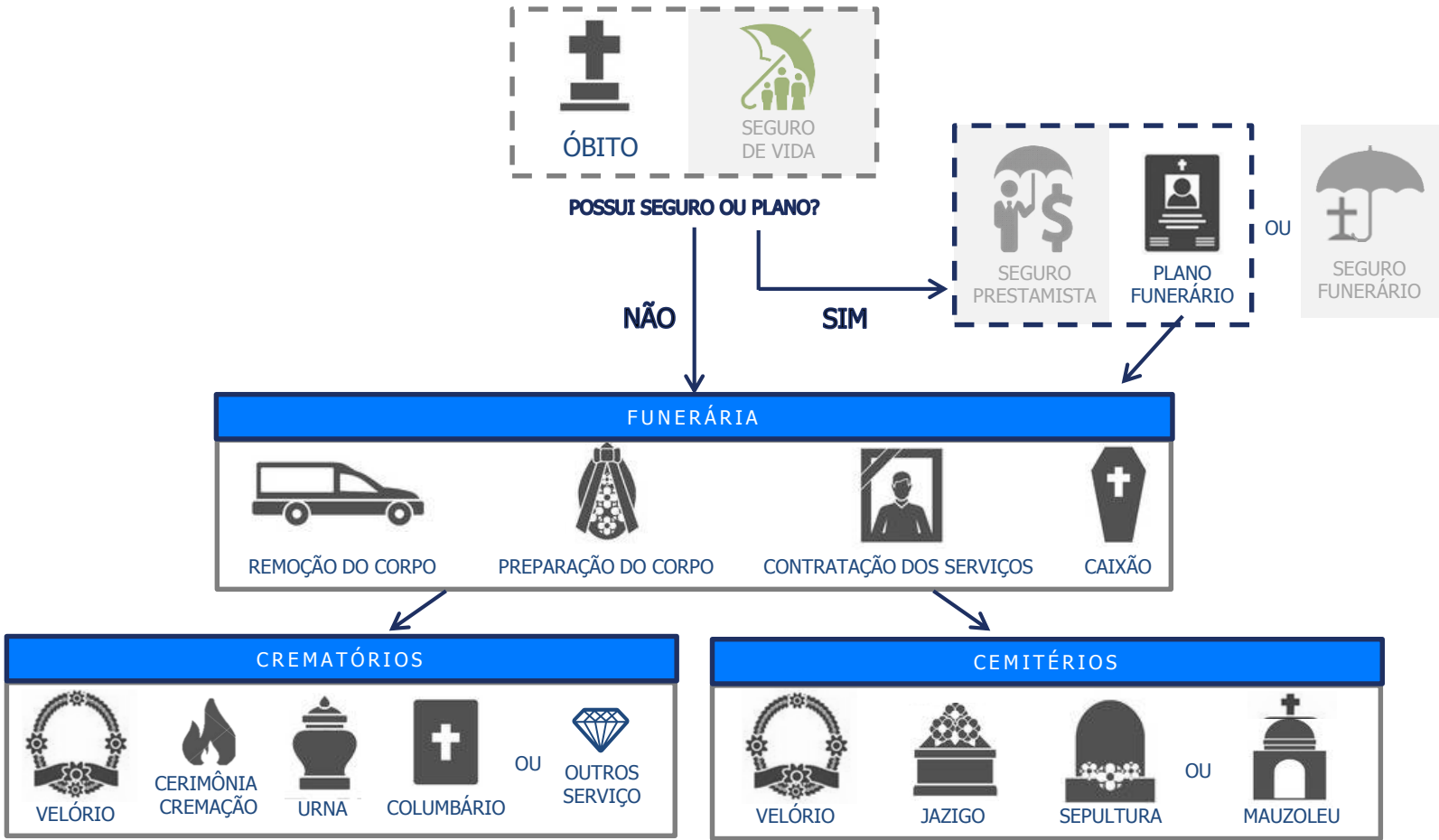
- Prestação de serviços de cremação;
- Venda de urnas e outros acessórios;
- Cessão de espaço para armazenamento das urnas e taxa de conservação.

- Planos comendo cobertura de (1) Serviços Funerários; (2) Jazigos; e (3) Ambos, fomentando antecipação de receitas e direcionamento do cliente.

- Providências administrativas e legais para sepultamento
- Translado Funerário
- Higienização do Corpo
- Embalsamento, Tanatopraxia
- Flores para ornamentação e Coroas de Flores
- Remoções, Sepultamento e Cremações, Venda de Caixões, etc.

3. ANÁLISE DE MERCADO

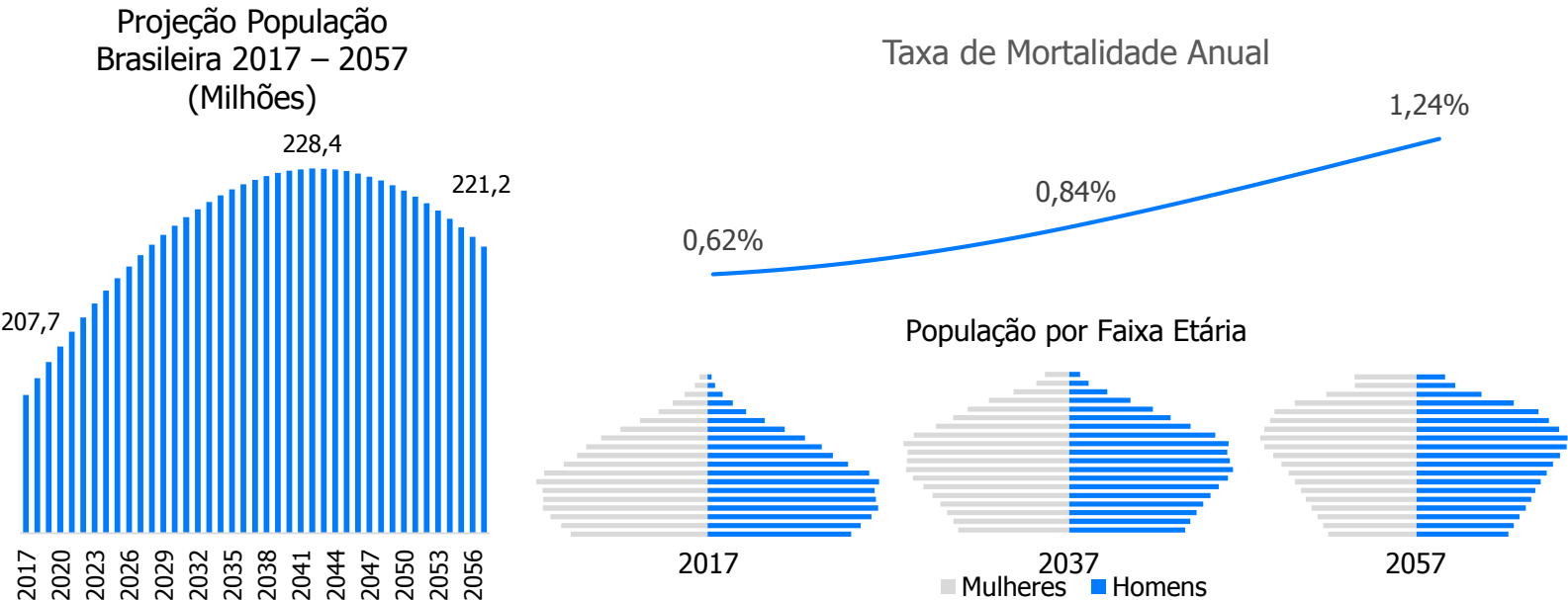
| Fluxo de atividades relacionadas ao setor de *Death Care* no Brasil



3. ANÁLISE DE MERCADO

| Demanda: Crescimento da População e Taxas de Mortalidade

Mesmo com tendência de queda na fecundidade dos brasileiros para anos futuros, ainda há projeção de crescimento da população para os próximos 20 anos...

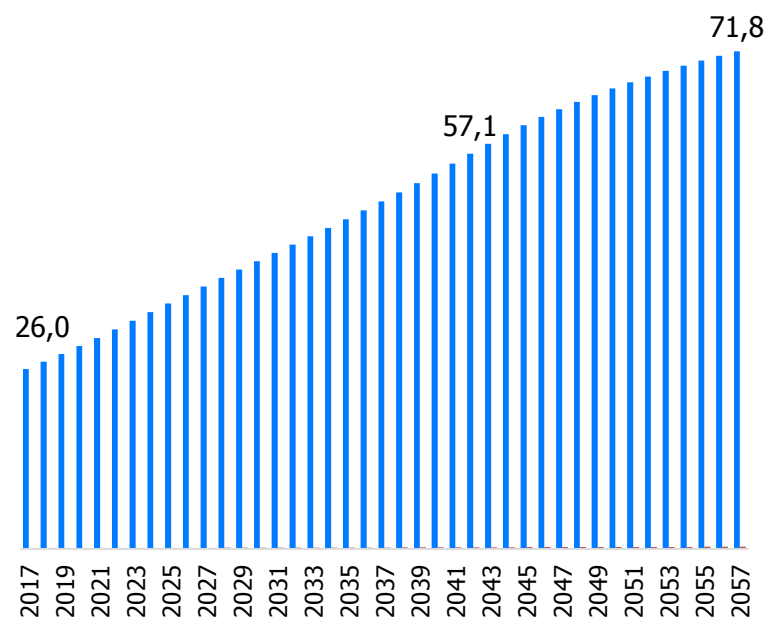


...fator que, somado às tendências de evolução da estrutura de faixa etária, favorece o desenvolvimento do setor de *Death Care*

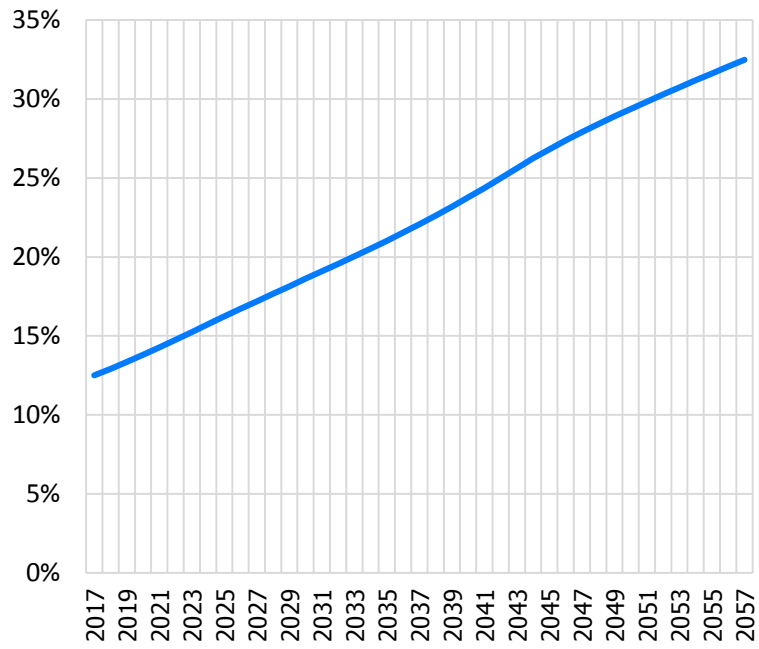
3. ANÁLISE DE MERCADO

|Demanda por itens antecipados: Planos Funerários e Jazigos/Cremação

Projeção População Brasileira acima de 59 anos de idade: 2017 – 2057 (Milhões)



Percentual da População Brasileira acima de 59 anos de idade



O envelhecimento e crescimento da população brasileira amplia consideravelmente o mercado potencial para Planos Funerários e Seguros e itens antecipados como jazigos e cremações

Fonte: IBGE

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Divisão do Mercado de *Death Care* no Brasil

O mercado de *Death Care* brasileiro é composto por companhias voltadas para os **Serviços, Seguros e Planos de Assistência Funerários**, como também pelas **Funerárias, Cemitérios e Crematórios**

- Em 2015 no Brasil existiam 11.700 companhias que atuavam no setor de *Death Care*, como funerárias, cemitérios, operadoras de planos funerários e prestadoras de serviços *Death Care* movimentando, aproximadamente, R\$7,0 bilhões;
- Segundo dados da **Associação Brasileira de Empresas e Diretores do Setor Funerário ("ABREDIF")** e do **Centro de Tecnologia em Administração Funerária ("CTAF")**, o setor de Funerárias no Brasil tem legalizada aproximadamente 5.500 empresas funerárias em funcionamento que juntas acumulam crescimento de 30% nos últimos cinco anos, chegando a faturar cerca de R\$ 2 bilhões em 2015, empregando 50.000 colaboradores diretos, sendo 98,0% delas privadas e grande parte familiares;
- Os serviços funerários são prestados por companhias que oferecem serviços de transporte e repatriamento do corpo, assistência ao sepultamento ou à cremação, assistência jurídica, entre outros atuando como prestadoras de serviços ou ainda por meio de Planos de Assistência a Funeral que incluem esses serviços;
- Segundo dados da Universidade de São Judas Tadeu, existem no Brasil cerca de 600 cemitérios dos quais 75% municipais e 25% particulares;
- O número de Crematórios vem crescendo significativamente, em 1997 eram apenas 3, dez anos depois, em 2007 chegaram a 23 e em 2014 alcançaram 70; (Fonte: Folha de São Paulo)
- Somente o Município de São Paulo pretende licenciar este ano mais 4 Crematórios, além do Crematório da Vila Alpina, por meio do processo de concessão de cemitérios.

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Tendências do Setor: Taxas de Cremação em países selecionados



Fonte: The Cremation Society of Great Britain e SECONSERVA

Ainda que o setor possua tendência de crescimento de faturamento, há movimento de ruptura dos padrões de consumo vigentes no Brasil, demandando foco em qualidade de serviços e ganho de *market share* o que influencia positivamente o tipo de ativo aqui avaliado. Espera-se que, apesar do crescimento da taxa de cremação, a venda de jazigos em cemitérios como são os onde estão localizados os jazigos aqui avaliados continuará apresentando elevados preços e ritmos de venda.

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Baixa Regulamentação: Oportunidade ou Barreira de Entrada?

Atualmente, o país não possui dispositivos na Constituição para regular a maior parte do setor de *Death Care*, que é regulamentado por dispositivos gerais do Código de Defesa do Consumidor e vistoriado pela Agência Nacional de Vigilância Sanitária.

- No caso dos Cemitérios e Crematórios, não há uma legislação federal que regule a operação, apenas alguns municípios possuem legislação própria para a regularização do setor, como Porto Alegre, Curitiba e recentemente, Rio de Janeiro;
- Devido a disputa entre as empresas de planos de assistência funerária e as seguradoras pelo mercado de previdência de *Death Care*, no final de 2014, a Comissão de Assuntos Sociais (CAS) aprovou um projeto de lei que regula as regras específicas para a comercialização dos planos de assistência funerária e para a fiscalização de companhias que atuam no segmento;
- Recentemente (junho/2017) a Prefeitura de São Paulo anunciou o Chamamento de uma PMI para convidar o setor privado a realizar estudos para a Concessão do serviço funeral e cemitérios em São Paulo.
- Em 05 de maio de 2016 foi sancionada a lei 13.261, que trata da "A comercialização de planos de assistência funerária será de responsabilidade de empresas administradoras de planos de assistência funerária regularmente constituídas, e a realização do funeral será executada diretamente por elas, quando autorizadas na forma da lei, ou por intermédio de empresas funerárias cadastradas ou contratadas."
- No mesmo período a SUSEP colocou em consulta pública o ato normativo, regulando a distinção de seguro funerário, trazendo a distinção entre o Seguro oferecido por seguradoras dos planos assistenciais, oferecidos pelas demais empresas.

Planos de Assistência Funeral:

"Considera-se plano ou serviço de assistência funerária o conjunto de serviços contratados a serem prestados ao titular e a seus dependentes na realização das homenagens póstumas"

Seguros de Assistência Funeral:

"O Seguro Funeral tem por objetivo garantir aos beneficiários uma indenização, limitada ao valor do capital segurado contratado, na forma de reembolso de despesas ou de prestação de serviços, desde que relacionados à realização do funeral, no caso de ocorrência de morte do segurado principal ou dos seus dependentes."

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Previdência do Mercado Funerário: Seguro Funeral vs. Plano Funeral

SEGURO DE ASSISTÊNCIA FUNERAL (SUSEP)

- ❑ AS SEGURADORAS PODERÃO ESTABELECEER CONTRATO COM EMPRESAS QUE PRESTAM SERVIÇOS FUNERÁRIOS NA CONDIÇÃO DE SUAS PRESTADORAS DE SERVIÇOS;
- ❑ PARA OFERTAR E PROMOVER PLANOS DE SEGUROS, EM NOME DA SEGURADORA, AS PRESTADORAS DE SERVIÇOS FUNERÁRIOS DEVERÃO, OBRIGATORIAMENTE E PREVIAMENTE AO INÍCIO DAS OPERAÇÕES, ESTABELECEER CONTRATO NA CONDIÇÃO DE REPRESENTANTE DE SEGUROS, NOS TERMOS ESTABELECIDOS EM NORMA ESPECÍFICA;
- ❑ AS PRESTADORAS DE SERVIÇO DEVERÃO RECEBER O PAGAMENTO DAS SEGURADORAS POR SERVIÇO PRESTADO.O RISCO INERENTE AO NEGÓCIO DE SEGUROS DEVERÁ SER ADMINISTRADO PELAS SEGURADORAS E NÃO REPASSADO PARA AS PRESTADORAS DE SERVIÇO;
- ❑ AS SEGURADORAS SERÃO RESPONSÁVEIS PERANTE SEUS SEGURADOS PELAS OBRIGAÇÕES ASSUMIDAS E, DE FORMA OBJETIVA E SOLIDÁRIA, PELOS SERVIÇOS PRESTADOS PELAS EMPRESAS DE ASSISTÊNCIA CONTRATADAS COMO PRESTADORAS DE SERVIÇOS.

PLANO DE ASSISTÊNCIA A FUNERAL

- ❑ SOMENTE SERÃO AUTORIZADAS A COMERCIALIZAR PLANOS DE ASSISTÊNCIA FUNERÁRIA AS EMPRESAS QUE O FAÇAM MEDIANTE CONTRATO ESCRITO QUE TENHA POR OBJETO EXCLUSIVO A PRESTAÇÃO DE SERVIÇO DE ASSISTÊNCIA FUNERÁRIA E QUE COMPROVEM:
 - MANUTENÇÃO DE PL EQUIVALENTE A 12% DA RECEITA LÍQUIDA ANUAL OBTIDA OU PREVISTA COM A COMERCIALIZAÇÃO DOS PLANOS DE ASSISTÊNCIA FUNERÁRIA NO EXERCÍCIO ANTERIOR;
 - CAPITAL SOCIAL MÍNIMO EQUIVALENTE A 5% DO TOTAL DA RECEITA ANUAL; E
 - QUITAÇÃO DOS TRIBUTOS FEDERAIS, ESTADUAIS E MUNICIPAIS INCIDENTES SOBRE A ATIVIDADE.
- ❑ PARA MANUTENÇÃO DA AUTORIZAÇÃO DE OPERAÇÃO, AS EMPRESAS COMERCIALIZADORAS DE PLANOS DE ASSISTÊNCIA FUNERÁRIA DEVERÃO:
 - MANTER RESERVA DE SOLVÊNCIA COM BENS ATIVOS OU IMOBILIZADOS DE, NO MÍNIMO, 10% DO TOTAL DO FATURAMENTO OBTIDO OU PREVISTO COM A COMERCIALIZAÇÃO DOS PLANOS CONTRATADOS NOS ÚLTIMOS 12 MESES; E
 - SUBMETER OS BALANÇOS ANUAIS DA SOCIEDADE A AUDITORIA INDEPENDENTE.
 - APÓS O PRIMEIRO ANO DE COMERCIALIZAÇÃO DE PLANOS DE ASSISTÊNCIA FUNERÁRIA, A EMPRESA COMERCIALIZADORA ESTARÁ OBRIGADA A PROMOVER OS DEVIDOS AJUSTES CONTÁBEIS PARA ADEQUAÇÃO DA RESERVA DE SOLVÊNCIA

3. ANÁLISE DE MERCADO

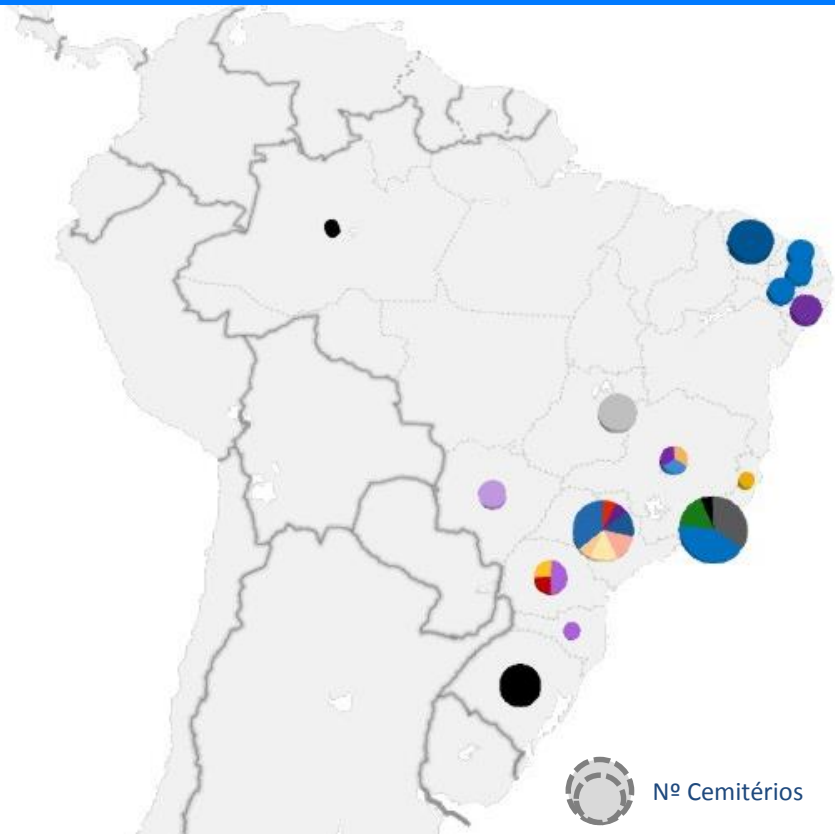
| Previdência do Mercado Funerário: Seguro Funeral vs. Plano Funeral

SEGURO DE ASSISTÊNCIA FUNERAL (SUSEP)	PLANO DE ASSISTÊNCIA A FUNERAL
❑ SUSEP NÃO PERMITIRÁ QUE FUNERÁRIAS SEJAM ESTIPULANTES OU SUBESTIPULANTES DO SEGURO FUNERAL; ❑ É VEDADA A COMERCIALIZAÇÃO DE CONTRATO DE ASSISTÊNCIA COM CARACTERÍSTICAS DE SEGURO, SOB PENA DE RESPONSABILIZAÇÃO ADMINISTRATIVA E CRIMINAL;	❑ A CONTABILIZAÇÃO DO FATURAMENTO E DAS RECEITAS OBTIDOS COM A COMERCIALIZAÇÃO DOS PLANOS DE ASSISTÊNCIA FUNERÁRIA E DAS DESPESAS A CARGO DA EMPRESA COMERCIALIZADORA DEVE SER EFETUADA DISTINTAMENTE DA CONTABILIZAÇÃO DOS DEMAIS INGRESSOS E SAÍDAS DA EMPRESA.
❑ AS COBERTURAS DO SEGURO PODERÃO ABRANGER O REEMBOLSO DE DESPESAS OU A PRESTAÇÃO DOS SEGUINTE SERVIÇOS: TRANSPORTE DO CORPO ATÉ O LOCAL DA RESIDÊNCIA, CASO O FALECIMENTO TENHA SE DADO EM LUGAR DIVERSO; TRATAMENTO DAS FORMALIDADES PARA LIBERAÇÃO DO CORPO; REGISTRO DE ÓBITO EM CARTÓRIO; ATENDIMENTO E ORGANIZAÇÃO DO FUNERAL; SEPULTAMENTO; CREMAÇÃO; E OUTROS SERVIÇOS QUE ESTEJAM DIRETAMENTE ARROLADOS AO FUNERAL.	❑ O CONTRATO DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE ASSISTÊNCIA FUNERÁRIA DEVERÁ CONTER EXPRESSAMENTE: ❑ DESCRIÇÃO DETALHADA DOS SERVIÇOS COMPREENDIDOS, PROVIDOS PELO CONTRATADO, INCLUSIVE TAXAS E EMOLUMENTOS, TRIBUTOS INCIDENTES NOS SERVIÇOS, MATERIAIS, EQUIPAMENTOS, MATERIAIS DE CONSUMO, ALUGUÉIS DE EQUIPAMENTOS, TRANSPORTE E ALIMENTAÇÃO, QUANDO COMPREENDIDOS NO PLANO DE ASSISTÊNCIA CONTRATADO, PRÓPRIO OU DE TERCEIROS; ❑ VALOR E NÚMERO DE PARCELAS A SEREM PAGAS COMO CONTRAPRESTAÇÃO PELOS SERVIÇOS CONTRATADOS; ❑ TITULAR E DEPENDENTES DOS SERVIÇOS CONTRATADOS; ❑ NOMEAÇÃO DO TITULAR E SEUS DEPENDENTES E A FACULDADE DE INCLUSÃO OU SUBSTITUIÇÃO DESTES; ❑ CLÁUSULA ASSECURATÓRIA DO DIREITO DE RESCISÃO CONTRATUAL A QUALQUER TEMPO PELO CONTRATANTE, MESMO COM A UTILIZAÇÃO DOS SERVIÇOS, E CONDIÇÕES DE CANCELAMENTO OU SUSPENSÃO; ❑ FORMA DE ACIONAMENTO E ÁREA DE ABRANGÊNCIA; ❑ CARÊNCIA, RESTRIÇÕES E LIMITES; E ❑ FORMA E PARÂMETROS PARA REAJUSTE DAS PARCELAS E LOCAL PARA PAGAMENTO.

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Principais Concorrentes no Setor: Baixa consolidação

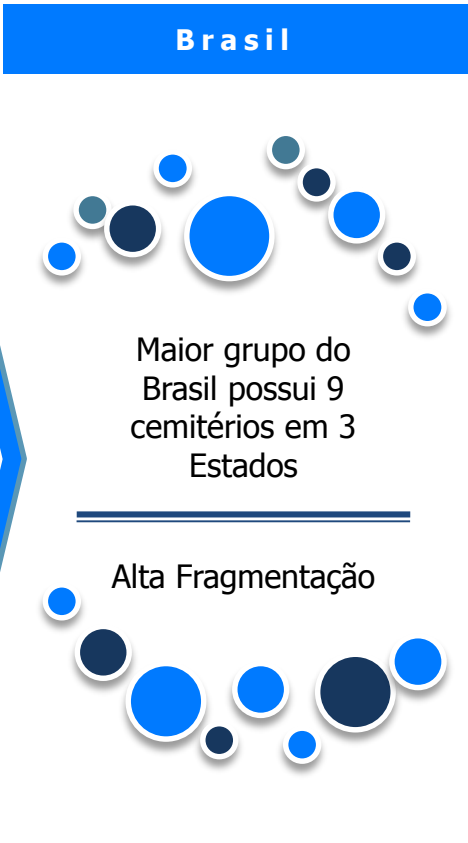
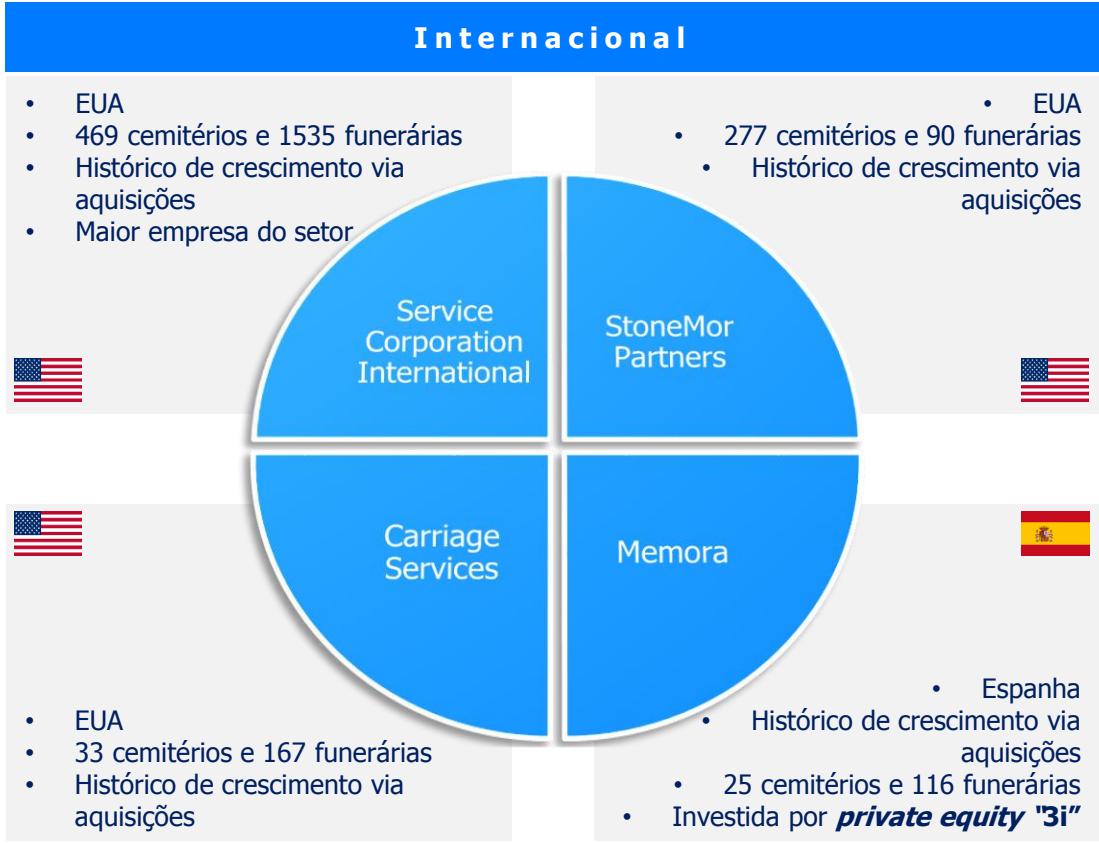
Dentre os principais concorrentes, poucos possuem mais de 5 cemitérios, sendo que o grupo com maior número de cemitérios possui 9. O maior detentor de funerárias possui 75.



	Cemitérios	Crematórios	Funerárias
	5	1	-
ACEMPRO	6	1	1
Bom Senhor	1	-	-
Bosque da Esperança	1	-	-
Cemitério Vertical de Curitiba	9	4	-
Contil	1	3	-
Crematório Vaticano	8	4	1
Grupo Cortel	1	-	1
Grupo Flamboyant	3	1	2
Grupo Jardim da Saudade	2	2	1
Grupo Memorial	4	-	1
Grupo Parque das Flores	2	1	75
Grupo Primavera	2	1	1
Grupo Vila	9	9	9
Jardim da Colina	1	1	1
Jardim da Paz	1	-	1
Jardim da Saudade	3	-	1
Memorial Necrópole Ecumênica	1	1	-
Parque dos Buritis	1	1	-
Parque Renascer	1	1	-
Pax Nacional	3	-	1
Reviver	7	1	-
Rio Pax	6	-	-

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Players Internacionais do Setor de *Death Care*



Brasil apresenta oportunidades de consolidação com ampla oferta de ativos rentáveis para aquisição

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Tabela de Indicadores Financeiros do Setor de *Death Care* Internacional

Dados em US\$ Milhões
Extraídos em 23 de Junho de 2017

Companhia	Bolsa	Market Cap	Número de Empregados	P/E	Price-to-Book	Price-to-Sales	ROA	Beta	Margem Líquida	Margem EBITDA	Receitas	Lucro Líquido	EBITDA	EV	EV / EBITDA
SCI - Service Corporation International	NYSE	6.120,00	15.361	20,56	5,61	2,01	1,50%	0,95	5,85%	26,03%	3.031,14	177,30	789,14	9.368,14	11,87
Carriage Services	NYSE	442,60	1.094	21,36	2,48	1,79	2,28%	0,93	7,89%	28,09%	248,20	19,58	69,72	772,37	11,08
StoneMor Partners	NYSE	334,23	3.387	-	1,63	1,02	-1,37%	0,73	-7,27%	4,69%	319,58	- 23,22	14,99	653,21	43,58
Stewart Enterprises	NASDAQ	-	37	-	-	-	1,71%	-	7,26%	21,08%	-	-	-	-	-

Beta Médio:
0,87x

Média EV/EBITDA:
22,2x

Mediana EV/EBITDA:
11,9

Fonte: NYSE e NASDAQ

PARTE IV – ATIVOS SOB AVALIAÇÃO



SPOROS

4. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO

| Ativos sob Avaliação: Jazigos do Terra Santa Parque Cemitério e do Cemitério Morumbi, localizados nos estados de Minas Gerais e São Paulo



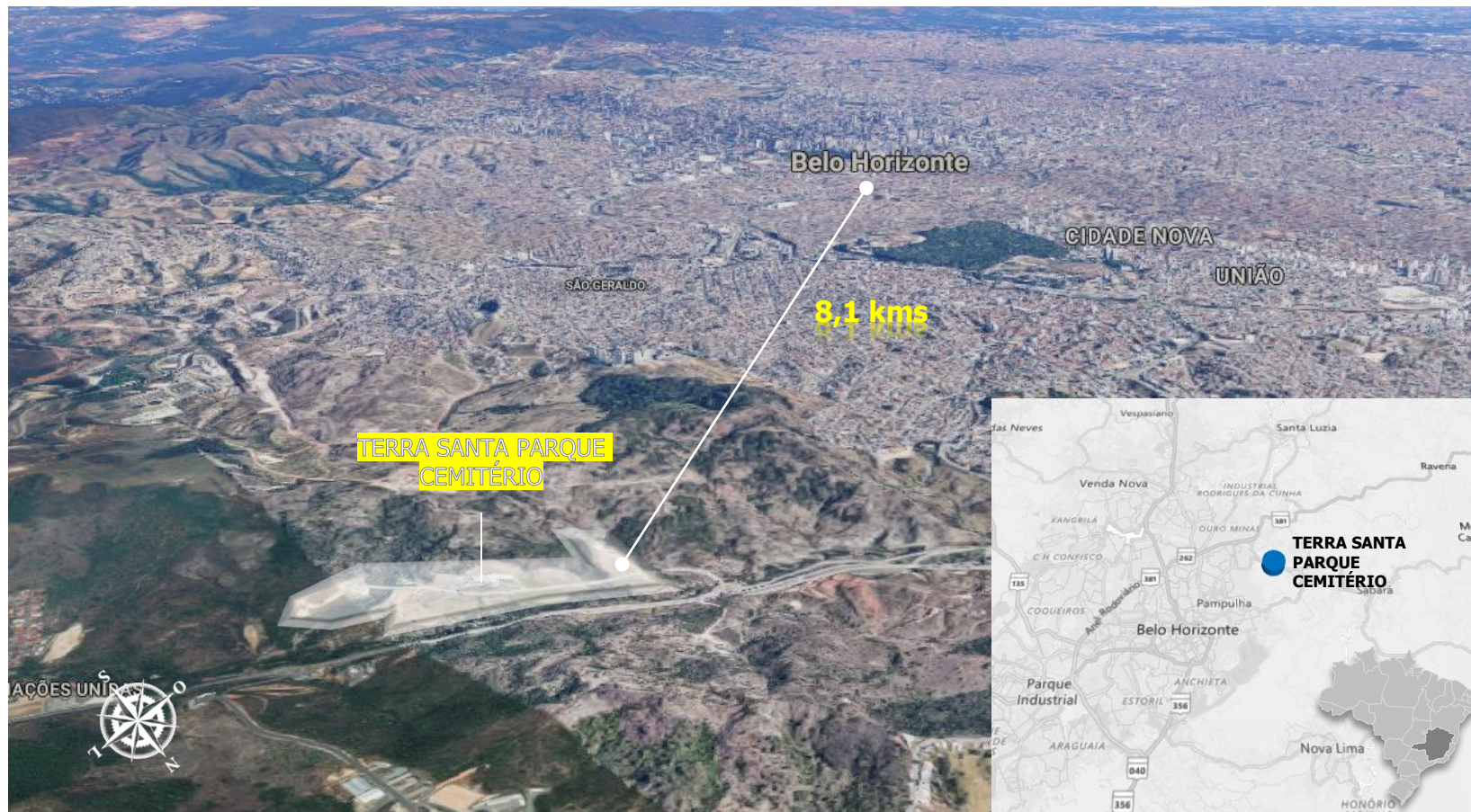
3900 Jazigos do
**Terra Santa
Parque Cemitério**



131 Jazigos do
Cemitério Morumbi

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

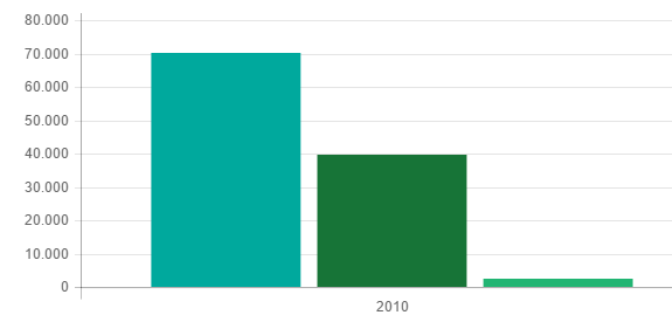
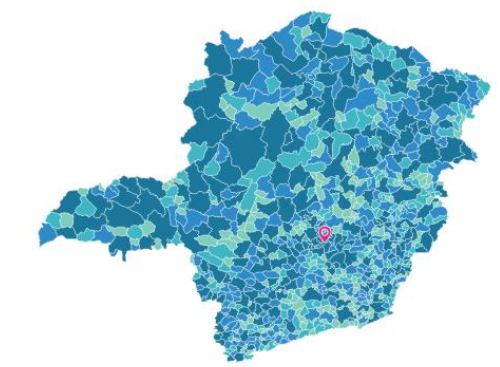
| Localização do Empreendimento Terra Santa Parque Cemitério: Abrangência ampla à região metropolitana de Belo Horizonte, MG



4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Dados selecionados sobre Mercado de Atuação: Cidade de Sabará, MG

População no último censo



Fonte: IBGE

População no último censo
126.269 pessoas

Comparando a outros municípios



Densidade demográfica
417,87 hab/km²

Comparando a outros municípios



O município tinha 126.269 habitantes no último Censo (2010), tendo população estimada em 135.196 em 2016. Isso coloca o município na posição 208 dentre 5570 municípios do Brasil. Sua densidade demográfica é de 417.87 habitantes por quilômetro quadrado, colocando-o na posição 172 de 5570.

Em 2014, o salário médio mensal era de 2.4 salários mínimos. A proporção de pessoas ocupadas em relação à população total era de 14.6%. Na comparação com os outros municípios do estado, ocupava as posições 64 de 853 e 332 de 853, respectivamente. Já na comparação com municípios do Brasil todo, ficava na posição 746 de 5570 e 2254 de 5570, respectivamente. Considerando domicílios com rendimentos mensais de até meio salário mínimo por pessoa, tinha 33.2% da população nessas condições, o que o colocava na posição 622 de 853 dentre os municípios do estado e na posição 3981 de 5570 dentre os municípios do Brasil.

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Terra Santa Parque Cemitério: Estrutura Operacional e Modelo Comercial

Estrutura Operacional

A estrutura operacional da Companhia consiste em :

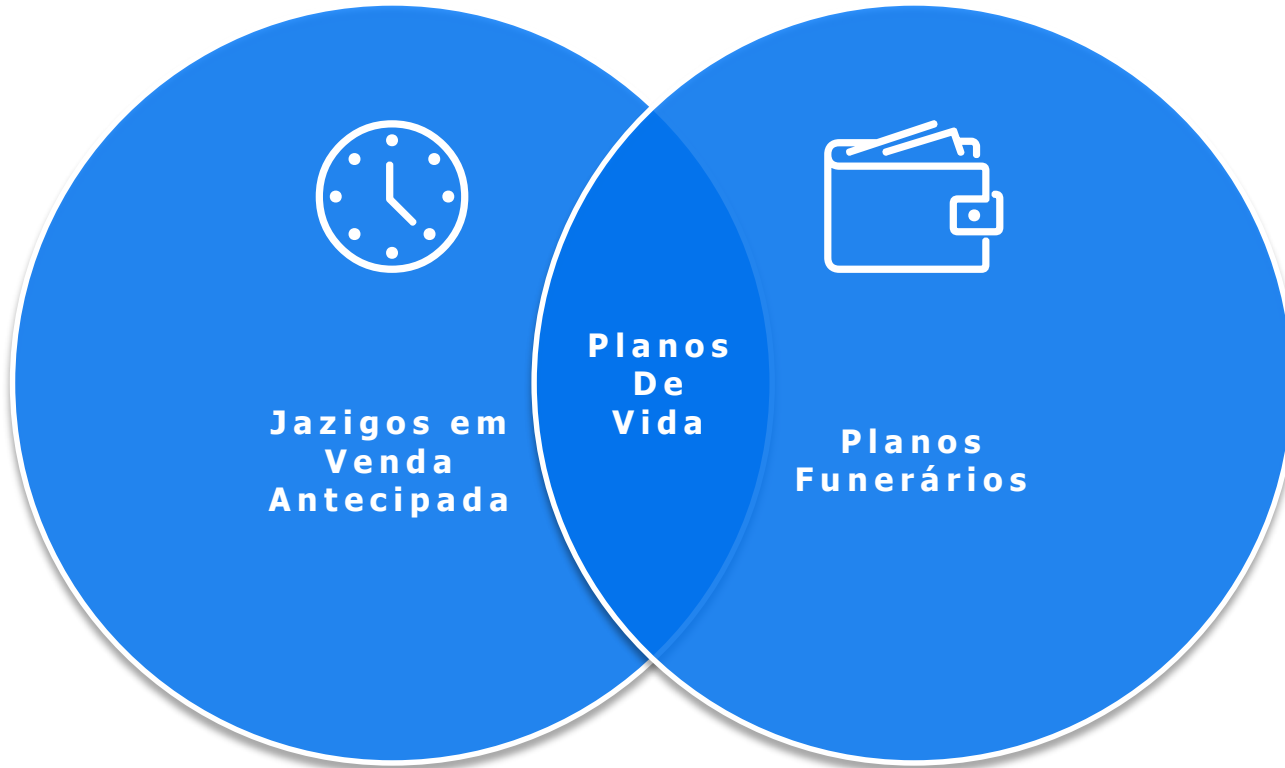
- 70 mil jazigos, com 3 Gavetas por Jazigo;
 - 5.881 Jazigos vendidos (até 31/dez/2016);
 - 4.206 Jazigos construídos (até 31/dez/16).
- Crematório;
- 4 salas para velório;
- Estacionamento com 99 vagas internas e mais 77 nos bolsões externos;
- Lanchonete;
- Salão Ecumênico;
- Saguão interno.

Modelo Comercial

A venda pode ocorrer antes do falecimento (antecipado) ou após o falecimento (pronto atendimento). Considera-se diferentes preços para cada uma das opções. O Terra Santa Parque Cemitério está estruturando, também, a venda de jazigos antecipados por meio de agregação do ativo em Planos Funerários, através de produto denominado Planos de Vida, o que, segundo informações da companhia, tende a elevar o giro de estoque dos jazigos.

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Planos de Vida: Associação de Jazigos aos Planos Funerários



A companhia entende que agregando jazigos aos Planos Funerários é possível aumentar a atratividade do produto, além de viabilizar maior giro aos jazigos

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Terra Santa Parque Cemitério: Premissas de Modelagem

A projeção econômico-financeira do Terra Santa Parque Cemitério demanda o entendimento de diversos fatores inerentes ao setor de Death Care, tais como população abrangida, índice de mortalidade, market share do cemitério, preferências por cremação vs aquisição de jazigos, inadimplência pós utilização do jazigo, entre outras variáveis apontadas abaixo.

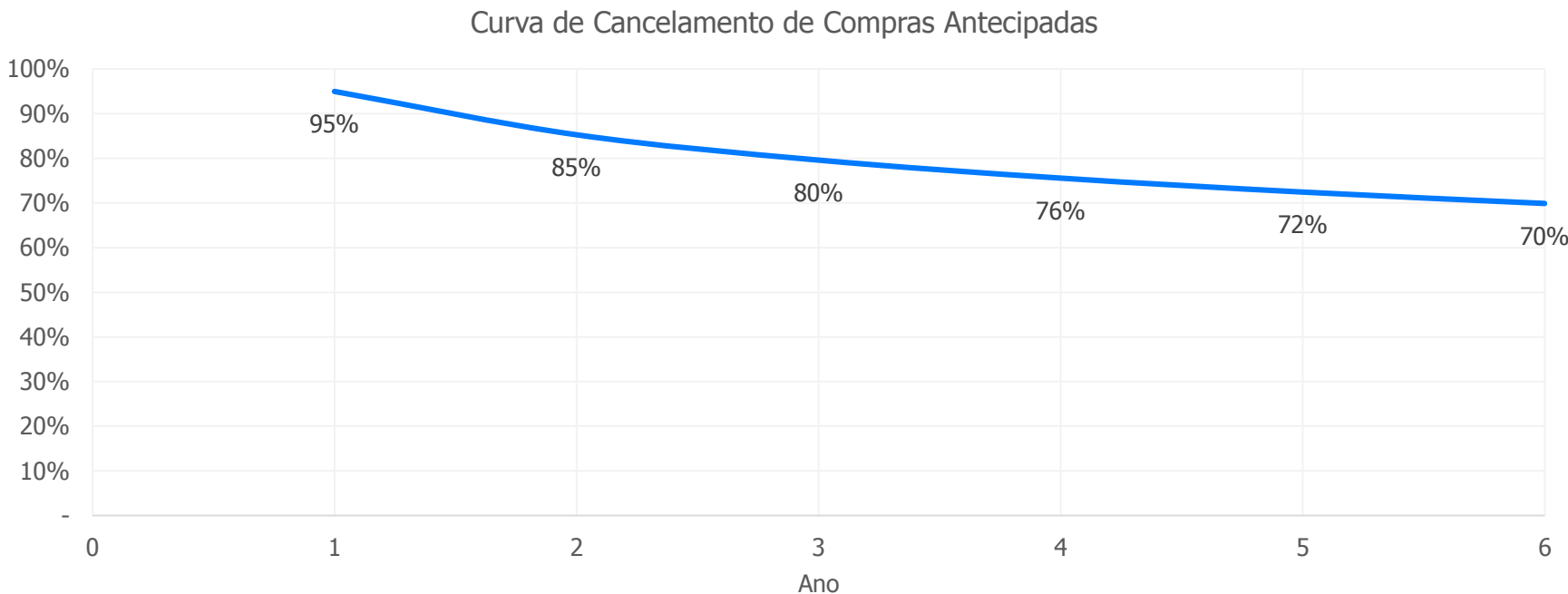
Devido às características do modelo comercial do Terra Santa, a venda de jazigos é projetada pela soma de três modelos base de venda (Planos de Vida, Vendas Antecipadas e Pronto Atendimento), além da interação entre fatores econômicos que levam o cemitério a conquistar market share a partir de sua venda de Planos Funerários.

População da Região	2.491.109
Market Share do Cemitério	1,00%
Média de Eventos por Jazigo	7 anos
Tamanho médio das famílias - Venda Antecipada	5 membros
Prazo para exumação de inadimplentes	3 anos
Inadimplência	1,00%
Jazigos Utilizados	-
Total de Jazigos do Cemitério	3.900
PLANOS FUNERÁRIOS	
Número de Vendas de Planos Funerários - ano inicial	700
Número de Vendas de Planos Funerários - 3º ano	1.026
Ano 4 (Rump up)	7%
Ano 5 em diante (Rump up)	2%
% dos Planos Funerários Básicos	5%
% dos Planos Funerários com Jazigo (Plano de Vida)	95%
% dos Planos Funerários com Cremação	0%
Taxa de Adesão - Básico	200
Valor Anual Plano Funerário Básico	120
Taxa de Adesão - Com Jazigo	800
Valor Anual Plano Funerário com Jazigo	1.250,00
Taxa de Adesão - Com Cremação	800
Valor Anual Plano Funerário com Cremação	1.000,00
% de cancelamento de Planos Funerários	5,00%

VENDAS ANTECIPADAS	
Número de Vendas Antecipadas - ano inicial	450
Número de Vendas Antecipadas - 3º ano	684
Ano 4 (Rump up)	1,60%
Ano 5 em diante (Rump up)	1,00%
Jazigos Antecipados A Vista	
% das Vendas a Vista	10%
Valor a Vista	12.000,00
Jazigos Antecipados A Prazo	
Número de Parcelas	60
Taxa de Adesão	600
Valor a Prazo	12.000,00
PRONTO ATENDIMENTO	
% das Vendas a Vista	100%
Valor a Vista	12.500,00
CUSTOS	
Custo Médio por Cancelamento	2.700
% dos Cancelamentos que recebem Devolução	10%

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

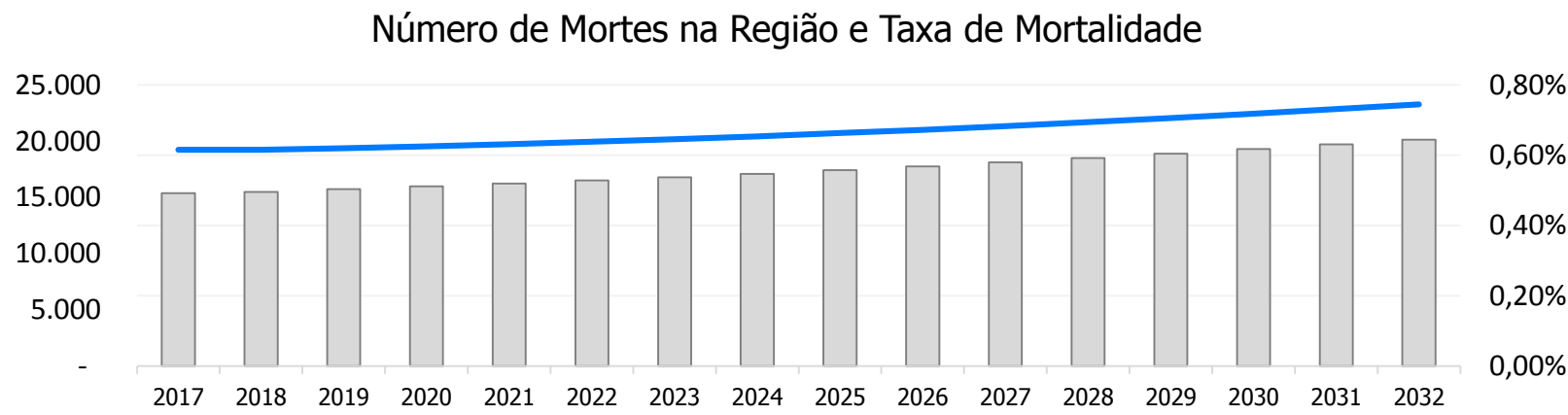
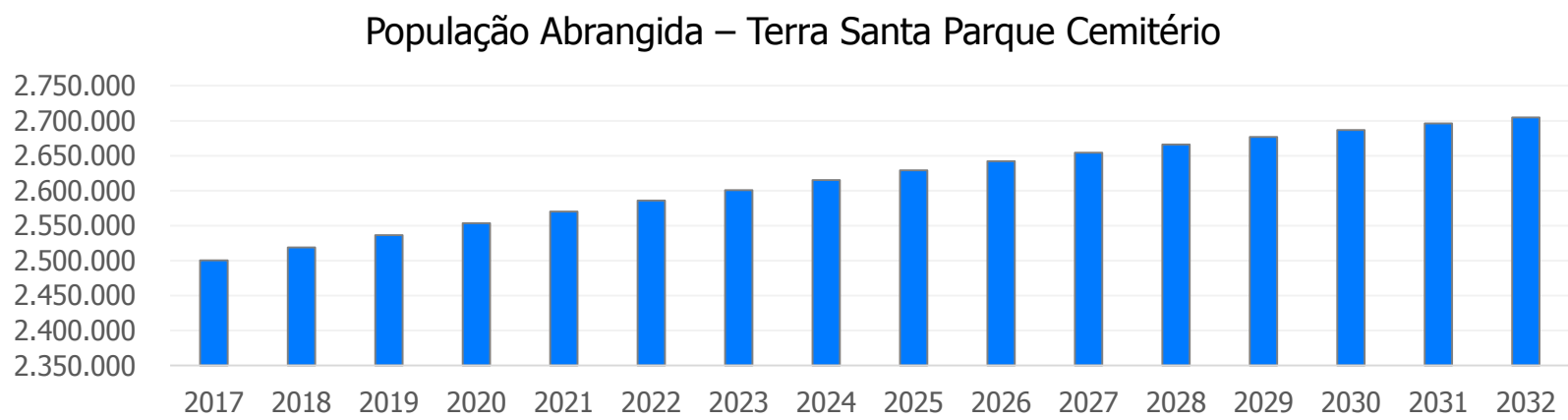
| Terra Santa Parque Cemitério: Premissas de Modelagem



Os Planos de Compra Preventiva de Jazigos (Venda Antecipada) possuem característica de taxas de cancelamento decrescentes à medida que o parcelamento tende às últimas parcelas, sendo estimada a curva logarítmica apresentada acima para a modelagem dos cancelamentos futuros

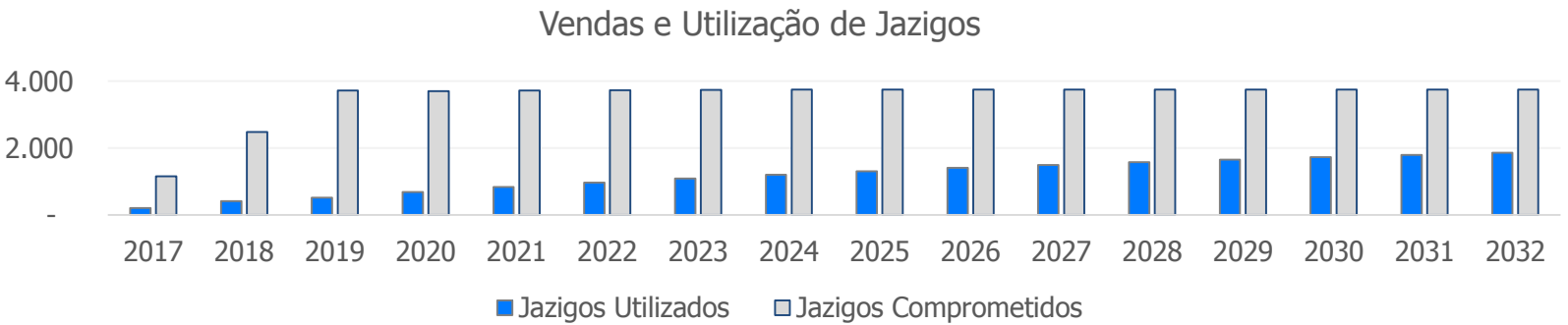
4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Terra Santa Parque Cemitério: Projeções de População e Mortalidade

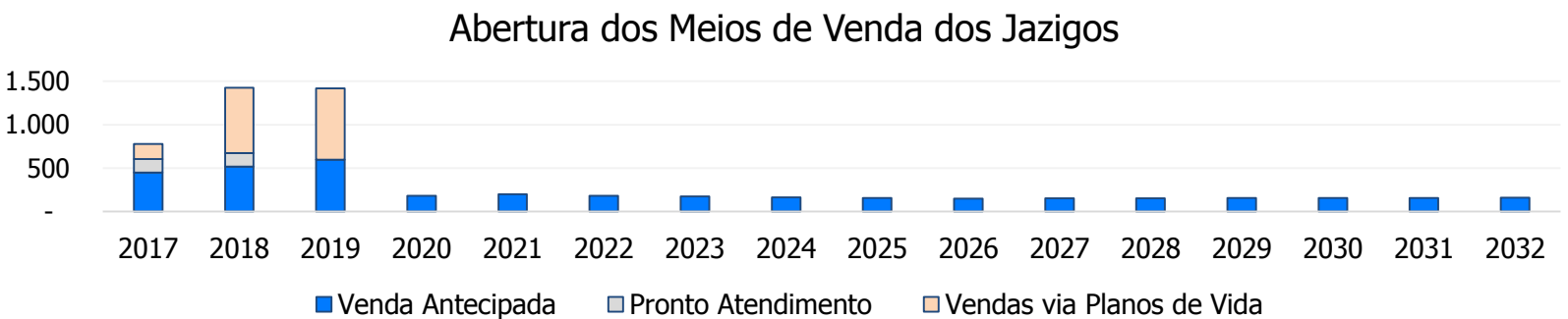


4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Terra Santa Parque Cemitério: Expectativa de Vendas de Jazigos



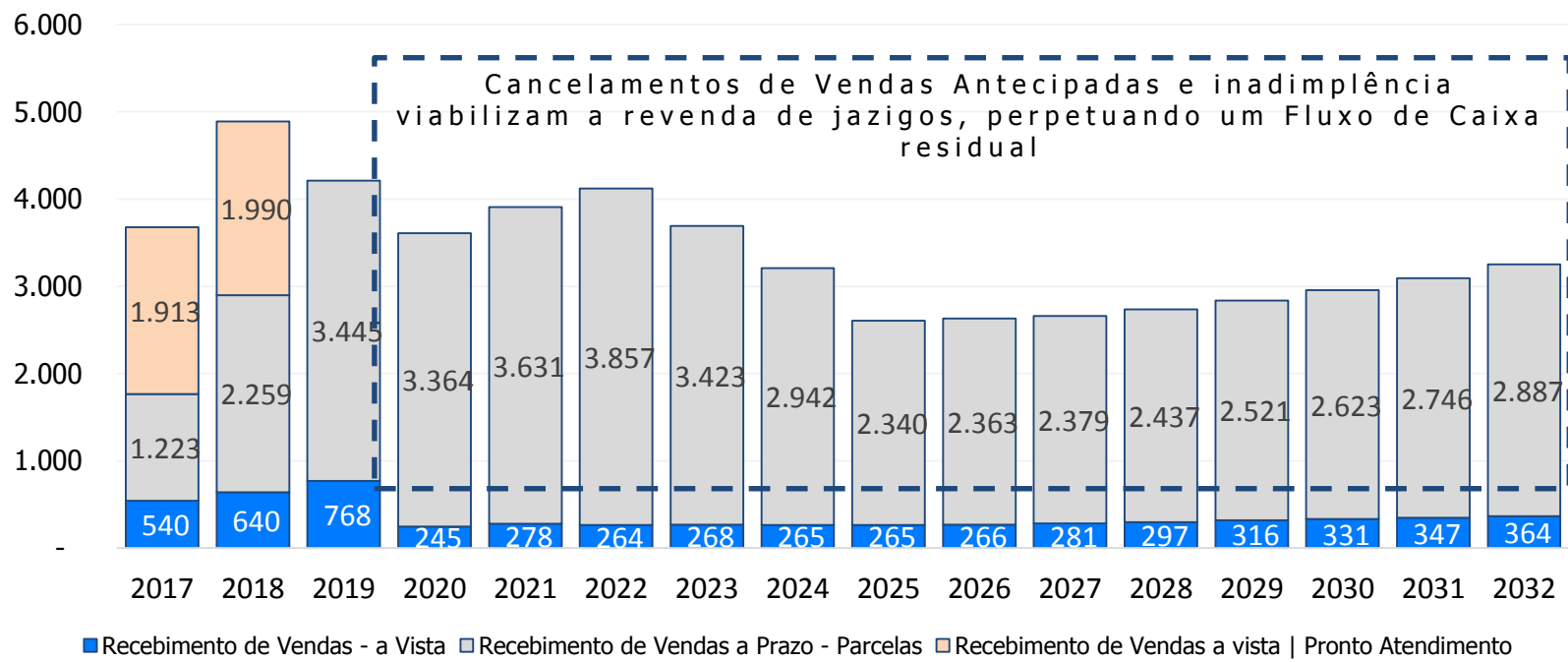
A expectativa de crescimento de Vendas Antecipadas se traduz no rápido comprometimento da totalidade dos jazigos avaliados, ainda que não utilizados



4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Terra Santa Parque Cemitério: Entradas de Caixa pela Venda de Jazigos

Abertura dos Recebimentos pela Venda dos Jazigos



Os recebimentos de Vendas a Prazo incluem tanto Vendas Antecipadas tradicionais quanto vendas realizadas através de Planos de Vida

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Terra Santa Parque Cemitério: Saídas



O Capex de jazigos é realizado conforme a expectativa de utilização e as comissões incidem sobre Vendas Antecipadas e Planos de Vida

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

|Terra Santa Parque Cemitério: Fluxo de Caixa

	R\$ mil										
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas Antecipadas - a Vista	540	640	768	245	278	264	268	265	265	266	281
Vendas Antecipadas - a Prazo	1.223	2.259	3.445	3.364	3.631	3.857	3.423	2.942	2.340	2.363	2.379
Pronto Atendimento	1.913	1.990	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cancelamentos	-	(33)	(57)	(63)	(58)	(58)	(56)	(54)	(52)	(54)	(55)
Comissões	(132)	(248)	(365)	(291)	(299)	(303)	(275)	(244)	(208)	(203)	(199)
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa do Período	3.544	4.609	3.791	3.255	3.551	3.761	3.361	2.909	2.344	2.372	2.406

Valor Presente do Fluxo de Caixa:	19.065
Valor Presente da Perpetuidade:	6.333
Valor Total:	25.398

4.1. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – TERRA SANTA PARQUE CEMITÉRIO

| Avaliação dos 3900 Jazigos do Terra Santa Parque Cemitério

Número de vendas anuais em 2019, somando Planos de Vida e Jazigos Antecipados

Taxa de Desconto (IPCA + X%)	Número de vendas anuais em 2019, somando Planos de Vida e Jazigos Antecipados												
	1.150	1.550	1.950	2.350	2.750	3.150	3.550	3.950	4.350	4.750	5.150	5.550	5.950
6%	36.812	35.789	36.162	36.930	37.643	38.313	38.947	39.465	39.275	39.095	38.925	38.763	38.608
7%	32.918	31.869	32.191	32.965	33.684	34.359	34.997	35.521	35.333	35.155	34.987	34.828	34.675
8%	29.918	28.866	29.146	29.916	30.631	31.302	31.937	32.458	32.274	32.091	31.937	31.780	31.631
9%	27.518	26.477	26.722	27.482	28.187	28.849	29.476	29.991	29.812	29.633	29.484	29.332	29.187
10%	25.544	24.523	24.737	25.483	26.175	26.825	27.441	27.946	27.772	27.600	27.455	27.308	27.168
11%	23.884	22.886	23.075	23.804	24.481	25.117	25.719	26.213	26.046	25.888	25.739	25.598	25.462
12%	22.461	21.491	21.656	22.368	23.029	23.649	24.236	24.719	24.557	24.406	24.262	24.126	23.995
13%	21.224	20.284	20.428	21.121	21.765	22.369	22.941	23.411	23.256	23.110	22.972	22.840	22.715
14%	20.135	19.225	19.351	20.026	20.652	21.240	21.796	22.254	22.104	21.964	21.831	21.705	21.584
15%	19.166	18.287	18.396	19.052	19.661	20.233	20.774	21.218	21.075	20.940	20.812	20.691	20.575

Dadas as premissas operacionais base utilizadas, a metodologia de avaliação por meio de Desconto de Fluxo de Caixa leva ao **valor de R\$ 25.398 mil para a totalidade dos 3.900 jazigos, correspondendo a R\$ 6.512,23 por jazigo**, porém cabe notar que há grande sensibilidade do valor dependendo tanto da Taxa de Desconto utilizada quanto das perspectivas para a concretização das estratégias comerciais defendidas pela gestão do Terra Santa Parque Cemitério.

4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

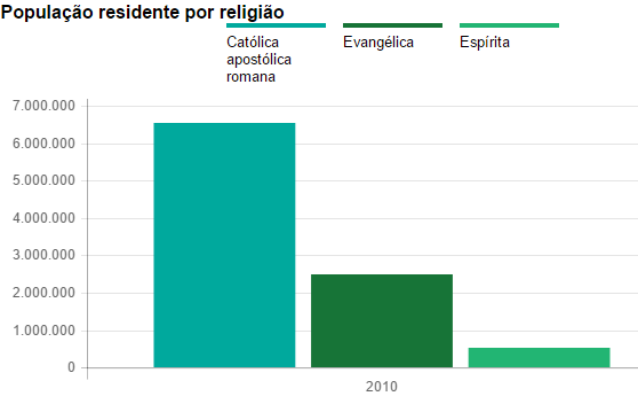
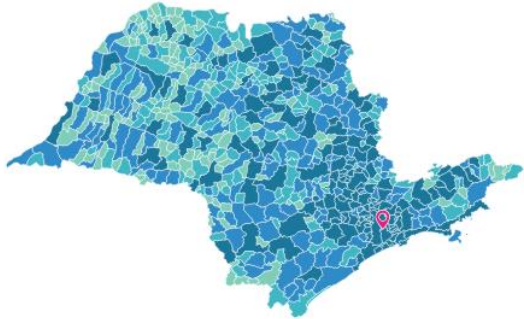
Localização do Empreendimento Cemitério Morumbi: Inserido na cidade de São Paulo



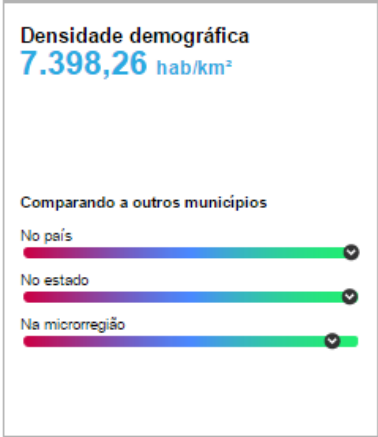
4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Dados selecionados sobre Mercado de Atuação: Cidade de São Paulo

População no último censo



Fonte: IBGE



O município tinha 11.253.503 habitantes no último Censo (2010), tendo população estimada em 12.038.175 em 2016. Isso coloca o município na posição 1 dentre 5570 municípios do Brasil. Sua densidade demográfica é de 7.398,26 habitantes por quilômetro quadrado, colocando-o na posição 10 de 5570.

Em 2014, o salário médio mensal era de 4.4 salários mínimos. A proporção de pessoas ocupadas em relação à população total era de 51%. Na comparação com os outros municípios do estado, ocupava as posições 9 de 645 e 24 de 645, respectivamente. Já na comparação com municípios do Brasil todo, ficava na posição 33 de 5570 e 75 de 5570, respectivamente. Considerando domicílios com rendimentos mensais de até meio salário mínimo por pessoa, tinha 31.6% da população nessas condições, o que o colocava na posição 305 de 645 dentre os municípios do estado e na posição 4372 de 5570 dentre os municípios do Brasil.

4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Cemitério Morumbi: Premissas

Modelo Operacional e Premissas de Vendas e Inadimplência

A compra dos jazigos sob análise não mudará o modelo comercial vigente sob a atual administração do Cemitério Morumbi, o que significa que não haverá incremento de vendas pela oferta de jazigos vinculados a Planos Funerários e similares. A venda dos 131 jazigos também não será mais realizada pela equipe comercial do Cemitério Morumbi, afetando o acesso aos clientes e, consequentemente, o giro do estoque de jazigos. Desta forma, é assumido que a maior parte das vendas ocorrerá pela comercialização de jazigos de forma preventiva (Venda Antecipada), ainda assim limitada a um giro médio, de forma que é esperada a conclusão das vendas em período superior a 4 anos.

Fator relevante na análise é a premissa de padrão de cancelamentos de Vendas Antecipadas, o que permite a revenda dos jazigos com venda cancelada.

O padrão de usuários dos jazigos de Cemitério Morumbi permite que a análise se baseie em um índice de inadimplência pós utilização do jazigo praticamente nulo, fator que, contraintuitivamente, desfavorece a avaliação de valor dos jazigos por limitar a capacidade de retomada e posterior revenda dos jazigos inadimplentes, ainda que, no contexto do proprietário do Cemitério em si seja um fator de agregação de valor pela existência do fluxo de recebimentos por serviços de manutenção, entre outros serviços acessórios.

Outro aspecto relevante na avaliação de valor do lote de jazigos é o fato de, diferente do lote maior de 3900 jazigos do Terra Santa Parque Cemitério, no caso do Cemitério Morumbi a ausência de inadimplência e o número limitado de jazigos, bem como baixa concorrência, o fluxo de recebimentos pelo ciclo de vendas e retomadas para venda de jazigos tende a se extinguir, o que se traduz em Valor Terminal nulo (Valor dos Fluxos de Caixa na Perpetuidade).

4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Cemitério Morumbi: Premissas de Modelagem

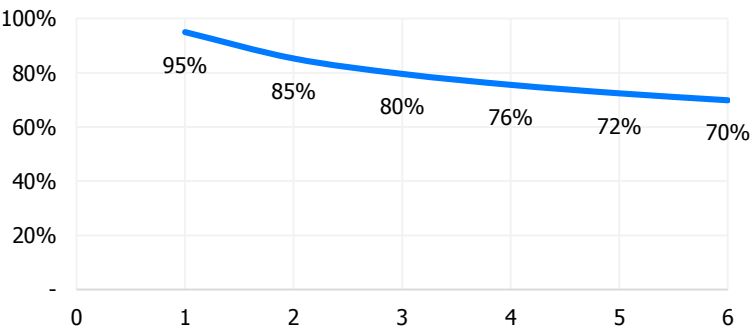
A projeção econômico-financeira do Cemitério Morumbi demanda o entendimento de diversos fatores inerentes ao setor de Death Care, tais como população abrangida, índice de mortalidade, market share do cemitério, preferências por cremação vs aquisição de jazigos, inadimplência pós utilização do jazigo, entre outras variáveis apontadas abaixo.

Devido às carracterísticas dos jazigos sob análise e a acordada não utilização de força comercial do Cemitério Morumbi, a venda de jazigos é projetada pela soma de dois modelos base de venda, a venda de Pronto Atendimento pelo comercializador responsável pelos 131 jazigos e Vendas Antecipadas conquistadas por estes comercializadores.

População da Região	11.895.893
Market Share do Cemitério	0,01%
Média de Eventos por Jazigo	7 anos
Tamanho médio das famílias	5 membros
Prazo para exumação de inadimplentes	3 anos
Inadimplência	0,00%
Jazigos Utilizados	-
Total de Jazigos do Cemitério	131
VENDAS ANTECIPADAS	
Número de Vendas Antecipadas - ano inicial	7
Número de Vendas Antecipadas - 3º ano	25
Ano 4 (Rump up)	1,6%
Ano 5 em diante (Rump up)	1,0%
% das Vendas a Vista	0%
Valor a Vista	25.900,00
Jazigos Antecipados A Prazo	
Número de Parcelas	60
Taxa de Adesão	1.000
Valor a Prazo	26.548,00

PRONTO ATENDIMENTO	
% das Vendas a Vista	100%
Valor a Vista	26.548,00
A Prazo	
CUSTOS	
Custo Médio por Cancelamento Devolvido	-
% dos Cancelamentos que recebem Devolução	0%

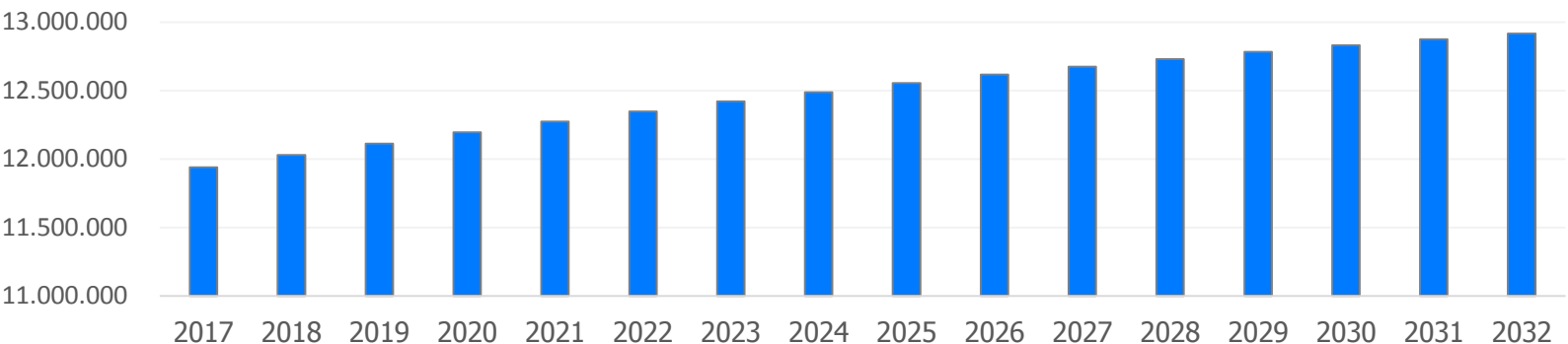
Curva de Cancelamento de Compras Antecipadas



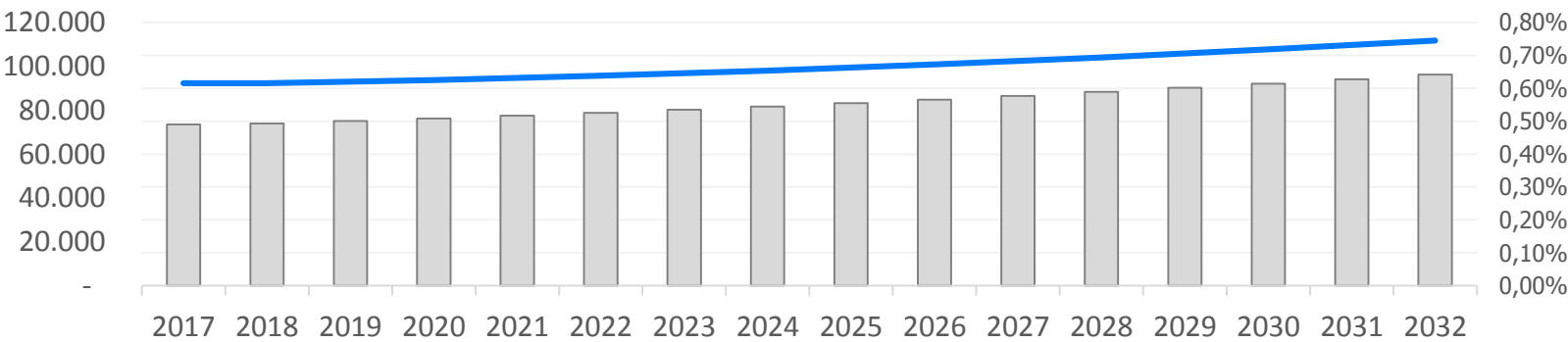
4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Cemitério Morumbi: Projeções de População e Mortalidade

População Abrangida – Cemitério Morumbi



Número de Mortes na Região e Taxa de Mortalidade

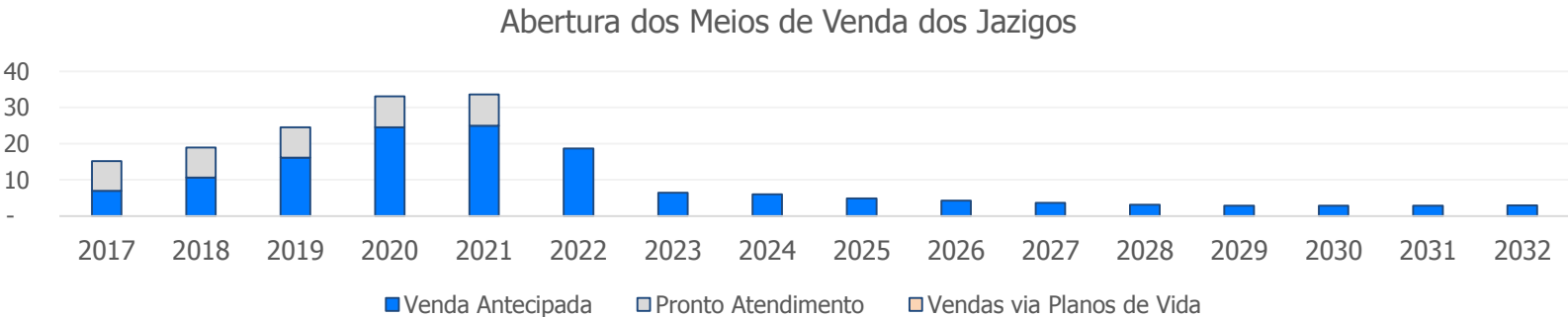


4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Cemitério Morumbi: Expectativa de Vendas de Jazigos

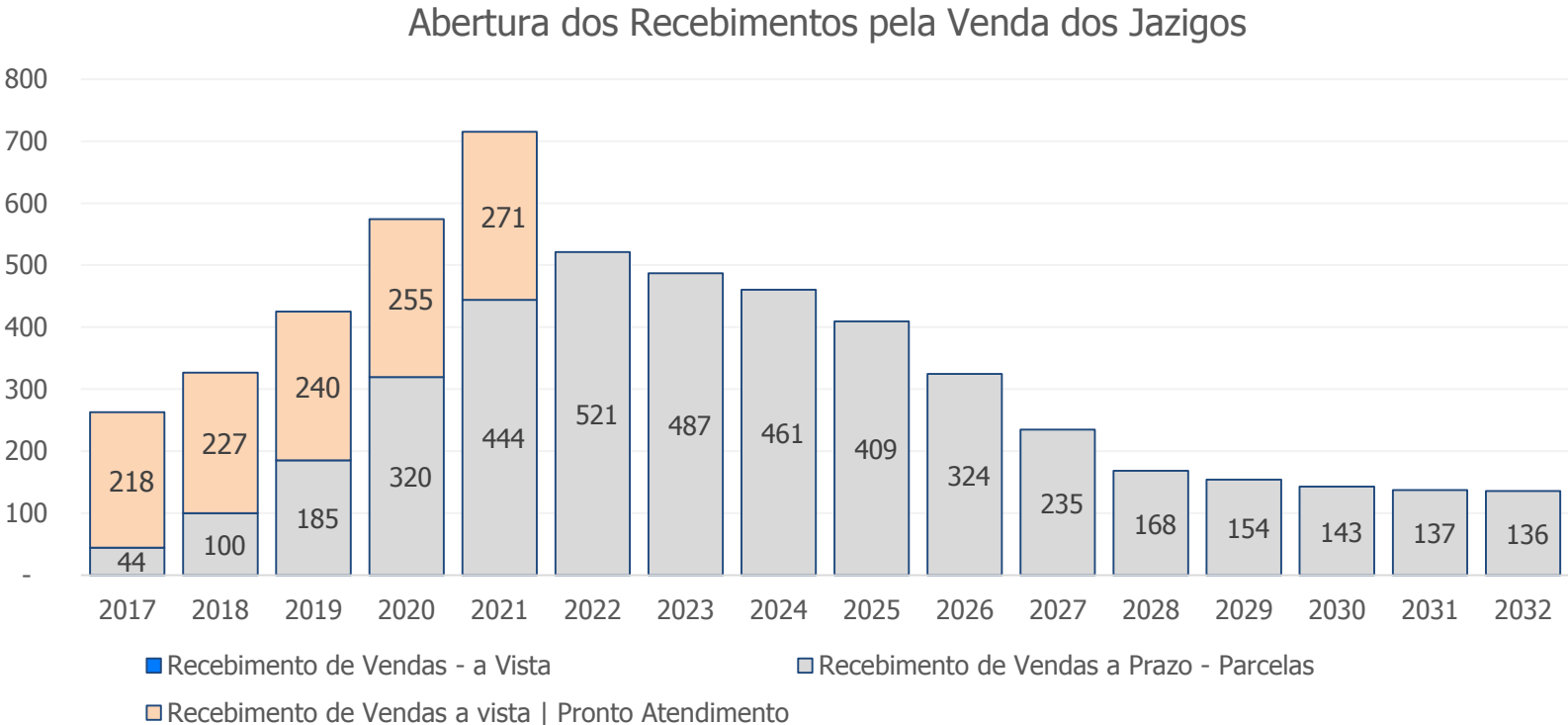


A não utilização de força de vendas do próprio Cemitério Morumbi reduz exposição de vendas para Pronto Atendimento e limita a expansão das Vendas Antecipadas



4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Cemitério Morumbi: Entradas de Caixa pela Venda de Jazigos



O perfil de (1) inadimplência praticamente nula; (2) limitação de concorrência; (3) baixa capacidade comercial; e (4) número pequeno de jazigos, se traduz em um fluxo residual (Perpetuidade de Fluxo de Caixa) nulo

4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Cemitério Morumbi: Saídas de Caixa



O Capex de jazigos é realizado conforme a expectativa de utilização e as comissões incidem sobre Vendas Antecipadas

4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

|Cemitério Morumbi: Fluxo de Caixa

	R\$ mil										
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas Antecipadas - a Vis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vendas Antecipadas - a Pr	44	100	185	320	444	521	487	461	409	324	235
Pronto Atendimento	218	227	240	255	271	-	-	-	-	-	-
Cancelamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Comissões	(2)	(5)	(9)	(16)	(22)	(26)	(24)	(23)	(20)	(16)	(12)
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa do Período	260	322	416	558	693	495	462	438	389	308	223

	2028	2029	2030	2031	2032
Vendas Antecipadas - a Vis	-	-	-	-	-
Vendas Antecipadas - a Pr	168	154	143	137	136
Pronto Atendimento	-	-	-	-	-
Cancelamentos	-	-	-	-	-
Comissões	(8)	(8)	(7)	(7)	(7)
CAPEX	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa do Período	160	146	136	130	129

	R\$ mil
Valor Presente do Fluxo de Caixa:	2.393
Valor Presente da Perpetuidade:	-
Valor Total:	2.393

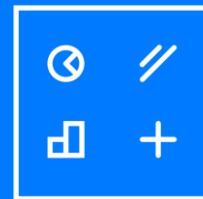
4.2. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO – CEMITÉRIO MORUMBI

| Avaliação dos 131 Jazigos do Cemitério Morumbi

Número de Vendas Preventivas Anuais em 2019 (Vendas Antecipadas)														
	-	11	22	33	44	55	66	76	87	98	109	120	131	
Taxa de Desconto (IPCA +X%)	6%	2.263	2.664	2.805	2.874	2.908	2.937	2.956	2.963	2.970	2.977	2.983	2.989	2.995
	7%	2.133	2.531	2.666	2.734	2.768	2.798	2.813	2.821	2.828	2.835	2.841	2.847	2.853
	8%	2.015	2.407	2.539	2.604	2.638	2.669	2.680	2.688	2.696	2.703	2.710	2.716	2.722
	9%	1.906	2.293	2.420	2.483	2.517	2.550	2.557	2.565	2.573	2.580	2.587	2.594	2.601
	10%	1.806	2.186	2.310	2.370	2.405	2.438	2.442	2.451	2.459	2.466	2.474	2.481	2.487
	11%	1.714	2.087	2.207	2.266	2.301	2.333	2.335	2.344	2.352	2.360	2.367	2.375	2.381
	12%	1.630	1.995	2.111	2.168	2.203	2.236	2.235	2.244	2.253	2.261	2.268	2.276	2.283
	13%	1.552	1.909	2.022	2.077	2.112	2.145	2.142	2.151	2.160	2.168	2.176	2.183	2.190
	14%	1.480	1.829	1.938	1.992	2.026	2.059	2.055	2.064	2.073	2.081	2.089	2.096	2.103
	15%	1.413	1.753	1.860	1.912	1.946	1.979	1.973	1.982	1.991	1.999	2.007	2.015	2.022

Dadas as premissas operacionais base utilizadas, a metodologia de avaliação por meio de Desconto de Fluxo de Caixa leva ao **valor de R\$ 2.393 mil para a totalidade dos 131 jazigos, correspondendo a R\$ 18.266,11 por jazigo**, havendo sensibilidade do valor dependendo da Taxa de Desconto utilizada e, em menor escala, mas ainda representativa, das perspectivas para a concretização das estratégias comerciais de Venda Preventiva (Venda Antecipada) dos jazigos

PARTE V – RESUMO DA AVALIAÇÃO



SPOROS

5. RESUMO DA AVALIAÇÃO

| Resultado

Terra Santa Parque Cemitério



3900 Jazigos
Cidades de Referência: Belo Horizonte e Sabará, MG
Valor Estimado do Lote de Jazigos: R\$ 25.398 mil

Cemitério Morumbi



131 Jazigos
Cidade de Referência: São Paulo, SP
Valor Estimado do Lote de Jazigos: R\$ 2.393 mil

O Valor Total dos 4031 Jazigos, divididos entre 3900 Jazigos do Terra Santa Parque Cemitério e 131 Jazigos do Cemitério Morumbi, é **estimado em R\$ 27.791 mil** na data de 23 de Junho de 2017, baseado em premissas operacionais reportadas pelos cemitérios e equipes entrevistadas

5. RESULTADO DA AVALIAÇÃO

| Resultado

A **SPOROS CONSULTORIA GESTÃO EMPRESARIAL LTDA ("SPOROS GESTÃO DE VALOR")** apresentou, neste documento, ao **BRAZILIAN GRAVEYARD AND DEATH CARE SERVICES FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII CARE 11** e aos seus gestores e administradores a avaliação econômico-financeira pelo método do fluxo de caixa descontado de um lote de 3900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque, localizado em Sabará, estado de Minas Gerais e de um lote de 131 jazigos do Cemitério Morumbi, localizado em São Paulo, estado de São Paulo ("**ATIVOS AVALIADOS**"), em conformidade com as leis aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).

Este laudo de avaliação foi preparado exclusivamente para fins de apuração do Valor Econômico Justo dos **ATIVOS AVALIADOS** objetos desta avaliação.

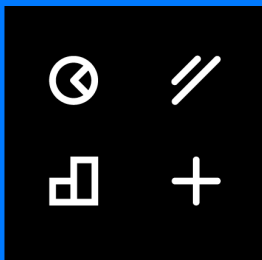
Face a todas as premissas, qualificações, avisos e outras declarações destacadas neste documento, entendemos que na presente data, o valor dos **ATIVOS AVALIADOS** estimado para 30 de junho de 2017 é de aproximadamente R\$ 27.791.000,00.

O Resultado da avaliação apresentado neste LAUDO representa a melhor estimativa, considerando as informações obtidas durante o trabalho e as discussões e reflexões mais relevantes sobre os riscos, oportunidades e expectativas de resultados para os **ATIVOS AVALIADOS** e que foram discutidas, definidas e validadas junto aos gestores da empresa.

São Paulo, 23 de junho de 2017.



RENATO ZANETTI GODOI
SPOROS CONSULTORIA E GESTÃO EMPRESARIAL LTDA.
CRA 73.456/SP
CVM Ato Declaratório nº 15.512



SPOROS
GESTÃO DE VALOR

Avenida Nações Unidas, 12.339 Cj. 91-B | Ed. Landmark Nações Unidas

04.578-000 – Brooklin Paulista – São Paulo – SP – Brasil

T +55 (11) 3513-9040 | advisors@sporos.com