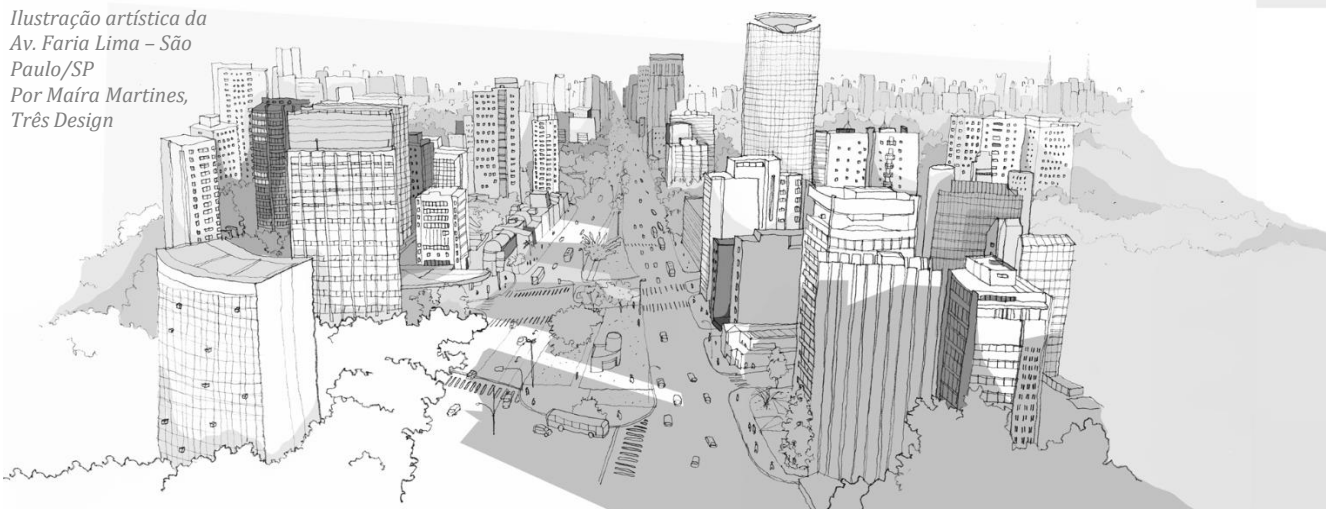


*Ilustração artística da  
Av. Faria Lima – São  
Paulo/SP  
Por Maíra Martines,  
Três Design*



**SANTOS, BAS**  
Business & Financial Advisory

Decisões de Valor

## **TERRA SANTA ADMINISTRADORA DE CEMITÉRIOS E IMÓVEIS S.A. (CEMITÉRIO PARQUE TERRA SANTA)**

**Avaliação Econômico-Financeira**

**Data-Base 31/12/2018**

## ÍNDICE

---

### Contato:

Eduardo Lopes dos Santos  
[esantos@santosbas.com](mailto:esantos@santosbas.com)  
+ 55 11 3853-3007

José Castiel Bas Filho  
[jose.castiel@santosbas.com](mailto:jose.castiel@santosbas.com)  
+ 55 11 3853-5009

Rua Vieira de Moraes, 420  
Conj. 86 – Campo Belo  
São Paulo – SP  
04617-000

[www.santosbas.com](http://www.santosbas.com)

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*  
II – Modelagem Financeira *(página 47)*

## I – SUMÁRIO

### **Objeto dos Trabalhos** **("Objeto")**

Atribuição do valor justo à totalidade das ações que compõem o capital social da **TERRA SANTA ADMINISTRADORA DE CEMITÉRIOS E IMÓVEIS S.A.**, inscrita no CNPJ sob o nº 04.997.348/0001-56 ("Companhia"), na data-base de 31 de dezembro de 2018 ("Data-Base"). A Companhia tem duas empresas controladas que atuam na cadeia de valor do setor, cujas operações foram consolidadas nas projeções financeiras – as empresas estão identificadas na página 08.

### **Contexto dos Trabalhos** **("Contexto")**

A Companhia é investida do **BRAZILIAN GRAVEYARD AND DEATH CARE SERVICES FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FII** ("Fundo") e os trabalhos aqui reportados têm como propósito fornecer subsídios para seus administradores e gestores estabelecerem as bases para a precificação da Companhia dentro da carteira de investimentos do referido Fundo.

### **Execução dos Trabalhos**

Os trabalhos ora descritos foram executados em consonância com os termos do contrato firmado em 11/12/2018 e todos os procedimentos aplicados para a consecução deste relatório foram executados exclusivamente pela equipe da Santos, Bas.

### **Informações Utilizadas** **("Informações")**

Para a execução dos trabalhos aqui descritos foram utilizadas diversas Informações contábeis e financeiras da Companhia, bem como outros dados de caráter operacional. Todas essas Informações, anteriores à Data-Base deste relatório, foram providas pela administração da Companhia. É importante ressaltar que estas Informações não foram objeto de trabalhos de auditoria específica para verificação de sua autenticidade e ou exatidão, uma vez que essas atividades não compunham o escopo dos trabalhos contratados, conforme está descrito mais adiante. Assim, eventuais distorções que venham a estar contidas no conjunto das Informações tomadas como base de nossos estudos, caso sejam significativas, podem afetar o resultado dos trabalhos adiante descritos. Utilizamos também dados demográficos das principais cidades que compõem a região metropolitana de Belo Horizonte – MG, os quais foram obtidos diretamente do IBGE. Ao longo do relatório que segue descrito, há também outras informações externas utilizadas cujas fontes estão devidamente citadas quando aplicável.

## I – SUMÁRIO

### Fundamentos do Valor da Companhia

### Premissas e Julgamentos

### Metodologia Aplicada para Avaliação (“Metodologia”)

O valor da Companhia está fundamentado nas operações de um cemitério parque localizado na cidade de Sabará – MG (região metropolitana de Belo Horizonte), denominado **TERRA SANTA**, que é explorado sob um contrato de concessão. As informações acerca do empreendimento estão descritas na Parte II deste relatório.

Partindo das Informações prestadas pela Companhia, a definição das demais premissas chave (“Premissas”) que envolvem um empreendimento desta natureza foram objeto de análise e discussão da Santos, Bas juntamente com os diretores do empreendimento, bem como confrontadas com dados e parâmetros de mercado disponíveis. As Premissas críticas que foram objeto de análise, discussão e validação com base em parâmetros de mercado são: (i) preços de venda – jazigos e serviços; (ii) custos e despesas operacionais; (iii) taxas de crescimento do empreendimento, vis-à-vis as expectativas de crescimento demográfico; (iv) investimentos necessários; e (v) carga tributária.

A Metodologia utilizada é denominada, de maneira geral, pela expressão Fluxo de Caixa Descontado. De forma mais específica, neste caso, adotamos o modelo que trabalha com os fluxos de caixa livres que representam a geração de caixa dos ativos operacionais. Esta Metodologia está detalhada na Parte IV deste relatório.

Relativamente à taxa de desconto dos fluxos de caixa, adotamos o modelo descrito no quadro apresentado ao lado:

Vide mais detalhes na Parte IV.

#### Custo de Capital Desalavancado do Equity

|                                                  |        |
|--------------------------------------------------|--------|
| . Taxa Selic (TS)                                | 6,50%  |
| . Risco País (PR) *                              | 2,72%  |
| . Taxa Livre de Risco (TLR)                      | 3,78%  |
| . Beta Desalavancado Emerging Markets (B) **     | 0,66   |
| . Prêmio de Mercado EUA (PM) ***                 | 5,08%  |
| . Desvio Padrão do Retorno do Ibovespa últimos   | 45,00% |
| . Desvio Padrão do Retorno do S&P500 no último   | 20,00% |
| . Fator de Ajuste Prêmio Mercado Brasileiro (FA) | 2,25   |
| . Prêmio de Mercado Ajustado (PMA)               | 11,20% |
| . Custo de Capital Desalavancado do Equity (Ka)  | 11,17% |

TLR= (TS - PR)  
FA= Desvio Padrão Mercado Brasileiro/Desvio Padrão Mercado EUA  
PMA= (FA\*PR)+PM

**Custo do Equity Desalavancado = TLR + B\*PMA**



Este método tem sido muito utilizado pelo Professor Damodaran da NYU para ajustar os parâmetros do CAPM (Capital Asset Pricing Model) aos mercados emergentes, com o propósito de capturar o risco adicional

(a) nos primeiros anos da projeção, a taxa foi ajustada pelo efeito da alavancagem financeira.

\* EMBI Brasil -IPEA -novembro 2018 -<http://ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=4>

\*\* Média do mercado americano baseado no benchmark indústria da morte

\*\*\* Professor Damodaran - janeiro 2018 -<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

## SUMÁRIO

### Escopo dos Trabalhos (“Escopo”)

- ▶ O Escopo dos trabalhos incluiu a aplicação dos seguintes procedimentos para a emissão do presente relatório:
- a) Visita ao empreendimento e reunião preliminar com os administradores da Companhia para o levantamento das Informações e discussão sobre os planos e metas de crescimento;
  - b) Análise crítica das Informações apresentadas;
  - c) Pesquisa de dados demográficos e do setor – nacionais e internacionais;
  - d) Definição dos cenários macroeconômicos a serem utilizados como base das projeções e seus devidos impactos nas operações da companhia;
  - e) Preparação de modelagem financeira para a avaliação, observando as especificidades dos segmentos de atuação;
  - f) Aplicação de modelos estatísticos para avaliação de risco e análise de sensibilidade sobre as variáveis chave;
  - g) Pesquisa de informações relativas ao valor de empresas similares (benchmarking) – no Brasil e no Exterior;
  - h) Estudos para definição dos custos de capital afeitos a esse segmento de negócios para que sejam utilizados para o desconto dos fluxos de caixa projetados; e
  - i) Compilação de todas as projeções financeiras, de forma a que se proceda ao cálculo da avaliação da totalidade das ações que compõem o capital social da Companhia.

I – SUMÁRIO

Resultado da Avaliação

|                               |           | TOTAL     | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      | 2032      | 2033      | 2034      | 2035      | 2036      | 2037      | 2038   |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| FLUXOS DE CAIXA               |           | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção |        |
| EBIT                          | R\$(’000) | 555.642   | -3.733    | -254      | 3.685     | 7.315     | 9.964     | 13.329    | 17.005    | 21.045    | 25.007    | 27.371    | 29.641    | 32.198    | 34.927    | 37.757    | 40.942    | 44.316    | 47.889    | 51.671    | 55.671    | 59.899 |
| CSLL & IRPJ (Presumido)       | R\$(’000) | -74.121   | -244      | -465      | -815      | -1.199    | -1.588    | -1.950    | -2.340    | -2.764    | -3.188    | -3.516    | -3.843    | -4.176    | -4.532    | -4.930    | -5.314    | -5.723    | -6.159    | -6.622    | -7.114    | -7.637 |
| NOPLAT                        | R\$(’000) | 481.522   | -3.977    | -719      | 2.870     | 6.116     | 8.375     | 11.379    | 14.666    | 18.281    | 21.818    | 23.855    | 25.798    | 28.021    | 30.395    | 32.828    | 35.627    | 38.592    | 41.730    | 45.049    | 48.557    | 52.262 |
| Depreciação                   | R\$(’000) | 17.815    | 725       | 527       | 611       | 680       | 746       | 789       | 810       | 831       | 854       | 877       | 902       | 928       | 956       | 984       | 1.014     | 1.046     | 1.079     | 1.114     | 1.151     | 1.189  |
| Fluxo de Caixa Bruto          | R\$(’000) | 499.337   | -3.252    | -192      | 3.480     | 6.796     | 9.121     | 12.168    | 15.476    | 19.112    | 22.672    | 24.732    | 26.700    | 28.950    | 31.350    | 33.812    | 36.642    | 39.638    | 42.809    | 46.164    | 49.708    | 53.451 |
| Variações no Capital de Giro  | R\$(’000) | -1.442    | 429       | -256      | -409      | -421      | -46       | -42       | -141      | -175      | -56       | -5        | -1        | -24       | -23       | -2        | -46       | -46       | -45       | -45       | -44       | -43    |
| CAPEX - Jazigos               | R\$(’000) | -43.971   | -416      | -652      | -858      | -1.045    | -1.247    | -1.466    | -1.462    | -1.813    | -2.264    | -2.366    | -2.472    | -2.584    | -2.700    | -2.821    | -2.948    | -3.081    | -3.220    | -3.365    | -3.516    | -3.674 |
| CAPEX - Melhoria / Manutenção | R\$(’000) | -27.277   | -2.972    | -3.165    | -2.394    | -2.202    | -2.228    | -663      | -696      | -732      | -768      | -806      | -847      | -890      | -934      | -980      | -1.029    | -1.080    | -1.134    | -1.192    | -1.251    | -1.314 |
| FLUXO DE CAIXA LIVRE          | R\$(’000) | 426.646   | -6.211    | -4.266    | -181      | 3.128     | 5.600     | 9.998     | 13.177    | 16.392    | 19.584    | 21.555    | 23.379    | 25.453    | 27.694    | 30.008    | 32.618    | 35.431    | 38.409    | 41.562    | 44.896    | 48.420 |

|                                            | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      | 2032      | 2033      | 2034      | 2035      | 2036      | 2037      | 2038      |
|--------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| valores em R\$(’000)                       | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção |
| Fluxo de Caixa Livre                       | -6.211    | -4.266    | -181      | 3.128     | 5.600     | 9.998     | 13.177    | 16.392    | 19.584    | 21.555    | 23.379    | 25.453    | 27.694    | 30.008    | 32.618    | 35.431    | 38.409    | 41.562    | 44.896    | 48.420    |
| Denominador para Desconto a valor Presente | 1,081     | 1,194     | 1,324     | 1,471     | 1,635     | 1,817     | 2,020     | 2,246     | 2,497     | 2,776     | 3,086     | 3,431     | 3,814     | 4,241     | 4,714     | 5,241     | 5,826     | 6,477     | 7,201     | 8,006     |
| Valor Presente dos Fluxos                  | -5.745    | -3.573    | -137      | 2.127     | 3.426     | 5.501     | 6.522     | 7.298     | 7.842     | 7.764     | 7.575     | 7.418     | 7.260     | 7.077     | 6.919     | 6.760     | 6.592     | 6.416     | 6.235     | 6.048     |
| Valor Presente da Perpetuidade             |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           | 96.767    |

|                                                     |                    |
|-----------------------------------------------------|--------------------|
| Valor Atribuído:                                    | Base<br>31/12/2018 |
| . VP dos Fluxos de Caixa Livres                     | 99.325             |
| . VP da Perpetuidade                                | 96.767             |
| . Valor da Companhia - antes do pénalti de liquidez | 196.092            |
| . Pénalti de liquidez - @ 20%                       | -39.218            |
| . Valor da Companhia, antes das Dívidas             | 156.874            |
| . Valor das Dívidas na Base                         | -5.357             |
| . Valor da Totalidade das Ações                     | 151.517            |

receita em 2028 - R\$(’000) 93.826  
margem ebitda em 2038 65,1%  
múltiplo implícito na perpetuidade 12,7

|                                                 |         |  |         |
|-------------------------------------------------|---------|--|---------|
| Cálculo Valor Terminal                          |         |  |         |
| Valor teminal total em 2038 - antes do pénalti  | R\$’000 |  | 774.671 |
| EBITDA Projetado para 2038                      | R\$’000 |  | 61.088  |
| Múltiplo de EBITDA Implícito no Valor para 2038 | x       |  | 12,7    |

Perpetuidade FCF= 
$$\frac{\text{NOPLAT}_{t+1} \cdot (1 - g / \text{ROIC})}{\text{WACC} - g}$$

Onde:

NOPLAT T+1: Lucro operacional deduzido do CSLL e IR ajustados em 2039;

g: Taxa de crescimento implícita na perpetuidade;

ROIC: Retorno esperado sobre o capital a ser investido;

WACC: Custo ponderado de capital

|                                   |        |
|-----------------------------------|--------|
| NOPLAT <sub>t+1</sub> - R\$(’000) | 54.613 |
| g - %                             | 4,50%  |
| ROIC - % a.a.                     | 84,0%  |
| WACC - % a.a.                     | 11,17% |

De acordo com a Metodologia adotada e à luz das Informações e Premissas aplicadas, indicamos que a totalidade das ações que compõem o capital social da Companhia em 31/12/2018 tem como valor econômico-financeiro o montante de **R\$ 151.517.000,00 (cento e cinquenta e um milhões, quinhentos e dezessete mil reais)** (“Valor Justo”).

## I – SUMÁRIO

### Uso Restrito e Confidencial

Este relatório e todo o seu conteúdo estão sob acordo de confidencialidade. Assim, este documento é privado e confidencial e se destina exclusivamente ao propósito definido no Contexto anteriormente descrito. Fora deste Contexto, o conteúdo deste documento não poderá ser divulgado ou reproduzido, no todo ou em parte, sem a prévia autorização da Santos, Bas, que, por sua vez, não se responsabiliza por qualquer dano ou perda que seja decorrente de sua divulgação indevida.

### Documento Único

Este documento é uma peça única e indivisível e deve ser exclusivamente analisado desta maneira. Ainda que haja seções distintas devidamente organizadas por tema, ressaltamos que a supressão de partes deste documento para quaisquer análises e aplicações apartadas de seu todo não é recomendável, pois pode conduzir os usuários dessas informações fracionadas a conclusões indevidas. Assim sendo, a Santos, Bas não se responsabiliza por qualquer dano ou perda que seja decorrente da utilização fracionada deste relatório.

### Projeções Financeiras

A incerteza é uma característica intrínseca dos trabalhos que envolvem projeções, sobretudo as de natureza econômico-financeira. Por esta razão, os resultados e fluxos de caixa tomados como base para a avaliação que é Objeto deste documento não podem ser tomados como algo certo e preciso. Em virtude disso, é possível que esses valores venham a ser diferentes do que ora se estima. Cabe afirmar ainda que essas diferenças podem vir a ser relevantes, sobretudo caso os cenários macroeconômicos sejam muito diferentes do que o que foi considerado em nossas projeções. Por fim, essas variações podem afetar os resultados ora apresentados de forma positiva ou negativa.

São Paulo, 26 de dezembro de 2018.



Eduardo Lopes dos Santos  
Sócio-Diretor

**SANTOS, BAS – Business & Financial Advisory**

## ÍNDICE

---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

## II – A COMPANHIA E O EMPREENDIMENTO

### A Companhia

**TERRA SANTA ADMINISTRADORA DE CEMITÉRIOS E IMÓVEIS S.A.** (CNPJ nº 04.997.348/0001-56)

Endereço: Cemitério Parque Terra Santa  
Rodovia MG-262, Km 5  
Bairro Nações Unidas, Sabará – MG – CEP: 34590-390  
(Região Metropolitana de Belo Horizonte)



### O Empreendimento

Cemitério Parque, implantado em área total de 283.800 m<sup>2</sup>, com previsão para cerca de 70.000 jazigos, dos quais 3.000 são destinados à utilização por parte da Prefeitura Municipal de Sabará – MG. Contém toda a infraestrutura para realização de cerimônias funerárias. A partir de 2020 deverá contar com crematório. Mais informações podem ser obtidas através do website: [www.terrasantaparque.com.br](http://www.terrasantaparque.com.br)



### A Concessão

Consoante contrato de concessão nº 001/2003, nos termos da Licitação de Concorrência Pública nº 005/02 – Processo Administrativo 184/02, a concessão é concedida por 25 anos, com previsão de renovação por igual período. Neste momento, a administração da Companhia vem negociando com a Prefeitura de Sabará – MG os termos de um aditivo ao contrato de concessão originalmente firmado. De qualquer maneira, as projeções adiante apresentadas estão baseadas no contrato vigente.



## ÍNDICE

---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

### III – DADOS DEMOGRÁFICOS da Região Metropolitana de BH – MG

#### Perfil da População

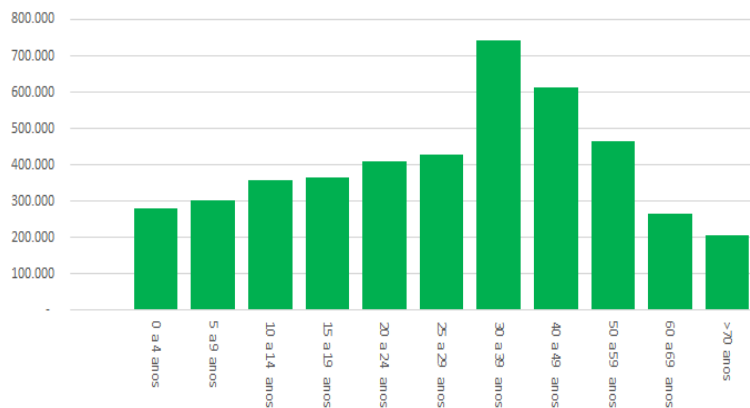
Segundo as estimativas do IBGE, considerando todas as cidades incluídas em nossa amostragem (a), havia 4,8 milhões habitantes ao final de 2017.

A população é relativamente jovem, tendo cerca de 80% das pessoas com idade até 50 anos.

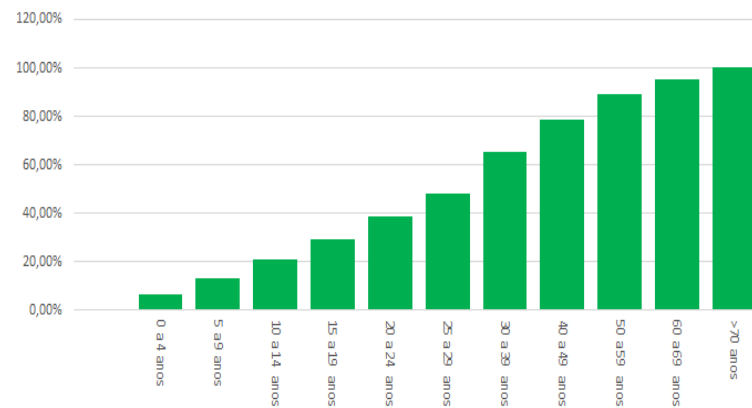
A renda média por pessoa, segundo o censo de 2010, era de 1,8 salários mínimos, superior à média brasileira que era de 1,3.

**Nota (a):** os dados demográficos ora apresentados são relativos a 11 cidades localizadas na região metropolitana de Belo Horizonte: BH, Contagem, Betim, Lagoa Santa, Nova Lima, Pedro Leopoldo, Ribeirão das Neves, Sabará, Santa Luzia, Vespasiano e Ibitiré

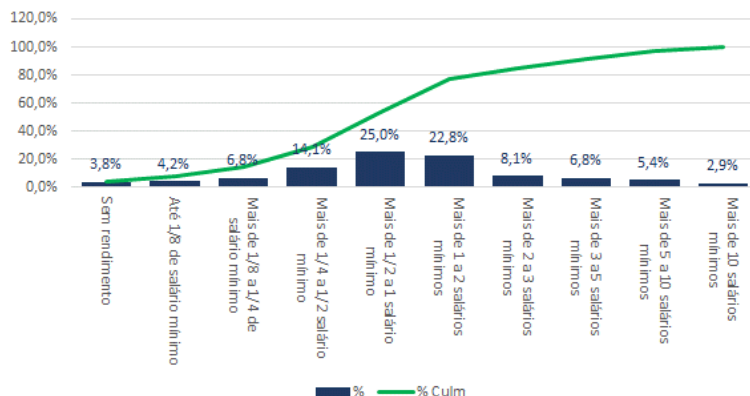
Distribuição Demográfica por Idade -censo 2010



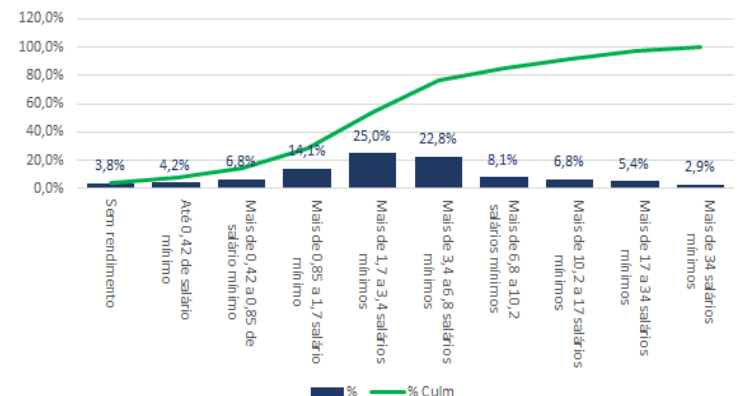
Distribuição Demográfica Cumulativa por Idade -censo 2010



Distribuição de Renda Mensal das Pessoas -censo 2010



Distribuição de Renda Mensal das Famílias



Dados: IBGE  
Elaboração: Santos, Bas

### III – DADOS DEMOGRÁFICOS da Região Metropolitana de BH – MG

#### Nascimentos e Óbitos

Na tabela ao lado nota-se que a taxa de nascimento vem caindo gradativamente, enquanto o índice de mortalidade cresce em direção à média nacional.

Abaixo uma tabela com a evolução da população, nascimentos e óbitos:

|      | Nascimentos ( vivos) | Óbitos | População | % de nasc. na pop. | % de óbitos na pop. |
|------|----------------------|--------|-----------|--------------------|---------------------|
| 2003 |                      |        |           |                    |                     |
| 2004 | 62.614               | 23.031 | 4.374.423 |                    |                     |
| 2005 | 61.764               | 23.095 | 4.456.904 | 1,41%              | 0,53%               |
| 2006 | 59.341               | 23.992 | 4.458.094 | 1,33%              | 0,54%               |
| 2007 | 58.963               | 23.719 | 4.534.524 | 1,32%              | 0,53%               |
| 2008 | 60.196               | 23.745 | 4.610.953 | 1,33%              | 0,52%               |
| 2009 | 59.775               | 24.199 | 4.524.632 | 1,30%              | 0,52%               |
| 2010 | 60.970               | 24.628 | 4.438.311 | 1,35%              | 0,54%               |
| 2011 | 61.738               | 24.576 | 4.472.438 | 1,39%              | 0,55%               |
| 2012 | 63.576               | 25.241 | 4.504.612 | 1,42%              | 0,56%               |
| 2013 | 63.497               | 25.553 | 4.674.638 | 1,41%              | 0,57%               |
| 2014 | 64.755               | 25.795 | 4.713.441 | 1,39%              | 0,55%               |
| 2015 | 64.479               | 26.578 | 4.744.976 | 1,37%              | 0,56%               |
| 2016 | 60.569               | 26.495 | 4.777.920 | 1,28%              | 0,56%               |
| 2017 | 61.330               | 27.190 | 4.810.863 | 1,28%              | 0,57%               |

Percentual é inferior à média de 0,63% do Brasil.

### III – DADOS DEMOGRÁFICOS da Região Metropolitana de BH – MG

#### Crescimento da População

Para realizar as projeções de crescimento da população para os próximos 20 anos, utilizamos um estudo do IBGE que foi recentemente divulgado.

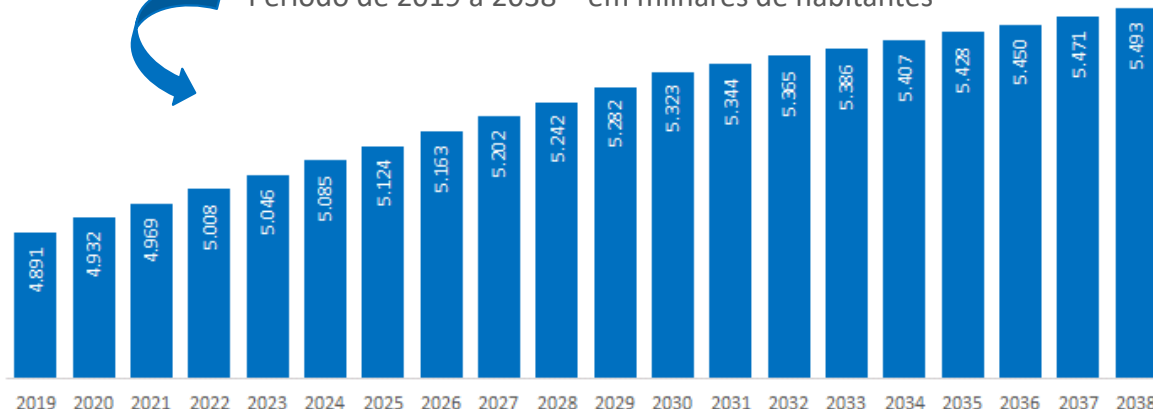
Apuramos o fator relativo de crescimento anual entre a população brasileira e a das cidades da RM de BH incluídas em nossa amostragem para o período de 2010 e 2017 (*Fator de Ajuste*) e aplicamos este fator sobre os índices projetados pelo IBGE para os próximos 30 anos, conforme demonstrado na tabela ao lado.

O gráfico ao lado representa a projeção da população das 11 cidades incluídas em nossa amostragem até 2038 – estimativa da Santos, Bas

| Base para Projeção de Crescimento |             |                |             |                    |                |             |
|-----------------------------------|-------------|----------------|-------------|--------------------|----------------|-------------|
| Ano                               | Brasil      |                |             | Grande BH Ajustada |                |             |
|                                   | População   | Cresc. Período | Média Anual | População          | Cresc. Período | Média Anual |
| 2010                              | 194.890.682 |                |             | 4.438.311          |                |             |
| 2017                              | 207.660.900 | 6,55%          | 0,91%       | 4.810.863          | 8,39%          | 1,16%       |
| 2020                              | 211.755.692 | 1,97%          | 0,65%       | 4.931.699          | 2,51%          | 0,83%       |
| 2030                              | 224.868.462 | 6,19%          | 0,60%       | 5.322.901          | 7,87%          | 0,77%       |
| 2040                              | 231.919.922 | 3,14%          | 0,31%       | 5.535.947          | 3,99%          | 0,39%       |
| 2047                              | 233.233.670 | 0,57%          | 0,08%       | 5.575.848          | 0,72%          | 0,10%       |

Fator de Ajuste 1,2715

População Estimada para a Amostragem das 11 Cidades  
Período de 2019 a 2038 – em milhares de habitantes



### III – DADOS DEMOGRÁFICOS da Região Metropolitana de BH – MG

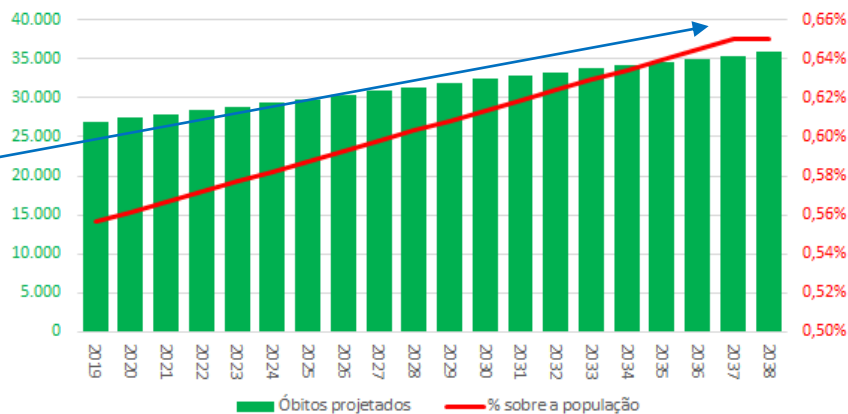
#### Índice de Mortalidade

O Brasil possui um índice de óbitos de 0,63%, enquanto a RM de BH se encontra com uma média de 0,57%, ou seja, um fator de “GAP” médio de 0,90.

Segundo o relatório da ONU, de 2015, os países mais desenvolvidos tinham um índice médio de 1,01%. Consideramos em nossas projeções que a RM de BH deverá atingir, em 20 anos, um índice de mortalidade de **0,65%**, conforme demonstrado no quadro ao lado.

| Country or area                             | Annual number of deaths<br>(thousands)<br>(1) | Crude death rate<br>(per 1000)<br>(2) | Life expectancy at birth (years) |              |                | Infant mortality (deaths per 1,000 live births)<br>(6) | Under-five mortality (deaths per 1,000 live births)<br>(7) | Probability of dying (per 1,000) |                        | Percentage of deaths |                      |                       |                         |
|---------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|--------------|----------------|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------|------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------|
|                                             |                                               |                                       | Both sexes<br>(3)                | Males<br>(4) | Females<br>(5) |                                                        |                                                            | Ages 15 to 60<br>(8)             | Birth to age 70<br>(9) | Under age 5<br>(10)  | Ages 5 to 25<br>(11) | Ages 25 to 65<br>(12) | Age 65 and over<br>(13) |
| <b>WORLD</b>                                | 56 657                                        | 7.7                                   | 71.4                             | 69.2         | 73.8           | 33                                                     | 48                                                         | 144                              | 326                    | 11                   | 5                    | 29                    | 55                      |
| More developed regions *                    | 12 598                                        | 10.1                                  | 78.9                             | 75.8         | 82.0           | 5                                                      | 6                                                          | 105                              | 216                    | 1                    | 1                    | 21                    | 78                      |
| Less developed regions <sup>b</sup>         | 44 060                                        | 7.2                                   | 69.8                             | 67.9         | 71.8           | 36                                                     | 53                                                         | 152                              | 352                    | 14                   | 6                    | 31                    | 49                      |
| Least developed countries <sup>c</sup>      | 7 510                                         | 7.8                                   | 63.7                             | 62.0         | 65.4           | 52                                                     | 83                                                         | 223                              | 459                    | 32                   | 12                   | 29                    | 28                      |
| Other less developed countries <sup>d</sup> | 36 550                                        | 7.1                                   | 71.1                             | 69.1         | 73.1           | 30                                                     | 43                                                         | 142                              | 333                    | 11                   | 5                    | 31                    | 53                      |
| Less developed regions, excluding China     | 33 798                                        | 7.2                                   | 68.1                             | 66.0         | 70.3           | 40                                                     | 59                                                         | 179                              | 391                    | 18                   | 8                    | 33                    | 42                      |
| High-income countries *                     | 10 166                                        | 8.6                                   | 80.8                             | 78.2         | 83.4           | 5                                                      | 6                                                          | 80                               | 176                    | 1                    | 1                    | 18                    | 80                      |
| Middle-income countries *                   | 40 959                                        | 7.4                                   | 70.6                             | 68.5         | 72.8           | 31                                                     | 45                                                         | 149                              | 344                    | 11                   | 5                    | 31                    | 53                      |
| Upper-middle-income countries *             | 18 711                                        | 7.2                                   | 74.9                             | 72.5         | 77.3           | 14                                                     | 18                                                         | 113                              | 269                    | 3                    | 2                    | 29                    | 66                      |
| Lower-middle-income countries *             | 22 248                                        | 7.5                                   | 67.2                             | 65.3         | 69.2           | 41                                                     | 59                                                         | 188                              | 414                    | 17                   | 7                    | 33                    | 42                      |
| Low-income countries *                      | 5 515                                         | 8.6                                   | 61.8                             | 60.0         | 63.6           | 56                                                     | 90                                                         | 251                              | 485                    | 35                   | 13                   | 28                    | 24                      |
| Sub-Saharan Africa <sup>f</sup>             | 9 270                                         | 9.5                                   | 59.3                             | 57.6         | 61.0           | 57                                                     | 95                                                         | 295                              | 537                    | 34                   | 14                   | 30                    | 22                      |

Projeção de Óbitos para RM de BH (11 cidades selecionadas)



## ÍNDICE

---

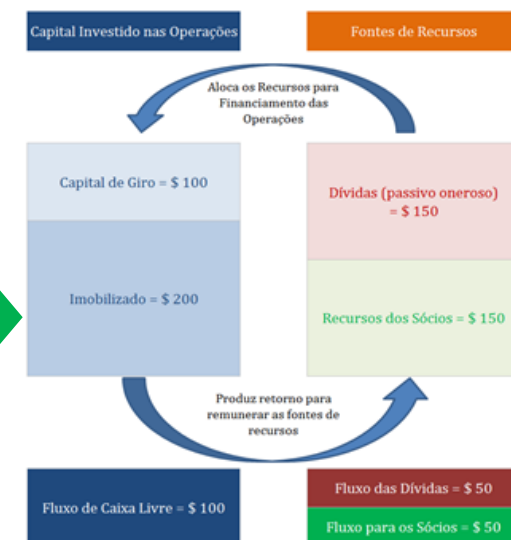
- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)***
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

## IV – METODOLOGIA

### Método dos Fluxos de Caixa Descontados

O diagrama apresentado ao lado oferece numa visão geral de como esses fluxos de caixa são conciliados (os valores são meramente ilustrativos). Com relação a esse diagrama, é oportuno mencionar que, de forma dedutiva, o fluxo de caixa que cabe aos acionistas é a parcela residual partindo do fluxo de caixa livre, do qual é deduzido o fluxo de caixa das dívidas para que seja apurado o valor que, por fim, cabe aos sócios.

A Metodologia utilizada é denominada, de maneira geral, como “Fluxo de Caixa Descontado”. De forma mais específica, neste caso, adotamos o modelo que trabalha com os fluxos de caixa livres que representam, quando positivos, a geração de caixa dos ativos operacionais, ou, se negativos, os recursos líquidos consumidos pelas operações. Os fluxos de caixa livres são projetados de forma conciliada com os fluxos de caixa financeiros que representam, por sua vez, os fluxos de caixa das fontes de financiamento, devidamente segregados entre o fluxo de caixa das dívidas e dos acionistas. Quando positivo, significa que há geração de caixa para os sócios. Se negativo, a tradução é que serão necessários aportes de capital para cobrir alguma exposição de caixa. Esse conceito se aplica também ao fluxo de caixa livre, ou seja, quando positivo quer dizer que as operações geram caixa que é colocado à disposição das fontes de capital. O inverso significa que as fontes devem aportar recursos para suportar as operações da companhia.



- + EBIT
- CSLL & IRPJ sobre o EBIT (aplicam-se as alíquotas básica e adicional sobre o EBIT)
- = NOPLAT
- + Depreciação & Amortização
- = Fluxo de Caixa Bruto (fluxo de caixa produzido pelas operações da empresa)
- Investimentos (variações no capital de giro e aquisições de outros ativos de natureza permanente)
- = Fluxo de Caixa Livre
- Fluxo de Caixa das Dívidas (juros líquidos dos efeitos de CSLL & IRPJ e variação líquida entre captações e amortizações)
- = Fluxo de Caixa dos Acionistas (representa o fluxo de caixa residual que sobra aos acionistas ao final de cada período)

## IV – METODOLOGIA

### Método dos Fluxos de Caixa Descontados

Para o desconto dos fluxos de caixa da Companhia, apuramos o WACC apenas para os primeiros cinco anos das projeções, pois, na Data-Base deste relatório, havia dívidas reconhecidas pela administração da Companhia e cujo vencimento final é 2023.

Os fluxos de caixa livres dos períodos projetados são descontados aos seus respectivos valores presentes tendo como base de seus denominadores um custo de capital devidamente ponderado pela estrutura de financiamento da empresa (WACC). Especificamente com relação ao custo de capital dos sócios, a mensuração é feita de forma que a taxa reflita a justa medida de risco à luz de uma técnica amplamente aplicada em trabalhos desta natureza, a qual comumente se denomina CAPM (*Capital Asset Pricing Model* – cuja tradução mais objetiva é: modelo de precificação de ativos). Essa metodologia consiste em mensurar o risco das empresas a partir da comparação entre os ganhos oferecidos pelo mercado de ações e o rendimento dos títulos governamentais, sobretudo os do governo norte-americano, considerados como padrão mundial para a expressão “livres de risco”.

Da comparação dos rendimentos entre as ações e os títulos livres de risco, que é feita em séries históricas longas, é apurado o prêmio do mercado, ou seja, a remuneração incremental oferecida pelo mercado de ações onde há riscos claramente identificados. Contudo, esse prêmio de mercado não pode ser aplicado indiscriminadamente a todas as empresas, uma vez que os riscos que as afetam ainda podem ser divididos em sistemáticos, ou seja, aqueles que afetam igualmente todas as empresas, e riscos não sistemáticos, que são específicos para algumas companhias ou segmentos econômicos. No caso este prêmio de mercado este foi baseado no mercado americano que foi somado ao risco país ajustado por um fator de diferenças de desvio padrão do mercado acionário americano e brasileiros (*demonstrados mais adiante*).

Da comparação entre os retornos produzidos pelo mercado de ações em geral e os retornos produzidos por ações de empresas de determinados setores da economia, apuramos um fator de ajuste de risco, e conseqüentemente do prêmio esperado pelo mercado para aquele tipo de empresa, o qual é denominado Beta do setor. O Beta utilizado como parâmetro foi a média de empresas relacionadas ao mercado de “morte” nos Estados Unidos. No quadro apresentado abaixo, apresentamos a composição da fórmula para apuração do custo de capital dos sócios (“*Ke*”):

## IV – METODOLOGIA

### Método dos Fluxos de Caixa Descontados

No cálculo da média do Beta utilizado em nossa modelagem, nos servimos da amostragem de três empresas relacionadas à Indústria da morte americana:

*Carriage Services Inc;*  
*Hillenbrand, Inc. e;*  
*Service Corporation International*

*Custo de Capital (Ke) = Taxa Livre de Risco + (Beta \* (Prêmio de Mercado \* (Risco País \* Fator de Ajuste))), onde:*

|                                       |                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Taxa Livre de Risco (TLR)</i>      | <i>Juros dos títulos do governo brasileiro subtraído do rico país;</i>                                                                           |
| <i>Fator de Ajuste (FA)</i>           | <i>Razão entre o desvio padrão dos retornos acionários do mercado brasileiro e o desvio padrão dos retornos acionários do mercado americano;</i> |
| <i>Risco País (PR)</i>                | <i>Risco país;</i>                                                                                                                               |
| <i>Beta</i>                           | <i>Índice de risco sistêmico (não diversificável) do segmento econômico da indústria da morte americano;</i>                                     |
| <i>Prêmio de Mercado (PM)</i>         | <i>Diferença entre o retorno da bolsa de ações americanas e os títulos de longo prazo do governo americano.</i>                                  |
| <i>Prêmio de Mercado Brasil (PMA)</i> | <i>Prêmio de mercado ajustado para o Brasil</i>                                                                                                  |

#### Custo de Capital Desalavancado do Equity

|                                                  |            |
|--------------------------------------------------|------------|
| . Taxa Selic (TS)                                | 6,50%      |
| . Risco País (PR) *                              | 2,72%      |
| . Taxa Livre de Risco (TLR)                      | 3,78%      |
| . Beta Desalavancado Emerging Markets (B) **     | 0,66       |
| . Prêmio de Mercado EUA (PM) ***                 | 5,08%      |
| . Desvio Padrão do Retorno do Ibovespa últimos   | 45,00%     |
| . Desvio Padrão do Retorno do S&P500 no último   | 20,00%     |
| . Fator de Ajuste Prêmio Mercado Brasileiro (FA) | 2,25       |
| . Prêmio de Mercado Ajustado (PMA)               | 11,20%     |
| . Custo de Capital Desalavancado do Equity (Ka)  | 11,17% (a) |

TLR= (TS - PR)  
FA= Desvio Padrão Mercado Brasileiro/Desvio Padrão Mercado EUA  
PMA= (FA\*PR)+PM

**Custo do Equity Desalavancado = TLR + B\*PMA**



Este método tem sido muito utilizado pelo Professor Damodaran da NYU para ajustar os parâmetros do CAPM (Capital Asset Pricing Model) aos mercados emergentes, com o propósito de capturar o risco adicional

\* EMBI Brasil -IPEA -novembro 2018 -<http://ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=4>

\*\* Média do mercado americano baseado no benchmark indústria da morte

\*\*\* Professor Damodaran - janeiro 2018 -<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

(a) Nos primeiros anos da projeção, a taxa foi ajustada pelo efeito da alavancagem financeira.

## IV – METODOLOGIA

### Método dos Fluxos de Caixa Descontados

O contrato de concessão prevê a possibilidade de renovação por mais 25 anos. Caso o contrato venha a ser cancelado ou não renovado, a Companhia deverá ser indenizada pelos investimentos feitos. Em nossas projeções, tendo por base o contrato de concessão e o fato de que o empreendimento vem sendo operado de forma adequado, inclusive servindo à prefeitura, consideramos que o contrato será renovado e, por esta razão, aplicamos o cálculo da perpetuidade ao final do período explícito das projeções – 20 anos.

Considerando que a continuidade é uma característica implícita da empresa, ao final do período explícito das projeções, que neste caso vai da Data-Base até o final do ano de 2037, procedemos à apuração da estimativa do valor da empresa ao final deste período com base no cálculo da Perpetuidade. Trata-se de um atalho matemático pelo qual o valor de uma empresa pode ser estimado e pressupõe, de maneira fundamental, que suas operações encontram-se em um momento de estabilidade e que seus resultados futuros não deverão variar significativamente a partir daquele momento. A fórmula de cálculo está descrita no quadro ao lado.

A somatória dos valores presentes dos fluxos de caixa livres projetados pelo período explícito das projeções, acrescida do valor da perpetuidade apurada ao seu final e trazida a valor presente para a data-base da avaliação, representa o valor justo das operações da empresa. Em outras palavras, o valor de mercado do conjunto formado por seus ativos operacionais. Para que possamos apurar o valor da totalidade das ações da empresa, ou seja, o valor justo do *Equity*, é preciso ainda fazer três ajustes. O primeiro é abater do valor das operações o montante de dívidas e contingências na data-base da avaliação. O segundo é somar eventuais ativos não operacionais – ou seja, bens de qualquer natureza que pertençam à empresa e cujos benefícios não estejam computados nas projeções dos fluxos de caixa livres. Por fim, o terceiro ajuste é aplicar um pênalti de liquidez, posto que os parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto dos fluxos de caixa se baseia em dados do mercado de ações, cujo postulado fundamental é a liquidez dos papéis. Uma vez que o Vale do Cerrado é uma empresa de capital fechado, não há liquidez para as quotas que compõem seu capital social. Nesse caso, aplicamos um percentual de 20%, que encontra-se em linha com práticas observadas no mercado de fusões e aquisições.

$$\text{Perpetuidade FCF} = \frac{\text{NOPLAT } t+1 * (1 - g / \text{ROIC})}{\text{WACC} - g}$$

Onde:

NOPLAT T+1: Lucro operacional deduzido do CSLL e IR ajustados em 2038;

g: Taxa de crescimento implícita na perpetuidade;

ROIC: Retorno esperado sobre o capital a ser investido;

WACC: Custo ponderado de capital

## ÍNDICE

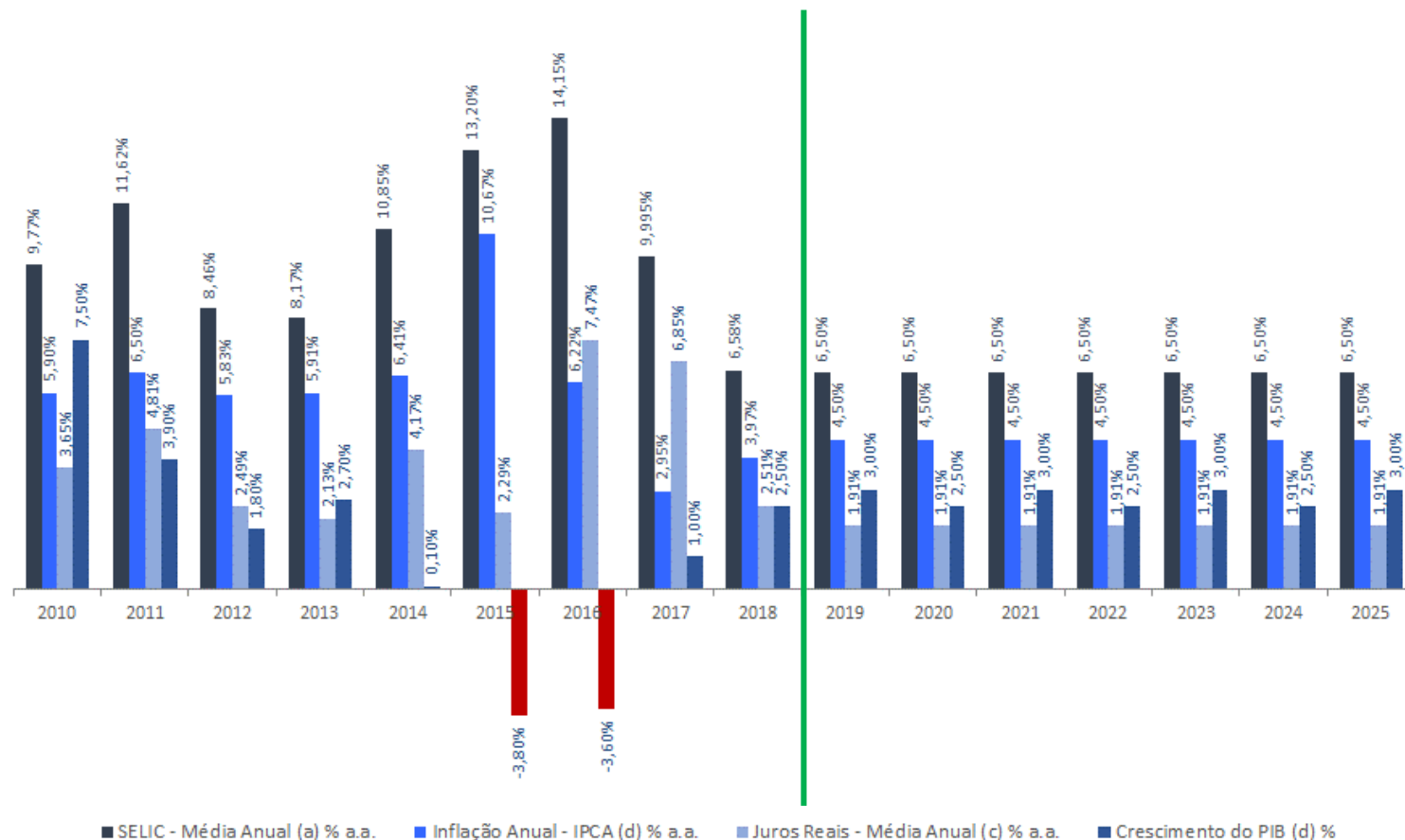
---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)***
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

## V – PREMISSAS ADOTADAS

### Cenário Macroeconômico

Consideramos a taxa básica de juros em 6,5% ao ano e a inflação anual em 4,5%, em média.



## V – PREMISSAS ADOTADAS

### Crescimento das Receitas

A companhia elegeu em agosto de 2018 uma nova diretoria executiva que vem implantando uma série de reformulações no âmbito administrativo, financeiro e, sobretudo, comercial. Anteriormente, a Companhia havia concebido um plano de expansão baseado em uma estratégia comercial apoiada em uma parceria com uma rede que congregava várias igrejas evangélicas. Diante das dificuldades encontradas para sua implantação, a nova diretoria optou por desenvolver uma nova área comercial nos moldes convencionais, tendo contratado um diretor com bastante experiência e histórico de sucesso.

#### Venda de Jazigos

As projeções com vendas de jazigos utilizadas para fins desta avaliação estão baseadas nos planos apresentados pela administração da Companhia, cujas principais premissas seguem abaixo sumarizadas:

- ❖ Dos 70.000 jazigos previstos, 3.000 estão destinados exclusivamente à Prefeitura Municipal de Sabará – MG, restando, portanto, 67.000 para as operações com clientes particulares;
- ❖ Na Data-Base deste relatório, haviam sido vendidos cerca de 5.250 (a) jazigos, o que representa um montante de 61.750 jazigo disponíveis para venda;
- ❖ O preço médio de venda para uso imediato é de R\$ 12.000,00 e, para uso futuro, R\$ 7.500,00;
- ❖ As vendas para uso futuro são feitas com prazos que variam de 24 a 90 meses, com taxas de juros entre 6% e 10% ao ano;
- ❖ A partir de 2020 a Companhia deverá operar um sistema de venda denominado “Plataforma” pelo qual haverá financiamento disponível para até 360 meses, com uma estrutura de seguros que deverá impulsionar as vendas – o valor das parcelas deverá se situar em torno de R\$ 60,00; e
- ❖ Com o início das vendas pelo sistema plataforma a companhia espera comercializar cerca de 3.100 jazigos por ano.

*Nota (a): 2.900 foram vendidos anteriormente para o Fundo, sem qualquer obrigação de recompra.*

## V – PREMISSAS ADOTADAS

### Crescimento das Receitas

#### Venda de Jazigos

Projetamos as vendas com base nas tabelas atualmente praticadas:

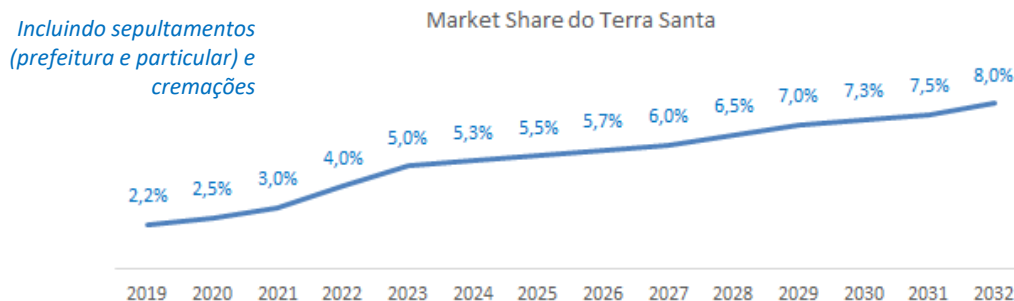
|                                      |     |                                                  |        |           |
|--------------------------------------|-----|--------------------------------------------------|--------|-----------|
| Preço de Venda - Uso Futuro 7.500,00 |     | As parcelas são corrigidas anualmente pelo IGP-M |        |           |
| Tabelas:                             |     | Qtde.                                            | Valor  | Total     |
| Á Vista - Uso Imediato               | 10% |                                                  |        |           |
| Tabela - Curta                       | 25% | 24                                               | 332,40 | 7.977,71  |
| Tabela - Média                       | 35% | 60                                               | 155,69 | 9.341,26  |
| Tabela - Longa                       | 30% | 90                                               | 121,95 | 10.975,07 |

#### Taxa de Manutenção

O valor anual da taxa de manutenção é de R\$ 240,00 e é cobrado semestralmente. De acordo com os planos da Companhia, esses valores são atualizados anualmente pela inflação e a cobrança tem início 6 meses após a venda, independentemente do uso do jazigo. Entre 2019 e 2020, a diretoria projeta algum crescimento real de preço.

#### Serviços Funerários

Atualmente, a participação de mercado do Terra Santa é muito baixa. A nova diretoria espera elevar essa participação para 8% do mercado até 2032, conforme demonstrado no gráfico abaixo:



## V – PREMISSAS ADOTADAS

### Crescimento das Receitas

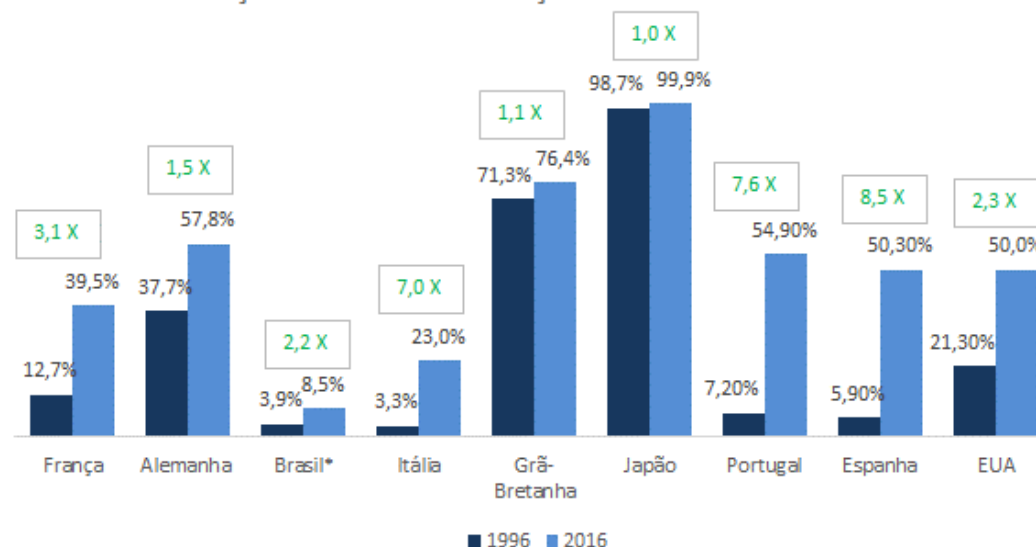
O gráfico ao lado mostra a evolução do índice de cremação/óbitos nos últimos 20 anos nos países selecionados. O grande crescimento que se observa, de forma geral, pode ser atribuído a dois fatores:

- i. Aumento de custos pela valorização dos preços das terras; e
- ii. Mudança de costumes devido ao relaxamento dos dogmas religiosos em relação à cremação, bem como do perfil religioso.

### Serviços de Cremação

Deverão ter início em 2020, ao preço atual de R\$ 3.500,00. Tendo em vista o que se observa no gráfico e pela citação no quadro ao lado, nossas projeções consideram o crescimento gradativo e constante da prática de cremação, estimando que, ao final do período de 20 anos das projeções, a Região Metropolitana de Belo Horizonte tenha entre 15% e 20% dos óbitos direcionados para a cremação. Em nossas projeções, consideramos 17%.

Evolução da Taxa de Cremação de Países Selecionados



Fonte: <http://www.cremation.org.uk/international-statistics>  
(os dados do Brasil são para 2015 e são baseados na ACEMBRA)

## V – PREMISSAS ADOTADAS

### Outras Premissas

De maneira geral, as despesas deverão crescer pelos efeitos da inflação projetada e atreladas de forma relativa ao crescimento das operações.

Os impostos estão projetados conforme a legislação em vigor aplicável às empresas que adotam a tributação pelo lucro presumido. A partir de 2018, os cemitérios são tributados como empresas de prestação de serviços (32% de margem), incluindo a venda de jazigos, antes tributadas de forma similar às empresas imobiliárias.

### Custos & Despesas Operacionais

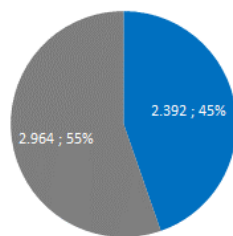
As despesas operacionais da Companhia, incluindo as relativas aos serviços funerários, manutenção e conservação do cemitério, bem como as gerais e administrativas e as de natureza comercial, foram projetadas em linha com o planejamento de longo prazo apresentado pela nova diretoria (nomeada em agosto de 2018), as quais estão fundamentalmente vinculadas ao crescimento das operações e às variações de preço decorrentes da inflação projetada.

### CAPEX

O CAPEX para construção dos jazigos foi estimado com base no custo atual (cerca de R\$ 1.300,00 por unidade), com volumes crescentes que deverão atingir o patamar de 1.200 por ano a partir de 2027. Assim, nos próximos 20 anos está prevista a construção de cerca de 20.000 jazigos com investimento total de R\$ 43,9 MM. Outro investimento computado em nossas projeções e em linha com os planos apresentados pela Companhia está relacionado com obras de infraestrutura no entorno do cemitério, previsto conforme as negociações em andamento com a Prefeitura Municipal de Sabará – são R\$ 8 MM entre 2019 e 2023. Os demais investimentos em melhorias e manutenção (incluindo crematório) deverão totalizar R\$ 19 MM nos próximos 20 anos.

### Dívidas

Dívidas na Data-Base (em R\$'000)



■ Tributos ■ Fornecedores

De acordo com as projeções apresentadas pela Companhia, há dívidas na Data-Base que somam R\$ 5.357 mil (tributos e fornecedores – vide gráfico ao lado), cujo custo médio é de 6,5% ao ano (SELIC) e o fluxo está sumarizado abaixo:

| Fluxo de Caixa das Dívidas: |           | Total  | 2019   | 2020   | 2021  | 2022  | 2023 |
|-----------------------------|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|------|
| . Saldo Inicial             | R\$'(000) | 5.357  | 5.357  | 3.204  | 1.778 | 1.006 | 426  |
| . Apropriação de Juros 1    | R\$'(000) | 575    | 271    | 158    | 88    | 45    | 14   |
| . Fluxo dos Pagamentos      | R\$'(000) | -5.932 | -2.423 | -1.584 | -860  | -625  | -440 |
| . Saldo Final               | R\$'(000) | 0      | 3.204  | 1.778  | 1.006 | 426   | 0    |

## ÍNDICE

---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)***
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

## VI – PROJEÇÕES FINANCEIRAS

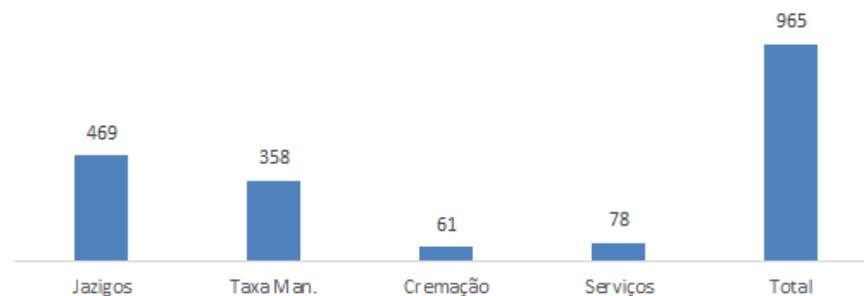
### Projeção de Receitas

A única receita considerada nas projeções e que não faz parte do atual portfólio de serviços é a de cremação.

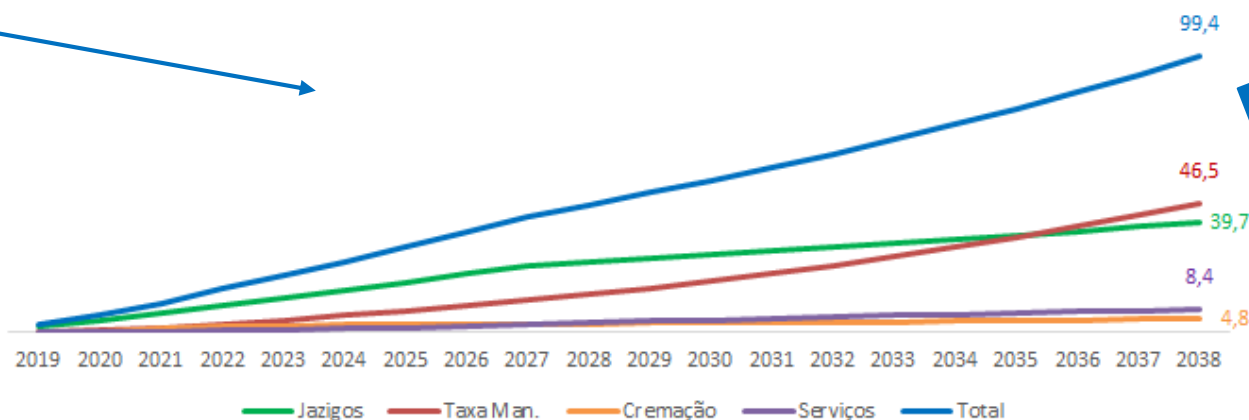
O gráfico ao lado mostra a evolução das receitas projetadas para a Companhia da Data-Base deste relatório até o final de 2038 – 20 anos, segregadas por rubrica.

Entre 2019 e 2038, a Companhia deverá acumular receitas no montante de R\$ 965 MM, com a seguinte distribuição por rubrica apresentada no gráfico ao lado

Receitas - 2019 a 2038  
em R\$ MM



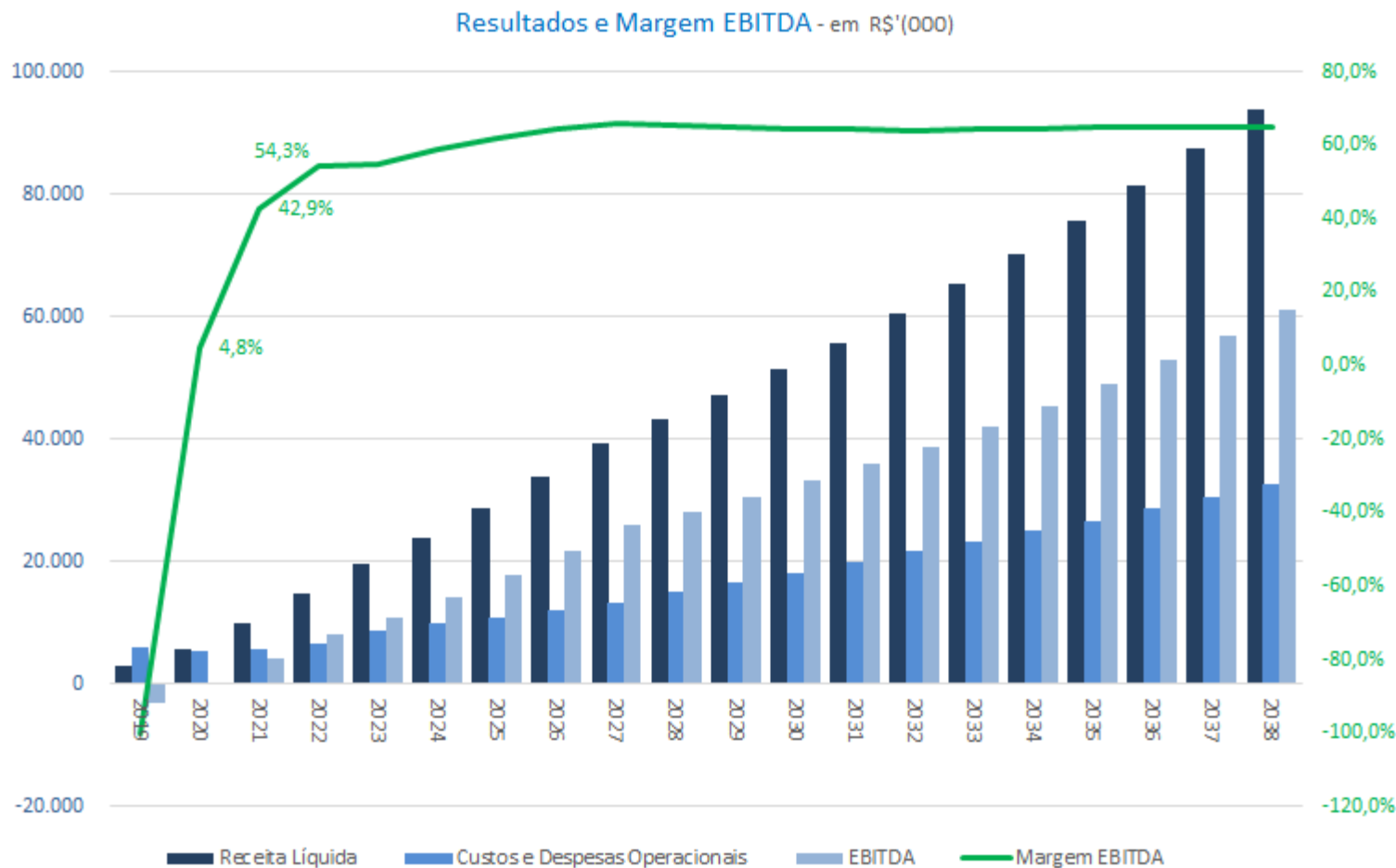
Evolução das Receitas por Linha - 2019 a 2038 (em R\$ MM)



## VI – PROJEÇÕES FINANCEIRAS

### Projeção de Margem EBITDA

Em 2038, de acordo com as projeções da Companhia, a receita líquida anual deverá atingir o patamar de R\$ 102 MM, com margem EBITDA em torno de 60%. A recuperação das margens previstas nos planos da Companhia deve-se ao fato de que o cemitério vinha operando com um nível muito baixo de receita, tendo em vista que os planos comerciais anteriormente traçados não decolaram. A nova administração tem como meta central a conquista de mercado de forma a que o Terra Santa venha a deter cerca de 8% de participação no mercado. A elevação das margens é consequência natural dessas ações.



VI – PROJEÇÕES FINANCEIRAS

|                                                 |          | BASE OU   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                                 |          | TOTAL     | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      | 2032      | 2033      | 2034      | 2035      | 2036      | 2037      | 2038      |
| SUMÁRIO DAS PROJEÇÕES                           |          | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção |           |
| Direcionadores Demográficos:                    |          |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . População Estimada (final do ano)             | peessoas | 4.850.809 | 4.891.087 | 4.931.699 | 4.969.489 | 5.007.569 | 5.045.940 | 5.084.605 | 5.123.567 | 5.162.827 | 5.202.388 | 5.242.252 | 5.282.422 | 5.322.900 | 5.343.830 | 5.364.843 | 5.385.938 | 5.407.116 | 5.428.377 | 5.449.722 | 5.471.151 | 5.492.664 |
| . Índice de Mortalidade Projetado               | índice   | 0,56%     | 0,56%     | 0,56%     | 0,57%     | 0,57%     | 0,58%     | 0,58%     | 0,59%     | 0,59%     | 0,60%     | 0,60%     | 0,61%     | 0,61%     | 0,62%     | 0,62%     | 0,63%     | 0,63%     | 0,64%     | 0,64%     | 0,65%     | 0,66%     |
| . Projeção de Falecimentos                      | peessoas | 26.512    | 26.984    | 27.463    | 27.948    | 28.421    | 28.899    | 29.383    | 29.873    | 30.369    | 30.870    | 31.378    | 31.891    | 32.411    | 32.936    | 33.344    | 33.754    | 34.167    | 34.583    | 35.002    | 35.423    | 35.850    |
| Volumes:                                        |          |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . Total de Jazigos Vendidos, líquido cancelam.  | unidades | 2.352     | 3.033     | 5.849     | 9.005     | 12.161    | 15.317    | 18.473    | 21.629    | 24.785    | 27.941    | 31.097    | 34.253    | 37.409    | 40.565    | 43.721    | 46.877    | 50.033    | 53.189    | 56.345    | 59.501    | 62.657    |
| . Estoque de Jazigos                            | unidades | 61.748    | 61.067    | 58.251    | 55.095    | 51.939    | 48.783    | 45.627    | 42.471    | 39.315    | 36.159    | 33.003    | 29.847    | 26.691    | 23.535    | 20.379    | 17.223    | 14.067    | 10.911    | 7.755     | 4.599     | 1.443     |
| . Total de Columbários Vendidos, líq. cancelam. | unidades |           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| . Cremações                                     | volume   |           | 0         | 110       | 320       | 550       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       |
| Market Share do Terra Santa:                    |          |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . Óbitos Projetados (Grande BH)                 | peessoas |           | 26.984    | 27.463    | 27.948    | 28.421    | 28.899    | 29.383    | 29.873    | 30.369    | 30.870    | 31.378    | 31.891    | 32.411    | 32.936    | 33.344    | 33.754    | 34.167    | 34.583    | 35.002    | 35.423    | 35.850    |
| . Funeráis + Cremações no Terra Santa           | eventos  |           | 584       | 687       | 838       | 1.137     | 1.445     | 1.543     | 1.643     | 1.746     | 1.852     | 2.040     | 2.232     | 2.350     | 2.470     | 2.668     | 2.700     | 2.733     | 2.767     | 2.800     | 2.834     | 2.868     |
| . Market Share do Terra Santa                   | %        |           | 2,2%      | 2,5%      | 3,0%      | 4,0%      | 5,0%      | 5,3%      | 5,5%      | 5,7%      | 6,0%      | 6,5%      | 7,0%      | 7,3%      | 7,5%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      |
| Receita Operacional Líquida                     | R\$(000) | 910.584   | 2.999     | 5.718     | 10.011    | 14.725    | 19.513    | 23.956    | 28.742    | 33.958    | 39.171    | 43.199    | 47.211    | 51.307    | 55.680    | 60.562    | 65.284    | 70.312    | 75.663    | 81.349    | 87.398    | 93.826    |
| Custos & Despesas Operacionais                  | R\$(000) | -337.127  | -6.007    | -5.444    | -5.715    | -6.731    | -8.803    | -9.838    | -10.927   | -12.082   | -13.311   | -14.951   | -16.669   | -18.181   | -19.797   | -21.821   | -23.328   | -24.950   | -26.695   | -28.564   | -30.576   | -32.738   |
| EBITDA                                          | R\$(000) | 573.457   | -3.008    | 273       | 4.295     | 7.994     | 10.710    | 14.118    | 17.815    | 21.876    | 25.860    | 28.249    | 30.543    | 33.126    | 35.883    | 38.742    | 41.956    | 45.362    | 48.968    | 52.785    | 56.822    | 61.088    |
| . margem ebitda                                 | % rol    | 63,0%     | -100,3%   | 4,8%      | 42,9%     | 54,3%     | 54,9%     | 58,9%     | 62,0%     | 64,4%     | 66,0%     | 65,4%     | 64,7%     | 64,6%     | 64,4%     | 64,0%     | 64,3%     | 64,5%     | 64,7%     | 64,9%     | 65,0%     | 65,1%     |
| Fluxo de Caixa Livre:                           |          |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| EBIT                                            | R\$(000) | 555.642   | -3.733    | -254      | 3.685     | 7.315     | 9.964     | 13.329    | 17.005    | 21.045    | 25.007    | 27.371    | 29.641    | 32.198    | 34.927    | 37.757    | 40.942    | 44.316    | 47.889    | 51.671    | 55.671    | 59.899    |
| CSLL & IRPJ (Presumido)                         | R\$(000) | -74.121   | -244      | -465      | -815      | -1.199    | -1.588    | -1.950    | -2.340    | -2.764    | -3.188    | -3.516    | -3.843    | -4.176    | -4.532    | -4.930    | -5.314    | -5.723    | -6.159    | -6.622    | -7.114    | -7.637    |
| NOPLAT                                          | R\$(000) | 481.522   | -3.977    | -719      | 2.870     | 6.116     | 8.375     | 11.379    | 14.666    | 18.281    | 21.818    | 23.855    | 25.798    | 28.021    | 30.395    | 32.828    | 35.627    | 38.592    | 41.730    | 45.049    | 48.557    | 52.262    |
| Depreciação                                     | R\$(000) | 17.815    | 725       | 527       | 611       | 680       | 746       | 789       | 810       | 831       | 854       | 877       | 902       | 928       | 956       | 984       | 1.014     | 1.046     | 1.079     | 1.114     | 1.151     | 1.189     |
| Fluxo de Caixa Bruto                            | R\$(000) | 499.337   | -3.252    | -192      | 3.480     | 6.796     | 9.121     | 12.168    | 15.476    | 19.112    | 22.672    | 24.732    | 26.700    | 28.950    | 31.350    | 33.812    | 36.642    | 39.638    | 42.809    | 46.164    | 49.708    | 53.451    |
| Variações no Capital de Giro                    | R\$(000) | -1.442    | 429       | -256      | -409      | -421      | -46       | -42       | -141      | -175      | -56       | -5        | -1        | -24       | -23       | -2        | -46       | -46       | -45       | -45       | -44       | -43       |
| CAPEX - Jazigos e Columbários                   | R\$(000) | -43.971   | -416      | -652      | -858      | -1.045    | -1.247    | -1.466    | -1.462    | -1.813    | -2.264    | -2.366    | -2.472    | -2.584    | -2.700    | -2.821    | -2.948    | -3.081    | -3.220    | -3.365    | -3.516    | -3.674    |
| CAPEX - Imobilizado / Manutenção                | R\$(000) | -27.277   | -2.972    | -3.165    | -2.394    | -2.202    | -2.228    | -663      | -696      | -732      | -768      | -806      | -847      | -890      | -934      | -980      | -1.029    | -1.080    | -1.134    | -1.192    | -1.251    | -1.314    |
| FLUXO DE CAIXA LIVRE                            | R\$(000) | 426.646   | -6.211    | -4.266    | -181      | 3.128     | 5.600     | 9.998     | 13.177    | 16.392    | 19.584    | 21.555    | 23.379    | 25.453    | 27.694    | 30.008    | 32.618    | 35.431    | 38.409    | 41.562    | 44.896    | 48.420    |
| Receitas Projetadas:                            |          |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . Venda de Jazigos                              | R\$(000) | 468.795   | 2.525     | 4.581     | 7.179     | 9.728     | 12.513    | 15.294    | 18.085    | 21.096    | 24.150    | 25.550    | 26.700    | 27.901    | 29.157    | 30.469    | 31.840    | 33.273    | 34.770    | 36.335    | 37.970    | 39.679    |
| . Taxa de Manutenção - Jazigos                  | R\$(000) | 357.842   | 257       | 627       | 1.791     | 3.114     | 4.553     | 6.115     | 7.808     | 9.641     | 11.623    | 13.764    | 16.074    | 18.565    | 21.247    | 24.132    | 27.235    | 30.568    | 34.145    | 37.983    | 42.097    | 46.504    |
| . Crematório                                    | R\$(000) | 60.718    | 0         | 402       | 1.223     | 2.197     | 2.504     | 2.617     | 2.735     | 2.858     | 2.986     | 3.121     | 3.261     | 3.408     | 3.561     | 3.722     | 3.889     | 4.064     | 4.247     | 4.438     | 4.638     | 4.847     |
| . Venda - Columbário                            | R\$(000) | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| . Taxa de Manutenção - Columbário               | R\$(000) | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| . Serviços Funerários - Particular              | R\$(000) | 66.300    | 280       | 329       | 290       | 435       | 971       | 1.220     | 1.493     | 1.796     | 2.130     | 2.695     | 3.317     | 3.787     | 4.299     | 5.082     | 5.410     | 5.761     | 6.136     | 6.529     | 6.949     | 7.393     |
| . Serviços Funerários - Prefeitura              | R\$(000) | 10.466    | 86        | 90        | 94        | 99        | 103       | 108       | 302       | 558       | 584       | 610       | 637       | 666       | 696       | 727       | 760       | 794       | 830       | 867       | 906       | 947       |
| . Outras Receitas                               | R\$(000) | 992       | 30        | 32        | 33        | 35        | 36        | 38        | 40        | 42        | 44        | 47        | 49        | 51        | 54        | 57        | 59        | 62        | 65        | 69        | 72        | 76        |
| . Total                                         | R\$(000) | 965.113   | 3.178     | 6.060     | 10.610    | 15.607    | 20.681    | 25.391    | 30.463    | 35.991    | 41.517    | 45.786    | 50.038    | 54.379    | 59.014    | 64.189    | 69.194    | 74.522    | 80.193    | 86.221    | 92.632    | 99.445    |

## ÍNDICE

---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)***
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

VII – RESULTADO DA AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

Valor Justo

De acordo com a Metodologia adotada e à luz das Informações e Premissas aplicadas, indicamos que a totalidade das ações que compõem o capital social da Companhia em 31/12/2018 tem como valor econômico-financeiro o montante de **R\$ 151.517.000,00 (cento e cinquenta e um milhões, quinhentos e dezessete mil reais)** (“Valor Justo”), conforme demonstrado no quadro apresentado abaixo:

|                                                     | 2019            | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025     | 2026     | 2027     | 2028     | 2029     | 2030     | 2031     | 2032     | 2033     | 2034     | 2035     | 2036     | 2037     | 2038     |
|-----------------------------------------------------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| valores em R\$(’000)                                | projeção        | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção |
| Fluxo de Caixa Livre                                | -6.211          | -4.266   | -181     | 3.128    | 5.600    | 9.998    | 13.177   | 16.392   | 19.584   | 21.555   | 23.379   | 25.453   | 27.694   | 30.008   | 32.618   | 35.431   | 38.409   | 41.562   | 44.896   | 48.420   |
| Denominador para Desconto a valor Presente          | 1,081           | 1,194    | 1,324    | 1,471    | 1,635    | 1,817    | 2,020    | 2,246    | 2,497    | 2,776    | 3,086    | 3,431    | 3,814    | 4,241    | 4,714    | 5,241    | 5,826    | 6,477    | 7,201    | 8,006    |
| Valor Presente dos Fluxos                           | -5.745          | -3.573   | -137     | 2.127    | 3.426    | 5.501    | 6.522    | 7.298    | 7.842    | 7.764    | 7.575    | 7.418    | 7.260    | 7.077    | 6.919    | 6.760    | 6.592    | 6.416    | 6.235    | 6.048    |
| Valor Presente da Perpetuidade                      |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 96.767   |
| Valor Atribuído:                                    | Base 31/12/2018 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| . VP dos Fluxos de Caixa Livres                     |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 99.325   |
| . VP da Perpetuidade                                |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 96.767   |
| . Valor da Companhia - antes do pênalti de liquidez |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 196.092  |
| . Pênalti de liquidez - @ 20%                       |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | -39.218  |
| . Valor da Companhia, antes das Dívidas             |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 156.874  |
| . Valor das Dívidas na Base                         |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | -5.357   |
| . Valor da Totalidade das Ações                     |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 151.517  |
| receita em 2028 - R\$(’000)                         |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 93.826   |
| margem ebitda em 2038                               |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 65,1%    |
| múltiplo implícito na perpetuidade                  |                 |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 12,7     |

|                                                 |         |         |
|-------------------------------------------------|---------|---------|
| Cálculo Valor Terminal                          |         |         |
| Valor teminal total em 2038 - antes do pênalti  | R\$’000 | 774.671 |
| EBITDA Projetado para 2038                      | R\$’000 | 61.088  |
| Múltiplo de EBITDA Implícito no Valor para 2038 | x       | 12,7    |

Perpetuidade FCF= 
$$\frac{\text{NOPLAT}_{t+1} * (1-g / \text{ROIC})}{\text{WACC} - g}$$

Onde:

NOPLAT T+1: Lucro operacional deduzido do CSLL e IR ajustados em 2039;

g: Taxa de crescimento implícita na perpetuidade;

ROIC: Retorno esperado sobre o capital a ser investido;

WACC: Custo ponderado de capital

|                                 |        |
|---------------------------------|--------|
| NOPLAT <sub>t+1</sub> - R\$’000 | 54.613 |
| g - %                           | 4,50%  |
| ROIC - % a.a.                   | 84,0%  |
| WACC - % a.a.                   | 11,17% |

## ÍNDICE

---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

## VIII – CONSIDERAÇÕES FINAIS

### Contato:

Eduardo Lopes dos Santos  
[esantos@santosbas.com](mailto:esantos@santosbas.com)  
+ 55 11 3853-3007

José Castiel Bas Filho  
[jose.castiel@santosbas.com](mailto:jose.castiel@santosbas.com)  
+ 55 11 3853-5009

Rua Vieira de Morais, 420  
Conj. 86 – Campo Belo  
São Paulo – SP  
04617-000

[www.santosbas.com](http://www.santosbas.com)

Por fim, a Santos, Bas declara que os trabalhos ora descritos foram realizados de forma independente e que os honorários recebidos por esta prestação de serviços não tiveram nenhuma vinculação com os resultados acima descritos.

No quadro ao lado, consta a biografia profissional do sócio responsável pelo presente relatório. Informações detalhadas sobre a Santos, Bas podem ser obtidas através do website indicado no quadro à esquerda.

São Paulo, 26 de dezembro de 2018



Eduardo Lopes dos Santos  
Sócio-Diretor  
**SANTOS, BAS – Business & Financial Advisory**

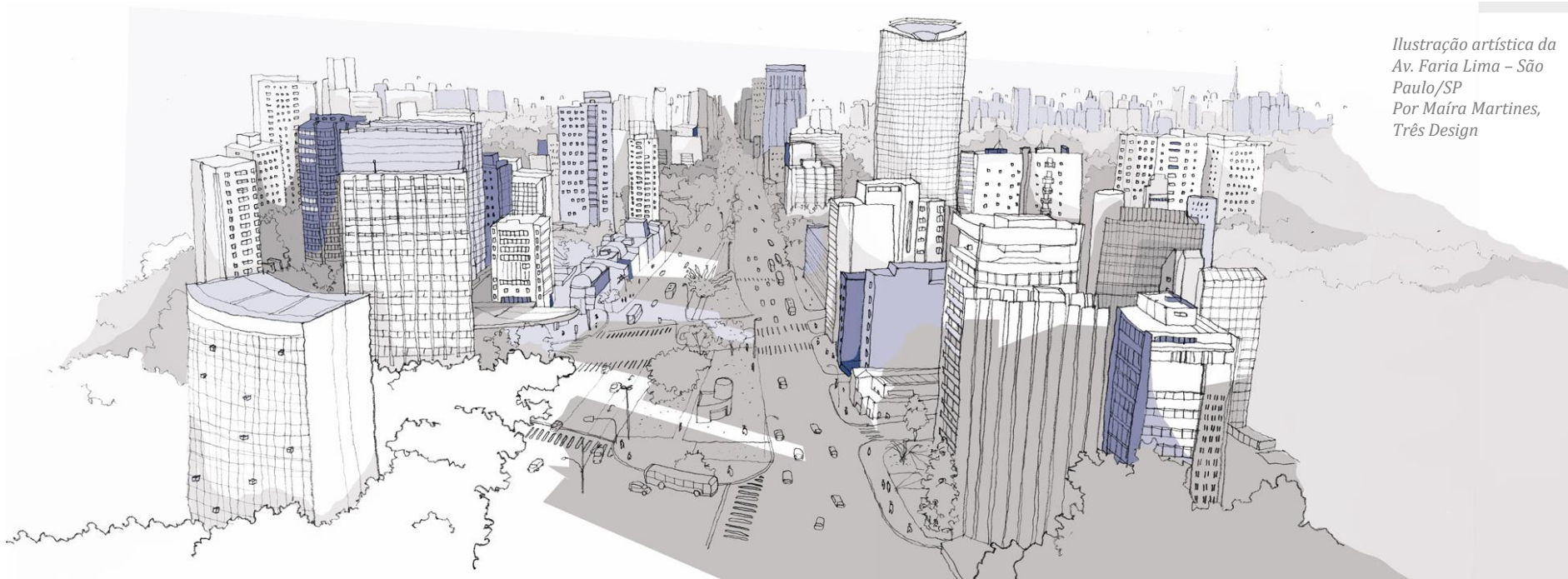
### Biografia Profissional do Responsável

Eduardo Lopes dos Santos – sócio fundador da Santos, Bas, sua carreira teve início como auditor na Arthur Young (atual Ernst & Young). Tem mais de 30 anos de experiência profissional. Foi sócio da Nieto Auditores & Consultores (posteriormente Baker Tilly), onde liderou vários projetos para grandes grupos nacionais e internacionais em praticamente todas as áreas relacionadas a finanças e estratégia empresarial: avaliações, fusões & aquisições, implantação de modelos de gestão baseada em valor, assessoria em processos de privatização do setor elétrico e de transportes, consultoria para o Banco Interamericano em projetos do tipo project finance. Foi Diretor de Controle, Operações e Finanças da Coimex Capital, braço imobiliário do Grupo Coimex, onde atuou desde a elaboração do plano de negócios, passando pela formação das primeiras equipes, pela condução de sua inserção no mercado através de parcerias, liderando a contratação de Land Bank de R\$ 2,4 bilhões e gerenciando os primeiros lançamentos. Posteriormente foi Head da área de M&A do Banco BVA, onde foi contratado para liderar um projeto de IPO envolvendo uma grande empresa nacional. Criou a BRL Trust Assessoria, que era o braço de consultoria da BRL Trust DTVM (maior administradora independente de fundos de investimento no Brasil), que posteriormente foi desvinculada originando a Santos, Bas. Foi professor convidado da FGV nos cursos GV-PEC de 1994 a 2004. Atuou também como professor de finanças para os cursos de pós-graduação da ESPM nos anos de 1994 a 1997.

## ÍNDICE

---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*



*Ilustração artística da  
Av. Faria Lima – São  
Paulo/SP  
Por Maíra Martines,  
Três Design*

# Apresentação Institucional

Dezembro de 2018

**SANTOS, BAS**

Business & Financial Advisory

Decisões de Valor

## Quem Somos

Uma firma orientada para a Criação de Valor para seus clientes. Este tema está na cena central de tudo o que fazemos. Apesar da conotação eminentemente econômico-financeira que o vocábulo em si carrega, a criação de valor depende, de maneira fundamental, da construção e implementação de uma estratégia empresarial vencedora. Acreditamos que a formulação de ações estratégicas apoiadas em modelos econômico-financeiros que abordem de forma adequada o tema do valor das empresas ou projetos é a chave para o sucesso de toda e qualquer atividade empresarial.

## Nossos Valores & Diferenciais

- Integridade Intelectual ► busca permanente pela maximização do valor para seus clientes
- Excelência Técnica ► aplicação plena dos fundamentos de Gestão Baseada em Valor
- Experiência ► expressivo *track record* em decisões de valor e de alta complexidade
- Engajamento ► os projetos são conduzidos diretamente pelos sócios
- Foco em Soluções ► o tempo é um ativo precioso e precisa ser aplicado de maneira eficaz

A Santos, Bas é verdadeiramente uma “boutique” – serviço diferenciado prestado de forma personalizada pela atuação efetiva de seus sócios. São mais de 30 anos de experiência nos mais diversos projetos envolvendo estratégias empresariais, finanças corporativas e, consequentemente, decisões de alta complexidade.

## Nossa Missão

Assessorar nossos clientes na análise, estruturação e implantação de soluções financeiras e estratégicas, preponderantemente em projetos que envolvam decisões de alta complexidade, fundamentalmente apoiados em metodologias de Gestão Baseada em Valor, contribuindo assim, de forma relevante, para a geração de riqueza para seus sócios.

| Serviços                               | Fundamentos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Contexto em que se aplicam:                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Avaliação de Empresas & Projetos       | O que não é medido, não pode ser gerenciado. Partindo deste princípio, a avaliação econômico-financeira de empresas e projetos não é necessária somente para suportar uma decisão de investimento, mas também para que se possa implantar um modelo de gestão baseado em valor. A avaliação pode ser feita por diferentes métodos, sendo que sua escolha deve estar alinhada com o contexto de cada trabalho. | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Apoio em operação de M&amp;A;</li> <li>✓ Gestão Baseada em Valor;</li> <li>✓ Valoração de cotas de fundos – FIP e FII;</li> <li>✓ Tomada de decisão – manter ou vender; e</li> <li>✓ Teste de <i>Impairment</i>.</li> </ul>          |
| Fusões & Aquisições (M&A)              | Devem ocorrer como parte de planos estratégicos que indiquem sua consecução visando à criação de valor, seja pela venda, situação em que se decide pela saída de um determinado negócio, ou pela aquisição como parte da estratégia de crescimento, consolidação ou entrada em um novo segmento de negócios.                                                                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Identificação e abordagem de investidores e/ou empresas alvo;</li> <li>✓ Suporte e ou condução da negociação; e</li> <li>✓ Aconselhamento independente.</li> </ul>                                                                   |
| Operações Estruturadas                 | É crescente o número de empresas e empreendedores que têm buscado captar recursos fora da intermediação bancária. Isto vem ao encontro do desejo de investidores institucionais e privados que buscam alocar seus recursos diretamente em projetos e ou instrumentos de dívidas estruturadas. Esse movimento convergente é fundamental para o crescimento e fortalecimento do mercado de capitais no Brasil.  | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Desenvolvimento de novas fontes de capital;</li> <li>✓ Estruturação da operação;</li> <li>✓ Interlocução com os gestores de recursos e outros agentes; e</li> <li>✓ Criação de mecanismos de governança corporativa – RI.</li> </ul> |
| Planejamento Estratégico & de Negócios | Os planos de negócios e estratégicos devem identificar onde a empresa se encontra e quais são suas características hoje. A partir daí, o plano deve ser como uma carta de navegação: para onde vamos, quando e como vamos chegar lá, quais são as condições do tempo em rota e os recursos necessários e suas fontes. Em cada ponto da viagem, deve ser medida a criação de valor para a empresa.             | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Criação de novos negócios;</li> <li>✓ Revisões de planos (em geral a cada 05 anos);</li> <li>✓ Como parte da implantação de Gestão Baseada em Valor;</li> <li>✓ Suporte para decisão de M&amp;A.</li> </ul>                          |
| Governança de Projetos Imobiliários    | Tendo em vista que é crescente o número de projetos que são financiados por fundos de investimento, há uma crescente demanda por informações revestidas de toda a formalidade em linha com as boas práticas de governança corporativa – RI Terceirizado.                                                                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Atendimento das demandas dos gestores de recursos;</li> <li>✓ Aplicação de mecanismos de Gestão Baseada em Valor; e</li> <li>✓ Interface com mercado de capitais.</li> </ul>                                                         |

As competências da Santos, Bas lhe credenciam para atuar em todos os temas relacionados com Decisões de Valor – este é o nosso *slogan*. Investimentos em novos projetos, aquisição, venda ou fusão de empresas e negócios, parcerias, captação de recursos, seja sob a forma de dívida ou capital, formam a linha de serviços que oferecemos aos nossos clientes. Em todos os serviços, combinamos sempre a aplicação de fundamentos estratégicos com elementos econômico-financeiros.

## Metodologias

A Santos, Bas está preparada para aplicar diferentes métodos para avaliar empresas e projetos, sendo que esta escolha é feita em função do contexto e do propósito de cada trabalho. Entre os métodos que podem vir a ser utilizados, destacamos:

- i. Fluxo de Caixa Descontado – por sua abrangência, é o mais utilizado e pode ser feito com base no fluxo de caixa livre ou no fluxo de caixa dos acionistas;
- ii. Dividendos Descontados – deve ser utilizado em situações de participações minoritárias em empresas que pagam dividendos de forma recorrente;
- iii. Avaliação Relativa – são múltiplos obtidos através de análises de empresas listadas em bolsa de valores. É muito comum para que se tenha uma noção preliminar sobre o valor potencial de uma empresa, mas não é recomendado que se tome decisões relevantes de investimento com base em sua aplicação;
- iv. APV – Adjusted Present Value (Valor Presente Ajustado) – indicado para avaliação de projetos de infraestrutura que demandam estruturas de financiamento mais complexas; e
- v. Opções Reais – modelo bastante complexo que deve ser utilizado no caso de haver diferentes cenários possíveis para o futuro da empresa ou do projeto, proporcionando flexibilidade para tomada de decisão em cenários contingentes.

## Escopo dos Trabalhos

De forma sumária, o escopo dos trabalhos inclui:

- ✓ Levantamento de dados e informações sobre o desempenho histórico da empresa, bem como do mercado e de seus principais concorrentes, visando à aplicação dos procedimentos de análise do valor econômico adicionado;
- ✓ Identificação das dívidas e contingências na data-base da avaliação, com abertura por tipo, taxa de juros, garantias e forma de pagamento;
- ✓ Aplicação de modelagem financeira em Excel adequada em função do método de avaliação a ser utilizado;
- ✓ Análise do posicionamento estratégico e do plano de negócios, estabelecendo correlações com o contexto macroeconômico, de forma a que se possa construir os cenários para as projeções;
- ✓ Análise crítica dos seguintes aspectos: cadeia de valor do segmento, canais de venda, concessões e outros contratos de longo prazo, capacidade de produção, capacidade de endividamento, estrutura operacional e administrativa e ambiente dos controles internos, entre outros;
- ✓ Procedimentos de validação das premissas por intermédio de um ciclo de discussões e debates sobre os cenários das projeções e análise dos resultados obtidos, incluindo análises de *benchmarking*;
- ✓ Análise de sensibilidade sobre as variáveis críticas, podendo ser utilizados recursos estatísticos; e
- ✓ Preparação de relatórios e apresentações sobre o resultado da avaliação.

O valor e o preço de uma empresa ou projeto não são, necessariamente, iguais. Em geral, são diferentes. Às vezes, a diferença pode ser grande. Contudo, no longo prazo, o valor e o preço se aproximam tendo em vista que com o passar do tempo o desempenho da empresa ou projeto corrige as posições anteriores. Para ativos com liquidez, o preço é dado pelo mercado e reflete as expectativas convergentes entre compradores e vendedores. O valor, por sua vez, envolve a aplicação de conceitos e técnicas que trabalham com elementos subjetivos. Entender, de forma antecipada, as diferenças de percepção de valor e preço de uma empresa ou projeto é um desafio para todos aqueles que trabalham com decisões valor.

## Formas de Atuação

A Santos, Bas pode assessorar seus clientes tanto pelo lado comprador, como pela perspectiva do vendedor. Em ambos os casos, não se deve confundir esse tipo de assessoria com a de um corretor. Conforme destacado no texto ao lado, uma operação de M&A é a decisão mais complexa que se pode tomar no âmbito das decisões empresariais. Por esta razão, nossa atuação, independentemente do lado em que estejamos, tem sempre como direcionador da decisão o valor que se espera adicionar com a transação. Assim sendo, quando atuamos como assessores em processos de M&A, invariavelmente, aplicamos todas técnicas de avaliação de empresas que se fizerem necessárias para suportar o processo decisório. A Santos, Bas pode vir a ser contratada para conduzir o processo como um todo, inclusive as negociações com a outra parte, bem como para atuar exclusivamente como assessor independente (normalmente, atuando junto ao lado do vendedor quando houver uma terceira parte envolvida no processo negocial).

## Escopo dos Trabalhos

De forma sumária, o escopo dos trabalhos inclui:

- ✓ Análises estratégicas de maneira a fundamentar a decisão – é sempre o ponto de partida, posto que a transação deverá estar alinhada com os planos de negócios da empresa;
- ✓ São aplicadas todas as técnicas e os procedimentos de avaliação de empresas e projetos que sejam necessários para a determinação do valor alvo para a transação;
- ✓ Adicionalmente, quando aplicáveis, são feitas análises de valor adicionais para a mensuração dos impactos da transação no valor da empresa, incluindo o efeito de sinergias e eventuais ganhos tributários;
- ✓ Nos casos em que a Santos, Bas venha a ser contratada para conduzir o processo como um todo, os trabalhos normalmente incluem:
  - i. mapeamento das oportunidades / investidores em linha com o que tenha sido identificado nas análises estratégicas;
  - ii. prospecções e abordagens iniciais junto às empresas e investidores alvo;
  - iii. assinatura de acordos de confidencialidade;
  - iv. controle de todas as agendas e apresentações;
  - v. definição, em conjunto com os contratantes, das estratégias para a negociação;
  - vi. defesa e sustentação dos valores que tenham sido identificados nas análises de valor;
  - vii. condução do processo até o fechamento do acordo – valor e demais condições;
  - viii. monitoramento dos agentes envolvidos nos trabalhos de diligência,
  - ix. acompanhamento dos advogados para a elaboração dos documentos societários; e
  - x. fechamento e liquidação da transação.

No âmbito das decisões de valor dentro do contexto empresarial, uma operação de M&A é, de longe, a mais complexa. Este tipo de transação, em geral, modifica significativamente o futuro das empresas envolvidas, tendo alcance de larga amplitude e profundidade em todos os níveis da organização. Por esta razão, uma operação de M&A exige a aplicação plena de todos os fundamentos de finanças corporativas devidamente conjugadas com as análises de cunho estratégico.

## Formas de Atuação

A Santos, Bas atua na estruturação de operações para captação de recursos junto aos mercados financeiros e de capitais, seja sob a forma de dívida ou participação (*Equity*). As operações são estruturadas sob medida, de forma a atender às necessidades da empresa para a consecução de seus projetos, bem como aos requisitos de rentabilidade, segurança e transparência que são exigidos pelos gestores de recursos.

As estruturas mais comuns são: Debênture, CCB (Cédula de Crédito Bancário), CCI (Cédula de Crédito Imobiliário) e CRI (Certificado de Recebível Imobiliário). As operações são normalmente direcionadas para fundos de investimento: FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios), FII (Fundo de Investimento Imobiliário) e FIP (Fundo de Investimento em Participações).

## Escopo dos Trabalhos

De forma sumarizada, o escopo dos trabalhos oferecidos pela Santos, Bas normalmente inclui:

- ✓ A análise das necessidades da empresa e de sua capacidade de endividamento – quando o nível de endividamento for elevado e/ou quando não houver condições de oferecer garantias adequadas para a contratação de dívidas, a operação é conduzida para a modalidade de *Equity*;
- ✓ Preparação de modelagem financeira em Excel de forma a que se tenha o devido suporte para o processo de negociação junto às fontes de recursos;
- ✓ Desenho da operação a ser estruturada, envolvendo todos os detalhes – valores, prazos de garantia e amortização, taxa de juros e indexadores, estrutura de garantias e agentes a serem envolvidos na operação;
- ✓ Auxílio na contratação dos assessores jurídicos;
- ✓ Contato e interface com os diversos agentes dos mercados financeiros e de capitais para montagem da operação;
- ✓ Elaboração das apresentações e sumários para distribuição da operação;
- ✓ Identificação dos potenciais investidores para o Projeto;
- ✓ Coordenação das agendas para apresentações e reuniões com potenciais investidores;
- ✓ Condução de todo o processo de negociação;
- ✓ Contato e monitoramento dos diversos agentes (fiduciário, custodiante e instituição financeira liquidante, entre outros); e
- ✓ Acompanhamento dos trabalhos dos advogados até a consecução da operação.

Quando a captação de recursos envolver a busca de um investidor financeiro para aporte de capital (*em geral, um FIP*), o escopo dos trabalhos se assemelha a uma operação de M&A.

É crescente o número de empresas que buscam financiar seus projetos através da captação de recursos junto a fundos de investimento. Da mesma forma, algumas empresas também buscam recursos para financiamento de suas estruturas de capital de giro junto a estes fundos, tendo em vista a possibilidade de se conseguir prazos mais longos do que o normalmente obtidos junto aos bancos comerciais. Este movimento ascendente deverá continuar nos próximos anos, tendo em vista que o mercado de capitais no Brasil ainda é muito pequeno, se comparado com outros países em desenvolvimento.

## Formas de Atuação

A Santos, Bas está preparada para assessorar seus clientes na elaboração de planos estratégicos e de negócios, seja para empresas já constituídas e em operação, ou em fase de projeto, utilizando para tanto as diversas e já consagradas ferramentas de análise estratégica, aplicadas de forma consorciada com os fundamentos de criação de valor. Este tipo de trabalho requer uma completa integração com os diretores e pessoas chave da empresa, de forma a que se possa obter o máximo de entendimento sobre o negócio, bem como para que, ao final do trabalho, haja um claro alinhamento entre as diretrizes e metas do plano e as pessoas que estarão envolvidas em sua implementação e desenvolvimento.

## Escopo dos Trabalhos

De forma sumarizada, o escopo dos trabalhos oferecidos pela Santos, Bas normalmente inclui:

- ✓ Aplicação de modelagem financeira específica que permite a avaliação da empresa, bem como a análise do impacto de cada ação estratégica sobre o valor da empresa – modelo de “causa & efeito” – aplicação plena dos fundamentos de Gestão Baseada em Valor;
- ✓ Coordenação geral do ciclo de reuniões a serem realizadas para análise e discussão dos temas a serem abordados, incluindo a definição das agendas e preparação dos materiais a serem apresentados e utilizados durante as reuniões;
- ✓ Apresentação dos temas a serem abordados, sempre acompanhados de comentários, informações e questionamentos com o propósito de suscitar as discussões e reflexões:

Fatores Internos: Objetivos e Valores;  
Governança Corporativa;  
Estrutura Organizacional;  
Recursos Humanos;  
Capacidade Instalada;  
Processos e Sistemas;  
Marcas & Patentes; e  
Inovação.

Fatores Externos: Cadeia de Valor do Setor;  
Segmentos de Atuação;  
Competidores;  
Geografia de atuação;  
Fornecedores;  
Clientes;  
Marco Regulatório; e  
Macroeconomia.

- ✓ Levantamento de dados e informações necessários para a fundamentação das ações estratégicas a serem apresentadas e discutidas;
- ✓ Crítica das ações estratégicas eventualmente propostas, submetendo-as a dois filtros distintos: (i) impacto no posicionamento estratégico (*forças, fraquezas, oportunidades e ameaças*); (ii) impacto no valor da empresa;
- ✓ Análises de sensibilidade para cenários contingentes e rotas alternativas para mitigação de riscos; e
- ✓ Proposição do Planejamento Estratégico e de Negócios (*documento formal*), incluindo um “Mapa de Navegação” para o prazo (*detalhamento das ações e metas para cada ano*).

A criação de valor nas empresas é fruto direto de suas escolhas estratégicas. Para a Santos, Bas, a atividade de planejamento é a mais importante em toda a cadeia da administração empresarial. Todas as suas ações devem ser decorrentes de seu planejamento estratégico e de negócios, devendo ainda estar alinhadas com os fundamentos de gestão baseada em valor.

# Governança de Projetos Imobiliários

## Formas de Atuação

A Santos, Bas assessora empresas do segmento imobiliário a desenvolver, implantar e monitorar um modelo de governança corporativa para empreendimentos imobiliários que tenham sido objeto de alocação de recursos por parte de fundos de investimento. Há sempre duas perspectivas nestes modelos, sendo a primeira, e fundamental, para que a gestão do projeto esteja efetivamente calcada nos fundamentos de Gestão Baseada em Valor. A segunda, é para que haja o pleno atendimento às boas práticas de governança que são normalmente exigida pelos investidores. A combinação dessas duas perspectivas, é fator fundamental para que as empresas possam ter cada vez mais acesso aos mercados financeiro e de capitais.

## Escopo dos Trabalhos

De forma sumarizada, o escopo dos trabalhos oferecidos pela Santos, Bas normalmente inclui:

- ✓ A modelagem financeira do Projeto, com funcionalidades para acompanhamento do orçamento original e atualização mensal com os valores efetivamente realizados;
- ✓ Controle das tabelas de venda e revisões mensais para atualização pela inflação e outros ajustes;
- ✓ Análise das propostas apresentadas pelos corretores que estejam fora do padrão das tabelas aprovadas, com recomendação sobre a aceitação ou não, baseada no custo de oportunidade e no respectivo valor presente;
- ✓ Acompanhamento dos índices de inadimplência e dos processos para distrato de contratos;
- ✓ Contato permanente junto aos investidores e agentes envolvidos na operação estruturada;
- ✓ Espelhamento do controle dos recebíveis em modelo próprio;
- ✓ Interface com a construtora e com o contador da SPE para acompanhamento dos gastos com obras, bem como das demais despesas e dos impostos;
- ✓ Revisão prévia dos balancetes contábeis, para validação dos dados a serem utilizados para a emissão dos diversos relatórios;
- ✓ Elaboração de relatórios mensais de acompanhamento do projeto, incluindo a comparação do desempenho do projeto em relação à média do mercado conforme análise de benchmarking elaborada de forma independente pela Santos, Bas a partir das informações prestadas pelas empresas listadas na BM&F Bovespa;
- ✓ Reunião mensal com os sócio da SPE e investidores para apresentação dos resultados e discussão de eventuais ações para correção dos rumos e melhoria da lucratividade e da rentabilidade;
- ✓ Condução dos trabalhos de renovação do *Rating (a cada 6 meses)* – reuniões, apresentações, envio de informações e discussões sobre as premissas;
- ✓ Acompanhamento dos trabalhos dos auditores independentes e eventual discussão sobre os pareceres; e
- ✓ Quando aplicável, monitoramento do mercado e preparação e estruturação de operação para securitização dos recebíveis.

Tendo em vista o número crescente de projetos imobiliários que têm sido financiados com recursos de fundos de investimento, a Santos, Bas identificou um novo nicho de negócios que envolve a assessoria para desenvolvimento e implantação de mecanismos de governança corporativa visando atender às demandas dos gestores desses fundos, bem como para assegurar a seus sócios a aplicação plena dos conceitos de Gestão Baseada em Valor. A Santos, Bas monitora, em base trimestral, o desempenho de todas as empresas do segmento que têm suas ações negociadas na BM&F Bovespa.

# Experiências Recentes

As experiências aqui relatadas foram vivenciadas pela Santos, Bas ao longo dos últimos 03 anos.

Por questões de confidencialidade, não divulgamos os nomes dos clientes para os quais os serviços foram prestados, exceto nos casos em que obtivemos tal permissão.

Na página seguinte, estão relatadas algumas experiências anteriores vivenciadas pelos sócios fundadores da Santos, Bas.

## Avaliação de Empresas & Projetos:

Além das avaliações que suportaram os processos de M&A, fizemos dezenas de laudos de avaliação para precificação de companhias investidas por fundos de investimentos – FIP e FII.

Ainda de forma a atender às demandas de administradores de fundos de investimento, realizamos testes de Impairment sobre algumas participações, as quais foram utilizadas para validar ou ajustar a precificação que era feita com base em valores patrimoniais – atendimento às exigências da CVM.

## Fusões & Aquisições – M&A:

Assessoramos um grupo nacional na aquisição de uma rede de restaurantes franqueados de uma marca internacional. Os trabalhos abrangeram a avaliação da companhia para determinação do preço, bem como todo o processo, incluindo as negociações com a proprietária da marca nos Estados Unidos.

Intermediamos também uma troca de ativos entre uma incorporadora e um fundo imobiliário – projetos com VGV acima de R\$ 100 MM.

## Operações Estruturadas:

Entre 2015 e 2017 a Santos, Bas coordenou a estruturação de 08 operações para captação de recursos no montante total de cerca de R\$ 90 MM. As captações foram feitas por diferentes instrumentos: Debêntures, CCI, CRI e ações via fundos imobiliários. Os trabalhos da Santos, Bas abrangeram, além da modelagem financeira e das características das operações, a interface com todos os agentes envolvidos nas operações, incluindo as discussões junto às agências de rating.

## Planejamento Estratégico de Negócios:

Certificadora de Crédito Imobiliário – startup que atua na gestão e certificação de contratos imobiliários e preparam os créditos para securitização

BRL Car Leasing – USA – startup de uma companhia que opera no segmento de leasing de veículos nos Estados Unidos

Elaboramos um plano de negócios para uma companhia imobiliária com projetos de grande porte a serem lançados entre 2018 e 2022 – VGV potencial de R\$ 3,2 bilhões.

## Governança de Projetos Imobiliários:

Monitoramento do desempenho de um loteamento que foi desenvolvido com recursos captados via mercado de capitais, assumindo a função de RI.

Gestão de um loteamento de grande porte, em fase final de aprovação, que deverá ser lançado no primeiro semestre de 2018.

Assessoria em caráter permanente para monitoramento de quatro projetos que foram investidos por um fundo imobiliário.

# Track Record (experiências acumuladas pelos sócios da Santos, Bas)

## Privatizações



Assessor do Bradesco para modelagem financeira para as privatizações do setor elétrico



**Bradesco**



Assessor do Consórcio Oportrans – Opportunity e Grupo Cometrans – controladora da Trens de Buenos Aires



## Project Finance



Assessor do IDB – modelagem financeira e monitoramento dos projetos



## Avaliação de Empresas

Desenvolvimento e implantação de metodologias e ferramentas para avaliação de empresas (incluindo cursos & seminários):



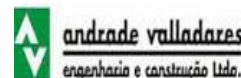
**Bradesco**



Cursos sobre avaliação de empresas



## Fusões & Aquisições



## Gestão Baseada em Valor



Ciclo de palestras no Brasil para adoção do padrão mundial

Até meados de 2017, essa firma especializada em serviços fiduciários, fazia parte da BRL Trust, quando foi adquirida pelos sócios da Santos, Bas.

É uma firma orientada para a proteção dos interesses dos investidores em operações envolvendo ativos dos mercados financeiros e de capitais. O compromisso com a salvaguarda desses ativos para seus investidores é o tema central de tudo aquilo que fazemos. Partindo deste pressuposto, os trabalhos oferecidos pela FID Trust incluem:

- ✓ Controle e Monitoramento de Obrigações Contratuais;
- ✓ Controle e Monitoramento de Projetos; e
- ✓ Assessoria em Operações Estruturadas.

**Missão** – Defender o interesse dos investidores em projetos e operações envolvendo ativos dos mercados financeiros e de capitais, em observância às melhores práticas de governança e às condições previamente pactuadas entre investidores e tomadores de recursos.

**Visão** – Ser reconhecida pelos agentes do mercado de capitais pela excelência dos serviços prestados e pelo engajamento na defesa dos interesses dos investidores.



A FID Trust é dirigida por Carolina Sampaio Gasparin – carreira jurídica iniciada em 2005, na área de Direito Trabalhista. Em 2007 passou a integrar a equipe jurídica da área de Cartões de Crédito do Banco Itaúcard, onde teve oportunidade de desenvolver habilidades contratuais de análise e elaboração de minutas. Ao final de 2008 foi para BRL Trust Investimentos atuar como advogada na área de Crédito Privado, realizando trabalhos de *due diligence*, acompanhamento e monitoramento de operações de crédito privado e na sequência, de operações de emissão pública. Foi responsável pela área durante o período de 2011 a 2016, sendo participante do Subcomitê de Agentes Fiduciários da ANBIMA. Em 2017 assumiu a Diretoria Executiva da FID Trust. É formada em Direito pelas Faculdades Metropolitanas Unidas e especializada em Direito Contratual pela Escola Paulista de Direito.

## Valores & Diferenciais

### Ética

Atuação com base no ordenamento jurídico de nosso país, bem como regras dos órgãos fiscalizadores dos mercados financeiros e de capitais.

### Experiência & Credibilidade

Profissionais altamente capacitados, com mais de 10 anos de atuação, tendo atualmente mais de R\$ 215 MM em operações de crédito emitidas sob controle e monitoramento.

### Prevenção, Prontidão & Transparência

Comunicações prévias sobre obrigações a serem atendidas e pronta atuação sobre problemas identificados nos projetos e operações sob controle e monitoramento, com a estrita observância aos prazos de comunicação a todos os agentes envolvidos, dando imediata ciência para os investidores.

### Foco no Investidor

Cuidamos dos interesses dos investidores como se os ativos fossem próprios.

# Biografia Profissional dos Sócios

## **Eduardo Lopes dos Santos**

Contato [esantos@santosbas.com](mailto:esantos@santosbas.com)

Telefone + 55 11 3853-5009

Sócio fundador da Santos, Bas, é contador, tendo feito curso de especialização em *Corporate Finance* na *New York University*. Sua carreira teve início como auditor na Arthur Young (atual Ernst & Young). Tem mais de 30 anos de experiência profissional. Foi sócio da Nieto Auditores & Consultores (posteriormente Baker Tilly), onde liderou vários projetos para grandes grupos nacionais e internacionais em praticamente todas as áreas relacionadas a finanças e estratégia empresarial: avaliações, fusões & aquisições, implantação de modelos de gestão baseada em valor, assessoria em processos de privatização do setor elétrico e de transportes, consultoria para o Banco Interamericano em projetos do tipo *project finance*. Foi Diretor de Controle, Operações e Finanças da Coimex Capital, braço imobiliário do Grupo Coimex, onde atuou desde a elaboração do plano de negócios, passando pela formação das primeiras equipes, pela condução de sua inserção no mercado através de parcerias, liderando a contratação de Land Bank de R\$ 2,4 bilhões e gerenciando os primeiros lançamentos. Posteriormente foi Head da área de M&A do Banco BVA, onde foi contratado para liderar um projeto de IPO envolvendo uma grande empresa nacional. Criou a BRL Trust Assessoria, que era o braço de consultoria da BRL Trust DTVM (maior administradora independente de fundos de investimento no Brasil), que posteriormente se tornou Santos, Bas. Foi professor convidado da FGV nos cursos GV-PEC de 1994 a 2004. Atuou também como professor de finanças para os cursos de pós-graduação da ESPM nos anos de 1994 a 1997.

## **José Castiel Bas Filho**

Contato [jose.Castiel@santosbas.com](mailto:jose.Castiel@santosbas.com)

Telefone + 55 11 3853-3007

Sócio fundador da Santos, Bas, é engenheiro eletricista e pós graduado em finanças pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, com pós-graduação em finanças pela University of California em Berkeley e MBA pela Indiana University com ênfase em finanças e estratégia. Iniciou sua carreira em 1997 como coordenador de um projeto *turn-key* para implementação de 280.000 linhas telefônicas no estado do Rio Grande do Sul. Trabalhou na Vivo onde desenvolveu várias atividades nas áreas de finanças e estratégia, com destaque para a avaliação da companhia e de suas subsidiárias e liderança de um projeto para implementação de sistema orçamentário. Foi gerente de projetos na Telsul (grande provedora de serviços para empresas de Telecomunicações) onde coordenou projetos para modelagem, precificação e elaboração de propostas para licitações de serviços de terceirização no segmento de telecomunicações para as empresas Brasil Telecom e Telefônica, entre outras atividades. Posteriormente foi contratado pelo Grupo Coimex (uma grande holding brasileira com receitas anuais consolidadas superiores a R\$ 1,8 bilhão com participações societárias em empresas de logística, portos, trading, incorporação imobiliária e energia), onde coordenou estudos de viabilidade e avaliações econômico-financeiras e atuou na governança das diversas participações societárias do grupo, incluindo suporte em várias negociações de M&A. Juntamente com Eduardo Santos, atuou nos últimos anos no mercado financeiro – BVA e BRL Trust Assessoria, onde também era sócio.

## ÍNDICE

---

- I Sumário *(página 02)*
- II A Companhia e o Empreendimento *(página 07)*
- III Dados Demográficos da Região Metropolitana de BH – MG *(página 09)*
- IV Metodologia *(página 14)*
- V Premissas Adotadas *(página 19)*
- VI Projeções Financeiras *(página 25)*
- VII Resultado da Avaliação Econômico-Financeira *(página 29)*
- VIII Considerações Finais *(página 31)*
- Anexos – I – Apresentação Institucional da Santos, Bas *(página 33)*
  - II – Modelagem Financeira *(página 47)*

Anexo II – Modelagem Financeira

|                                                 |            | BASE OU   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                                 |            | TOTAL     | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      | 2032      | 2033      | 2034      | 2035      | 2036      | 2037      | 2038      |
| SUMÁRIO DAS PROJEÇÕES                           |            | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção |           |
| Direcionadores Demográficos:                    |            |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . População Estimada (final do ano)             | peessoas   | 4.850.809 | 4.891.087 | 4.931.699 | 4.969.489 | 5.007.569 | 5.045.940 | 5.084.605 | 5.123.567 | 5.162.827 | 5.202.388 | 5.242.252 | 5.282.422 | 5.322.900 | 5.343.830 | 5.364.843 | 5.385.938 | 5.407.116 | 5.428.377 | 5.449.722 | 5.471.151 | 5.492.664 |
| . Índice de Mortalidade Projetado               | índice     | 0,56%     | 0,56%     | 0,56%     | 0,57%     | 0,57%     | 0,58%     | 0,58%     | 0,59%     | 0,59%     | 0,60%     | 0,60%     | 0,61%     | 0,61%     | 0,62%     | 0,62%     | 0,63%     | 0,63%     | 0,64%     | 0,64%     | 0,65%     | 0,66%     |
| . Projeção de Falecimentos                      | peessoas   | 26.512    | 26.984    | 27.463    | 27.948    | 28.421    | 28.899    | 29.383    | 29.873    | 30.369    | 30.870    | 31.378    | 31.891    | 32.411    | 32.936    | 33.344    | 33.754    | 34.167    | 34.583    | 35.002    | 35.423    | 35.850    |
| Volumes:                                        |            |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . Total de Jazigos Vendidos, líquido cancelam.  | unidades   | 2.352     | 3.033     | 5.849     | 9.005     | 12.161    | 15.317    | 18.473    | 21.629    | 24.785    | 27.941    | 31.097    | 34.253    | 37.409    | 40.565    | 43.721    | 46.877    | 50.033    | 53.189    | 56.345    | 59.501    | 62.657    |
| . Estoque de Jazigos                            | unidades   | 61.748    | 61.067    | 58.251    | 55.095    | 51.939    | 48.783    | 45.627    | 42.471    | 39.315    | 36.159    | 33.003    | 29.847    | 26.691    | 23.535    | 20.379    | 17.223    | 14.067    | 10.911    | 7.755     | 4.599     | 1.443     |
| . Total de Columbários Vendidos, líq. cancelam. | unidades   |           | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| . Cremações                                     | volume     |           | 0         | 110       | 320       | 550       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       | 600       |
| Market Share do Terra Santa:                    |            |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . Óbitos Projetados (Grande BH)                 | peessoas   |           | 26.984    | 27.463    | 27.948    | 28.421    | 28.899    | 29.383    | 29.873    | 30.369    | 30.870    | 31.378    | 31.891    | 32.411    | 32.936    | 33.344    | 33.754    | 34.167    | 34.583    | 35.002    | 35.423    | 35.850    |
| . Funeráis + Cremações no Terra Santa           | eventos    |           | 584       | 687       | 838       | 1.137     | 1.445     | 1.543     | 1.643     | 1.746     | 1.852     | 2.040     | 2.232     | 2.350     | 2.470     | 2.668     | 2.700     | 2.733     | 2.767     | 2.800     | 2.834     | 2.868     |
| . Market Share do Terra Santa                   | %          |           | 2,2%      | 2,5%      | 3,0%      | 4,0%      | 5,0%      | 5,3%      | 5,5%      | 5,7%      | 6,0%      | 6,5%      | 7,0%      | 7,3%      | 7,5%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      | 8,0%      |
| Receita Operacional Líquida                     | R\${(000)} | 910.584   | 2.999     | 5.718     | 10.011    | 14.725    | 19.513    | 23.956    | 28.742    | 33.958    | 39.171    | 43.199    | 47.211    | 51.307    | 55.680    | 60.562    | 65.284    | 70.312    | 75.663    | 81.349    | 87.398    | 93.826    |
| Custos & Despesas Operacionais                  | R\${(000)} | -337.127  | -6.007    | -5.444    | -5.715    | -6.731    | -8.803    | -9.838    | -10.927   | -12.082   | -13.311   | -14.951   | -16.669   | -18.181   | -19.797   | -21.821   | -23.328   | -24.950   | -26.695   | -28.564   | -30.576   | -32.738   |
| EBITDA                                          | R\${(000)} | 573.457   | -3.008    | 273       | 4.295     | 7.994     | 10.710    | 14.118    | 17.815    | 21.876    | 25.860    | 28.249    | 30.543    | 33.126    | 35.883    | 38.742    | 41.956    | 45.362    | 48.968    | 52.785    | 56.822    | 61.088    |
| . margem ebitda                                 | % rol      | 63,0%     | -100,3%   | 4,8%      | 42,9%     | 54,3%     | 54,9%     | 58,9%     | 62,0%     | 64,4%     | 66,0%     | 65,4%     | 64,7%     | 64,6%     | 64,4%     | 64,0%     | 64,3%     | 64,5%     | 64,7%     | 64,9%     | 65,0%     | 65,1%     |
| Fluxo de Caixa Livre:                           |            |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| EBIT                                            | R\${(000)} | 555.642   | -3.733    | -254      | 3.685     | 7.315     | 9.964     | 13.329    | 17.005    | 21.045    | 25.007    | 27.371    | 29.641    | 32.198    | 34.927    | 37.757    | 40.942    | 44.316    | 47.889    | 51.671    | 55.671    | 59.899    |
| CSLL & IRPJ (Presumido)                         | R\${(000)} | -74.121   | -244      | -465      | -815      | -1.199    | -1.588    | -1.950    | -2.340    | -2.764    | -3.188    | -3.516    | -3.843    | -4.176    | -4.532    | -4.930    | -5.314    | -5.723    | -6.159    | -6.622    | -7.114    | -7.637    |
| NOPLAT                                          | R\${(000)} | 481.522   | -3.977    | -719      | 2.870     | 6.116     | 8.375     | 11.379    | 14.666    | 18.281    | 21.818    | 23.855    | 25.798    | 28.021    | 30.395    | 32.828    | 35.627    | 38.592    | 41.730    | 45.049    | 48.557    | 52.262    |
| Depreciação                                     | R\${(000)} | 17.815    | 725       | 527       | 611       | 680       | 746       | 789       | 810       | 831       | 854       | 877       | 902       | 928       | 956       | 984       | 1.014     | 1.046     | 1.079     | 1.114     | 1.151     | 1.189     |
| Fluxo de Caixa Bruto                            | R\${(000)} | 499.337   | -3.252    | -192      | 3.480     | 6.796     | 9.121     | 12.168    | 15.476    | 19.112    | 22.672    | 24.732    | 26.700    | 28.950    | 31.350    | 33.812    | 36.642    | 39.638    | 42.809    | 46.164    | 49.708    | 53.451    |
| Variações no Capital de Giro                    | R\${(000)} | -1.442    | 429       | -256      | -409      | -421      | -46       | -42       | -141      | -175      | -56       | -5        | -1        | -24       | -23       | -2        | -46       | -46       | -45       | -45       | -44       | -43       |
| CAPEX - Jazigos e Columbários                   | R\${(000)} | -43.971   | -416      | -652      | -858      | -1.045    | -1.247    | -1.466    | -1.462    | -1.813    | -2.264    | -2.366    | -2.472    | -2.584    | -2.700    | -2.821    | -2.948    | -3.081    | -3.220    | -3.365    | -3.516    | -3.674    |
| CAPEX - Imobilizado / Manutenção                | R\${(000)} | -27.277   | -2.972    | -3.165    | -2.394    | -2.202    | -2.228    | -663      | -696      | -732      | -768      | -806      | -847      | -890      | -934      | -980      | -1.029    | -1.080    | -1.134    | -1.192    | -1.251    | -1.314    |
| FLUXO DE CAIXA LIVRE                            | R\${(000)} | 426.646   | -6.211    | -4.266    | -181      | 3.128     | 5.600     | 9.998     | 13.177    | 16.392    | 19.584    | 21.555    | 23.379    | 25.453    | 27.694    | 30.008    | 32.618    | 35.431    | 38.409    | 41.562    | 44.896    | 48.420    |
| Receitas Projetadas:                            |            |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| . Venda de Jazigos                              | R\${(000)} | 468.795   | 2.525     | 4.581     | 7.179     | 9.728     | 12.513    | 15.294    | 18.085    | 21.096    | 24.150    | 25.550    | 26.700    | 27.901    | 29.157    | 30.469    | 31.840    | 33.273    | 34.770    | 36.335    | 37.970    | 39.679    |
| . Taxa de Manutenção - Jazigos                  | R\${(000)} | 357.842   | 257       | 627       | 1.791     | 3.114     | 4.553     | 6.115     | 7.808     | 9.641     | 11.623    | 13.764    | 16.074    | 18.565    | 21.247    | 24.132    | 27.235    | 30.568    | 34.145    | 37.983    | 42.097    | 46.504    |
| . Crematório                                    | R\${(000)} | 60.718    | 0         | 402       | 1.223     | 2.197     | 2.504     | 2.617     | 2.735     | 2.858     | 2.986     | 3.121     | 3.261     | 3.408     | 3.561     | 3.722     | 3.889     | 4.064     | 4.247     | 4.438     | 4.638     | 4.847     |
| . Venda - Columbário                            | R\${(000)} | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| . Taxa de Manutenção - Columbário               | R\${(000)} | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| . Serviços Funerários - Particular              | R\${(000)} | 66.300    | 280       | 329       | 290       | 435       | 971       | 1.220     | 1.493     | 1.796     | 2.130     | 2.695     | 3.317     | 3.787     | 4.299     | 5.082     | 5.410     | 5.761     | 6.136     | 6.529     | 6.949     | 7.393     |
| . Serviços Funerários - Prefeitura              | R\${(000)} | 10.466    | 86        | 90        | 94        | 99        | 103       | 108       | 302       | 558       | 584       | 610       | 637       | 666       | 696       | 727       | 760       | 794       | 830       | 867       | 906       | 947       |
| . Outras Receitas                               | R\${(000)} | 992       | 30        | 32        | 33        | 35        | 36        | 38        | 40        | 42        | 44        | 47        | 49        | 51        | 54        | 57        | 59        | 62        | 65        | 69        | 72        | 76        |
| . Total                                         | R\${(000)} | 965.113   | 3.178     | 6.060     | 10.610    | 15.607    | 20.681    | 25.391    | 30.463    | 35.991    | 41.517    | 45.786    | 50.038    | 54.379    | 59.014    | 64.189    | 69.194    | 74.522    | 80.193    | 86.221    | 92.632    | 99.445    |

Anexo II – Modelagem Financeira

| PROJEÇÃO DE RESULTADOS         |          | TOTAL     | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      | 2032      | 2033      | 2034      | 2035      | 2036      | 2037      | 2038      |
|--------------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                                |          | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção |
| Receita Operacional Bruta      | R\$(000) | 965.113   | 3.178     | 6.060     | 10.610    | 15.607    | 20.681    | 25.391    | 30.463    | 35.991    | 41.517    | 45.786    | 50.038    | 54.379    | 59.014    | 64.189    | 69.194    | 74.522    | 80.193    | 86.221    | 92.632    | 99.445    |
| Impostos sobre a Receita bruta | R\$(000) | -54.529   | -180      | -342      | -599      | -882      | -1.168    | -1.435    | -1.721    | -2.034    | -2.346    | -2.587    | -2.827    | -3.072    | -3.334    | -3.627    | -3.909    | -4.211    | -4.531    | -4.871    | -5.234    | -5.619    |
| Receita Operacional Líquida    | R\$(000) | 910.584   | 2.999     | 5.718     | 10.011    | 14.725    | 19.513    | 23.956    | 28.742    | 33.958    | 39.171    | 43.199    | 47.211    | 51.307    | 55.680    | 60.562    | 65.284    | 70.312    | 75.663    | 81.349    | 87.398    | 93.826    |
| Custos & Despesas Operacionais | R\$(000) | -337.127  | -6.007    | -5.444    | -5.715    | -6.731    | -8.803    | -9.838    | -10.927   | -12.082   | -13.311   | -14.951   | -16.669   | -18.181   | -19.797   | -21.821   | -23.328   | -24.950   | -26.695   | -28.564   | -30.576   | -32.738   |
| . Despesas com Cemitério       | R\$(000) | -179.000  | -2.240    | -2.304    | -2.080    | -2.648    | -4.340    | -4.994    | -5.666    | -6.368    | -7.103    | -8.205    | -9.336    | -10.209   | -11.129   | -12.392   | -13.071   | -13.789   | -14.547   | -15.341   | -16.179   | -17.061   |
| . Despesas Comerciais          | R\$(000) | -105.501  | -2.578    | -1.979    | -2.275    | -2.496    | -2.739    | -3.005    | -3.298    | -3.618    | -3.970    | -4.356    | -4.780    | -5.245    | -5.755    | -6.315    | -6.929    | -7.603    | -8.342    | -9.153    | -10.043   | -11.020   |
| . Despesas com Administração   | R\$(000) | -36.322   | -826      | -889      | -957      | -1.030    | -1.109    | -1.194    | -1.285    | -1.383    | -1.489    | -1.602    | -1.725    | -1.856    | -1.998    | -2.151    | -2.315    | -2.492    | -2.682    | -2.887    | -3.107    | -3.344    |
| . Despesas com Crematório      | R\$(000) | -9.015    | 0         | -67       | -186      | -327      | -371      | -388      | -405      | -424      | -443      | -463      | -484      | -505      | -528      | -552      | -577      | -603      | -630      | -658      | -688      | -719      |
| . Despesas - TAC Ambiental     | R\$(000) | -180      | -180      | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| . Outras Despesas Operacionais | R\$(000) | -7.109    | -183      | -205      | -217      | -230      | -243      | -257      | -272      | -289      | -306      | -324      | -344      | -365      | -388      | -412      | -437      | -465      | -494      | -525      | -559      | -595      |
| EBITDA                         | R\$(000) | 573.457   | -3.008    | 273       | 4.295     | 7.994     | 10.710    | 14.118    | 17.815    | 21.876    | 25.860    | 28.249    | 30.543    | 33.126    | 35.883    | 38.742    | 41.956    | 45.362    | 48.968    | 52.785    | 56.822    | 61.088    |
| margem ebitda                  | % rol    | 63,0%     | -100,3%   | 4,8%      | 42,9%     | 54,3%     | 54,9%     | 58,9%     | 62,0%     | 64,4%     | 66,0%     | 65,4%     | 64,7%     | 64,6%     | 64,4%     | 64,0%     | 64,3%     | 64,5%     | 64,7%     | 64,9%     | 65,0%     | 65,1%     |
| Depreciação e Amortização      | R\$(000) | -17.815   | -725      | -527      | -611      | -680      | -746      | -789      | -810      | -831      | -854      | -877      | -902      | -928      | -956      | -984      | -1.014    | -1.046    | -1.079    | -1.114    | -1.151    | -1.189    |
| EBIT                           | R\$(000) | 555.642   | -3.733    | -254      | 3.685     | 7.315     | 9.964     | 13.329    | 17.005    | 21.045    | 25.007    | 27.371    | 29.641    | 32.198    | 34.927    | 37.757    | 40.942    | 44.316    | 47.889    | 51.671    | 55.671    | 59.899    |
| margem ebit                    | % rol    | 61,0%     | -124,5%   | -4,4%     | 36,8%     | 49,7%     | 51,1%     | 55,6%     | 59,2%     | 62,0%     | 63,8%     | 63,4%     | 62,8%     | 62,8%     | 62,7%     | 62,3%     | 62,7%     | 63,0%     | 63,3%     | 63,5%     | 63,7%     | 63,8%     |
| Despesas Financeiras           |          | -575      | -271      | -158      | -88       | -45       | -14       | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| CSLL & IRPJ                    | R\$(000) | -74.121   | -244      | -465      | -815      | -1.199    | -1.588    | -1.950    | -2.340    | -2.764    | -3.188    | -3.516    | -3.843    | -4.176    | -4.532    | -4.930    | -5.314    | -5.723    | -6.159    | -6.622    | -7.114    | -7.637    |
| aliquota efetiva sobre o ebit  | %        | 13,3%     | -6,5%     | -183,2%   | 22,1%     | 16,4%     | 15,9%     | 14,6%     | 13,8%     | 13,1%     | 12,8%     | 12,8%     | 13,0%     | 13,0%     | 13,0%     | 13,1%     | 13,0%     | 12,9%     | 12,9%     | 12,8%     | 12,8%     | 12,8%     |
| % sobre a receita bruta        | %        | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      | 7,7%      |
| Lucro Líquido                  | R\$(000) | 480.946   | -4.248    | -877      | 2.782     | 6.071     | 8.362     | 11.379    | 14.666    | 18.281    | 21.818    | 23.855    | 25.798    | 28.021    | 30.395    | 32.828    | 35.627    | 38.592    | 41.730    | 45.049    | 48.557    | 52.262    |
| margem ebit                    | % rol    | 52,8%     | -141,7%   | -15,3%    | 27,8%     | 41,2%     | 42,9%     | 47,5%     | 51,0%     | 53,8%     | 55,7%     | 55,2%     | 54,6%     | 54,6%     | 54,6%     | 54,2%     | 54,6%     | 54,9%     | 55,2%     | 55,4%     | 55,6%     | 55,7%     |

Anexo II – Modelagem Financeira

|                                  |                             | BASE     | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   | 2026   | 2027    | 2028    | 2029    | 2030    | 2031    | 2032    | 2033    | 2034    | 2035    | 2036    | 2037    | 2038    |
|----------------------------------|-----------------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| BALANÇO PATRIMONIAL              |                             | mar-18   | dez-18 | dez-19 | dez-20 | dez-21 | dez-22 | dez-23 | dez-24 | dez-25 | dez-26  | dez-27  | dez-28  | dez-29  | dez-30  | dez-31  | dez-32  | dez-33  | dez-34  | dez-35  | dez-36  | dez-37  |
| Ativos                           |                             |          |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| . Caixa e Equivalentes           | R\$(000)                    | 152      | 127    | 242    | 424    | 624    | 827    | 1.016  | 1.219  | 1.440  | 1.661   | 1.831   | 2.002   | 2.175   | 2.361   | 2.568   | 2.768   | 2.981   | 3.208   | 3.449   | 3.705   | 3.978   |
| . Excedentes de Caixa            | R\$(000)                    | 0        | 1.366  | 2.516  | 4.976  | 8.478  | 13.638 | 23.636 | 36.813 | 53.205 | 72.789  | 94.344  | 117.722 | 143.175 | 170.868 | 200.877 | 233.495 | 268.926 | 307.336 | 348.898 | 393.794 | 442.214 |
| . Clientes - Cartões de Crédito  | R\$(000)                    | 0        | 0      | 174    | 530    | 952    | 1.085  | 1.134  | 1.185  | 1.238  | 1.294   | 1.352   | 1.413   | 1.477   | 1.543   | 1.613   | 1.685   | 1.761   | 1.840   | 1.923   | 2.010   | 2.100   |
| . Recebíveis - Prefeitura        | R\$(000)                    | 0        | 43     | 45     | 47     | 49     | 52     | 54     | 151    | 279    | 292     | 305     | 319     | 333     | 348     | 364     | 380     | 397     | 415     | 434     | 453     | 474     |
| . Outros Créditos                | R\$(000)                    | 157      | 157    | 157    | 157    | 157    | 157    | 157    | 157    | 157    | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     | 157     |
| . Propriedades para Investimento | R\$(000)                    | 0        | 416    | 1.068  | 1.926  | 2.972  | 4.219  | 5.685  | 7.147  | 8.960  | 11.224  | 13.590  | 16.062  | 18.646  | 21.346  | 24.167  | 27.115  | 30.197  | 33.416  | 36.781  | 40.297  | 43.971  |
| . Imobilizado                    | R\$(000)                    | 13.023   | 15.995 | 19.160 | 21.554 | 23.755 | 25.984 | 26.647 | 27.343 | 28.075 | 28.842  | 29.649  | 30.496  | 31.386  | 32.320  | 33.300  | 34.329  | 35.409  | 36.544  | 37.735  | 38.987  | 40.300  |
| . Depreciação Acumulada          | R\$(000)                    | -3.937   | -4.662 | -5.190 | -5.800 | -6.480 | -7.226 | -8.016 | -8.825 | -9.657 | -10.510 | -11.388 | -12.290 | -13.218 | -14.174 | -15.158 | -16.173 | -17.219 | -18.298 | -19.412 | -20.563 | -21.752 |
| . Ativos não Operacionais        | R\$(000)                    | 379      | 379    | 379    | 379    | 379    | 379    | 379    | 379    | 379    | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     | 379     |
| Total dos Ativos                 | R\$(000)                    | 9.774    | 13.821 | 18.552 | 24.193 | 30.887 | 39.115 | 50.691 | 65.568 | 84.076 | 106.127 | 130.219 | 156.260 | 184.509 | 215.148 | 248.266 | 284.136 | 322.989 | 364.997 | 410.344 | 459.219 | 511.821 |
| Passivos Exigíveis               |                             |          |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| . Fornecedores                   | R\$(000)                    | 53       | 189    | 126    | 143    | 173    | 214    | 237    | 261    | 286    | 313     | 348     | 385     | 419     | 455     | 499     | 535     | 574     | 616     | 661     | 710     | 763     |
| . Dívidas                        | R\$(000)                    | 5.357    | 3.204  | 1.778  | 1.006  | 426    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| . Salários e Encargos a Pagar    | R\$(000)                    | 46       | 281    | 311    | 316    | 369    | 499    | 562    | 627    | 697    | 770     | 871     | 975     | 1.066   | 1.162   | 1.285   | 1.372   | 1.466   | 1.567   | 1.675   | 1.791   | 1.916   |
| . Impostos a Pagar               | R\$(000)                    | 0        | 76     | 145    | 254    | 373    | 494    | 607    | 728    | 860    | 993     | 1.095   | 1.196   | 1.300   | 1.411   | 1.535   | 1.654   | 1.782   | 1.917   | 2.061   | 2.215   | 2.378   |
| . Mútuo com Pessoas Ligadas      | R\$(000)                    | 2.896    | 2.896  | 2.896  | 2.896  | 2.896  | 2.896  | 2.896  | 2.896  | 2.896  | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   | 2.896   |
| . Provisão para Contingências    | R\$(000)                    | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Total dos Passivos Exigíveis     | R\$(000)                    | 8.352    | 6.647  | 5.255  | 4.614  | 4.237  | 4.104  | 4.301  | 4.512  | 4.739  | 4.972   | 5.210   | 5.453   | 5.681   | 5.924   | 6.215   | 6.458   | 6.718   | 6.997   | 7.294   | 7.612   | 7.952   |
| Total do PL                      | R\$(000)                    | 1.422    | 7.174  | 13.297 | 19.579 | 26.649 | 35.011 | 46.390 | 61.055 | 79.336 | 101.154 | 125.009 | 150.807 | 178.828 | 209.223 | 242.051 | 277.678 | 316.271 | 358.000 | 403.050 | 451.607 | 503.869 |
|                                  | Saldo Inicial               | R\$(000) | 1.422  | 7.174  | 13.297 | 19.579 | 26.649 | 35.011 | 46.389 | 61.055 | 79.336  | 101.154 | 125.009 | 150.807 | 178.828 | 209.223 | 242.050 | 277.678 | 316.270 | 358.000 | 403.049 | 451.607 |
|                                  | Aportes de K                | R\$(000) | 10.000 | 7.000  | 3.500  | 1.000  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
|                                  | Lucros Projetados           | R\$(000) | -4.248 | -877   | 2.782  | 6.071  | 8.362  | 11.379 | 14.666 | 18.281 | 21.818  | 23.855  | 25.798  | 28.021  | 30.395  | 32.828  | 35.627  | 38.592  | 41.730  | 45.049  | 48.557  | 52.262  |
|                                  | Dividendos Projetados       | R\$(000) | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
|                                  | Saldo Final                 | R\$(000) | 7.174  | 13.297 | 19.579 | 26.649 | 35.011 | 46.389 | 61.055 | 79.336 | 101.154 | 125.009 | 150.807 | 178.828 | 209.223 | 242.050 | 277.678 | 316.270 | 358.000 | 403.049 | 451.607 | 503.868 |
|                                  | check (tem que ser = 0)     |          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
|                                  | Capital de Giro             | 210      | -219   | 37     | 447    | 868    | 913    | 955    | 1.096  | 1.271  | 1.327   | 1.332   | 1.334   | 1.357   | 1.380   | 1.382   | 1.428   | 1.474   | 1.519   | 1.565   | 1.609   | 1.652   |
|                                  | variação no capital de giro |          | 429    | -256   | -409   | -421   | -46    | -42    | -141   | -175   | -56     | -5      | -1      | -24     | -23     | -2      | -46     | -46     | -45     | -45     | -44     | -43     |
|                                  | caixa operacional           | 4,0%     |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Ativos Operacionais Líquidos     | R\$(000)                    | 9.296    | 11.530 | 15.076 | 18.126 | 21.115 | 23.890 | 25.271 | 26.760 | 28.649 | 30.883  | 33.183  | 35.602  | 38.171  | 40.872  | 43.691  | 46.700  | 49.861  | 53.182  | 56.669  | 60.330  | 64.172  |
| ROIC Estimado                    | % a.a.                      |          | -50,9% | -5,4%  | 17,3%  | 31,2%  | 37,2%  | 46,3%  | 56,4%  | 66,0%  | 73,3%   | 74,5%   | 75,0%   | 76,0%   | 76,9%   | 77,6%   | 78,8%   | 79,9%   | 81,0%   | 82,0%   | 83,0%   | 84,0%   |

Anexo II – Modelagem Financeira

|                               |           | TOTAL     | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      | 2029      | 2030      | 2031      | 2032      | 2033      | 2034      | 2035      | 2036      | 2037      | 2038   |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| FLUXOS DE CAIXA               |           | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção | projecção |        |
| EBIT                          | R\$(’000) | 555.642   | -3.733    | -254      | 3.685     | 7.315     | 9.964     | 13.329    | 17.005    | 21.045    | 25.007    | 27.371    | 29.641    | 32.198    | 34.927    | 37.757    | 40.942    | 44.316    | 47.889    | 51.671    | 55.671    | 59.899 |
| CSLL & IRPJ (Presumido)       | R\$(’000) | -74.121   | -244      | -465      | -815      | -1.199    | -1.588    | -1.950    | -2.340    | -2.764    | -3.188    | -3.516    | -3.843    | -4.176    | -4.532    | -4.930    | -5.314    | -5.723    | -6.159    | -6.622    | -7.114    | -7.637 |
| NOPLAT                        | R\$(’000) | 481.522   | -3.977    | -719      | 2.870     | 6.116     | 8.375     | 11.379    | 14.666    | 18.281    | 21.818    | 23.855    | 25.798    | 28.021    | 30.395    | 32.828    | 35.627    | 38.592    | 41.730    | 45.049    | 48.557    | 52.262 |
| Depreciação                   | R\$(’000) | 17.815    | 725       | 527       | 611       | 680       | 746       | 789       | 810       | 831       | 854       | 877       | 902       | 928       | 956       | 984       | 1.014     | 1.046     | 1.079     | 1.114     | 1.151     | 1.189  |
| Fluxo de Caixa Bruto          | R\$(’000) | 499.337   | -3.252    | -192      | 3.480     | 6.796     | 9.121     | 12.168    | 15.476    | 19.112    | 22.672    | 24.732    | 26.700    | 28.950    | 31.350    | 33.812    | 36.642    | 39.638    | 42.809    | 46.164    | 49.708    | 53.451 |
| Variações no Capital de Giro  | R\$(’000) | -1.442    | 429       | -256      | -409      | -421      | -46       | -42       | -141      | -175      | -56       | -5        | -1        | -24       | -23       | -2        | -46       | -46       | -45       | -45       | -44       | -43    |
| CAPEX - Jazigos               | R\$(’000) | -43.971   | -416      | -652      | -858      | -1.045    | -1.247    | -1.466    | -1.462    | -1.813    | -2.264    | -2.366    | -2.472    | -2.584    | -2.700    | -2.821    | -2.948    | -3.081    | -3.220    | -3.365    | -3.516    | -3.674 |
| CAPEX - Melhoria / Manutenção | R\$(’000) | -27.277   | -2.972    | -3.165    | -2.394    | -2.202    | -2.228    | -663      | -696      | -732      | -768      | -806      | -847      | -890      | -934      | -980      | -1.029    | -1.080    | -1.134    | -1.192    | -1.251    | -1.314 |
| FLUXO DE CAIXA LIVRE          | R\$(’000) | 426.646   | -6.211    | -4.266    | -181      | 3.128     | 5.600     | 9.998     | 13.177    | 16.392    | 19.584    | 21.555    | 23.379    | 25.453    | 27.694    | 30.008    | 32.618    | 35.431    | 38.409    | 41.562    | 44.896    | 48.420 |

|                                            | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025     | 2026     | 2027     | 2028     | 2029     | 2030     | 2031     | 2032     | 2033     | 2034     | 2035     | 2036     | 2037     | 2038     |
|--------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| valores em R\$(’000)                       | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção | projeção |
| Fluxo de Caixa Livre                       | -6.211   | -4.266   | -181     | 3.128    | 5.600    | 9.998    | 13.177   | 16.392   | 19.584   | 21.555   | 23.379   | 25.453   | 27.694   | 30.008   | 32.618   | 35.431   | 38.409   | 41.562   | 44.896   | 48.420   |
| Denominador para Desconto a valor Presente | 1,081    | 1,194    | 1,324    | 1,471    | 1,635    | 1,817    | 2,020    | 2,246    | 2,497    | 2,776    | 3,086    | 3,431    | 3,814    | 4,241    | 4,714    | 5,241    | 5,826    | 6,477    | 7,201    | 8,006    |
| Valor Presente dos Fluxos                  | -5.745   | -3.573   | -137     | 2.127    | 3.426    | 5.501    | 6.522    | 7.298    | 7.842    | 7.764    | 7.575    | 7.418    | 7.260    | 7.077    | 6.919    | 6.760    | 6.592    | 6.416    | 6.235    | 6.048    |
| Valor Presente da Perpetuidade             |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          | 96.767   |

|                                                     |                    |
|-----------------------------------------------------|--------------------|
| Valor Atribuído:                                    | Base<br>31/12/2018 |
| . VP dos Fluxos de Caixa Livres                     | 99.325             |
| . VP da Perpetuidade                                | 96.767             |
| . Valor da Companhia - antes do pénalti de liquidez | 196.092            |
| . Pénalti de liquidez - @ 20%                       | -39.218            |
| . Valor da Companhia, antes das Dívidas             | 156.874            |
| . Valor das Dívidas na Base                         | -5.357             |
| . Valor da Totalidade das Ações                     | 151.517            |

receita em 2028 - R\$(’000) 93.826  
margem ebitda em 2038 65,1%  
múltiplo implícito na perpetuidade 12,7

Cálculo Valor Terminal

|                                                 |         |         |
|-------------------------------------------------|---------|---------|
| Valor teminal total em 2038 - antes do pénalti  | R\$’000 | 774.671 |
| EBITDA Projetado para 2038                      | R\$’000 | 61.088  |
| Múltiplo de EBITDA Implícito no Valor para 2038 | x       | 12,7    |

Perpetuidade FCF= 
$$\frac{\text{NOPLAT}_{t+1} \cdot (1 - g / \text{ROIC})}{\text{WACC} - g}$$

Onde:

NOPLAT T+1: Lucro operacional deduzido do CSLL e IR ajustados em 2039;

g: Taxa de crescimento implícita na perpetuidade;

ROIC: Retorno esperado sobre o capital a ser investido;

WACC: Custo ponderado de capital

|                                 |        |
|---------------------------------|--------|
| NOPLAT <sub>t+1</sub> - R\$’000 | 54.613 |
| g - %                           | 4,50%  |
| ROIC - % a.a.                   | 84,0%  |
| WACC - % a.a.                   | 11,17% |