



São Paulo - SP • Londrina - PR

Laudo de avaliação

**Lote de 2.900 jazigos do
Terra Santa Cemitério Parque**

15 de julho de 2017

DISCLAIMER

1. A JMB Assessoria Empresarial Ltda. ("JMB Advisors") foi contratada pela BRAZILIAN GRAVEYARD AND DEATH CARE SERVICES FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII ("Companhia"), inscrito no CNPJ/MF sob o nº 13.584.584/0001-31, neste ato, representado por sua Administradora Planner Corretora de Valores S.A., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 00.806.535/0001-54, com sede na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º Andar, Itaim Bibi, CEP 04538-132, na cidade e estado de São Paulo, e a totalidade dos seus acionistas para elaborar uma avaliação econômico financeira, pelo método do fluxo de caixa descontado, de um lote de 2.900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque, localizado em Sabará, estado de Minas Gerais ("Laudo de Avaliação" ou simplesmente "Laudo"), em conformidade com as leis aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).
2. A data-base utilizada para este Laudo de Avaliação é de 30 de Junho de 2017.
3. Na elaboração deste Laudo de Avaliação, foram utilizados dados e informações gerenciais e contábeis não auditadas fornecidas pela Companhia, na forma de documentos e reuniões com empregados, consultores, gerentes, diretores, administradores e acionistas da Companhia. As premissas operacionais e financeiras que balizaram as projeções utilizadas para a elaboração do Laudo de Avaliação foram elaboradas pela Companhia e/ou pela Terra Santa Cemitério Parque e fornecidas aos representantes da JMB Advisors.
4. Este laudo de avaliação foi preparado exclusivamente para fins de apuração do valor justo através avaliação do valor econômico de lote de 2.900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque, localizado na cidade de Sabará, estado de Minas Gerais ("Ativo Avaliado").
5. A JMB Advisors não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, a respeito dos termos e condições da Emissão.
6. Este Laudo de Avaliação não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à Administração ou acionista da Companhia ou qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade de investimento.
7. A JMB Advisors , 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.

DISCLAIMER



8. Para a elaboração deste Laudo de Avaliação, a JMB Advisors utilizou informações e dados não auditados por terceiros fornecidos pela Companhia. A JMB Advisors assumiu como verdadeiros os dados e informações e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
9. O escopo do trabalho de Laudo de Avaliação realizado para a Companhia não incluiu auditoria das demonstrações financeiras de forma que a JMB Advisors não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Companhia.
10. 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.

São Paulo, 15 de julho de 2017.

Evandro Bazan de Carvalho Júnior
JMB Assessoria Empresarial Ltda.

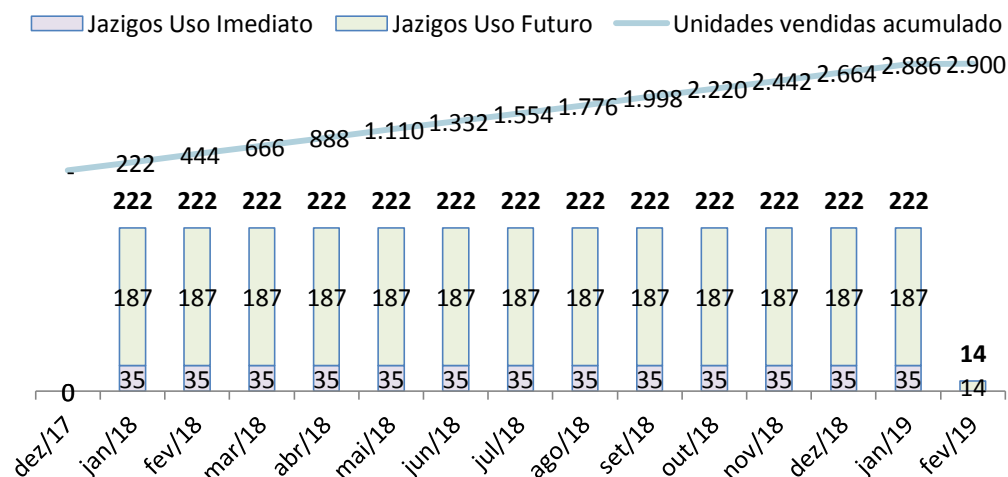
Agenda

03	Sumário Executivo
07	Ativo Avaliado
09	Metodologia de Avaliação e Premissas
22	Fluxo de Caixa Descontado
27	Análise de Sensibilidade

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

- Data-base das projeções: 30 de junho de 2017.
- Metodologia utilizada: Fluxo de Caixa descontado. Os avaliadores consideraram a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado como a mais adequada para apurar o valor econômico do lote na data base definida. Com essa metodologia é possível capturar e mensurar os impactos das nuances macro e microeconômicas, além das decisões estratégicas, financeiras e operacionais no desempenho no curto, médio e longo prazo sendo o método mais adequado para a mensuração do valor justo (vide: instrução **CVM 361/02**, pág. 46 e **CPC 03**, pág. 21).
- Determinação do Valor da Empresa com base na geração de caixa futura, trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflete a taxa de retorno média ponderada dos acionistas, calculada pelos métodos: WACC e CAPM.
- As premissas de projeção, que compõe o fluxo de caixa projetado do Ativo Avaliado, foram fornecidas pela própria Companhia e/ou o Terra Santa Cemitério Parque através de sua equipe de gestão.

Projeções de unidades vendidas uso imediato, futuro e acumulado



PRINCIPAIS PREMISSAS

- Projeções do fluxo de venda e recebimento dos jazigos em base mensal.
- Início das vendas em janeiro de 2018, conforme plano de negócio fornecido pela Companhia.
- Velocidade e distribuição da venda para uso imediato e futuro de acordo com o plano de negócio da Companhia.
- Jazigos, objeto desta avaliação, possuem preferência na venda dos demais do Parque como um todo.

SUMÁRIO EXECUTIVO

TAXA DE DESCONTO

Custo de Capital Próprio (CAPM)

Taxa Livre de risco	6,43%
Prêmio de Mercado	9,16%
Beta Alavancado	0,451
Size Premium Ibbotson 2014	3,81%

Custo de Capital Próprio (Ke) ⁽⁵⁾ **14,38%**

Custo de Capital de Terceiros

Custo Bruto da Dívida (a.a) Ki	-
Alíquota IR e CSLL	34,00%

Custo de Capital de Terceiros (Kd) **0,00%**

WACC

Proporção da Dívida (D/D+E)	0,0%
Proporção da PL (E/D+E)	100,0%
Kd	0,00%
Ke	14,38%
WACC	14,38%

TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)

- Calculada, em termos nominais, a partir do título NTN-B Principal (5,65%)⁽¹⁾, subtraído do risco país pelo EMBI-BR (2,64%)⁽²⁾, adicionado da projeção de inflação para 2017 (3,40%)⁽²⁾.

PRÊMIO DE MERCADO (ERP)

- Market Risk Premium, calculado pelo risco de crédito do país partindo de uma taxa de um mercado maduro.⁽³⁾

BETA ALAVANCADO (Beta)

- Beta médio desalavancado dos peers de cemitérios, alavancado pela estrutura de capital da mesma.⁽⁴⁾

CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO (ke) – CALCULADO PELO CAPM

- $CAPM = Rf + \text{Beta}(\text{ERP}) + SP^{(5)}$

CUSTO DA DÍVIDA (ki)

- Sendo o objeto desta avaliação um lote de 2.900 jazigos quitados e totalmente construídos, não foi considerada dívida para fins desta avaliação.

CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS (kd)

- $Ki * (1 - \text{Alíquota Imposto})$.

WACC

- $WACC = D / (D + E) * Kd + E / (D + E) * Ki$

Notas

(1): **Fonte:** Tesouro Nacional. Utilizado NTN-B Principal 2035 na data de 15 de Julho de 2017.

(2): **Fonte:** Ipeadata, de julho de 2017. Projeção de inflação de 2017, por Bradesco BBI na data de 15 de julho de 2017.

(3): Partindo da taxa do mercado americano somado ao risco do país pelo *spread do CDS*. Vide seção de Fluxo de Caixa Descontado para maiores informações sobre a taxa de desconto.

(4): Beta médio dos *peers* de capital aberto do setor (CSI, STON, CVS) desalavancado e posteriormente alavancado pela estrutura de capital da Companhia. Para as projeções considerou-se a mesma estrutura de capital na data base da avaliação de 30 de junho de 2017. Vide seção de Fluxo de Caixa descontado para maiores informações sobre a taxa de desconto.

(5): Utilizado modelo *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* considerando um adicional de prêmio por tamanho (*size premia*) calculado por Ibbotson Associates. Vide seção de Fluxo de Caixa Descontado para maiores informações sobre a taxa de desconto.

CONSIDERAÇÕES

Para fins de cálculo do Valor da Firma, considerou-se os seguintes itens:

- Cálculo da taxa de desconto com base nos modelos WACC e CAPM;
- O efeito da inflação ao longo do período de projeção (avaliação nominal);
- Somatória do valor presente do fluxos de caixa operacionais projetados.

Os avaliadores não consideraram o cálculo de perpetuidade pois, pela característica do objeto de avaliação, não há continuidade da operação após o término do recebimento das vendas dos respectivos jazigos.

VALOR DA FIRMA E EQUITY VALUE

Em Milhares de R\$

Fluxo de caixa descontado	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(+) Recebimento de vendas a vista	0	5.581	480	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de vendas a Prazo	0	2.037	4.128	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
(-) Pagamento de impostos	0	-7.651	-2.426	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda por inadimplência	0	-102	-206	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-160	-14
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	0	-135	1.977	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.032	266
WACC	6,95%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	5,76%
Fluxo de Caixa Descontado	0	-110	1.413	2.452	2.144	1.874	1.639	1.433	1.253	1.095	958	837	732	640	432	36

Valor da Empresa

Soma dos Fluxos Projetados	16.826
(=) Valor do Equity	16.826

O *equity value* da lote de 2.900 jazigos do Terra Santa Cemitério Parque (Ativo Avaliado), calculado pelo método do Fluxo de Caixa Descontado, do presente Laudo de Avaliação é de **R\$ 16.826.305.**

Agenda

03	Sumário Executivo
07	Ativo Avaliado
09	Metodologia de Avaliação e Premissas
22	Fluxo de Caixa Descontado
27	Análise de Sensibilidade

ATIVO AVALIADO

DESCRIÇÃO DO OBJETO DE AVALIAÇÃO

LOTE DE 2.900 JAZIGOS NO CEMITÉRIO TERRA SANTA

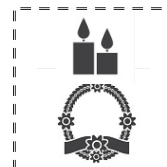


O Ativo Avaliado desde Laudo de Avaliação consiste em **2.900 (dois mil e novecentos) jazigos**, livres e desembaraçados de ônus, **totalmente construídos**, logrados no empreendimento Terra Santa Cemitério Parque (“Cemitério”) localizado na cidade de Sabará, Estado de Minas Gerais a aproximadamente 20km de Belo Horizonte, de propriedade da BR Cemitérios Investimentos e Administração LTDA, inscrito CNPJ: 14.499.145/0001-93. A Companhia possui total liberdade de dispor, alienar, ceder, transferir, total ou parcialmente, a terceiros todos os direitos de uso dos jazigos assim como, tem desimpedido o direito de recebimento das vendas desses jazigos.

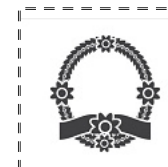


Estrutura do Cemitério:

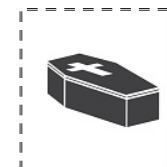
- Crematório
- Estacionamento interno
- Guaritas de segurança 24h
- Estruturas de administração e recepção



6 salas de velório

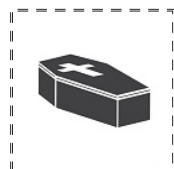


Floricultura



Capacidade
70.000 Jazigos

CARACTERÍSTICAS DO OBJETO DE AVALIAÇÃO



- **Nº de jazigos:** 2.900 jazigos
- **Nº de gavetas por jazigo:** 2 gavetas
- **Medidas padrões dos jazigos:** 2,15 x 1,50 x 0,90m.

- Todos os 2.900 jazigos já se encontram construídos, portanto, não há necessidade de investimentos.
- Objeto de avaliação do laudo se restringe somente a receita de venda de jazigos e não incluem qualquer tipo de serviço relacionado.
- Não existe qualquer ônus quanto ao pagamento de taxas de manutenção ou qualquer outro serviço relacionado, de forma que, o presente Laudo, limita-se a analisar o fluxo de recebimento das vendas do lote de 2.900 jazigos.

Agenda

03	Sumário Executivo
07	Ativo Avaliado
09	Metodologia de Avaliação e Premissas
22	Fluxo de Caixa Descontado
27	Análise de Sensibilidade

BASE DAS METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO – ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

- A linha motriz da análise fundamentalista é que o verdadeiro valor de uma firma está diretamente relacionado com seus fundamentos: crescimento, perfil de risco e retorno sobre seus investimentos.
- A análise fundamentalista parte de alguns preceitos:
 - A relação entre valor e o desempenho financeiro pode ser mensurado;
 - A relação de valor e desempenho financeiro é estável no tempo;
 - Embora possa haver oscilações, no curto prazo, entre preço de ação e valor, essas são corrigidas no longo prazo.

VALUATION É O FOCO CENTRAL DA ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

- Todo ativo possui um valor e pode ser mensurado. No entanto, alguns ativos são mais fáceis de se avaliar do que outros.
- Mensurar valor de ativos de companhias, investimentos em projetos ou até mesmo as próprias companhias, requer uma metodologia dinâmica, ou seja, métodos que permitam medir valor no tempo em um ativo que, continuamente, gera ou destrói valor.

METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

- Fluxo de caixa descontado

$$\text{Valor} = \frac{FCF^1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCF^2}{(1+WACC)^2} + \frac{FCF^n}{(1+WACC)^n}$$

Sendo,

FCF = Fluxo de Caixa da Firma
WACC = taxa de desconto

- Avaliação relativa – Análise de múltiplos

Fontes: Rosenbaum, J., Investment Banking, 2013; Damodaran, A. Damodaran on Valuation; Damodaran, A. Investment Valuation; Stewart, G. B., Em busca de Valor, 2005.

(1); Damodaran, A. Investment Valuation, pg.13, Corporate Finance and Valuation. **Outras Fontes:** Rosenbaum, J., Investment Banking, 2013; Damodaran, A. Damodaran on Valuation; Damodaran, A. Investment Valuation; Stewart, G. B., Em busca de Valor, 2005.

O método do Fluxo de Caixa Descontado e o método de Avaliação por Múltiplos têm como base a análise dos fundamentos da empresa e seu modelo de negócios.

1

Crescimento

- Quanto a operação pode crescer?
- Crescimento histórico x Plano de negócios.
- Limites de crescimento: caixa, mercado, capacidade interna, estrutura física, concorrência, etc.
- Quais as implicações do crescimento nas margens (qualidade do crescimento)?
- Qual a necessidade de investimentos adicionais para mais crescimento?
- Crescimento do faturamento x Crescimento do fluxo de caixa gerado.

2

Retorno sobre o capital investido

Margens e fluxo de caixa

- Como está evoluindo?
- Sustentável no longo prazo?
- Margens de contribuição, EBITDA, Lucro líquido
- Fluxo de caixa



Capital investido e Reinvestimentos

- Quanto do lucro da operação precisa ser reinvestido para que a empresa cresça e/ou se mantenha?
- Necessidade de capital de giro
- Imobilizado

3

Risco Taxa de desconto

- Qual o custo de oportunidade de se investir no país em que a empresa é situada?
- Inflação. Como afeta as margens?
- Qual o risco do modelo de negócios e mercado da empresa quando comparado a empresas de outros setores e a outras opções de investimento?
- Tamanho da empresa e liquidez.
- Custo de empréstimos e financiamentos.
- Nível de alavancagem / endividamento.

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

- O método do Fluxo de Caixa Descontado considera que o valor econômico de um negócio é resultante do valor presente dos fluxos de caixa líquidos a serem gerados pela operação no futuro.
- Determinação do Valor da Empresa com base na geração de caixa futura, trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflete a taxa de retorno média ponderada dos acionistas.
- A vantagem desse método consiste no número de premissas que se pode projetar, adequando o fluxo de caixa futuro as diferentes ações preteridas pelas empresas. A desvantagem do método pode ocorrer se as premissas assumidas se tornarem irreais.

A metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é apresentada a seguir:



FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

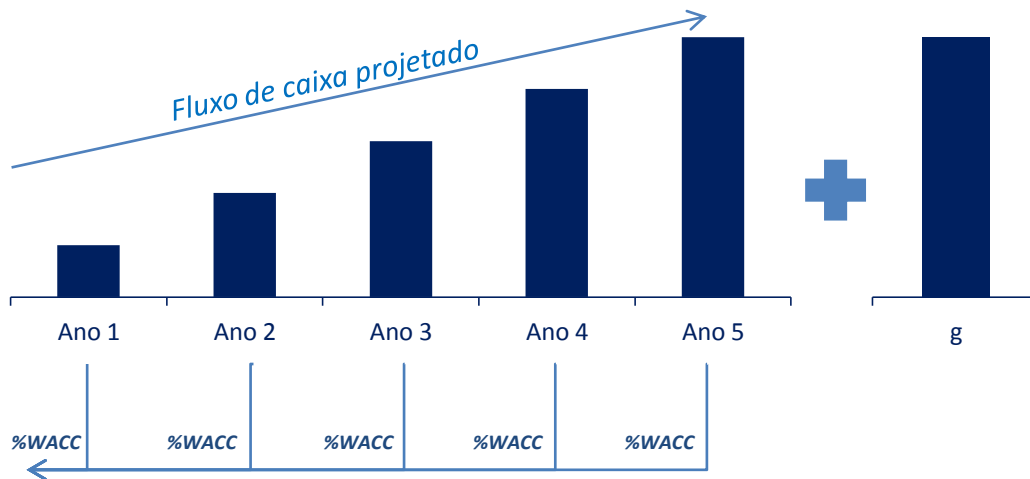
CÁLCULO DO VALOR DA FIRMA

Para fins de cálculo do Valor da Firma, considera-se a somatória dos seguintes itens:

1. Somatória do valor presente dos fluxos de caixa operacionais projetados.
2. Valor da Companhia na perpetuidade, calculado pelo Modelo de Gordon.

$$\text{Valor} = \frac{FCF^1}{(1+WACC)^1} + \frac{FCF^2}{(1+WACC)^2} + \frac{FCF^n}{(1+WACC)^n}$$

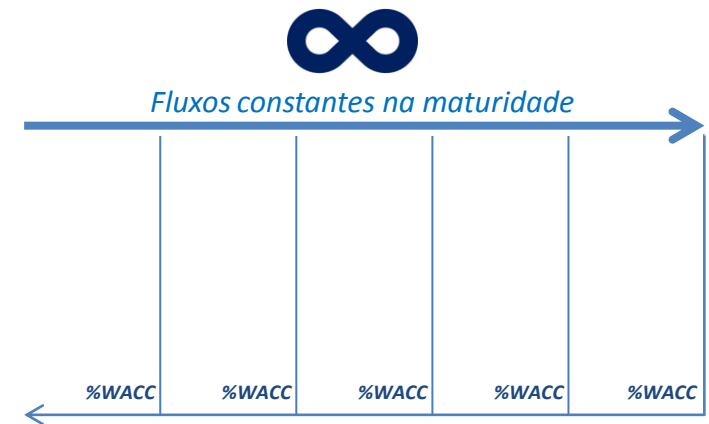
1. SOMA DOS FLUXOS DE CAIXA PROJETADOS



Os fluxos de caixa da firma são descontados pela taxa de desconto de modo a refletir o VALOR PRESENTE dos fluxos na data da avaliação.

2. VALOR DA COMPANHIA NA PERPETUIDADE

Modelo de Gordon
Valor Terminal = $FC / (wacc - g)$,



O Modelo de Gordon calcula o “valor da empresa na perpetuidade” assumindo que a empresa continuará gerando fluxos de caixa operacionais a partir do último ano de projeção, também calculado a VALOR PRESENTE na data de avaliação.

PREMISSAS OPERACIONAIS E FINANCEIRAS

INFORMAÇÕES UTILIZADAS NA PROJEÇÃO DE FLUXO DE CAIXA E RESULTADO

FONTES DAS INFORMAÇÕES

- As informações que balizaram a elaboração do Fluxo de Caixa Descontado foram todas fornecidas pela Companhia e seus assessores.
- Os dados e informações fornecidos pela Companhia não foram auditados nem por terceiros nem pelos próprios avaliadores. Dessa forma, assumiu-se como verdadeiros os dados e informações fornecidos. A JMB Advisors não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer declaração em relação as informações e premissas fornecidas, utilizadas para elaboração do Laudo de Avaliação.

USO DAS INFORMAÇÕES PARA AS PROJEÇÕES

Para fins de análise, nas projeções elaboradas para a Avaliação Econômico-Financeira do Ativo Avaliado, foram elaboradas projeções de vendas e Fluxo de Caixa pelo método Direto.

PROJEÇÃO EM TERMOS NOMINAIS

- As projeções financeiras consideraram valores em termos nominais, ou seja, considerando o efeito da inflação. Para as taxas de inflação futuras foram utilizadas projeções por instituições do mercado financeiro.
- Vale ressaltar que, conceitualmente, para efeitos de avaliação, o efeito da inflação entre uma projeção real ou nominal é nulo. Isto ocorre pois a técnica de cálculo da taxa de desconto (WACC) considera a taxa de inflação quando em uma projeção nominal. Dessa forma, ao trazer os fluxos a valor presente, os montantes adicionados pelo efeito da inflação serão compensados pela taxa de desconto (Projeção nominal, com inflação: resultados maiores e taxa de desconto maior. Projeção real, sem efeito da inflação: resultados menores, mas taxa de desconto menor por não embutir a inflação).

PERÍODO DE INÍCIO DAS VENDAS

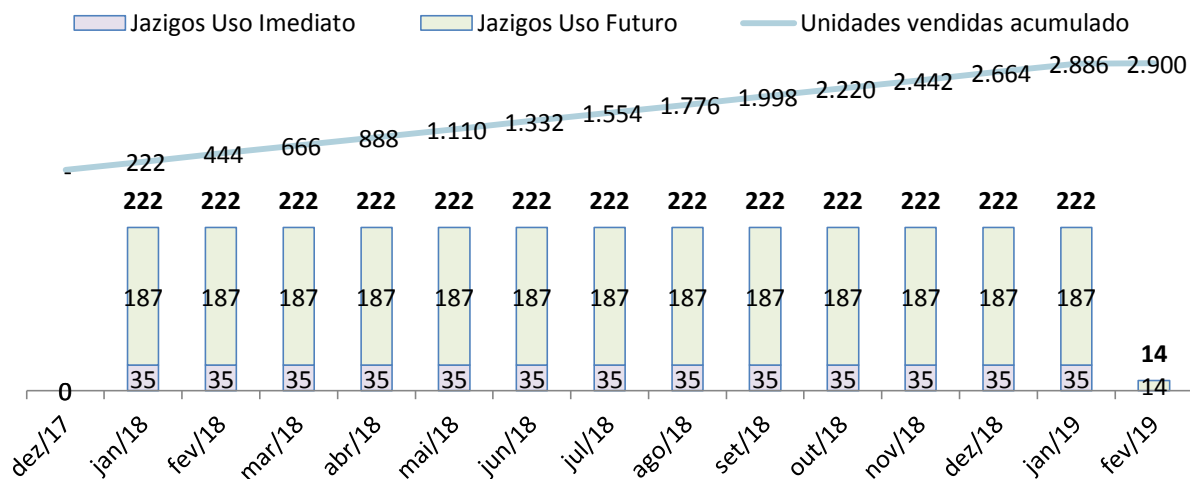
A Companhia possui um acordo firmado com o Cemitério que garante preferência nas vendas dos 2.900 jazigos de sua propriedade ante aos demais de propriedade do Cemitério. A data base de início para as vendas dos jazigos, segundo informações fornecidas pela Companhia, **janeiro de 2018**.

CARACTERÍSTICAS DA VENDA

Os jazigos de propriedade da Companhia serão vendidos de duas formas: uso futuro e uso imediato.

- Uso futuro - consiste em vendas antecipadas, ou seja, antes da necessidade de uso (preventivas). Tais vendas são parceladas em planos de preços e prazos que serão descritos na sequência.
- Uso Imediato – consiste nas vendas realizadas a vista.

Projeções de unidades vendidas uso imediato*, futuro* e acumulado



* Premissa de venda fornecida pela Companhia. A velocidade de venda e quantidade vendida para uso imediato e futuro foi derivada de um plano de vendas desenvolvido em conjunto entre Cemitério e a Companhia.

PREMISSAS OPERACIONAIS E FINANCEIRAS

PREÇOS E PARCELAMENTOS

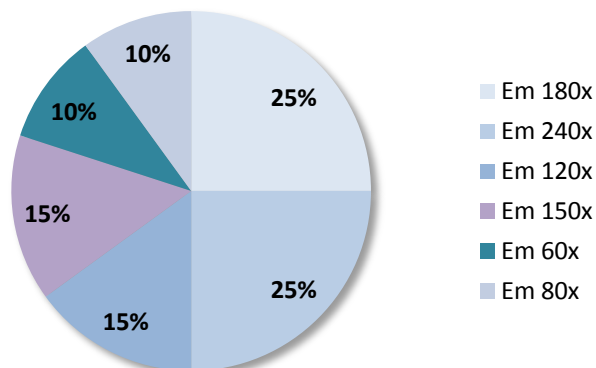
PREÇOS

Os planos de preços, prazos e valores foram fornecidos pela Companhia e fundamentaram as premissas utilizadas nesta avaliação. Para vendas a **de uso imediato** o preço é de **R\$ 13.200**.

A venda a prazo é realizada com uma política de descontos para os parcelamentos mais reduzidos que progressivamente diminui ao aumentar o prazo de pagamento.

Tipo de venda a prazo	Valor do Jazigo	Valor da parcela
Uso Futuro Em 60x	R\$ 13.705	R\$ 228,41
Uso Futuro Em 80x	R\$ 15.167	R\$ 189,58
Uso Futuro Em 120x	R\$ 18.334	R\$ 152,78
Uso Futuro Em 150x	R\$ 20.906	R\$ 139,37
Uso Futuro Em 180x	R\$ 23.628	R\$ 131,27
Uso Futuro Em 240x	R\$ 29.451	R\$ 122,71

DISTRIBUIÇÃO DA VENDA POR PARCELAMENTO*



* A premissa de distribuição da venda por tipo de parcelamento foi fornecida pela Companhia baseada no plano de vendas desenvolvido em conjunto com o Cemitério.

PREMISSAS OPERACIONAIS E FINANCEIRAS

PREÇO MÉDIO E PRAZO MÉDIO

Para fins de projeção, foi calculado o preço médio de venda parcelada e também o prazo médio da venda com base nas premissas fornecidas pela Companhia.

Sendo assim, têm-se:

Tipo de Venda	Valor do Jazigo	Valor da parcela	Distribuição da Venda (projeção)
Uso Futuro Em 60x	R\$ 13.705	R\$ 228,41	10%
Uso Futuro Em 80x	R\$ 15.167	R\$ 189,58	10%
Uso Futuro Em 120x	R\$ 18.334	R\$ 152,78	15%
Uso Futuro Em 150x	R\$ 20.906	R\$ 139,37	15%
Uso Futuro Em 180x	R\$ 23.628	R\$ 131,27	25%
Uso Futuro Em 240x	R\$ 29.451	R\$ 122,71	25%

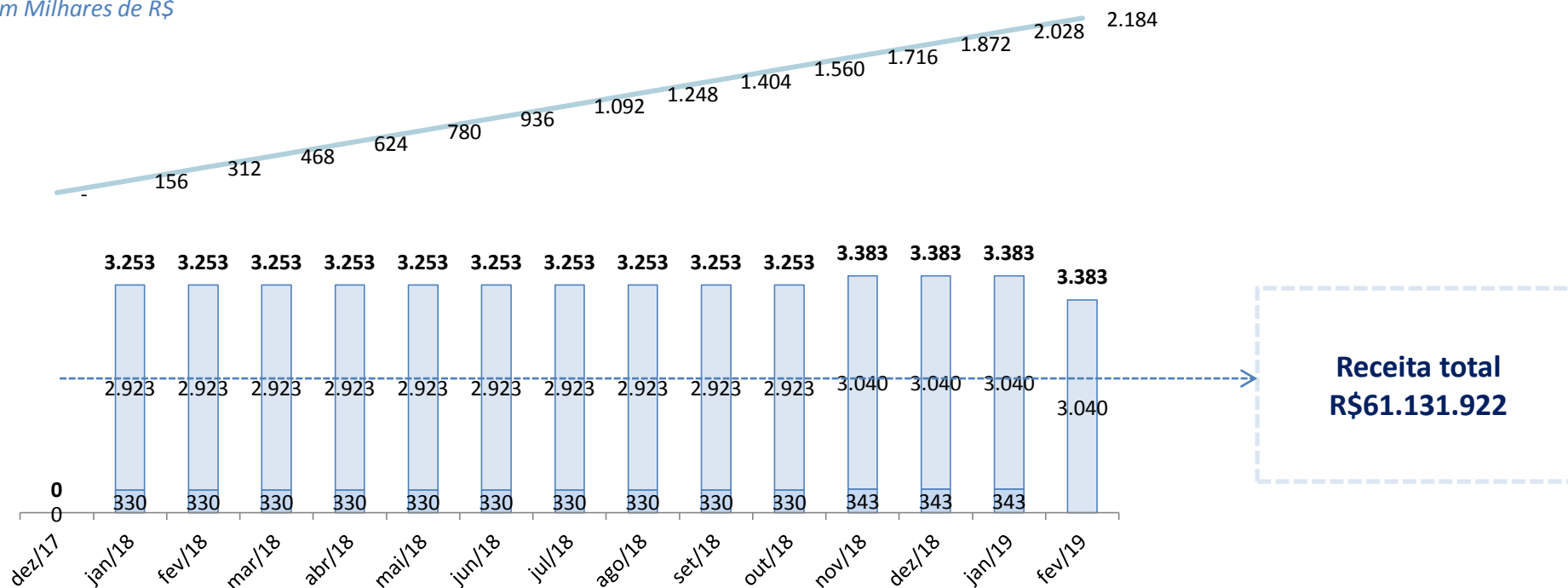
- **Prazo Médio de parcelamento (em meses): 160**
- **Preço Médio da Venda a Prazo: R\$ 22.042,80**

PREMISSAS OPERACIONAIS E FINANCEIRAS

RECEITAS PROJETADAS

Receita de Vendas de jazigo uso imediato, futuro, total e Unidades vendidas acumuladas

Em Milhares de R\$



- O período de geração de receita das vendas de jazigos foi de janeiro de 2018 até fevereiro de 2019.
- O período de recebimento dessas vendas parceladas acima descritas foi de **janeiro de 2018** até **maio de 2032** conforme seus planos de prazos de pagamentos já demonstrados.

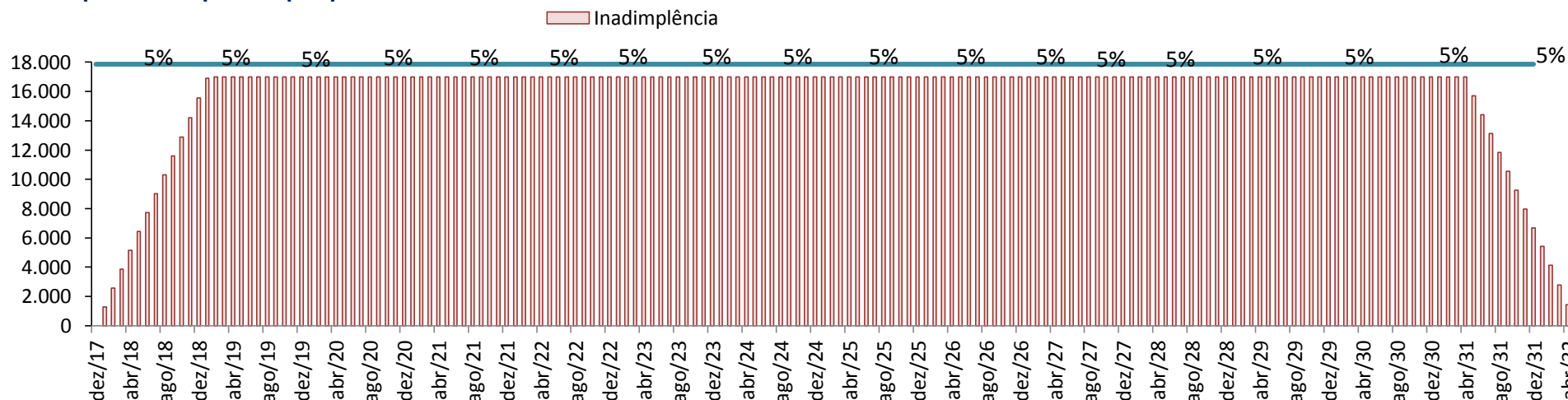
PREMISSAS OPERACIONAIS E FINANCEIRAS

RECEBIMENTO DE VENDA E INADIMPLÊNCIA

Projeção do Recebimento das Vendas a vista e parceladas



Perda por inadimplência por período de recebimento



ENQUADRAMENTO FISCAL, BASE DE CÁLCULO E ALÍQUOTAS

- O cemitério enquadra-se no Lucro Presumido com reconhecimento da receita por regime de competência.
- A base de cálculo de I.R para venda de jazigos é de 32%⁽¹⁾ conforme Lei Nº 9.249, de 26 de Dezembro de 1995, art. 15º e COSIT, nº 51 de fevereiro de 2015.
- O cálculo do adicional do I.R de 10% ocorre sobre o que exceder os R\$20.000 (vinte mil reais) em base mensal, conforme Lei Nº 9.249, de 26 de Dezembro de 1995.
- A base de cálculo de CSLL para venda de jazigos é de 32% conforme Lei Nº 9.249, de 26 de Dezembro de 1995.
- A alíquota de ISS⁽¹⁾ de 2% se baseia na Lei Complementar Municipal 007/2005 de Sabará- MG.

Impostos	Alíquota	Base Calc.
PIS	0,65%	-
COFINS	3,0%	-
ISS	2,0%	-
IRPJ	15,0%	32,0%
CSLL	9,0%	32,0%

Notas

OBS: Ressalta-se que a mudança na tributação, com base de cálculo de 32% para jazigos assim como para serviços, é recente e passará a valer a partir de 2018. Historicamente, o cemitério recolhia com base de 8% para I.R e 12% para CSLL como base de atividade de construção civil. Com a nova legislação (COSIT Nº 51), A construção de jazigos e a sua venda com cessão de uso perpétuo, classificada pela Comissão Nacional de Classificação - CONCLA na seção 96 do CNAE 2.2 (9603-3/99 - Atividades Funerárias e Serviços Relacionados Não Especificados Anteriormente), não é considerada atividade de construção civil, caracterizando-se como prestação de serviço. O percentual para determinação da base de cálculo do imposto de renda do mencionado serviço é de 32% sobre a receita bruta.

PREMISSAS OPERACIONAIS E FINANCEIRAS

PROJEÇÃO DE RESULTADO E FLUXO DE CAIXA

Em milhares de R\$

PROJEÇÃO DE RESULTADO	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18	mai/18	jun/18	jul/18	ago/18	set/18	out/18	nov/18	dez/18	2018	2019
Receita Total	4.635	4.635	4.635	4.635	4.635	4.635	4.635	4.635	4.635	4.635	4.820	4.820	55.987	5.145
Uso Imediato	462	462	462	462	462	462	462	462	462	462	480	480	5.581	480
Uso Futuro	4.173	4.173	4.173	4.173	4.173	4.173	4.173	4.173	4.173	4.173	4.340	4.340	50.406	4.664
Deduções e impostos	-765	-767	-768	-769	-771	-772	-773	-775	-776	-777	-809	-811	-9.333	-1.053
(-) Pis	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-31	-31	-364	-33
(-) Cofins	-139	-139	-139	-139	-139	-139	-139	-139	-139	-139	-145	-145	-1.680	-154
(-) ISS	-93	-93	-93	-93	-93	-93	-93	-93	-93	-93	-96	-96	-1.120	-103
(-) Perda no recebimento de créditos ⁽¹⁾	-1	-3	-4	-5	-7	-8	-9	-10	-12	-13	-14	-16	-102	-206
(-) I.R	-369	-369	-369	-369	-369	-369	-369	-369	-369	-369	-384	-384	-4.455	-408
(-) CSLL	-133	-133	-133	-133	-133	-133	-133	-133	-133	-133	-139	-139	-1.612	-148
(=) Receita Líquida	3.869	3.868	3.867	3.865	3.864	3.863	3.861	3.860	3.859	3.858	4.011	4.010	46.654	4.092
(-) Custos	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-222	-2.664	-236
(=) Resultado Líquido	3.647	3.646	3.645	3.643	3.642	3.641	3.639	3.638	3.637	3.636	3.789	3.788	43.990	3.856

Projeção de Fluxo de caixa método direto ⁽⁴⁾	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(+) Recebimento de Vendas a vista	5.581	480	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Vendas a Prazo ⁽²⁾	2.037	4.128	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
(-) Pagamento de Impostos ⁽³⁾	-7.651	-2.426	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda no Recebimento de Créditos	-102	-206	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-160	-14
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	-135	1.977	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.032	266

Projeção de Fluxo de Caixa método indireto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(+) Lucro Líquido	43.990	3.856	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-160	-14
Variação dos Ativos e Passivos	-44.125	-1.880	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
(+/-) Contas a Receber	-48.369	-536	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
(+/-) Estoques	2.664	236	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Obrigações Fiscais	1.579	-1.579	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	-135	1.977	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.032	266

Notas

(1): Conta referente a inadimplência de 5% sobre o recebimento do período. Considerou-se como perda em resultado o valor total da inadimplência do período.

(2): O recebimento das vendas a prazo consiste na soma das parcelas de vendas a prazo no prazo médio de 160 meses.

(3): Os impostos reconhecidos na venda foram considerados com pagamento em prazo médio de 3 meses.

(4): As projeções de fluxo de caixa foram consideradas com base mensal, em alinhamento com as parceladas mensais das vendas de uso futuro. Para o ano de 2032 de janeiro a agosto que corresponde aos último período de recebimento das vendas parceladas.

Agenda

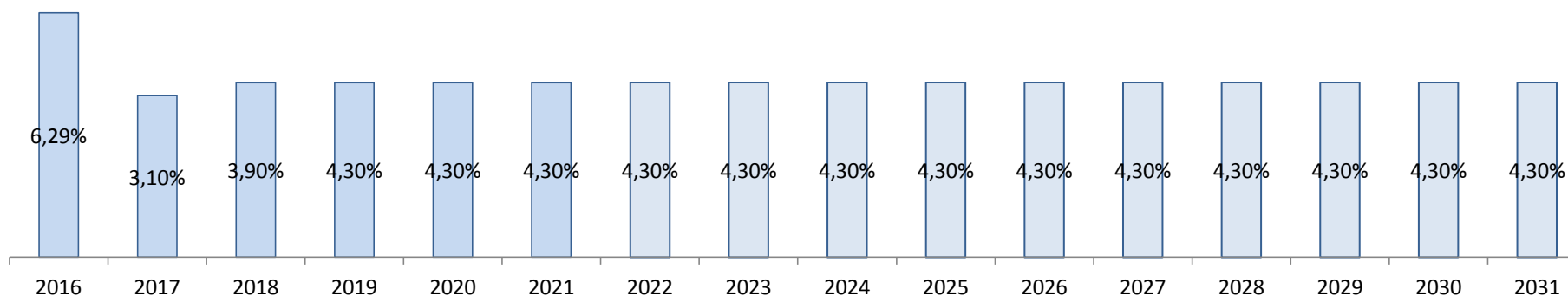
03	Sumário Executivo
07	Ativo Avaliado
09	Metodologia de avaliação e Premissas
22	Fluxo de Caixa Descontado
27	Análise de Sensibilidade

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

PROJEÇÃO DE INFLAÇÃO

- Data-base das projeções: 30 de junho de 2017.
- Foram realizadas projeções de resultados e fluxo de caixa entre os anos de 2017 e 2032, ano que se estimou a venda das últimas unidades de jazigos.
- As projeções são nominais, embutindo dessa forma a expectativa de inflação projetada abaixo:

Inflação - IPCA



Fonte: Bradesco BBI, projeções de longo prazo de 07 de dezembro de 2017.

OBS: Para anos após ano de 2021, último ano de projeção da fonte, foi assumido como premissa o mesmo valor de 4,3% a.a.

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

TAXA DE DESCONTO

TAXA DE DESCONTO – WACC

- A taxa de desconto (WACC) utiliza o custo de capital próprio (Ke) e o custo de capital de terceiros (Kd), ponderando-se pela participação de dívida (D) e patrimônio (E).

$$WACC = \frac{D}{(D+E)} Kd*(1-t) + \frac{E}{(D+E)} Ke$$

CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

- O custo de capital próprio (Ke) é calculado pela metodologia “Capital Asset Pricing Model”.
- O custo de capital próprio é calculado a partir das seguintes variáveis:

$$CAPM = rf + Beta * (ERP) + SP$$

- Rf (risk free): taxa livre de risco.
- Beta: medida de risco da companhia ou do setor.

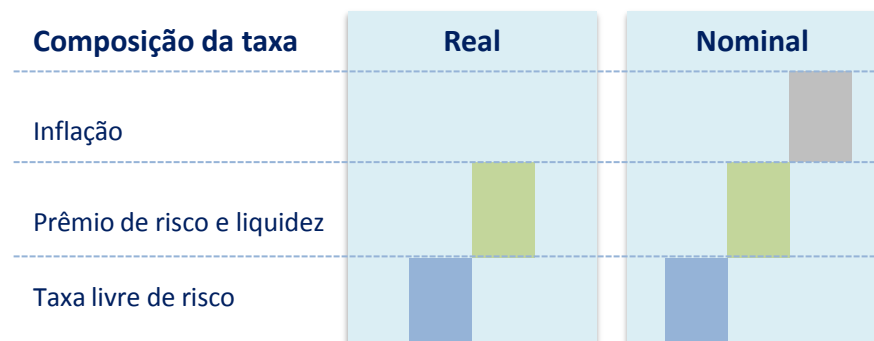
$$b = Cov(R_i, R_m) / Var(R_m)$$

$$B_{\text{não alavancado}} = \frac{B_{\text{alavancado}}}{1 + (1-a)*(D/PL)_{\text{atual}}}$$

- ERP (equity risk premium)
- SP (siz premium): representa o risco adicional exigido pelo investidor conforme o tamanho da empresa.

INFLAÇÃO E SEU EFEITO NA TAXA DE DESCONTO

- Inflação: para o cálculo do WACC nominal, acrescenta-se o índice de inflação.
- Para avaliações baseadas em projeções de fluxo de caixa real, ou seja, sem a inclusão do efeito da inflação, utiliza-se a taxa de desconto real. Da mesma forma, para avaliações baseadas em projeção nominal, ou seja, com a inclusão do efeito da inflação, utiliza-se a taxa de desconto nominal.
- Para fins de valor, a utilização de projeção/taxa nominal ou real é indiferente, pois leva ao mesmo valor da firma.



FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

TAXA DE DESCONTO

1. Custo de Capital Próprio (CAPM)

1.1 Taxa Livre de Risco (Título Brasileiro)

Título Livre de Risco NTN-B 35	5,65%
Risco Brasil EMBI+Brazil	2,64%
Inflação Brasil IPCA (Nominal)	3,40%
(=) Taxa Livre de risco	6,43%

1.2 Prêmio de Risco Mercado

Market Risk Premium USA DAMODARAN*	5,69%
Sovereign Rating CDS default spread*	3,47%
(=) Market Risk Premium BR	9,16%

1.3 Beta

Beta Desalavancado ⁽²⁾	0,451
(=) Beta Alavancado	0,451

1.4 Prêmio por Tamanho

Size Premium Ibbotson 2014	3,81%
(=) Custo de Capital Próprio (Ke)	14,38%

2. Custo de Capital de Terceiros

Custo Bruto da Dívida (a.a) Ki	-
Alíquota I.R	34,00%
(=) Custo de Capital de Terceiros (Kd)	0,00%

3. CMPC ou WACC

Proporção da Dívida (D/D+E)	0,0%
Proporção da PL (E/D+E)	100,0%
Kd	0,00%
Ke	14,38%
(=) CMPC ou WACC	14,38%

- Utilizado o valor de prêmio de mercado dos Estados Unidos (base calculada por Damodaran) somada ao spread médio de CDS (*Credit Default Swap*), dos últimos 10 anos, com base no rating do Moody's.
- Para o cálculo do beta utilizou-se como *peers* empresas comparáveis do setor.
- Não há, para o presente objeto de avaliação que consiste em em um lote de 2.900 jazigos, dívida, ônus ou outro custo oneroso que impacte nas projeções e no cálculo do taxa de desconto.

CÁLCULO DO BETA

COMPANHIA	Beta Alavancado	Valor de Mercado	Patrimônio Líquido	Dívida Total	D/E (PL)	D/E (MKT)	Alíquota Imposto	Beta Desalav.
Carriage (CSV)	0,960	412.930	175.233	141.765	81%	34%	40,0%	0,796027
Stonemor (STON)	0,490	266.080	170.147	305.235	179%	115%	40,0%	0,290234
Service Corporation (SCI)	0,930	6.900.000	1.238.951	3.369.130	272%	49%	40,0%	0,719275
Média	-	-	-	-	-	-	-	0,45138

- Para o cálculo do beta alavancado utiliza-se o beta médio dos peers desalavancado. Na sequência ele é novamente alavancado pela estrutura de capital da companhia avaliada (nesse caso não há capital de terceiros, se tratando unicamente de um lote de jazigos).
- A data base das informações financeiras das companhias comparáveis (peers) corresponde ao último ano de resultado financeiro publicado pelas mesmas.

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

VALOR DA FIRMA E EQUITY VALUE

Em milhares de R\$

Fluxo de caixa descontado	2017 ⁽¹⁾	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032 ⁽²⁾
(+) Recebimento de Vendas a vista	0	5.581	480	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Vendas a Prazo	0	2.037	4.128	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
(-) Pagamento de Impostos	0	-7.651	-2.426	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda por Inadimplência	0	-102	-206	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-207	-160	-14
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	0	-135	1.977	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.924	3.032	266
WACC ⁽¹⁾	6,95%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	5,76%
Fluxo de Caixa Descontado	0	-110	1.413	2.452	2.144	1.874	1.639	1.433	1.253	1.095	958	837	732	640	432	36

Valor da Empresa

Soma dos Fluxos Projetados	16.826
(=) Valor do Equity	16.826

- O valor de Equity dos 2.900 jazigos localizados no cemitério Terra Santa, referente a soma dos fluxos de caixa descontados, é de R\$ 16.826.305.
- O presente Laudo considerou o fluxo de caixa descontado proveniente da venda e recebimento da totalidade dos 2.900 jazigos. Em função disso, e considerando que após o recebimento de tais jazigos não haverá saída ou entrada de caixa do referido ativo, desconsiderou-se o cálculo de valor na perpetuidade, pelo modelo de Gordon, dada finitude do objeto de avaliação.
- A taxa de desconto referente ao último ano de projeção está adequada ao número de meses de geração de caixa dentro do fluxo de recebimento (janeiro a maio de 2032).

Notas

(1): Período dentro do escopo da avaliação (mês de julho a dezembro) que não há venda e consequentemente não há fluxo de recebimento. A taxa de desconto foi ajustada para refletir o período desses meses.

(2): Período de 5 meses (janeiro a maio) em que ainda há fluxo de recebimento das vendas dos jazigos. Taxa de desconto foi ajustada para refletir o período de 5 meses.

Agenda

03	Sumário Executivo
07	Ativo Avaliado
09	Metodologia de avaliação e Premissas
20	Fluxo de Caixa Descontado
27	Análise de Sensibilidade

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

CENÁRIOS E VALOR NO EQUITY

Considerando que foram utilizadas premissas para a projeção do fluxo de caixa descontado do presente Laudo, foram realizadas análises de sensibilidade dos principais componentes de valor econômico do ativo avaliado:

- Velocidade de vendas: quantidade vendida por mês (Cenário 1)
- Taxa de inadimplência (Cenário 2)
- Prazo médio de recebimento das vendas dos jazigos (Cenário 3)

CENÁRIO 01

- Diminuição de 30 % na quantidade venda/mês, alongando prazo de venda do lote⁽¹⁾:
 - 131 unidades vendidas uso futuro (premissa original 187)
 - 25 unidades vendidas uso imediato (premissa original 35)

Em milhares de R\$

Fluxo de caixa descontado	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032 ⁽¹⁾
(+) Recebimento de Vendas a vista	3.986	2.059	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Vendas a Prazo	1.427	3.811	4.176	4.176	4.176	4.176	4.176	4.176	4.176	4.176	4.176	4.176	4.176	3.519	731
(-) Pagamento de Impostos	-5.365	-4.802	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda por Inadimplência	-71	-191	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-209	-176	-37
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	-22	878	3.968	3.968	3.968	3.968	3.968	3.968	3.968	3.968	3.968	3.968	3.968	3.343	694
WACC	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	11,84%
Fluxo de Caixa Descontado	-18	628	2.479	2.168	1.895	1.657	1.449	1.267	1.107	968	847	740	647	477	89

Valor da Empresa	
Soma dos Fluxos Projetados	17.364
(=) Valor do Equity	17.364

Redução aproximada de
-2,35% no valor do equity.

Notas

(1): Alteração de premissa ocasionou um alongamento do período de recebimento para 10 meses pela diminuição da venda mensal. Taxa de desconto ajustada para o mesmo período.

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

CENÁRIOS E VALOR NO EQUITY

CENÁRIO 02

- Aumento da inadimplência para 10% do recebimento do período (Premissa original 5%).

Em milhares de R\$

Fluxo de caixa descontado	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(+) Recebimento de Vendas a vista	5.581	480	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Vendas a Prazo	2.037	4.128	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
(-) Pagamento de Impostos	-7.651	-2.426	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda por Inadimplência	-204	-413	-413	-413	-413	-413	-413	-413	-413	-413	-413	-413	-413	-319	-28
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	-237	1.770	3.717	3.717	3.717	3.717	3.717	3.717	3.717	3.717	3.717	3.717	3.717	2.872	252
WACC	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	5,76%
Fluxo de Caixa Descontado	-194	1.265	2.323	2.031	1.776	1.552	1.357	1.187	1.038	907	793	693	606	410	34

Valor da Empresa	
Soma dos Fluxos Projetados	16.678
(=) Valor do Equity	16.678

Redução aproximada de
-6,23% no valor do equity.

- Diminuição da inadimplência para 0% do recebimento do período (Premissa original 5%).

Em milhares de R\$

Fluxo de caixa descontado	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(+) Recebimento de Vendas a vista	5.581	480	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Vendas a Prazo	2.037	4.128	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
(-) Pagamento de Impostos	-7.651	-2.426	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda por Inadimplência	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	-33	2.183	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	4.130	3.191	280
WACC	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	5,76%
Fluxo de Caixa Descontado	-27	1.560	2.581	2.257	1.973	1.725	1.508	1.319	1.153	1.008	881	770	674	455	38

Valor da Empresa	
Soma dos Fluxos Projetados	17.874
(=) Valor do Equity	17.874

Aumento aproximado de
6,23 % no valor do equity.

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE

CENÁRIOS E VALOR NO EQUITY

CENÁRIO 03

- Diminuição do prazo médio recebimento das vendas parceladas para 140 meses:
 - 140 meses (premissa original 160 meses)

Em milhares de R\$

Fluxo de caixa descontado	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(+) Recebimento de Vendas a vista	5.581	480	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Vendas a Prazo	2.328	4.718	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.422	1.119	0	0
(-) Pagamento de Impostos	-7.651	-2.426	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda por Inadimplência	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	258	2.773	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.720	4.422	1.119	0	0
WACC	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	5,76%
Fluxo de Caixa Descontado	211	1.982	2.950	2.579	2.255	1.971	1.724	1.507	1.317	1.152	1.007	825	182	0	0

Valor da Empresa	
Soma dos Fluxos Projetados	18.525
(=) Valor do Equity	18.525

Aumento aproximado de
10,09% no valor do equity.

- Aumento do prazo médio recebimento das vendas parceladas para 180 meses:
 - 180 meses (premissa original 160 meses)⁽¹⁾

Em milhares de R\$

Fluxo de caixa descontado	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032 ⁽¹⁾
(+) Recebimento de Vendas a vista	5.581	480	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Recebimento de Vendas a Prazo	1.811	3.670	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	3.671	1.530
(-) Pagamento de Impostos	-7.651	-2.426	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Perda por Inadimplência	-91	-183	-184	-184	-184	-184	-184	-184	-184	-184	-184	-184	-184	-184	-76
(=) Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)	-350	1.541	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	3.488	1.453
WACC	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	14,38%	5,76%
Fluxo de Caixa Descontado	-286	1.101	2.180	1.906	1.666	1.457	1.274	1.113	973	851	744	651	569	497	196

Valor da Empresa	
Soma dos Fluxos Projetados	14.891
(=) Valor do Equity	14.891

Redução aproximada de
-11,50% no valor do
equity.

Notas

(1): Aumento do prazo resultou em aproximadamente 2 anos a mais de fluxo, terminando em fevereiro de 2034.

