

Relatório de Consultoria Imobiliária



CREMATÓRIO
METROPOLITANO
GRUPO CORTEL

CREMATÓRIO E CEMITÉRIO
SAINT HILAIRE
GRUPO CORTEL

CREMATÓRIO E CEMITÉRIO
ECUMÊNICO CRISTO REI
GRUPO CORTEL

CEMITÉRIO PARQUE
SÃO VICENTE
GRUPO CORTEL

CEMITÉRIO PARQUE
MEMORIAL DA COLINA
GRUPO CORTEL

CEMITÉRIO
SÃO JOSÉ
GRUPO CORTEL

CEMITÉRIO ECUMÊNICO
SÃO FRANCISCO DE PAULA
GRUPO CORTEL

CEMITÉRIO
PARQUE DE MANAUS
GRUPO CORTEL

CREMATÓRIO E CEMITÉRIO DA
PENITÊNCIA
GRUPO CORTEL

BINSWANGER BRAZIL
BB27028

AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA
CONJUNTO DE CEMITÉRIOS E CREMATÓRIOS
GRUPO CORTEL

BRAZILIAN GRAVEYARD AND DEATH CARE SERVICES
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII

Data-base: dezembro de 2016

São Paulo, 02 de março de 2018.

Ao Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services
Fundo de Investimentos Imobiliário – FII

Aos cuidados

Planner Corretora de Valores S.A,*Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3.900, 10º andar, São Paulo – SP*

Com cópia para

H11 Capital Gestão de Recursos Ltda*Avenida Horácio Lafer, 160, 2º andar, cj21, São Paulo – SP*REF: Conjunto de cemitérios e
crematórios do Grupo Cortel.

Atendendo à solicitação de Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimentos Imobiliário – FII (*Care 11 – FII*), a Binswanger Brazil (*Binswanger*) efetuou a avaliação do empreendimento em referência, determinando seu valor econômico-financeiro, na data-base dezembro de 2016.

No relatório anexo descrevemos a metodologia utilizada na avaliação econômico-financeira do Conjunto de Cemitérios do Grupo Cortel.

Consideramos que, mediante a entrega deste relatório, os serviços objeto de nossa proposta encontram-se totalmente concluídos.

Agradecemos a oportunidade de elaborarmos este trabalho e colocamo-nos à disposição para dirimir dúvidas.

Atenciosamente,



Nilton Molina Neto

Binswanger Brazil

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	5
1.1 OBJETIVO E ESCOPO DA AVALIAÇÃO	5
1.2 CONDIÇÕES LIMITANTES	6
1.3 EVENTOS SUBSEQUENTES	11
2. METODOLOGIA	12
2.1 PROCEDIMENTOS REALIZADOS	12
3. PANORAMA DE MERCADO	14
3.1 O MERCADO DE SERVIÇOS FUNERÁRIOS	14
3.2 REGULAMENTAÇÃO	15
3.3 PLAYERS IMPORTANTES DA INDÚSTRIA	16
3.4 INFORMAÇÕES SOBRE OS ATIVOS AVALIADOS	16
4. PREMISSAS	26
4.1 PREMISSAS UTILIZADAS NA ELABORAÇÃO DA MODELAGEM FINANCEIRA	26
4.2 TAXA DE DESCONTO	38
5. AVALIAÇÃO	41
5.1 CORTEL	41
5.2 CEDAM	45
5.3 CSFP	49
5.4 CEDERJ	53
6. CONCLUSÃO DA AVALIAÇÃO	57
7. APÊNDICE I – ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO	59

SUMÁRIO EXECUTIVO

CARACTERÍSTICAS GERAIS

Solicitante:	Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimentos Imobiliário – FII
Objeto:	Conjunto de cemitérios e crematórios do Grupo Cortel
Finalidade:	Determinação do valor econômico-financeiro
Metodologia:	Fluxo de caixa descontado (DCF)

CONCLUSÃO DA AVALIAÇÃO

Resumo de Valores (em mil reais)	
Cortel	297.873
Cedam	36.779
CSFP	27.858
Cederj	(328)*
VPL Consolidado	362.182

** Verificar nota explicativa na seção 1.1*

ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Grau de fundamentação para identificação do valor:	Grau I
Grau de fundamentação para indicadores de viabilidade:	Grau I

1. INTRODUÇÃO

1.1 OBJETIVO E ESCOPO DA AVALIAÇÃO

A *Binswanger* foi contratada pelo Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimentos Imobiliário – FII para realizar a avaliação econômico-financeira, na data-base dezembro de 2016, dos seguintes ativos:

- ✓ Cemitério Parque de Manaus;
- ✓ Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula;
- ✓ Cemitério da Penitência;
- ✓ Crematório Metropolitano Cristo Rei;
- ✓ Crematório Parque Memorial da Colina;
- ✓ Crematório Metropolitano e Cemitério São José;
- ✓ Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire, e
- ✓ Cemitério Parque Jardim São Vicente.

O *Cemitério Parque de Manaus* é explorado economicamente pela empresa Implantação e Administração de Cemitérios da Amazônia Ltda. (*CEDAM*).

O *Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula* é explorado economicamente pela empresa Cortel Cemitério São Francisco de Paula Ltda. (*CSFP*).

O *Cemitério da Penitência* é explorado economicamente pela empresa Cederj Implantação e Administração de Cemitérios do Rio de Janeiro Spe Ltda. (*CEDERJ*).

Os demais empreendimentos são explorados economicamente pela Cortel Implantação e Administração de Cemitérios Crematórios Ltda. (*CORTEL*).

Tais ativos, quando citados em conjunto, serão aqui denominados como *Ativos Avaliados* ou *Cemitérios e Crematórios*. Como parte relevante de seus valores econômicos encontra-se na geração futura de caixa, através principalmente de arrendamentos e prestações de serviços funerários, é necessário preparar uma avaliação baseada nos fluxos de caixa gerados pelos Cemitérios e Crematórios, descontados a valor presente.

A *Binswanger* realizou suas análises apenas sobre os fluxos de caixa dos *Cemitérios e Crematórios*. Não foi escopo de nossos serviços analisar a natureza e impactos de outras operações das empresas que exploram os *Ativos Avaliados*. A listagem não exaustiva destas outras operações inclui negócios entre partes relacionadas, empréstimos, investimentos em outras empresas, contingências passivas ou ativas eventualmente detidos por *CEDAM, CSFP, CEDERJ* ou *CORTEL*.

Nota: É importante ressaltar que, por solicitação do Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimentos Imobiliário – FII, na avaliação dos ativos relacionados Cemitério da Penitência, administrados pela *CEDERJ*, foram considerados apenas 10% do valor econômico total destes ativos. Segundo o Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimentos Imobiliário – FII, esta solicitação foi feita devido ao fato da *CORTEL* possuir apenas 10% de participação no empreendimento.

1.2 CONDIÇÕES LIMITANTES

- ✓ As análises aqui apresentadas são estritamente referentes aos documentos fornecidos pelo solicitante, constante em nossos papéis de trabalho.
- ✓ Efetuamos análises e procedimentos por nós considerados adequados, contudo a *Binswanger* não se responsabiliza por informações fornecidas por terceiros e não será responsável, sob qualquer hipótese, por quaisquer danos ou perdas resultantes da omissão de informações por parte do contratante ou de terceiros consultados durante o desenvolvimento desta avaliação.
- ✓ Os profissionais envolvidos neste trabalho não têm interesses financeiros nos bens aqui avaliados, caracterizando a sua independência.
- ✓ Os honorários cobrados não têm qualquer relação com os valores aqui avaliados.

- ✓ O objetivo deste trabalho não inclui investigação em documentos e registros da propriedade, ou inclui a responsabilidade de *Binswanger* para detectar fraudes nos documentos e estudos disponibilizados.
- ✓ Não é responsabilidade da *Binswanger*, identificar ou corrigir eventuais deficiências na propriedade aqui avaliada, incluindo físicos, financeiros e ou legais.
- ✓ Esta avaliação considera as propriedades livres e desembaraçadas de quaisquer ônus, reclamações e outros comprometimentos legais, e não existir quaisquer problemas relacionados a passivos ambientais, bem como processos de desapropriação ou melhoramentos viários que venham a atingir a área.
- ✓ Essa avaliação não deve ser utilizada para qualquer outra finalidade que não a mencionada no parágrafo “Objetivo” deste relatório.

Os parágrafos abaixo constituem-se em uma listagem, não exaustiva, das limitações inerentes deste trabalho:

Na elaboração deste relatório foram utilizados dados e informações, gerenciais e contábeis, históricos e projetados, não auditados, fornecidos principalmente pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* ou *CORTEL*. Estes dados e informações foram fornecidos na forma de documentos e reuniões (presenciais ou virtuais) com empregados, consultores, gerentes, diretores e administradores dos *Ativos Avaliados*.

No tocante aos balancetes de 31 de dezembro de 2016 de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*, apresentados como informação histórica, fomos comunicados pelas Administrações dos *Ativos Avaliados* que estes balancetes constituem informação gerencial e não foram preparados de acordo com as práticas contábeis requeridas pela legislação brasileira. Se os balancetes fossem preparados sob tais práticas, a interpretação das informações poderia ser alterada de forma bastante relevante, afetando eventuais cálculos derivados da leitura dos balancetes. Para que os fluxos de recebimento relativos a vendas anteriores a 31 de dezembro de 2016 fossem considerados em anos seguintes, dado grande parte das vendas de jazigos

serem realizadas à prazo, foram fornecidas pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* saldos de contas a receber em aberto ao final do exercício de 2016, que não constavam dos balancetes. Nenhuma das informações históricas apresentadas encontrava-se auditada.

Fomos informados pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* que até a data de emissão deste relatório as empresas não possuíam os balancetes encerrados do exercício de 2017. Sendo assim, os valores deste exercício social foram projetados com base nas informações preliminares enviadas pelas Administrações dos *Cemitérios e Crematórios*. Há a possibilidade dos valores aqui demonstrados para o exercício de 2017 possuírem divergências relevantes em relação aos saldos que serão apresentados por *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* quando do encerramento de seus balanços para a data-base de 31 de dezembro de 2017.

É importante citar que fomos informados pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* que as empresas encontram-se em processo de auditoria de seus balanços (a primeira auditoria à qual os saldos contábeis destas empresas estão sendo submetidos). Até a emissão deste relatório, o parecer de auditoria não havia sido emitido para os saldos de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*. Como ocorre em qualquer processo de auditoria, há a possibilidade da firma contratada por *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* identificar ajustes contábeis relevantes a serem registrados por estas empresas mesmos em saldos relativos a exercícios anteriores à data de emissão deste relatório, como os exercícios de 2016 e 2017. Não tivemos acesso aos resultados do processo de auditoria até momento e, sendo assim, consideramos como verdadeiros, precisos e completos os dados fornecidos pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*.

Conforme citado, nossos trabalhos foram conduzidos considerando-se que os dados, informações e premissas por nós obtidos são verdadeiros, precisos e completos. Estes dados e informações não foram submetidos a testes ou confirmações sobre sua veracidade, precisão ou completude por parte da *Binswanger*, sendo assim, não assumimos quaisquer responsabilidades sobre os dados e informações utilizados. Conforme já citado, na

eventualidade de realização de futuras auditorias sobre os dados e informações por nós recebidos, podem ser encontrados erros e inconsistências que possam levar aos usuários deste laudo de avaliação a conclusões diferentes sobre o desempenho dos *Ativos Avaliados*.

Em parte dos documentos a nós fornecidos, é citada a obrigação, em alguns dos *Cemitérios e Crematórios*, de repasse de parte das receitas e resultados dos negócios a terceiros. Fomos informados pelas Administrações de *CEDAM, CSFP, CEDERJ e CORTEL* que os saldos dos balancetes de 2016, apresentados como informação histórica e utilizados como base em nossas análises, encontram-se líquidos destas obrigações e que poderíamos utilizá-los como base, sem a necessidade de qualquer ajuste sobre os valores apresentados. Assim procedemos. Contudo, é importante enfatizar que, conforme citamos anteriormente, o escopo de nossos trabalhos não inclui a realização de testes ou outros procedimentos de confirmações sobre sua veracidade das informações recebidas.

Outro item importante a destacar: exceto quanto ao *Cemitério Parque De Manaus*, para o qual obtivemos a informação de que sua concessão é finita, fomos comunicados que o prazo de utilização dos demais Cemitérios e Crematórios é indeterminado ou renovável automaticamente. Esta informação não condiz com alguns documentos que nos foram apresentados. Ao comunicar o fato às Administrações de *CEDAM, CSFP, CEDERJ e CORTEL*, fomos informados que tais documentos estavam desatualizados. Não tivemos acesso aos documentos atualizados. Conforme citamos anteriormente, nossa avaliação tomou como base os dados, informações e premissas informados pelas Administrações dos *Ativos Avaliados* e o escopo de nossos trabalhos não inclui a realização de testes ou outros procedimentos de confirmações sobre sua veracidade das informações recebidas.

Os trabalhos da *Binswanger* não foram planejados e/ou realizados com o objetivo de revelar fraudes de qualquer tipo, atos de corrupção ou lavagem de dinheiro efetuados por parte dos empregados, consultores, gerentes, diretores e administradores dos *Cemitérios E Crematórios* ou por qualquer outra parte, relacionada ou não aos *Ativos Avaliados*. Sendo assim, não assumimos quaisquer responsabilidades sobre a identificação de tais eventos.

Conforme já citado anteriormente, o escopo deste trabalho não incluiu auditoria ou revisão de demonstrações financeiras ou de controles internos, de forma que a *Binswanger* não está expressando opinião ou emitindo qualquer outro tipo de relatório sobre as demonstrações financeiras de qualquer um dos *Ativos Avaliados* ou sobre seus controles internos.

Conforme citado anteriormente, a metodologia utilizada foi a do fluxo de caixa do ativo descontado a valor presente (valor em uso). Nossos trabalhos não foram planejados ou executados para estimar valores de venda imediata e identificar ativos, tangíveis ou intangíveis, e passivos, registrados contabilmente ou não, relacionados aos *Ativos Avaliados*. A *Binswanger* ateve-se exclusivamente a analisar a geração operacional de fluxos de caixa dos *Cemitérios e Crematórios* listados neste relatório, com base em informações e premissas enviadas pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* ou *CORTEL*. Conforme já citado, não fez parte de nossos serviços analisar a natureza e impactos de outras operações relacionadas a estas empresas como, por exemplo, operações com partes relacionadas, empréstimos contraídos e investimentos em outras empresas, entre outros ativos e passivos que eventualmente estejam detidos por *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* ou *CORTEL*.

Os resultados apresentados neste relatório representam nossa melhor estimativa considerando as informações obtidas durante o trabalho e as discussões e reflexões mais relevantes sobre os riscos, oportunidades e expectativas de resultados para os *Ativos Avaliados*, considerando o atual estágio de desenvolvimento informado sobre seus negócios. Contudo, sempre há a possibilidade de ocorrência de eventos posteriores que podem alterar de forma relevante nossas estimativas.

O presente relatório não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimento Imobiliário – FII ou a qualquer terceiro quanto a conveniência, oportunidade ou decisão de realização de aquisição de quaisquer dos *Ativos Avaliados* ou qualquer instrumento financeiro a eles relacionados.

1.3 EVENTOS SUBSEQUENTES

Essa avaliação não reflete qualquer evento que possa ocorrer entre a data-base e a data deste relatório.

A *Binswanger* não é obrigada a atualizar os valores deste relatório após a data de emissão.

2. METODOLOGIA

As metodologias adotadas seguem as prescrições da NBR 14653, parte 4 da ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas.

Conforme apresentado pela norma NBR 14653, Avaliação de bens: Parte 4 – Empreendimentos, define-se o valor econômico de um empreendimento:

NBR 14653-4: 2002 - 3.90 “*Valor econômico: Valor presente da renda líquida auferível pelo empreendimento, durante sua vida econômica, a uma taxa de desconto correspondente ao custo de oportunidade de igual risco*”.

Baseados nas características deste empreendimento, entendemos que a metodologia que melhor reflete seu **valor** é a aplicação do **método do fluxo de caixa descontado (DCF)**.

2.1 PROCEDIMENTOS REALIZADOS

Realizamos os seguintes procedimentos para a avaliação econômico-financeira:

• Solicitação de informações e premissas às Administrações de CEDAM, CSFP, CEDERJ e CORTEL sobre os *Ativos Avaliados*. As informações e premissas solicitadas referem-se principalmente a:

- ✓ Capacidade construída de jazigos em 31/12/2016 para cada cemitério;
- ✓ Capacidade de expansão de jazigos construídos em cada cemitério;
- ✓ Estimativa de vendas para os anos de 2017 a 2025 para as principais linhas de serviço;
- ✓ Informações sobre custos e despesas, fixos e variáveis, das operações;
- ✓ Preços praticados para cada linha de serviço;
- ✓ Preços estimados para construção de novos jazigos e prestação de serviços;
- ✓ Histórico de vendas por cada linha de serviço; e
- ✓ Balancetes do último exercício social já encerrado (no caso 31/12/2016).

- Análise do custo de capital requerido para os *Ativos Avaliados*, que serviu de base para definição da taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros. A estrutura de capital definida com base em premissas das Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* é de 100% de capital próprio, apesar de algumas destas empresas possuírem dívida. Conforme citado anteriormente neste relatório, nosso escopo restringe-se aos *Ativos Avaliados*. Sendo assim, utilizamos como base a estrutura proposta pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*;

- Elaboração de modelagem financeira para os *Ativos Avaliados*. Nesta modelagem foram utilizados os seguintes parâmetros:

- ✓ Metodologia do fluxo de caixa gerado pelo ativo, descontado a valor presente;
- ✓ O horizonte de avaliação é de 40 anos. Não foi utilizada perpetuidade pois, conforme informações recebidas das Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*, há limitações para construção de novos jazigos nos *Ativos Avaliados* e a venda de jazigos constitui receita importante para os *Cemitérios e Crematórios*;

As projeções foram realizadas em Reais nominais; e

- ✓ A modelagem financeira utilizou a taxa de desconto de 10,19% a.a.

Maiores informações sobre as premissas utilizadas na elaboração da modelagem financeira encontram-se na seção 4 deste relatório.

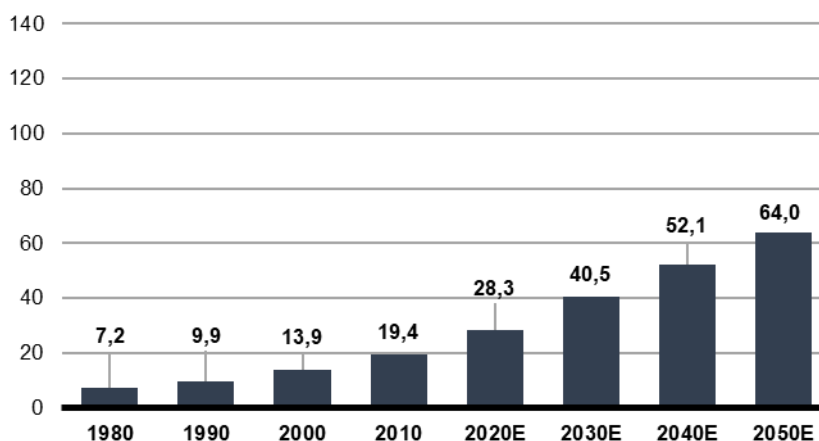
3. PANORAMA DE MERCADO

3.1 O MERCADO DE SERVIÇOS FUNERÁRIOS

Recentemente, o negócio de serviços funerários no País vem adotando a denominação americana *Death Care Industry*. O setor desenvolveu-se muito nos últimos anos, passando a agregar vários serviços além da tradicional venda de jazigos e ataúdes e aluguel de capelas para velórios. Atualmente, é crescente o número de cremações e oferta de outros serviços agregados tais como translados funerários, prestação de serviços legais e administrativos para registro de óbito, tanatopraxia, aluguel de columbários e venda de acessórios (ex: coroas de flores, etc.).

Outro nicho de negócio que vem aumentando vendas são os planos funerários, onde indivíduos e famílias pagam antecipadamente pelos jazigos e demais serviços, conforme o plano contratado. É neste nicho que o setor vê nas classes C, D e E uma grande oportunidade para alavancar vendas. Isto porque os planos oferecem parcelas menores aos clientes, com prazos maiores de pagamento. Para as empresas, a modalidade também é vantajosa pois permite a entrada de recursos de forma antecipada.

Segundo dados do IBGE, a população brasileira envelheceu nos últimos 30 anos e há a estimativa de que este envelhecimento permaneça por algumas décadas. Este dado aponta para uma demanda crescente por serviços funerários. A figura abaixo demonstra o crescimento real e estimado da população brasileira com mais de 60 anos:



Fonte: IBGE (valores em milhões de indivíduos)

Em 2013, existiam no País cerca de 11.700 companhias que atuavam na *Death Care Industry* como funerárias, cemitérios, operadoras de planos funerários e outros prestadores de serviços. Neste ano, de acordo com a Associação Brasileira de Empresas e Diretores do Setor Funerário (Abredif), o setor movimentou aproximadamente R\$7,0 bilhões, empregando cerca de 50.000 pessoas. Em 2013, das aproximadamente 5.500 funerárias existentes, 98% delas eram privadas e grande parte era representada por empresas familiares. Recentemente, o jornal Folha de São Paulo destacou o aumento no número de crematórios, citando que em 1997 eram apenas 3 no País, em 2010 o número subiu para 23 e em 2014 havia cerca de 70 crematórios no Brasil.

3.2 REGULAMENTAÇÃO

É uma preocupação da *Death Care Industry*, o fato da legislação brasileira não ter acompanhado na mesma velocidade o rápido crescimento do setor. Em alguns casos, o ramo de atividade carece de marcos legais mais claros e específicos. O desenvolvimento de novos nichos de negócio gerou demandas para as quais a comercialização de serviços, a operação das empresas e o próprio atendimento aos clientes não têm ocorrido de forma padronizada. A ausência de regulamentação para alguns tipos de serviços traz riscos para os participantes do setor, principalmente no tocante a aspectos regulatórios e tributários.

Duas novas normas foram emitidas recentemente para o setor. A primeira é a Lei 13.261/16, que define regras gerais para empresas administradoras de planos de assistência funerária. A Lei também determina que as administradoras de planos devem se responsabilizar pelo funeral, que pode ser executado diretamente pela administradora, quando autorizada na forma da lei, ou por intermédio de empresas funerárias cadastradas ou contratadas. A segunda norma é a Resolução SUSEP 352/17, que dispõe sobre as regras de funcionamento dos planos funerários pelas seguradoras.

Dados oficiais da SUSEP indicam que o seguro funeral está entre as carteiras que mais crescem no mercado brasileiro. De janeiro a setembro de 2017, por exemplo, essa modalidade gerou um volume de prêmios da ordem de R\$ 336 milhões, o que representou um incremento de 11,6% em relação ao valor apurado no mesmo período do ano anterior.

3.3 PLAYERS IMPORTANTES DA INDÚSTRIA

A seguir, citamos alguns grupos que possuem importante participação no segmento funerário:

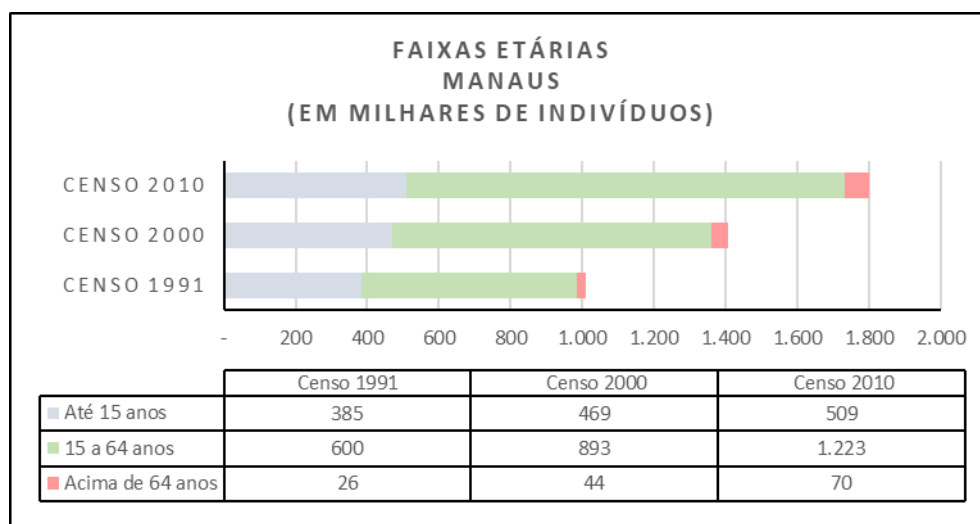
Localidade	Nome	Cemitérios	Crematórios	Funerárias
São Paulo	ACEMPRO	5	1	-
Brasília	Bom Senhor	6	1	1
Minas Gerais	Bosque da esperança	1	-	-
Paraná	Cemiterio Vertical Curitiba	1	-	-
Ceará	Contil	9	4	-
Paraná	Crematorio Vaticano	1	3	-
São Paulo	Grupo Flamboyant	1	-	1
Rio de Janeiro	Grupo Jardim da Saudade	3	1	2
São Paulo	Grupo Memorial	2	2	1
Alagoas	Grupo Parque das Flores	4	-	1
São Paulo	Grupo Prever	2	1	75
São Paulo	Grupo Primaveras	2	1	1
Rio Grande do Norte	Grupo Vila	9	9	9
São Paulo	Jardim da Colina	1	1	1
Espírito Santo	Jardim da Paz	1	-	1
Paraná	Jardim da saudade	3	-	1
São Paulo	Memorial Necropole Ecumenica	1	1	-
Minas Gerais	Parque dos Buritis	1	1	-
Minas Gerais	Parque Renascer	1	1	-
Mato Grosso do Sul	Pax Nacional	3	-	1
Rio de Janeiro	Reviver	7	1	-
Rio de Janeiro	Rio Pax	6	-	-

3.4 INFORMAÇÕES SOBRE OS ATIVOS AVALIADOS

3.4.1 CEMITÉRIO PARQUE DE MANAUS

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CEDAM*. Segundo sua Administração, o cemitério está localizado em uma área de 102 mil m² no município de Manaus/AM. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos e no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos.

De acordo com os três últimos recenseamentos do IBGE, o perfil de faixas etárias da população de Manaus é o seguinte:



Segundo a Administração da *CEDAM*, ao final de 2016 o Cemitério Parque de Manaus possuía 7.675 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 7.552 encontravam-se ocupados. A capacidade de expansão do empreendimento permite a construção de 8.120 novos jazigos perpétuos.

A Administração do empreendimento também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 287, 192 e 478 jazigos perpétuos, respectivamente.

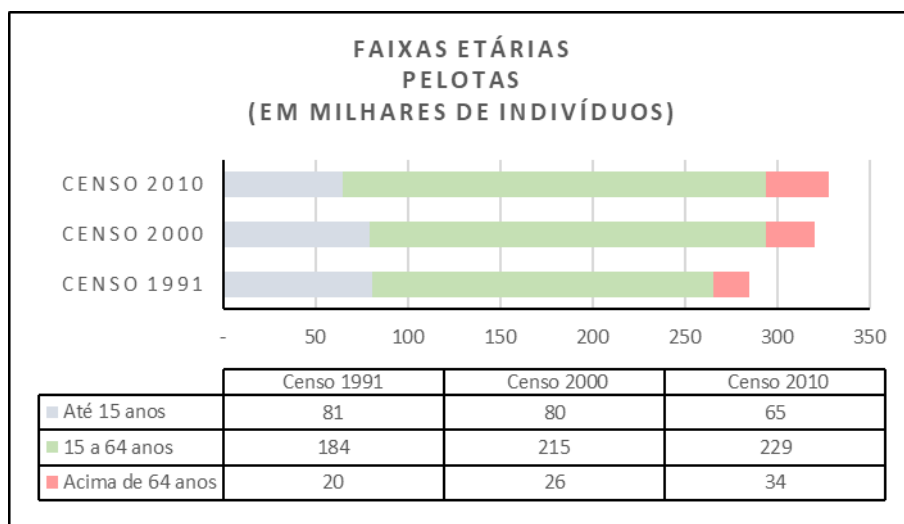
De acordo com o IBGE, a expectativa de vida média da população de Manaus vem aumentando nas últimas décadas, conforme gráfico abaixo:



3.4.2 CEMITÉRIO ECUMÊNICO SÃO FRANCISCO DE PAULA

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CSFP*. Segundo sua Administração, o cemitério está localizado em uma área de 20 mil m² no município de Pelotas/RS. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos. Neste empreendimento, não há previsão de recebimento de taxas de manutenção para os jazigos vendidos.

De acordo com os três últimos recenseamentos do IBGE, o perfil de faixas etárias da população de Pelotas é o seguinte:



Segundo a Administração da *CSFP*, ao final de 2016 o Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula possuía 21.816 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 21.166 encontravam-se ocupados. Também segundo sua Administração, a *CSFP* concluiu, em 2017, a construção de 6.096 novos jazigos. Não há capacidade de expansão prevista para o empreendimento após o acréscimo de jazigos de 2017.

A Administração da *CSFP* também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 566, 480 e 429 jazigos perpétuos, respectivamente.

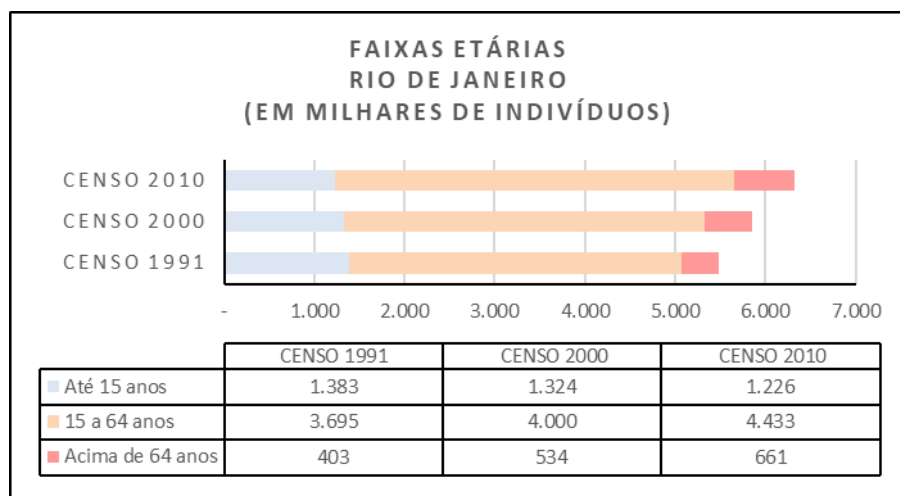
De acordo com o IBGE, a expectativa de vida média da população de Pelotas vem aumentando nas últimas décadas, conforme gráfico abaixo:



3.4.3 CEMITÉRIO DA PENITÊNCIA

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CEDERJ*. Segundo sua Administração, o cemitério está localizado em uma área de 52 mil m² no bairro do Caju, Zona portuária do município do Rio de Janeiro/RJ. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos e no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos.

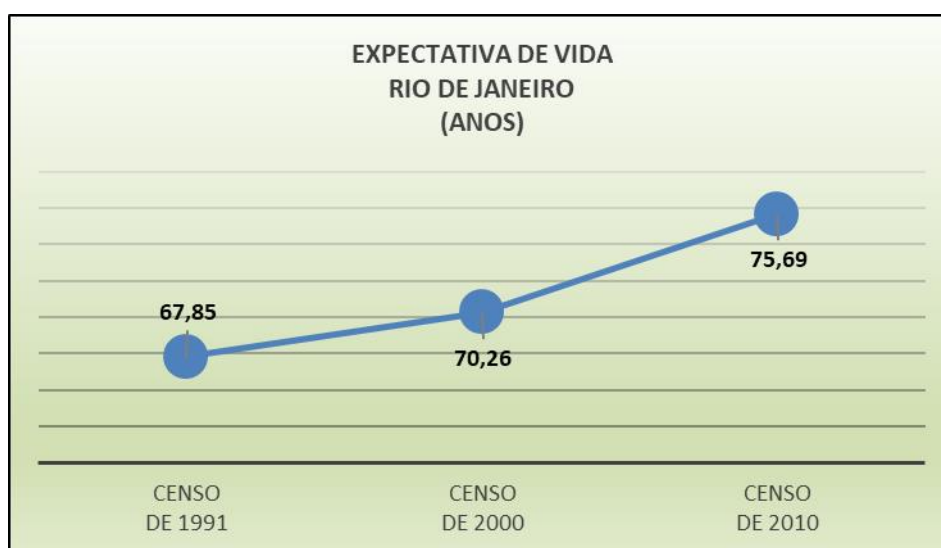
De acordo com os três últimos recenseamentos do IBGE, o perfil de faixas etárias da população do Rio de Janeiro é o seguinte:



Segundo a Administração da *CEDERJ*, ao final de 2016 o cemitério possuía 3.017 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 2.533 encontravam-se ocupados. Sua capacidade de expansão é de 127.084 jazigos.

A Administração do empreendimento também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 173, 270 e 233 jazigos perpétuos.

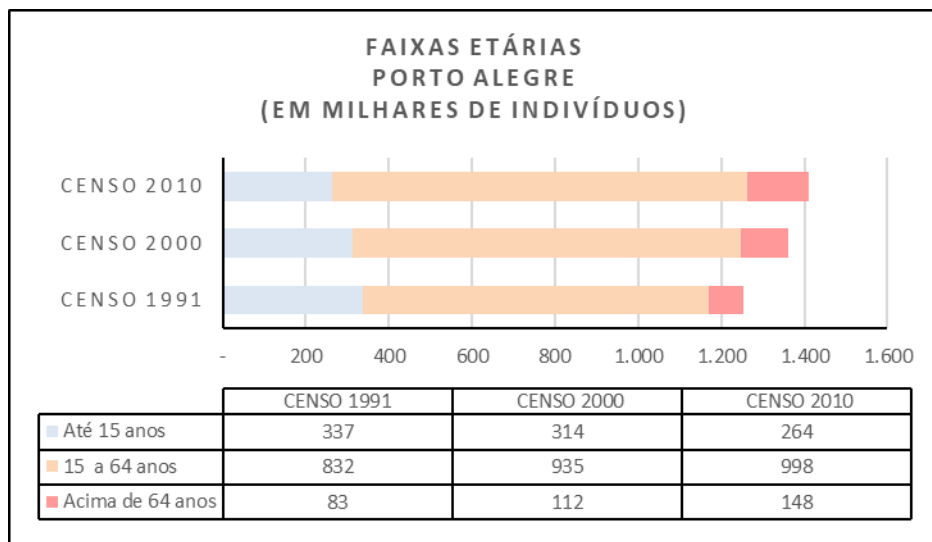
De acordo com o IBGE, a expectativa de vida média da população do Rio de Janeiro vem aumentando nas últimas décadas, conforme gráfico abaixo:



3.4.4 CREMATÓRIO METROPOLITANO E CEMITÉRIO SÃO JOSÉ

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CORTEL*. Segundo sua Administração, o empreendimento está localizado em uma área de 15 mil m² no município de Porto Alegre/RS. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos e em atividades de cremação.

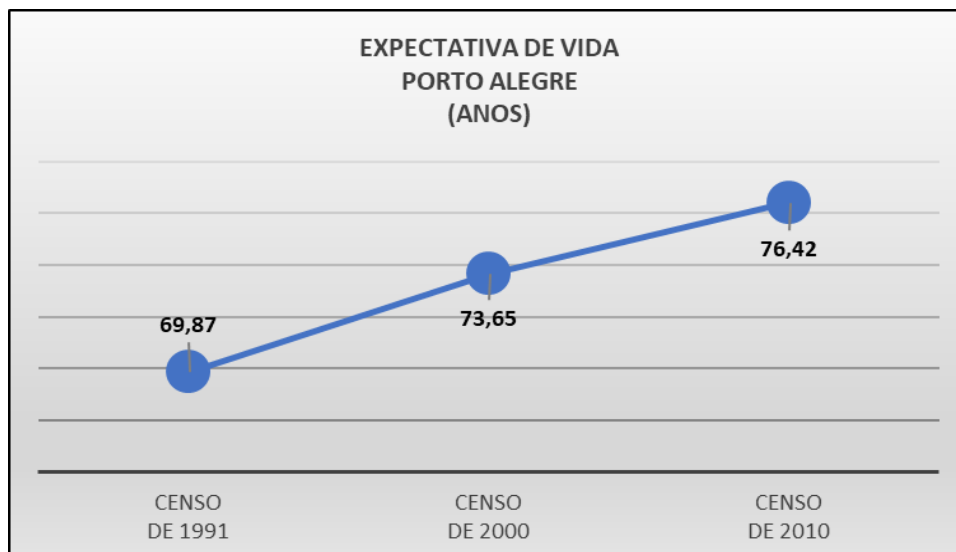
De acordo com os três últimos recenseamentos do IBGE, o perfil de faixas etárias do município é o seguinte:



Segundo a Administração da *CORTEL*, ao final de 2016 o Cemitério São José e Crematório Metropolitano possuíam 1.325 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 1.219 encontravam-se ocupados. A capacidade de expansão do empreendimento permite a construção de 4.400 novos jazigos perpétuos.

A Administração do empreendimento também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 57, 69 e 65 jazigos perpétuos e realizadas 613, 801 e 829 cremações de corpos, respectivamente.

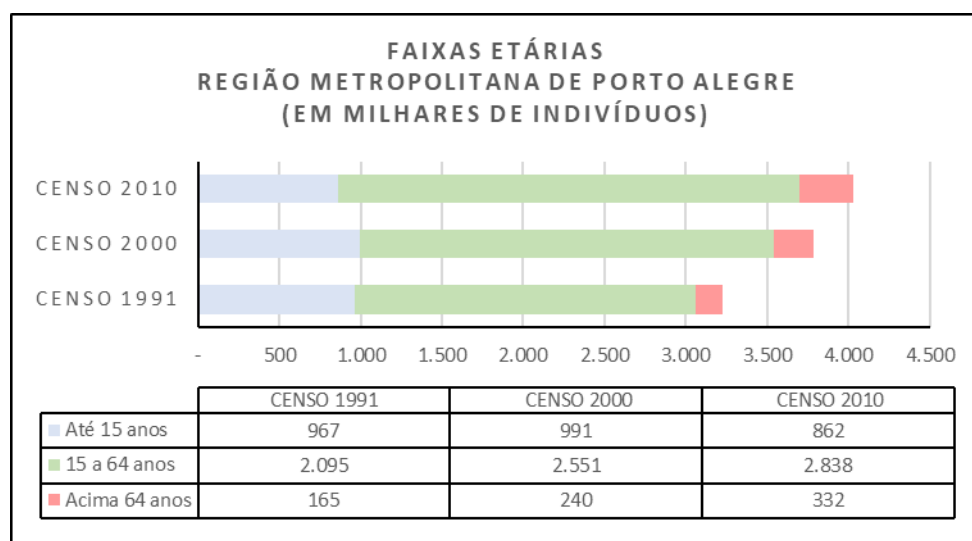
De acordo com o IBGE, a expectativa de vida média da população de Porto Alegre vem aumentando nas últimas décadas, conforme gráfico abaixo:



3.4.5 CREMATÓRIO METROPOLITANO CRISTO REI

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CORTEL*. Segundo sua Administração, o cemitério está localizado em uma área de 58 mil m² no município de São Leopoldo/RS, Região Metropolitana de Porto Alegre. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos, em atividades de cremação e na venda de planos funerários envolvendo as modalidades de venda de jazigos e cremações.

De acordo com os três últimos recenseamentos do IBGE, o perfil de faixas etárias da população da Região Metropolitana de Porto Alegre é o seguinte:

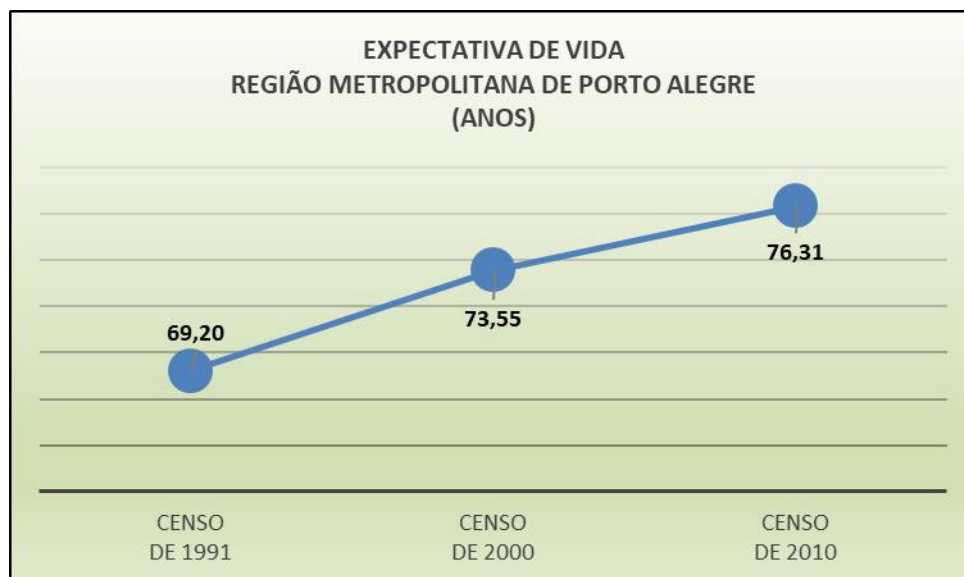


Segundo a Administração da *CORTEL*, ao final de 2016 o Crematório Metropolitano Cristo Rei possuía 6.612 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 5.243 encontravam-se ocupados. A capacidade de expansão do empreendimento permite a construção de 54.584 novos jazigos perpétuos.

A Administração do empreendimento também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 410, 312 e 267 jazigos perpétuos e realizadas 658, 700 e 682 cremações de corpos, respectivamente. As vendas de planos funerários de jazigos em 2015 e 2016 foram de 133 e 201 planos, respectivamente (a apuração do total de vendas de planos funerários de

jazigos de 2017 não foi encerrada até a emissão deste relatório). Em relação à venda de planos de cremação, foram 291, 288 e 305 planos nos anos de 2015, 2016 e 2017, respectivamente.

De acordo com o IBGE, a expectativa de vida média da população da Região Metropolitana de Porto Alegre vem aumentando nas últimas décadas, conforme gráfico abaixo:



3.4.6 CREMATÓRIO PARQUE MEMORIAL DA COLINA

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CORTEL*. Segundo a Administração, o cemitério está localizado em uma área de 100 mil m² no município de Cachoeirinha/RS, Região Metropolitana de Porto Alegre. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos, em atividades de cremação e na venda de planos funerários envolvendo as modalidades de venda de jazigos e cremações.

Segundo a Administração da *CORTEL*, ao final de 2016 o Crematório Parque Memorial da Colina possuía 7.977 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 7.355 encontravam-se ocupados. A capacidade de expansão do empreendimento permite a construção de 80.696 novos jazigos perpétuos.

A Administração do empreendimento também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 521, 585 e 622 jazigos perpétuos, respectivamente.

Dados do IBGE em relação ao perfil de faixas etárias da população e em relação à expectativa de vida média da Região Metropolitana de Porto Alegre estão apresentados no item 3.4.5 deste documento.

3.4.7 CEMITÉRIO E CREMATÓRIO METROPOLITANO SAINT HILAIRE

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CORTEL*. Segundo sua Administração, o cemitério está localizado em uma área de 153 mil m² no município Viamão/RS. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos, no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos, em atividades de cremação e na venda de planos funerários envolvendo as modalidades de venda de jazigos e cremações.

Segundo a Administração da *CORTEL*, ao final de 2016 o Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire possuía 7.715 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 4.306 encontravam-se ocupados. A capacidade de expansão do empreendimento permite a construção de 146.014 novos jazigos perpétuos.

A Administração do empreendimento também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 561, 448 e 318 jazigos perpétuos e realizadas 358, 383 e 265 cremações de corpos, respectivamente. As vendas de planos funerários de jazigos em 2015 e 2016 foram de 1.629 e 826 planos, respectivamente (a apuração do total de vendas de planos funerários de jazigos de 2017 não foi encerrada até a emissão deste relatório). Em relação à venda de planos de cremação, foram 125, 171 e 337 planos nos anos de 2015, 2016 e 2017, respectivamente.

Dados do IBGE em relação ao perfil de faixas etárias da população e em relação à expectativa de vida média da Região Metropolitana de Porto Alegre estão apresentados no item 3.4.5 deste documento.

3.4.8 CEMITÉRIO PARQUE JARDIM SÃO VICENTE

Trata-se de empreendimento explorado economicamente pela *CORTEL*. Segundo sua Administração, o cemitério está localizado em uma área de 64 mil m² no município de

Canoas/RS. Suas principais atividades concentram-se na venda de jazigos perpétuos e no recebimento de taxas de manutenção destes jazigos.

Segundo a Administração da *CORTEL*, ao final de 2016 o Cemitério Parque Jardim São Vicente possuía 17.268 jazigos perpétuos construídos sendo que destes 17.158 encontravam-se ocupados. A capacidade de expansão do empreendimento permite a construção de 36.216 novos jazigos perpétuos.

A Administração do empreendimento também informa que nos anos de 2015, 2016 e 2017 foram vendidos 298, 218 e 169 jazigos perpétuos, respectivamente.

Dados do IBGE em relação ao perfil de faixas etárias da população e em relação à expectativa de vida média da Região Metropolitana de Porto Alegre estão apresentados no item 3.4.5 deste documento.

4. PREMISSAS

4.1 PREMISSAS UTILIZADAS NA ELABORAÇÃO DA MODELAGEM FINANCEIRA

Conforme citado anteriormente, as premissas utilizadas em nossa modelagem financeira foram informadas pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*.

Nosso horizonte de avaliação é de 50 anos. No período de 2017 a 2025, as Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* forneceram dados específicos projetados para cada ano. De 2026 a 2066, os dados foram projetados de forma constante sendo considerados também outros fatores como, por exemplo, a limitação de construção de novos jazigos e, quando aplicável, correção do valor de algumas premissas pela inflação projetada.

As seções a seguir demonstram as principais premissas utilizadas em nossa modelagem financeira:

4.1.1 INFORMAÇÕES SOBRE DISPONIBILIDADE E CAPACIDADE DE EXPANSÃO – JAZIGOS

	Jazigos disponíveis (31/12/2016)	Jazigos ocupados (31/12/2016)	Capacidade de expansão em número de jazigos (31/12/2016)
Cemitério Parque de Manaus	7.675	7.552	8.120
Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	21.816	21.166	6.096
Cemitério da Penitência	3.017	2.533	127.084
Crematório Metropolitano Cristo Rei	6.612	5.243	54.584
Crematório Parque Memorial da Colina	7.977	7.355	80.696
Crematório Metropolitano e Cemitério São José	1.325	1.219	4.400
Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire	7.715	4.306	146.014
Cemitério Parque Jardim São Vicente	17.268	17.158	36.216

4.1.2 INFORMAÇÕES SOBRE RECEITAS E CUSTOS UNITÁRIOS - JAZIGOS

Conforme veremos mais adiante, a receita com venda de jazigos constitui-se em um importante componente na determinação dos fluxos de caixa gerados pelos *Ativos Avaliados*. Segundo informações recebidas das Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*, grande parte das vendas diretas é realizada de forma parcelada e seu prazo de recebimento é de aproximadamente 3 anos. Para os jazigos ocupados, é cobrada uma taxa de manutenção, que constitui receita recorrente para as empresas que os administram.

Os valores unitários de venda direta de jazigos e de venda através de planos funerários foram informados pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*. O valor da venda direta refere-se à compra do jazigo completo, com capacidade média estimada de 4 ocupantes. O valor da venda através de plano funerário considera a aquisição individual de espaço em jazigo (ou seja, para cada 4 planos individuais vendidos, é necessário a reserva de um novo jazigo). Em sua maioria, os planos são vendidos de forma parcelada e o prazo para a quitação total das parcelas é de 5 anos (60 meses). Os custos incorreriam apenas quando da ocorrência de óbito. A Administração da *CORTEL* acredita que o prazo médio entre a aquisição de plano e a ocorrência do óbito seria de ao menos 10 anos.

Os valores da taxa unitária média anual de manutenção de jazigos para o exercício de 2016 foram calculados considerando o total das receitas com taxas de manutenção (informada através do balancete de 31/12/2016) dividido pelo número total de jazigos ocupados (informado pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*). Conforme citado anteriormente, o Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula, não cobra taxas de manutenção. Importante informar que, para os jazigos do Crematório Metropolitano Cristo Rei, Crematório Parque Memorial da Colina, Crematório Metropolitano e Cemitério São José, Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire e Cemitério Parque Jardim São Vicente, as taxas de manutenção foram calculadas de maneira uniforme para todos estes ativos. Isto ocorre pois o balancete de 31/12/2016 da *CORTEL* não possui a segregação das receitas com taxas de manutenção para cada ativo (este dado é informado de forma consolidada, para a *CORTEL* como um todo).

Em relação aos valores médios unitários de construção dos jazigos, obtivemos estes dados junto às Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*. Em relação aos custos unitários de operação relacionados aos jazigos ocupados no Cemitério Parque de Manaus, Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula e Cemitério da Penitência, os valores foram calculados considerando o total dos custos informados nos balancetes de *CEDAM*, *CSFP*, e *CEDERJ* de 31/12/2016 dividido pelo número de jazigos ocupados nestes empreendimentos. Para o Crematório Metropolitano Cristo Rei, Crematório Parque Memorial da Colina, Crematório Metropolitano e Cemitério São José, Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire e Cemitério Parque Jardim São Vicente, obtivemos junto à Administração da *CORTEL* a segregação dos custos totais da empresa entre as atividades de jazigos e cremações. Aa informação foi entregue de forma consolidada, abrangendo todos os ativos detidos pela *CORTEL*. Sendo assim, o custo foi calculado de maneira uniforme, dividindo o total do saldo de custos de 2016 relacionados aos jazigos pelo total do número de jazigos em todos os cemitérios e crematórios da *CORTEL*. Importante salientar que, para todos os *Ativos Avaliados*, o custo foi calculado excluindo-se a depreciação.

	Valor médio unitário de venda de jazigo - venda direta (31/12/2016) em R\$	Valor médio unitário de venda de jazigo - venda por plano funerário (31/12/2016) em R\$	Valor médio unitário de construção de jazigo (31/12/2017) em R\$	Receita unitária anual média com taxas de manutenção (31/12/2016) em R\$	Custo unitário médio anual de operação de jazigos (31/12/2016) em R\$
Cemitério Parque de Manaus	12.909,50	-	1.000,00	249,97	103,42
Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	16.453,50	-	1.000,00	-	7,61
Cemitério da Penitência	22.900,00	-	2.474,47	99,24	432,69
Crematório Metropolitano Cristo Rei	10.790,00	2.700,00	2.261,83	219,51	231,39
Crematório Parque Memorial da Colina	14.275,50	2.700,00	2.246,01	219,51	231,39
Crematório Metropolitano e Cemitério São José	17.958,67	-	2.500,00	219,51	231,39
Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire	14.472,00	2.700,00	2.333,56	219,51	231,39
Cemitério Parque Jardim São Vicente	16.545,00	-	2.335,43	219,51	231,39

4.1.3 INFORMAÇÕES SOBRE VENDAS DE JAZIGOS – VENDAS DIRETAS E PLANOS

O número esperado de vendas de jazigos foi obtido junto às Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*.

Segundo a Administração da CSFP, o Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula não tem a possibilidade de expandir sua atual capacidade. Sendo assim, não foram projetadas vendas de jazigos além daqueles disponíveis em 31/12/2016.

VENDAS DIRETAS DE JAZIGOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 em diante
Cemitério Parque de Manaus	192	478	374	392	412	432	454	477	501	526	526
Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	480	429	380	380	380	380	380	380	380	380	(*)
Cemitério da Penitência	270	233	292	306	322	338	355	372	391	410	410
Crematório Metropolitano Cristo Rei	312	267	512	538	565	593	623	654	687	721	721
Crematório Parque Memorial da Colina	585	622	730	767	805	845	887	932	978	1.027	1.027
Crematório Metropolitano e Cemitério São José	69	65	68	71	75	79	83	87	91	96	96
Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire	448	318	653	718	790	869	956	1.052	1.157	1.273	1.273
Cemitério Parque Jardim São Vicente	218	169	384	404	424	445	467	491	515	541	541
Total	2.574	2.581	3.127	3.258	3.429	3.610	3.825	4.064	4.320	4.594	4.594

(*) venda de 380 jazigos/ano até 2033, venda de 237 jazigos em 2034 e nenhuma venda de jazigo após 2034.

Fomos informados pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* que os planos funerários para aquisição de jazigos são vendidos apenas no Crematório Metropolitano Cristo Rei, Crematório Parque Memorial da Colina e Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire.

VENDAS DE JAZIGOS ATRAVÉS DE PLANOS FUNERÁRIOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 em diante
Cemitério Parque de Manaus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemitério da Penitência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crematório Metropolitano Cristo Rei	201	3.138	1.123	1.159	1.284	892	3.898	1.959	2.078	2.295	2.295
Crematório Parque Memorial da Colina	1.260	1.008	1.288	1.782	1.567	1.951	1.768	2.124	2.701	2.578	2.578
Crematório Metropolitano e Cemitério São José	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire	826	1.541	2.428	1.785	2.692	3.119	2.545	3.527	4.038	3.556	3.556
Cemitério Parque Jardim São Vicente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	2.287	5.687	4.840	4.726	5.543	5.961	8.210	7.610	8.817	8.428	8.428

4.1.4 INFORMAÇÕES SOBRE RECEITAS E CUSTOS UNITÁRIOS – CREMAÇÕES

Segundo as Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*, apenas o Crematório Metropolitano Cristo Rei, Crematório Parque Memorial da Colina e Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire realizam cremações atualmente. As vendas realizam-se através de venda direta e de venda de planos funerários de cremação. Os valores unitários de venda foram informados pela Administração da *CORTEL*. No caso dos planos funerários de cremação, espera-se que parte das vendas seja quitada à vista. Os percentuais esperados de pagamento à vista no Crematório Metropolitano Cristo Rei, Crematório Parque Memorial da Colina e Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire são de 23%, 43% e 12%, respectivamente. Nas vendas a prazo, espera-se a

quitação das parcelas em 60 meses. Os custos incorreriam apenas quando da ocorrência de óbito. A Administração da *CORTEL* acredita que o prazo médio entre a aquisição de plano e a ocorrência do óbito seria de ao menos 10 anos.

Em relação aos custos unitários de operação relacionados a cremações obtivemos junto à Administração da *CORTEL* a segregação dos custos totais da empresa entre as atividades de jazigos e cremações. A informação foi entregue de forma consolidada, abrangendo todos os ativos detidos pela *CORTEL*. Sendo assim, o custo foi calculado de maneira uniforme, dividindo o total do saldo de custos de 2016 relacionados às cremações pelo total do número de eventos ocorridos nos crematórios *CORTEL*. Importante salientar que, para todos os *Ativos Avaliados*, o custo foi calculado excluindo-se a depreciação.

	Valor médio unitário de venda de cremação - venda direta (31/12/2016) em R\$	Valor médio unitário de venda de cremação - venda por plano funerário (31/12/2016) em R\$	Custo unitário médio de operação de cremação (31/12/2016) em R\$
Cemitério Parque de Manaus	-	-	-
Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	-	-	-
Cemitério da Penitência	-	-	-
Crematório Metropolitano Cristo Rei	3.869,55	1.994,22	488,24
Crematório Parque Memorial da Colina	3.869,55	1.994,22	488,24
Crematório Metropolitano e Cemitério São José	-	-	-
Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire	3.869,55	2.451,39	488,24
Cemitério Parque Jardim São Vicente	-	-	-

4.1.5 INFORMAÇÕES SOBRE CREMAÇÕES – VENDAS DIRETAS E PLANOS

O número esperado de vendas de cremações foi obtido junto à Administração da *CORTEL*.

VENDAS DIRETAS DE CREMAÇÕES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 em diante
Cemitério Parque de Manaus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemitério da Penitência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crematório Metropolitano Cristo Rei	700	682	844	844	844	844	844	844	844	844	844
Crematório Parque Memorial da Colina	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crematório Metropolitano e Cemitério São José	801	829	790	830	871	915	961	1.009	1.059	1.112	1.112
Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire	383	265	500	525	551	579	608	638	670	704	704
Cemitério Parque Jardim São Vicente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1.884	1.776	2.134	2.199	2.267	2.338	2.412	2.491	2.573	2.660	2.660

VENDAS DE CREMAÇÕES ATRAVÉS DE PLANOS FUNERÁRIOS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 em diante
Cemitério Parque de Manaus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemitério Ecumênico São Francisco de Paula	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemitério da Penitência	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crematório Metropolitano Cristo Rei	288	305	305	305	305	305	305	305	305	305	305
Crematório Parque Memorial da Colina	-	333	333	333	333	333	333	333	333	333	333
Crematório Metropolitano e Cemitério São José	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Cemitério e Crematório Metropolitano Saint Hilaire	171	337	337	337	337	337	337	337	337	337	337
Cemitério Parque Jardim São Vicente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	459	975	975	975	975	975	975	975	975	975	975

4.1.6 CAPITAL EXPENDITURES E PREMISSAS SOBRE TAXAS DE DEPRECIAÇÃO

O valor estimado de investimento em ativos imobilizados e intangíveis foi calculado de acordo com as novas vendas de diretas de jazigos e vendas através de planos funerários. Para as vendas diretas estimou-se que, quando não houver jazigos disponíveis para comercialização, sua construção seria realizada sob demanda. No caso das comercializações de planos funerários, estimou-se que a construção de novos jazigos segue o prazo médio entre a aquisição de plano e a ocorrência do óbito, ou seja, 10 anos.

Para as demais classes de ativos, foi determinado que os investimentos em CAPEX serão idênticos ao da depreciação anual desses ativos.

Capex Cedam

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Capex - jazigos	355	391	427	468	511	560	613	671	734	765
Capex - outros	18	19	20	21	22	22	23	24	25	26
Total	373	410	447	488	533	582	636	695	759	791

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Capex - jazigos	797	830	865	902	940	979	627	-	-	-	-
Capex - outros	28	29	30	31	33	34	35	37	38	40	42
Total	824	859	895	933	972	1.013	662	37	38	40	42

Capex CSFP

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Capex – jazigos	420	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - outros	17	18	19	20	21	21	22	23	24	25
Total	437	18	19	20	21	21	22	23	24	25

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Capex – jazigos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex - outros	27	28	29	30	32	33	34	36	38	39	41
Total	27	28	29	30	32	33	34	36	38	39	41

Capex Cederj

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Capex - jazigos	-	105	826	903	989	1.082	1.184	1.295	1.417	1.477
Capex - outros	36	37	39	40	42	44	46	48	50	52
Total	36	142	864	944	1.031	1.125	1.229	1.343	1.467	1.528

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Capex - jazigos	1.539	1.604	1.671	1.742	1.815	1.891	1.971	2.054	2.140	2.230	2.324
Capex - outros	54	56	58	61	63	66	69	72	75	78	81
Total	1.593	1.660	1.730	1.802	1.878	1.957	2.040	2.126	2.215	2.308	2.406

Capex Cortel

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Capex - jazigos	138	2.721	3.096	4.706	5.294	9.550	11.335	12.936	13.489	14.121
Capex - outros	1.161	1.213	1.264	1.317	1.373	1.431	1.491	1.554	1.619	1.687
Total	1.298	3.934	4.361	6.024	6.667	10.981	12.826	14.490	15.109	15.809

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Capex - jazigos	17.649	17.659	18.275	19.865	21.135	24.375	24.775	27.212	27.877	29.051	30.274
Capex - outros	1.758	1.832	1.910	1.990	2.074	2.161	2.252	2.347	2.446	2.549	2.656
Total	19.408	19.492	20.185	21.855	23.209	26.536	27.027	29.559	30.323	31.599	32.930

A estimativa das despesas de depreciação também é importante na avaliação a fluxo de caixa descontado pois constitui-se em despesa dedutível para empresas que adotam o método do lucro real para cálculo do imposto de renda da pessoa jurídica e da contribuição social sobre o lucro líquido.

As taxas de depreciação dos ativos foram determinadas de acordo com as tabelas fornecidas pela Receita Federal do Brasil, conforme abaixo:

**Taxas de depreciação / amortização
anuais**

Benfeitorias	4%
Instalações	10%
Equipamentos diversos	10%
Equipamentos de processamento de dados	20%
Móveis e utensílios	10%
Veículos	20%
Sistemas de processamento de dados	20%

4.1.7 PREMISSAS TRIBUTÁRIAS

Segundo as Administrações de CEDAM, CSFP, CEDERJ e CORTEL, a tributação das operações ocorre da seguinte forma:

PIS	Cofins	ISS
-----	--------	-----

Sobre todo o faturamento	X	X	
Todo o faturamento, exceto vendas diretas de jazigos e vendas de planos de aquisição de jazigos e cremações.			X

A alíquota de ISS utilizada, em todos os casos, é de 5,00%. As empresas que possuem o regime de tributação pelo lucro presumido utilizam as taxas de 0,65% e 3,00% para PIS e Cofins, respectivamente. No caso das empresas tributadas pelo lucro real, as alíquotas são, respectivamente, de 1,65% e 7,60%.

Os regimes de tributação dos impostos sobre a renda estão listados a seguir:

	Lucro Presumido	Lucro Real
Ativos CEDAM	X	
Ativos CSFP	X	
Ativos CEDERJ		X
Ativos CORTEL		X

O percentual de presunção de lucro, aplicável apenas aos ativos sujeitos ao lucro presumido, é de 32%.

A alíquota utilizada para o imposto de renda da pessoa jurídica é de 25,00% e para a contribuição social sobre o lucro líquido é de 9,00%.

4.2 TAXA DE DESCONTO

Denominamos “taxa de desconto”, aquela taxa utilizada para descontar os fluxos de caixa líquidos do ativo a valor presente.

Neste relatório, elaboramos uma modelagem financeira, baseada nas premissas informadas pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL*, para estimar os fluxos de caixa líquidos de seus cemitérios e crematórios, citados na seção 1. Os fluxos de caixa líquidos foram determinados em Reais nominais, ou seja, consideram o efeito da inflação projetada ao longo do tempo.

Geralmente, na determinação da taxa de desconto utiliza-se uma estrutura de custo de capital composto pelo capital dos acionistas (capital próprio) e por outras fontes de recursos, tais como empréstimos e financiamentos (capital de terceiros). Durante nossos trabalhos, fomos informados pelas Administrações de *CEDAM*, *CSFP*, *CEDERJ* e *CORTEL* que suas operações se baseiam quase que integralmente na utilização de recursos de seus acionistas. Sendo assim, para determinação da taxa de desconto foi levada em consideração apenas o custo do capital próprio.

Para determinação do custo do capital próprio utilizamos uma adaptação da fórmula do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM):

$$K_e = R_f + R_{Br} + \beta * ERP + I_{Br} - I_{EUA}$$

Nesta fórmula, os seguintes parâmetros são utilizados:

K_e = custo do capital próprio;

R_f = taxa de juros livre de risco;

R_{Br} = Risco Brasil;

β do ativo;

ERP = prêmio de risco de mercado;

I_{Br} = inflação projetada brasileira, e

I_{EUA} = inflação projetada americana.

4.2.1 TAXA DE JUROS LIVRE DE RISCO

Na determinação da taxa de desconto, consideramos que os mercados acionários latinos americanos estão integrados aos mercados globais. Sendo assim, considera-se a perspectiva de um investidor com acesso ao mercado norte americano e possuindo carteiras internacionalmente diversificadas. Determinamos a taxa livre de risco através da taxa média, no exercício de 2018, até a data deste relatório, da remuneração de títulos do Tesouro Norte Americano com prazo de vencimento em 30 anos. A fonte pesquisa para obtenção deste dado foi o *Federal Reserve Bank of Saint Louis*.

4.2.2 RISCO BRASIL

Representa o acréscimo à taxa de juros livre de risco quando é realizada uma decisão de investir no Brasil. Este valor foi determinado pela média do Risco Brasil, em 2018, apurada até a data deste relatório. A fonte pesquisada para a determinação deste dado foi o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

4.2.3 BETA DO ATIVO

Representa o comportamento médio de rendimento do ativo em relação ao rendimento de mercado. Obtivemos este dado nos estudos do professor Aswath Damodaran, da *New York Stern University*. Devido à ausência de cálculo do β específico para a *Death Care Industry* na base de dados, selecionamos o β desalavancado (ou seja, com estrutura de capital sem dívidas) de um setor similar, o de *Real State (Development)*.

4.2.4 PRÊMIO DE RISCO DE MERCADO

Representa o acréscimo à taxa de juros livre de risco pelo fato de investidor decidir investir no mercado de ações (no caso, o mercado norte americano). Também obtivemos este dado nos estudos do professor Aswath Damodaran, da *New York Stern University*.

4.2.5 INFLAÇÃO PROJETADA BRASILEIRA

Obtida junto ao Boletim Focus, do Banco Central do Brasil.

4.2.6 INFLAÇÃO PROJETADA AMERICANA

Obtida junto ao *Federal Reserve Bank of Saint Louis*.

A tabela abaixo demonstra os parâmetros utilizados em nosso cálculo.

R_f	2,94%
R_{br}	2,28%
β	0,56
ERP	5,08%
I_{Br}	4,24%
I_{EUA}	2,11%
Taxa de desconto	10,19%

5. AVALIAÇÃO

5.1 CORTEL

5.1.1 DRE

PROJEÇÕES DE RESULTADOS							
	2016 (balancete)	2016 (ajustado)	2017	2018	2019	2020	2021
Receita bruta	44.479	64.105	72.987	89.721	96.342	106.711	116.696
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	12.224	31.850	20.214	34.286	38.039	42.209	46.859
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	2.998	2.998	15.355	13.655	13.900	16.988	19.039
Taxas de manutenção	7.745	7.745	10.619	11.395	12.220	13.227	14.337
Cremações de corpos e restos	7.734	7.734	7.253	9.108	9.781	10.507	11.293
Planos funerários - cremações	6.566	6.566	10.492	10.964	11.429	11.910	12.412
Outras receitas	7.212	7.212	9.053	10.312	10.973	11.869	12.757
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(971)	(971)	(1.593)	(1.959)	(2.103)	(2.330)	(2.548)
Receita bruta, descontados abatimentos	43.508	63.134	71.393	87.762	94.239	104.381	114.148
(-) Impostos sobre vendas	(5.018)	(6.833)	(8.098)	(9.840)	(10.560)	(11.651)	(12.714)
(-) PIS	(719)	(1.043)	(1.204)	(1.480)	(1.590)	(1.761)	(1.925)
(-) Cofins	(3.312)	(4.804)	(5.547)	(6.819)	(7.322)	(8.110)	(8.869)
(-) ISS	(987)	(987)	(1.346)	(1.541)	(1.649)	(1.780)	(1.919)
Receita líquida	38.490	56.301	63.296	77.922	83.679	92.730	101.434
% de receita líquida sobre o faturamento	87%	88%	87%	87%	87%	87%	87%
Custos dos serviços prestados	(9.569)	(9.569)	(9.579)	(10.623)	(11.599)	(12.806)	(14.157)
(-) Custos das atividades de jazigos	(8.649)	(8.649)	(8.716)	(9.540)	(10.436)	(11.556)	(12.814)
(-) Custos das atividades de cremação	(920)	(920)	(863)	(1.083)	(1.163)	(1.250)	(1.343)
Lucro bruto	28.921	46.732	53.717	67.299	72.080	79.924	87.277
Margem bruta sobre a receita líquida	75%	83%	85%	86%	86%	86%	86%
Despesas operacionais	(27.355)	(27.355)	(28.693)	(29.984)	(31.256)	(32.572)	(33.943)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos (exceto comissões de vendas)	(28.843)	(28.843)	(28.693)	(29.984)	(31.256)	(32.572)	(33.943)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	1.488	1.488	-	-	-	-	-
EBITDA	1.566	19.377	25.024	37.315	40.824	47.353	53.335
Margem EBITDA sobre o faturamento	4%	30%	34%	42%	42%	44%	46%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	4%	34%	40%	48%	49%	51%	53%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita bruta	134.572	143.690	160.740	172.943	181.902	191.606	201.766	212.415
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	52.045	57.832	64.293	71.512	74.523	77.660	80.930	84.337
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	27.326	26.395	31.870	31.747	33.084	34.477	35.929	37.441
Taxas de manutenção	15.993	17.918	20.104	22.446	24.942	27.891	31.005	34.308
Cremações de corpos e restos	12.145	13.067	14.068	15.153	15.790	16.455	17.148	17.870
Planos funerários - cremações	12.934	13.479	14.046	14.638	15.254	15.896	16.565	17.263
Outras receitas	14.130	15.000	16.358	17.448	18.308	19.227	20.189	21.196
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(2.938)	(3.137)	(3.509)	(3.775)	(3.971)	(4.183)	(4.405)	(4.637)
Receita bruta, descontados abatimentos	131.635	140.554	157.231	169.168	177.931	187.423	197.361	207.778
(-) Impostos sobre vendas	(14.561)	(15.591)	(17.395)	(18.750)	(19.778)	(20.902)	(22.080)	(23.317)
(-) PIS	(2.220)	(2.371)	(2.652)	(2.854)	(3.001)	(3.162)	(3.329)	(3.505)
(-) Cofins	(10.228)	(10.920)	(12.216)	(13.144)	(13.825)	(14.562)	(15.334)	(16.144)
(-) ISS	(2.113)	(2.299)	(2.527)	(2.752)	(2.952)	(3.179)	(3.417)	(3.669)
Receita líquida	117.073	124.963	139.836	150.418	158.153	166.521	175.281	184.461
% de receita líquida sobre o faturamento	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%
Custos dos serviços prestados	(15.771)	(17.618)	(19.708)	(21.946)	(24.609)	(27.796)	(30.735)	(33.862)
(-) Custos das atividades de jazigos	(14.326)	(16.064)	(18.035)	(20.143)	(22.407)	(25.121)	(27.948)	(30.957)
(-) Custos das atividades de cremação	(1.444)	(1.554)	(1.673)	(1.802)	(2.202)	(2.675)	(2.787)	(2.905)
Lucro bruto	101.303	107.345	120.128	128.473	133.544	138.725	144.546	150.599
Margem bruta sobre a receita líquida	87%	86%	86%	85%	84%	83%	82%	82%
Despesas operacionais	(35.372)	(36.861)	(38.413)	(40.030)	(41.716)	(43.472)	(45.302)	(47.209)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos (exceto comissões de vendas)	(35.372)	(36.861)	(38.413)	(40.030)	(41.716)	(43.472)	(45.302)	(47.209)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	65.931	70.484	81.715	88.442	91.828	95.253	99.243	103.390
Margem EBITDA sobre o faturamento	49%	49%	51%	51%	50%	50%	49%	49%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	56%	56%	58%	59%	58%	57%	57%	56%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Receita bruta	223.710	235.640	248.380	261.758	275.984	290.878	306.536	322.997
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	87.888	91.588	95.444	99.462	103.650	108.014	112.561	117.300
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	39.017	40.660	42.372	44.156	46.015	47.952	49.971	52.075
Taxas de manutenção	37.933	41.861	46.242	50.900	56.022	61.421	67.175	73.306
Cremações de corpos e restos	18.622	19.406	20.223	21.075	21.962	22.887	23.850	24.854
Planos funerários - cremações	17.990	18.747	19.536	20.359	21.216	22.109	23.040	24.010
Outras receitas	22.259	23.377	24.563	25.806	27.120	28.495	29.938	31.453
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(4.884)	(5.144)	(5.422)	(5.714)	(6.025)	(6.350)	(6.692)	(7.051)
Receita bruta, descontados abatimentos	218.826	230.496	242.958	256.044	269.960	284.528	299.844	315.946
(-) Impostos sobre vendas	(24.634)	(26.029)	(27.527)	(29.102)	(30.784)	(32.546)	(34.403)	(36.358)
(-) PIS	(3.691)	(3.888)	(4.098)	(4.319)	(4.554)	(4.799)	(5.058)	(5.329)
(-) Cofins	(17.002)	(17.909)	(18.877)	(19.894)	(20.975)	(22.107)	(23.297)	(24.548)
(-) ISS	(3.941)	(4.232)	(4.551)	(4.889)	(5.255)	(5.640)	(6.048)	(6.481)
Receita líquida	194.192	204.467	215.432	226.942	239.176	251.981	265.441	279.588
% de receita líquida sobre o faturamento	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%
Custos dos serviços prestados	(37.278)	(40.964)	(45.136)	(49.520)	(54.333)	(59.417)	(64.832)	(70.598)
(-) Custos das atividades de jazigos	(34.251)	(37.810)	(41.849)	(46.094)	(50.763)	(55.697)	(60.955)	(66.558)
(-) Custos das atividades de cremação	(3.027)	(3.154)	(3.287)	(3.425)	(3.570)	(3.720)	(3.877)	(4.040)
Lucro bruto	156.914	163.502	170.295	177.422	184.843	192.565	200.610	208.991
Margem bruta sobre a receita líquida	81%	80%	79%	78%	77%	76%	76%	75%
Despesas operacionais	(49.197)	(51.268)	(53.427)	(55.676)	(58.020)	(60.463)	(63.008)	(65.661)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos (exceto comissões de vendas)	(49.197)	(51.268)	(53.427)	(55.676)	(58.020)	(60.463)	(63.008)	(65.661)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	107.717	112.234	116.869	121.746	126.823	132.102	137.601	143.330
Margem EBITDA sobre o faturamento	48%	48%	47%	47%	46%	45%	45%	44%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	55%	55%	54%	54%	53%	52%	52%	51%

5.1.2 FLUXO DE CAIXA

DFC	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Geração Operacional	(307)	8.010	13.520	22.968	29.875	32.319	38.565	43.995	51.245	57.925
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	74.768	70.484	80.116	95.376	108.141	119.670	131.656	146.142	160.656	173.604
(-) Pagamentos	(75.075)	(62.474)	(66.595)	(72.408)	(78.266)	(87.351)	(93.091)	(102.147)	(109.411)	(115.678)
(-) Impostos sobre vendas	(12.293)	(9.840)	(10.560)	(11.651)	(12.714)	(14.561)	(15.591)	(17.395)	(18.750)	(19.778)
(-) Custos operacionais	(13.606)	(10.623)	(11.599)	(12.806)	(14.157)	(15.771)	(17.618)	(19.708)	(21.946)	(24.609)
(-) Despesas operacionais	(28.693)	(29.984)	(31.256)	(32.572)	(33.943)	(35.372)	(36.861)	(38.413)	(40.030)	(41.716)
(-) IRPJ e CSLL	(19.860)	(11.381)	(12.512)	(14.710)	(16.862)	(21.032)	(22.379)	(25.962)	(27.989)	(28.850)
(-) Outros	(623)	(645)	(668)	(670)	(591)	(616)	(642)	(669)	(697)	(726)
Investimentos	(1.298)	(3.934)	(4.361)	(6.024)	(6.667)	(10.981)	(12.826)	(14.490)	(15.109)	(15.809)
(-) Capex	(1.298)	(3.934)	(4.361)	(6.024)	(6.667)	(10.981)	(12.826)	(14.490)	(15.109)	(15.809)
Fluxo de caixa para os ATIVOS AVALIADOS	(1.605)	4.076	9.160	16.944	23.207	21.338	25.739	29.505	36.136	42.117

DFC	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Geração Operacional	62.001	65.482	68.227	71.392	74.715	78.147	81.795	85.511	89.457	93.610	97.947
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	184.627	195.072	205.147	216.135	227.746	240.155	253.186	267.051	281.569	296.835	312.888
(-) Pagamentos	(122.626)	(129.590)	(136.920)	(144.743)	(153.031)	(162.007)	(171.391)	(181.540)	(192.111)	(203.225)	(214.941)
(-) Impostos sobre vendas	(20.902)	(22.080)	(23.317)	(24.634)	(26.029)	(27.527)	(29.102)	(30.784)	(32.546)	(34.403)	(36.358)
(-) Custos operacionais	(27.796)	(30.735)	(33.862)	(37.278)	(40.964)	(45.136)	(49.520)	(54.333)	(59.417)	(64.832)	(70.598)
(-) Despesas operacionais	(43.472)	(45.302)	(47.209)	(49.197)	(51.268)	(53.427)	(55.676)	(58.020)	(60.463)	(63.008)	(65.661)
(-) IRPJ e CSLL	(29.699)	(30.684)	(31.710)	(32.778)	(33.877)	(34.988)	(36.124)	(37.394)	(38.634)	(39.886)	(41.181)
(-) Outros	(757)	(788)	(822)	(856)	(892)	(930)	(969)	(1.010)	(1.052)	(1.097)	(1.143)
Investimentos	(19.408)	(19.492)	(20.185)	(21.855)	(23.209)	(26.536)	(27.027)	(29.559)	(30.323)	(31.599)	(32.930)
(-) Capex	(19.408)	(19.492)	(20.185)	(21.855)	(23.209)	(26.536)	(27.027)	(29.559)	(30.323)	(31.599)	(32.930)
Fluxo de caixa para os ATIVOS AVALIADOS	42.593	45.990	48.042	49.537	51.506	51.611	54.769	55.952	59.135	62.010	65.018

5.2 CEDAM

5.2.1 DRE

PROJEÇÕES DE RESULTADOS							
	2016 (balancete)	2016 (ajustado)	2017	2018	2019	2020	2021
Receita bruta	4.347	4.463	8.317	7.392	8.070	8.823	9.632
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	2.287	2.403	6.139	5.019	5.484	6.006	6.563
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	1.888	1.888	1.997	2.184	2.383	2.599	2.836
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	172	172	182	190	203	218	233
(-) Abatimentos e vendas canceladas	-	-	-	-	-	-	-
Receita bruta, descontados abatimentos	4.347	4.463	8.317	7.392	8.070	8.823	9.632
(-) Impostos sobre vendas	(262)	(265)	(413)	(388)	(424)	(463)	(505)
(-) PIS	(28)	(29)	(54)	(48)	(52)	(57)	(63)
(-) Cofins	(130)	(133)	(250)	(222)	(242)	(265)	(289)
(-) ISS	(103)	(103)	(109)	(119)	(129)	(141)	(153)
Receita líquida	4.085	4.198	7.905	7.004	7.646	8.360	9.127
% de receita líquida sobre o faturamento	94%	94%	95%	95%	95%	95%	95%
Custos dos serviços prestados	(781)	(781)	(826)	(903)	(986)	(1.075)	(1.173)
(-) Custos das atividades de jazigos	(781)	(781)	(826)	(903)	(986)	(1.075)	(1.173)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	3.304	3.417	7.079	6.100	6.660	7.285	7.954
Margem bruta sobre a receita líquida	81%	81%	90%	87%	87%	87%	87%
Despesas operacionais	(1.741)	(1.741)	(1.732)	(1.810)	(1.887)	(1.966)	(2.049)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(1.741)	(1.741)	(1.732)	(1.810)	(1.887)	(1.966)	(2.049)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	1.563	1.676	5.347	4.291	4.774	5.319	5.905
Margem EBITDA sobre o faturamento	36%	38%	64%	58%	59%	60%	61%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	38%	40%	68%	61%	62%	64%	65%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita bruta	10.532	11.515	12.587	13.755	14.526	15.336	16.189	17.086
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	7.188	7.870	8.614	9.424	9.821	10.234	10.665	11.114
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	3.094	3.377	3.686	4.024	4.383	4.766	5.173	5.606
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	250	268	287	307	322	336	351	366
(-) Abatimentos e vendas canceladas	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita bruta, descontados abatimentos	10.532	11.515	12.587	13.755	14.526	15.336	16.189	17.086
(-) Impostos sobre vendas	(552)	(603)	(658)	(719)	(765)	(815)	(867)	(922)
(-) PIS	(68)	(75)	(82)	(89)	(94)	(100)	(105)	(111)
(-) Cofins	(316)	(345)	(378)	(413)	(436)	(460)	(486)	(513)
(-) ISS	(167)	(182)	(199)	(217)	(235)	(255)	(276)	(299)
Receita líquida	9.980	10.912	11.929	13.036	13.760	14.521	15.322	16.163
% de receita líquida sobre o faturamento	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Custos dos serviços prestados	(1.280)	(1.397)	(1.525)	(1.665)	(1.813)	(1.972)	(2.140)	(2.319)
(-) Custos das atividades de jazigos	(1.280)	(1.397)	(1.525)	(1.665)	(1.813)	(1.972)	(2.140)	(2.319)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	8.700	9.515	10.404	11.372	11.947	12.549	13.182	13.844
Margem bruta sobre a receita líquida	87%	87%	87%	87%	87%	86%	86%	86%
Despesas operacionais	(2.135)	(2.225)	(2.319)	(2.416)	(2.518)	(2.624)	(2.734)	(2.850)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(2.135)	(2.225)	(2.319)	(2.416)	(2.518)	(2.624)	(2.734)	(2.850)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	6.565	7.290	8.085	8.955	9.429	9.925	10.447	10.995
Margem EBITDA sobre o faturamento	62%	63%	64%	65%	65%	65%	65%	64%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	66%	67%	68%	69%	69%	68%	68%	68%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Receita bruta	18.029	19.021	20.064	15.983	8.226	8.557	8.903	9.262
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	11.582	12.070	12.578	8.049	-	-	-	-
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	6.066	6.555	7.075	7.529	7.846	8.176	8.520	8.879
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	381	396	411	405	380	381	382	384
(-) Abatimentos e vendas canceladas	-	-	-	-	-	-	-	-
Receita bruta, descontados abatimentos	18.029	19.021	20.064	15.983	8.226	8.557	8.903	9.262
(-) Impostos sobre vendas	(980)	(1.042)	(1.107)	(980)	(712)	(740)	(770)	(801)
(-) PIS	(117)	(124)	(130)	(104)	(53)	(56)	(58)	(60)
(-) Cofins	(541)	(571)	(602)	(479)	(247)	(257)	(267)	(278)
(-) ISS	(322)	(348)	(374)	(397)	(411)	(428)	(445)	(463)
Receita líquida	17.048	17.979	18.957	15.003	7.514	7.817	8.133	8.461
% de receita líquida sobre o faturamento	95%	95%	94%	94%	91%	91%	91%	91%
Custos dos serviços prestados	(2.510)	(2.712)	(2.927)	(3.115)	(3.246)	(3.383)	(3.525)	(3.673)
(-) Custos das atividades de jazigos	(2.510)	(2.712)	(2.927)	(3.115)	(3.246)	(3.383)	(3.525)	(3.673)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	14.539	15.267	16.030	11.888	4.268	4.435	4.608	4.788
Margem bruta sobre a receita líquida	85%	85%	85%	79%	57%	57%	57%	57%
Despesas operacionais	(2.970)	(3.095)	(3.225)	(3.361)	(3.502)	(3.650)	(3.803)	(3.963)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(2.970)	(3.095)	(3.225)	(3.361)	(3.502)	(3.650)	(3.803)	(3.963)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	11.569	12.173	12.805	8.527	766	785	804	825
Margem EBITDA sobre o faturamento	64%	64%	64%	53%	9%	9%	9%	9%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	68%	68%	68%	57%	10%	10%	10%	10%

5.2.2 FLUXO DE CAIXA

DFC	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Geração Operacional	730	2.148	3.861	3.799	4.294	4.798	5.353	5.970	6.646	7.287
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	5.132	6.151	8.133	8.320	9.087	9.930	10.852	11.863	12.967	13.991
(-) Pagamentos	(4.402)	(4.003)	(4.272)	(4.521)	(4.792)	(5.132)	(5.498)	(5.894)	(6.321)	(6.704)
(-) Impostos sobre vendas	(461)	(388)	(424)	(463)	(505)	(552)	(603)	(658)	(719)	(765)
(-) Custos operacionais	(975)	(903)	(986)	(1.075)	(1.173)	(1.280)	(1.397)	(1.525)	(1.665)	(1.813)
(-) Despesas operacionais	(1.732)	(1.810)	(1.887)	(1.966)	(2.049)	(2.135)	(2.225)	(2.319)	(2.416)	(2.518)
(-) IRPJ e CSLL	(1.115)	(780)	(854)	(936)	(1.024)	(1.122)	(1.229)	(1.345)	(1.473)	(1.556)
(-) Outros	(119)	(120)	(122)	(81)	(41)	(43)	(45)	(47)	(49)	(51)
Investimentos	(373)	(410)	(447)	(488)	(533)	(582)	(636)	(695)	(759)	(791)
(-) Capex	(373)	(410)	(447)	(488)	(533)	(582)	(636)	(695)	(759)	(791)
Fluxo de caixa para os ATIVOS AVALIADOS	356	1.738	3.414	3.311	3.762	4.216	4.717	5.275	5.887	6.496

DFC	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Geração Operacional	7.820	8.230	8.659	9.110	9.584	10.080	9.595	6.701	2.488	(217)	(239)
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	14.928	15.764	16.643	17.567	18.540	19.563	18.833	15.102	11.240	8.903	9.262
(-) Pagamentos	(7.108)	(7.534)	(7.983)	(8.457)	(8.956)	(9.482)	(9.238)	(8.401)	(8.753)	(9.119)	(9.501)
(-) Impostos sobre vendas	(815)	(867)	(922)	(980)	(1.042)	(1.107)	(980)	(712)	(740)	(770)	(801)
(-) Custos operacionais	(1.972)	(2.140)	(2.319)	(2.510)	(2.712)	(2.927)	(3.115)	(3.246)	(3.383)	(3.525)	(3.673)
(-) Despesas operacionais	(2.624)	(2.734)	(2.850)	(2.970)	(3.095)	(3.225)	(3.361)	(3.502)	(3.650)	(3.803)	(3.963)
(-) IRPJ e CSLL	(1.645)	(1.737)	(1.835)	(1.938)	(2.045)	(2.159)	(1.715)	(871)	(907)	(945)	(984)
(-) Outros	(53)	(55)	(57)	(60)	(62)	(65)	(68)	(70)	(73)	(76)	(80)
Investimentos	(824)	(859)	(895)	(933)	(972)	(1.013)	(662)	(37)	(38)	(40)	(42)
(-) Capex	(824)	(859)	(895)	(933)	(972)	(1.013)	(662)	(37)	(38)	(40)	(42)
Fluxo de caixa para os ATIVOS AVALIADOS	6.996	7.371	7.764	8.177	8.611	9.067	8.933	6.664	2.449	(257)	(281)

5.3 CSFP

5.3.1 DRE

PROJEÇÕES DE RESULTADOS							
	<i>Em R\$ mil</i>						
	2016 (balancete)	2016 (ajustado)	2017	2018	2019	2020	2021
Receita bruta	5.925	8.231	7.416	6.855	7.157	7.472	7.800
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	5.592	7.898	7.021	6.490	6.776	7.074	7.385
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	-	-	-	-	-	-	-
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	333		395	365	381	398	415
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(167)		(172)	(177)	(182)	(187)	(192)
Receita bruta, descontados abatimentos	5.758	8.231	7.244	6.678	6.975	7.285	7.608
(-) Impostos sobre vendas	(210)	(399)	(290)	(268)	(280)	(293)	(305)
(-) PIS	(37)	(71)	(48)	(45)	(47)	(49)	(51)
(-) Cofins	(173)	(328)	(222)	(206)	(215)	(224)	(234)
(-) ISS	-		(20)	(18)	(19)	(20)	(21)
Receita líquida	5.548	7.832	6.953	6.410	6.695	6.992	7.303
% de receita líquida sobre o faturamento	94%	95%	94%	94%	94%	94%	94%
Custos dos serviços prestados	(161)	-	(163)	(174)	(184)	(196)	(208)
(-) Custos das atividades de jazigos	(161)		(163)	(174)	(184)	(196)	(208)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	5.387	7.832	6.790	6.236	6.511	6.797	7.095
Margem bruta sobre a receita líquida	97%	100%	98%	97%	97%	97%	97%
Despesas operacionais	(1.826)	7	(1.823)	(1.903)	(1.986)	(2.074)	(2.165)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(1.833)		(1.823)	(1.903)	(1.986)	(2.074)	(2.165)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	7	7	-	-	-	-	-
EBITDA	3.561	7.839	4.967	4.334	4.524	4.723	4.930
Margem EBITDA sobre o faturamento	60%	95%	67%	63%	63%	63%	63%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	64%	100%	71%	68%	68%	68%	68%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita bruta	8.143	8.501	8.875	9.266	9.674	10.099	10.544	11.008
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	7.710	8.049	8.403	8.773	9.159	9.562	9.983	10.422
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	-	-	-	-	-	-	-	-
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	433	452	472	493	515	537	561	586
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(197)	(203)	(209)	(214)	(221)	(227)	(233)	(240)
Receita bruta, descontados abatimentos	7.946	8.299	8.667	9.052	9.453	9.873	10.311	10.768
(-) Impostos sobre vendas	(319)	(333)	(348)	(363)	(379)	(395)	(413)	(431)
(-) PIS	(53)	(55)	(58)	(60)	(63)	(66)	(69)	(72)
(-) Cofins	(244)	(255)	(266)	(278)	(290)	(303)	(316)	(330)
(-) ISS	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)
Receita líquida	7.627	7.966	8.319	8.689	9.074	9.477	9.898	10.337
% de receita líquida sobre o faturamento	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%	94%
Custos dos serviços prestados	(220)	(234)	(248)	(263)	(279)	(295)	(313)	(332)
(-) Custos das atividades de jazigos	(220)	(234)	(248)	(263)	(279)	(295)	(313)	(332)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	7.407	7.732	8.071	8.426	8.796	9.182	9.585	10.005
Margem bruta sobre a receita líquida	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
Despesas operacionais	(2.260)	(2.360)	(2.464)	(2.572)	(2.685)	(2.803)	(2.927)	(3.056)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(2.260)	(2.360)	(2.464)	(2.572)	(2.685)	(2.803)	(2.927)	(3.056)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	5.146	5.372	5.607	5.854	6.110	6.378	6.658	6.950
Margem EBITDA sobre o faturamento	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Receita bruta	11.493	11.998	12.526	13.077	8.515	-	-	-
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	10.881	11.360	11.859	12.381	8.062	-	-	-
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	-	-	-	-	-	-	-	-
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	612	638	667	696	453	-	-	-
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(246)	(253)	(261)	(268)	(275)	-	-	-
Receita bruta, descontados abatimentos	11.246	11.745	12.265	12.809	8.240	-	-	-
(-) Impostos sobre vendas	(450)	(470)	(491)	(512)	(333)	-	-	-
(-) PIS	(75)	(78)	(81)	(85)	(55)	-	-	-
(-) Cofins	(345)	(360)	(376)	(392)	(255)	-	-	-
(-) ISS	(31)	(32)	(33)	(35)	(23)	-	-	-
Receita líquida	10.796	11.275	11.774	12.297	7.906	-	-	-
% de receita líquida sobre o faturamento	94%	94%	94%	94%	93%	-	-	-
Custos dos serviços prestados	(351)	(372)	(394)	(417)	(439)	(458)	(478)	(499)
(-) Custos das atividades de jazigos	(351)	(372)	(394)	(417)	(439)	(458)	(478)	(499)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	10.445	10.903	11.381	11.880	7.467	(458)	(478)	(499)
Margem bruta sobre a receita líquida	97%	97%	97%	97%	94%	-	-	-
Despesas operacionais	(3.190)	(3.330)	(3.477)	(3.630)	(3.790)	(3.956)	(4.130)	(4.312)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(3.190)	(3.330)	(3.477)	(3.630)	(3.790)	(3.956)	(4.130)	(4.312)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	7.255	7.573	7.904	8.250	3.678	(4.415)	(4.609)	(4.812)
Margem EBITDA sobre o faturamento	63%	63%	63%	63%	43%	-	-	-
Margem EBITDA sobre a receita líquida	67%	67%	67%	67%	47%	-	-	-

5.3.2 FLUXO DE CAIXA

DFC	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Geração Operacional	654	4.142	3.950	3.841	4.006	4.177	4.356	4.542	4.736	4.939
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	5.570	7.208	7.143	7.178	7.493	7.823	8.167	8.526	8.901	9.293
(-) Pagamentos	(4.916)	(3.066)	(3.193)	(3.337)	(3.488)	(3.646)	(3.811)	(3.984)	(4.165)	(4.354)
(-) Impostos sobre vendas	(527)	(268)	(280)	(293)	(305)	(319)	(333)	(348)	(363)	(379)
(-) Custos operacionais	(1.585)	(174)	(184)	(196)	(208)	(220)	(234)	(248)	(263)	(279)
(-) Despesas operacionais	(1.823)	(1.903)	(1.986)	(2.074)	(2.165)	(2.260)	(2.360)	(2.464)	(2.572)	(2.685)
(-) IRPJ e CSLL	(980)	(722)	(742)	(775)	(809)	(846)	(884)	(925)	(967)	(1.011)
(-) Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimentos	(437)	(18)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)
(-) Capex	(437)	(18)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)
Fluxo de caixa para a empresa	217	4.124	3.931	3.821	3.985	4.156	4.334	4.519	4.712	4.914

DFC	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Geração Operacional	5.150	5.371	5.600	5.840	6.090	6.351	6.622	5.773	2.400	(1.921)	(4.812)
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	9.702	10.129	10.575	11.040	11.526	12.033	12.563	11.220	6.814	2.687	-
(-) Pagamentos	(4.552)	(4.759)	(4.974)	(5.200)	(5.436)	(5.683)	(5.940)	(5.447)	(4.415)	(4.609)	(4.812)
(-) Impostos sobre vendas	(395)	(413)	(431)	(450)	(470)	(491)	(512)	(333)	-	-	-
(-) Custos operacionais	(295)	(313)	(332)	(351)	(372)	(394)	(417)	(439)	(458)	(478)	(499)
(-) Despesas operacionais	(2.803)	(2.927)	(3.056)	(3.190)	(3.330)	(3.477)	(3.630)	(3.790)	(3.956)	(4.130)	(4.312)
(-) IRPJ e CSLL	(1.057)	(1.106)	(1.156)	(1.209)	(1.264)	(1.321)	(1.381)	(885)	-	-	-
(-) Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investimentos	(27)	(28)	(29)	(30)	(32)	(33)	(34)	(36)	(38)	(39)	(41)
(-) Capex	(27)	(28)	(29)	(30)	(32)	(33)	(34)	(36)	(38)	(39)	(41)
Fluxo de caixa para a empresa	5.124	5.343	5.571	5.810	6.058	6.318	6.588	5.737	2.362	(1.961)	(4.852)

5.4 CEDERJ

5.4.1 DRE

PROJEÇÕES DE RESULTADOS							
	2016 (balancete)	2016 (ajustado)	2017	2018	2019	2020	2021
Receita bruta	6.429	7.447	5.883	7.658	8.456	9.326	10.210
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	5.806	6.824	5.308	6.945	7.601	8.317	9.101
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	251	251	273	315	362	413	470
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	372	372	301	397	493	596	639
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(131)	(131)	(134)	(136)	(139)	(142)	(145)
Receita bruta, descontados abatimentos	6.298	7.316	5.749	7.522	8.317	9.184	10.065
(-) Impostos sobre vendas	(614)	(708)	(573)	(744)	(825)	(913)	(1.000)
(-) PIS	(104)	(121)	(97)	(126)	(140)	(154)	(168)
(-) Cofins	(480)	(557)	(447)	(582)	(643)	(709)	(776)
(-) ISS	(30)	(30)	(29)	(36)	(43)	(50)	(55)
Receita líquida	5.684	6.608	5.176	6.778	7.492	8.271	9.065
% de receita líquida sobre o faturamento	88%	89%	88%	89%	89%	89%	89%
Custos dos serviços prestados	(1.096)	(1.096)	(1.191)	(1.375)	(1.577)	(1.801)	(2.049)
(-) Custos das atividades de jazigos	(1.096)	(1.096)	(1.191)	(1.375)	(1.577)	(1.801)	(2.049)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	4.588	5.512	3.985	5.402	5.914	6.470	7.016
Margem bruta sobre a receita líquida	81%	83%	77%	80%	79%	78%	77%
Despesas operacionais	(3.854)	(3.854)	(3.834)	(4.006)	(4.176)	(4.352)	(4.535)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(3.854)	(3.854)	(3.834)	(4.006)	(4.176)	(4.352)	(4.535)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	734	1.658	151	1.396	1.738	2.118	2.481
Margem EBITDA sobre o faturamento	11%	22%	3%	18%	21%	23%	24%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	13%	25%	3%	21%	23%	26%	27%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita bruta	11.175	12.231	13.388	14.652	15.297	15.972	16.678	17.417
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	9.958	10.896	11.923	13.046	13.595	14.168	14.764	15.386
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	533	602	680	765	856	953	1.057	1.169
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	684	733	785	841	846	851	857	862
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(148)	(151)	(154)	(157)	(160)	(164)	(167)	(170)
Receita bruta, descontados abatimentos	11.027	12.081	13.234	14.495	15.137	15.809	16.511	17.246
(-) Impostos sobre vendas	(1.095)	(1.198)	(1.312)	(1.436)	(1.500)	(1.568)	(1.638)	(1.713)
(-) PIS	(184)	(202)	(221)	(242)	(252)	(264)	(275)	(287)
(-) Cofins	(849)	(930)	(1.017)	(1.114)	(1.163)	(1.214)	(1.268)	(1.324)
(-) ISS	(61)	(67)	(73)	(80)	(85)	(90)	(96)	(102)
Receita líquida	9.933	10.882	11.922	13.059	13.637	14.241	14.873	15.534
% de receita líquida sobre o faturamento	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%
Custos dos serviços prestados	(2.323)	(2.627)	(2.963)	(3.334)	(3.731)	(4.156)	(4.610)	(5.095)
(-) Custos das atividades de jazigos	(2.323)	(2.627)	(2.963)	(3.334)	(3.731)	(4.156)	(4.610)	(5.095)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	7.610	8.256	8.960	9.725	9.905	10.085	10.263	10.439
Margem bruta sobre a receita líquida	77%	76%	75%	74%	73%	71%	69%	67%
Despesas operacionais	(4.726)	(4.925)	(5.133)	(5.349)	(5.574)	(5.809)	(6.053)	(6.308)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(4.726)	(4.925)	(5.133)	(5.349)	(5.574)	(5.809)	(6.053)	(6.308)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	2.883	3.330	3.827	4.377	4.331	4.277	4.210	4.131
Margem EBITDA sobre o faturamento	26%	27%	29%	30%	28%	27%	25%	24%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	29%	31%	32%	34%	32%	30%	28%	27%

PROJEÇÕES DE RESULTADOS

<i>Em R\$ mil</i>	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Receita bruta	18.188	18.996	19.841	20.725	21.649	22.615	23.626	24.683
Receitas com vendas de jazigos - vendas diretas	16.033	16.708	17.412	18.145	18.909	19.705	20.534	21.399
Receitas com vendas de jazigos - planos funerários	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxas de manutenção	1.287	1.414	1.549	1.693	1.846	2.009	2.182	2.367
Cremações de corpos e restos	-	-	-	-	-	-	-	-
Planos funerários - cremações	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas	868	874	880	887	894	901	909	917
(-) Abatimentos e vendas canceladas	(174)	(177)	(181)	(185)	(188)	(192)	(196)	(200)
Receita bruta, descontados abatimentos	18.014	18.819	19.660	20.540	21.461	22.423	23.429	24.483
(-) Impostos sobre vendas	(1.790)	(1.872)	(1.957)	(2.046)	(2.140)	(2.237)	(2.340)	(2.447)
(-) PIS	(300)	(313)	(327)	(342)	(357)	(373)	(390)	(407)
(-) Cofins	(1.382)	(1.444)	(1.508)	(1.575)	(1.645)	(1.719)	(1.796)	(1.876)
(-) ISS	(108)	(114)	(121)	(129)	(137)	(146)	(155)	(164)
Receita líquida	16.224	16.947	17.704	18.494	19.321	20.186	21.090	22.036
% de receita líquida sobre o faturamento	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%
Custos dos serviços prestados	(5.612)	(6.164)	(6.752)	(7.380)	(8.048)	(8.759)	(9.515)	(10.320)
(-) Custos das atividades de jazigos	(5.612)	(6.164)	(6.752)	(7.380)	(8.048)	(8.759)	(9.515)	(10.320)
(-) Custos das atividades de cremação	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro bruto	10.612	10.783	10.951	11.115	11.273	11.427	11.574	11.715
Margem bruta sobre a receita líquida	65%	64%	62%	60%	58%	57%	55%	53%
Despesas operacionais	(6.574)	(6.850)	(7.139)	(7.439)	(7.753)	(8.079)	(8.419)	(8.774)
(-) Despesas operacionais com atividades de jazigos	(6.574)	(6.850)	(7.139)	(7.439)	(7.753)	(8.079)	(8.419)	(8.774)
(+ / -) Outras receitas (despesas)	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	4.039	3.933	3.812	3.675	3.521	3.348	3.155	2.942
Margem EBITDA sobre o faturamento	22%	21%	19%	18%	16%	15%	13%	12%
Margem EBITDA sobre a receita líquida	25%	23%	22%	20%	18%	17%	15%	13%

5.4.2 FLUXO DE CAIXA

DFC	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Geração Operacional	(3.237)	(1.365)	357	907	1.096	1.305	1.537	1.797	2.084	2.426
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	4.169	5.306	7.473	8.630	9.448	10.342	11.320	12.390	13.561	14.556
(-) Pagamentos	(7.406)	(6.671)	(7.116)	(7.723)	(8.353)	(9.038)	(9.783)	(10.594)	(11.477)	(12.130)
(-) Impostos sobre vendas	(910)	(744)	(825)	(913)	(1.000)	(1.095)	(1.198)	(1.312)	(1.436)	(1.500)
(-) Custos operacionais	(1.693)	(1.375)	(1.577)	(1.801)	(2.049)	(2.323)	(2.627)	(2.963)	(3.334)	(3.731)
(-) Despesas operacionais	(3.834)	(4.006)	(4.176)	(4.352)	(4.535)	(4.726)	(4.925)	(5.133)	(5.349)	(5.574)
(-) IRPJ e CSLL	(916)	(366)	(480)	(597)	(706)	(829)	(965)	(1.116)	(1.285)	(1.249)
(-) Despesas bancárias	(53)	(179)	(57)	(60)	(62)	(65)	(68)	(71)	(74)	(77)
Investimentos	(36)	(142)	(864)	(944)	(1.031)	(1.125)	(1.229)	(1.343)	(1.467)	(1.528)
(-) Capex	(36)	(142)	(864)	(944)	(1.031)	(1.125)	(1.229)	(1.343)	(1.467)	(1.528)
Fluxo de caixa para a empresa	(3.272)	(1.507)	(508)	(36)	65	179	308	454	617	898

DFC	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Geração Operacional	2.587	2.542	2.489	2.427	2.356	2.275	2.183	2.079	1.963	1.834	1.691
(+) Recebimentos - vendas rotineiras	15.407	16.089	16.803	17.549	18.330	19.147	20.001	20.895	21.830	22.808	23.830
(-) Pagamentos	(12.820)	(13.547)	(14.314)	(15.122)	(15.974)	(16.872)	(17.819)	(18.816)	(19.867)	(20.973)	(22.139)
(-) Impostos sobre vendas	(1.568)	(1.638)	(1.713)	(1.790)	(1.872)	(1.957)	(2.046)	(2.140)	(2.237)	(2.340)	(2.447)
(-) Custos operacionais	(4.156)	(4.610)	(5.095)	(5.612)	(6.164)	(6.752)	(7.380)	(8.048)	(8.759)	(9.515)	(10.320)
(-) Despesas operacionais	(5.809)	(6.053)	(6.308)	(6.574)	(6.850)	(7.139)	(7.439)	(7.753)	(8.079)	(8.419)	(8.774)
(-) IRPJ e CSLL	(1.208)	(1.163)	(1.112)	(1.056)	(994)	(926)	(851)	(770)	(680)	(583)	(477)
(-) Despesas bancárias	(80)	(83)	(87)	(90)	(94)	(98)	(102)	(107)	(111)	(116)	(121)
Investimentos	(1.593)	(1.660)	(1.730)	(1.802)	(1.878)	(1.957)	(2.040)	(2.126)	(2.215)	(2.308)	(2.406)
(-) Capex	(1.593)	(1.660)	(1.730)	(1.802)	(1.878)	(1.957)	(2.040)	(2.126)	(2.215)	(2.308)	(2.406)
Fluxo de caixa para a empresa	994	883	760	625	478	317	143	(46)	(252)	(474)	(715)

6. CONCLUSÃO DA AVALIAÇÃO

De acordo com nossas análises e premissas aqui apresentadas, concluímos o seguinte valor, em mil reais, calculado por meio do *método do fluxo de caixa descontado* do Conjunto de Cemitérios e Crematórios do Grupo Cortel, na data-base dezembro de 2016:

Cortel	
Valor presente líquido (FC 2017-2036)	220.837
Valor presente líquido (FC 2037-2065)	77.035
Valor presente do fluxo de caixa para a empresa	297.873
Cedam	
Valor presente líquido (FC 2017-2036)	37.111
Valor presente líquido (FC 2037-2065)	(332)
Valor presente do fluxo de caixa para a empresa	36.779
CSFP	
Valor presente líquido (FC 2017-2036)	33.614
Valor presente líquido (FC 2037-2065)	(5.756)
Valor presente do fluxo de caixa para a empresa	27.858
Cederj*	
Valor presente líquido (FC 2017-2036)	(243)
Valor presente líquido (FC 2037-2065)	(85)
Valor presente do fluxo de caixa para a empresa	(328)
Resumo de Valores	
Cortel	297.873
Cedam	36.779
CSFP	27.858
Cederj	(328)*
VPL Consolidado	362.182
<i>(Trezentos e sessenta e dois milhões, cento e oitenta e dois mil reais)</i>	

(*) Conforme citado na Introdução, o valor presente líquido gerado pelos fluxos de caixa dos ativos avaliados na Cederj foi multiplicado por 10% pois, conforme informado pelo Care 11 – Brazilian Graveyard and Death Care Services Fundo de Investimentos Imobiliário – FII, a CORTEL possui apenas 10% de participação no empreendimento.

Binswanger Brazil

CREA: 494866


Nilton Molina Neto

Sócio-Diretor
CREA:5068 933048


Adriana Landucci

Gerente de Consultoria e Avaliações
CREA: 060.130.387-8

CONFIDENCIALIDADE

Este relatório reserva-se ao uso exclusivo do destinatário e nenhuma responsabilidade será assumida perante terceiros no que se refere à sua utilização, sejam quais forem as circunstâncias.

Finalizando, notificamos V. Sas. que, de acordo com nossas práticas normais, este relatório não poderá ser incluído em qualquer documento, circular ou declaração, em parte, por inteiro ou em qualquer referência, nem ser publicado sem o nosso consentimento por escrito quanto à forma ou contexto em que possa aparecer.

7. APÊNDICE I – ESPECIFICAÇÃO DA AVALIAÇÃO

ABNT NBR 14653 - 4 (Avaliação de empreendimentos)

Tabela 4 - Identificação de valor e indicadores de viabilidade

Item	Descrição	Graus					
		III	Pontos	II	Pontos	I	Pontos
7.5.1.1	Análise operacional do empreendimento	Ampla, com os elementos operacionais devidamente explicitados	3 ✓	Simplificada, com base nos indicadores operacionais	2	Sintética, com a apresentação dos indicadores básicos operacionais	1
7.5.1.2	Análise das series históricas do empreendimento ¹⁾	Com base em análise do processo estocástico para as variáveis-chave, em um período mínimo de 36 meses	3	Com base em análise determinística para um prazo mínimo de 24 meses	2	Com base em análise quantitativa pra um prazo mínimo de 12 meses	1 ✓
7.5.1.3	Análise setorial e diagnóstico de mercado	De estrutura, conjuntura, tendências e conduta	3 ✓	Da conjuntura	2	Sintetica da conjuntura	1
7.5.1.4	Taxas de desconto	Fundamentada	3 ✓	Justificada	2	Arbitrada	1
7.5.1.5	Escolha do modelo	Probabilístico	3	Determinístico associado aos cenários	2	Determiístico	1 ✓
7.5.1.5.1	Estrutura básica do fluxo de caixa	Completa	3 ✓	Simplificada	2	Rendas líquidas	1
7.5.1.5.2	Cenários fundamentados	Mínimo de 5	3	Mínimo de 3	2	Mínimo de 1	1 ✓
7.5.1.5.3	Análise de sensibilidade	Simulações com apresentação do comportamento gráfico	3	Simulação com identificação de elasticidade por variável	2	Simulação única com variação em torno de 10%	1
7.5.1.5.4	Análise de risco	Risco fundamentado	3	Risco justificado	2	Risco arbitrado	1 ✓
¹⁾ Só para empreendimento em operação							

Somatória dos pontos: 16

Tabela 5 - Enquadramento dos laudos segundo seu grau de fundamentação**Para identificação de valor**

Graus	III	II	I
Pontos mínimos	maior ou igual a 22	de 13 a 21	de 7 a 12
Restrições	Máximo de 3 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no Grau I	Máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	Mínimo de 7 itens atendidos

Para indicadores de viabilidade

Graus	III	II	I
Pontos mínimos	maior ou igual a 18	de 11 a 17	de 5 a 10
Restrições	Máximo de 3 itens em graus inferiores, admitindo-se no máximo um item no Grau I	Máximo de 4 itens em graus inferiores ou não atendidos	Mínimo de 5 itens atendidos