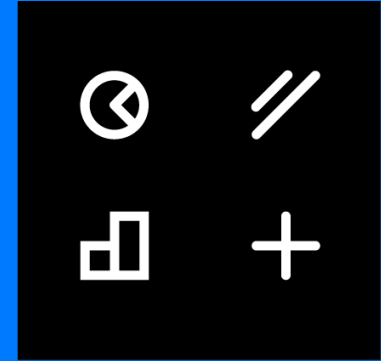




SPOROS

GESTÃO DE VALOR

LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO ATIVO:
CEMITÉRIO VALE DO CERRADO
Junho/2017

Laudo de Avaliação Econômico-financeira do Cemitério Vale do Cerrado

I.	INFORMAÇÃO DO AVALIADOR	03
II.	CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO	10
III.	ANALISE DE MERCADO	19
IV.	ATIVO SOB AVALIAÇÃO	32
V.	RESUMO DA AVALIAÇÃO	53

PARTE I – INFORMAÇÃO DO AVALIADOR



SPOROS

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Currículo – Responsável pelo Estudo

SPOROS

RENATO
GODOI

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

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

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

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

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

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

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

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

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Informações da Sporos Gestão de Valor

Estudos Econômico-financeiros e Gestão baseada em Valor

- Serviços Principais:**
- Laudos de Avaliação
 - Análises, Ferramentas e Gestão
 - Governança Corporativa

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

Operações Financeiras: Dívidas, Equity Placement e M&A

- Serviços Principais:**
- Captação de Dívidas
 - Elaboração de Plano de Negócios
 - Assessoria em Fusões e Aquisições

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

Assessoria de Investimentos em Mercados Regulados

- Serviços Principais:**
- Reequilíbrio de Contrato de Concessão
 - Assessoria em Leilões de Concessão
 - Elaboração de PMI
 - Assessoria em Leilões do Setor Elétrico

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

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Informações Cadastrais e Registros Profissionais

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

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Laudos de Avaliação realizados

Relação de Principais Contratantes

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

Principais Setores

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

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

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

| Experiências relevantes em Governança Corporativa

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

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

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

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

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



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

1. INFORMAÇÃO DO AVALIADOR

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

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

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

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

PARTE II – CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO



2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Objetivos do Estudo e Definição do Escopo da Avaliação

A **SPOROS CONSULTORIA GESTÃO EMPRESARIAL LTDA ("SPOROS GESTÃO DE VALOR")** foi contratada pelo **BRAZILIAN GRAVEYARD AND DEATH CARE SERVICES FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII CARE 11 ("FUNDO")**, administrado pela **PLANNER CORRETORA DE VALORES S.A. ("ADMINISTRADORA")** e gerido pela **H11 GESTÃO DE RECURSOS LTDA. ("GESTORA")**, para elaborar uma avaliação econômico financeira pelo método do fluxo de caixa descontado, do Cemitério Vale do Cerrado, localizado em Goiânia, estado de Goiás ("**ATIVO AVALIADO**"), em conformidade com as leis aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).

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

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

Este laudo de avaliação foi preparado exclusivamente para fins de apuração do Valor Econômico Justo do **ATIVO AVALIADO** objetos desta avaliação.

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

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

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

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

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

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Principais Procedimentos Aplicados

Nossos estudos compreenderam os seguintes procedimentos principais:

- Organização das informações disponíveis sobre o Cemitério Vale do Cerrado localizado na região metropolitana de Goiânia/GO;
- Revisão das premissas de exploração do lote do Cemitério Vale do Cerrado, com o objetivo de validar, de forma independente, as premissas neles consideradas, avaliando a sua fundamentação, sua forma de elaboração, seus objetivos, a sua razoabilidade e os consequentes resultados projetados;
- Análise da razoabilidade das premissas operacionais, comerciais e de investimento considerados no projeto de exploração comercial do Cemitério Vale do Cerrado, analisando informações de mercado que embasaram tais premissas, complementando, com pesquisas próprias, este embasamento;
- Análise do Custo de Capital requerido para os **ATIVO AVALIADO**, que serviu de base para definição da taxa de desconto dos fluxos de caixa futuros.
- Revisão dos aspectos tributários e contábeis que podem afetar as projeções, como regras de reconhecimento da depreciação, gastos pré-operacionais e outras regras específicas deste tipo de investimento;
- Pesquisa sobre transações ocorridas em empreendimentos naquela região;
- Análise dos aspectos macroeconômicos que podem afetar o Projeto e as simulações de cenários.

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Metodologia Aplicada

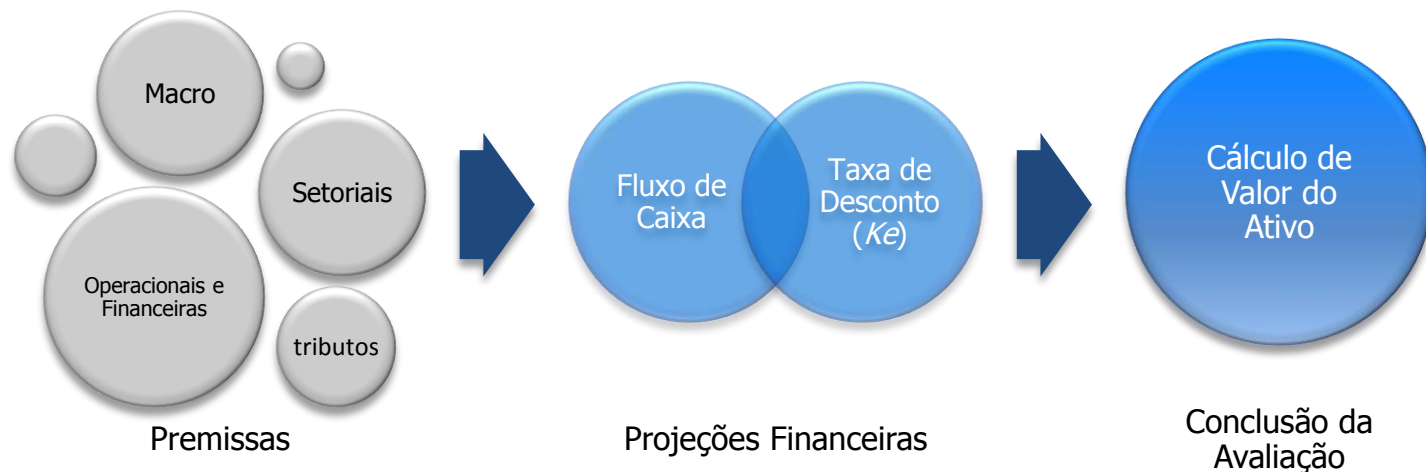
Data Base da Avaliação	30 de junho de 2017
Ativo Avaliado	Cemitério Vale do Cerrado, localizado próximo a região metropolitana de Goiânia/GO
Metodologia de Avaliação	Fluxo de Caixa Descontado ao Acionista do Empreendimento do Cemitério Vale do Cerrado por um período de projeções anuais igual ao horizonte de projeções do empreendimento. Consideramos que esta é a abordagem mais adequada para capturar os fundamentos de valor de um projeto com prazo definido.
Projeções	Refletiram as informações e premissas obtidas no levantamento junto a administração do Cemitério com o objetivo de quantificar os resultados do plano de negócio do empreendimento do Cemitério Vale do Cerrado, localizado na região metropolitana de Goiânia/GO.
Moeda	Projeções em Reais Nominais.
Horizonte	julho de 2017 a dezembro de 2032 . Com cálculo de perpetuidade considerando que o ativo continuará operando depois de 2032. Projeção em bases anuais.
Taxa de Desconto	Custo de capital próprio (K_e) nominal de Taxa de desconto de 13,90% a.a.

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Metodologia de Avaliação

Fluxo de caixa descontado

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



2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

| Custo de Capital (Taxa de Desconto)

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

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

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

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

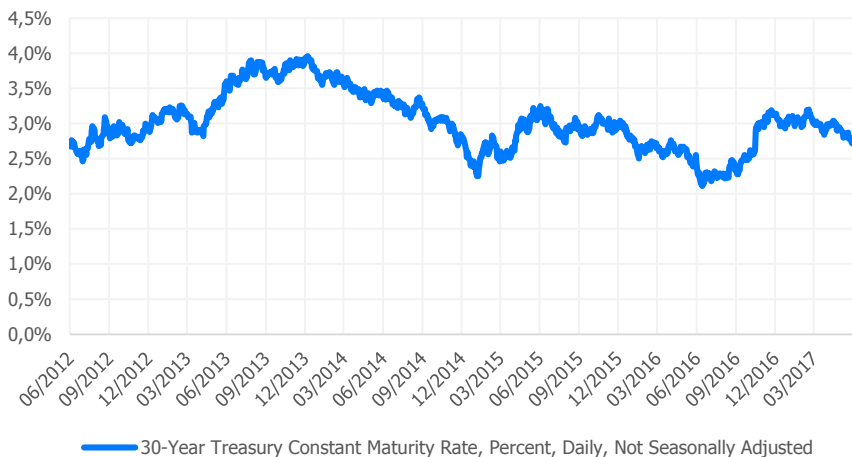
(1) Taxa Livre de Risco	3,00 %
(2) Risco Brasil	3,00 %
(3) Beta da Empresa	0,87
(4) <i>Equity Risk Premium</i>	5,29 %
(5) Taxa de Inflação Futura Brasil	4,50 %
(6) Inflação EUA	1,10 %
Ke(Custo do Capital Próprio)	13,9 %

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

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

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

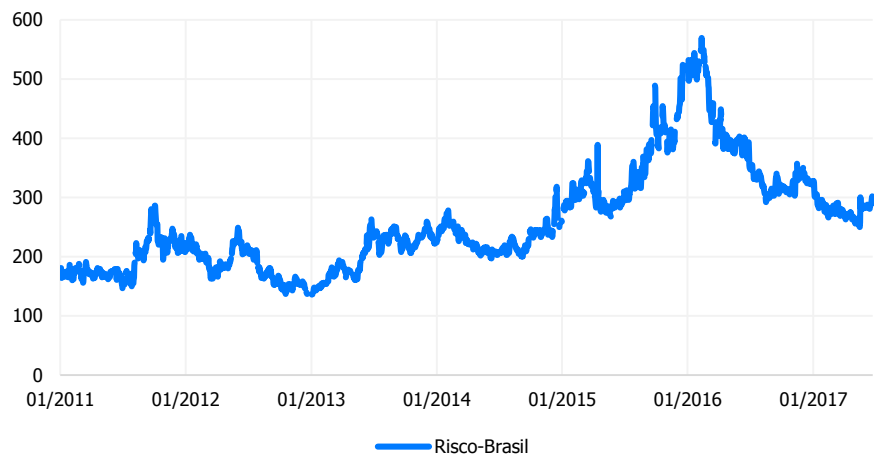
Histórico dos últimos 5 anos para Taxas de Juros para Dívida do Tesouro Americano Genérica de prazo de 30 anos



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

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

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



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

Fonte: IPEADATA

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

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

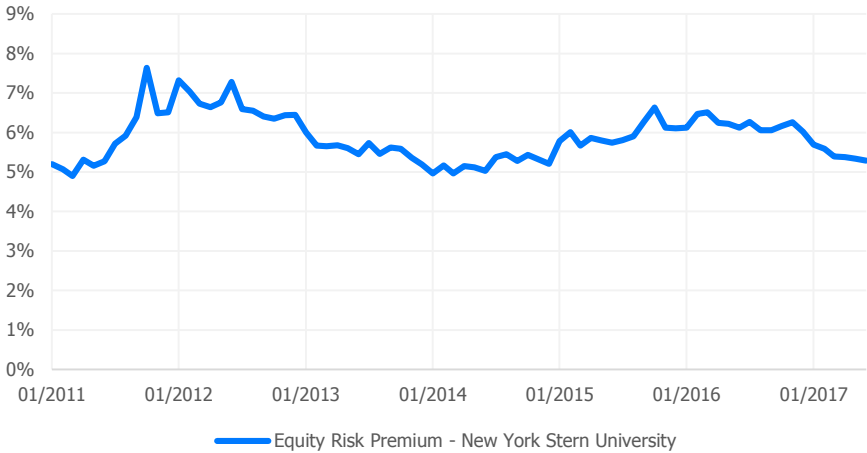
Beta do Setor

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

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

Fonte: New York Stern University

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



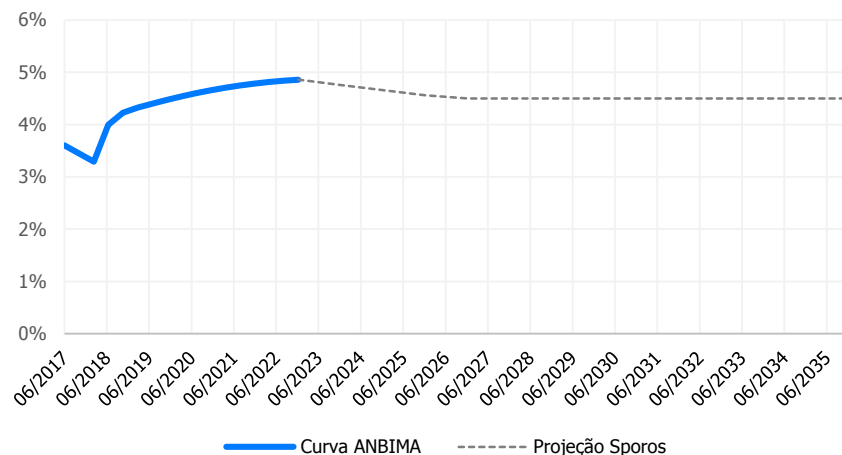
(2) *Equity Risk Premium* utilizada: 5,29%a.a. foi balizado pelo *Implied Equity Risk Premium*, que representa a diferença entre o retorno requerido para o mercado acionário e a taxa livre de risco, com base nos padrões do mercado norte americano, conforme metodologia e dados aplicados pelo professor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

Fonte: New York Stern University

2. CARACTERIZAÇÃO DO ESTUDO

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

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



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

Fonte: ANBIMA

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



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

Fonte: IPEADATA e Economist

PARTE III – ANÁLISE DE MERCADO

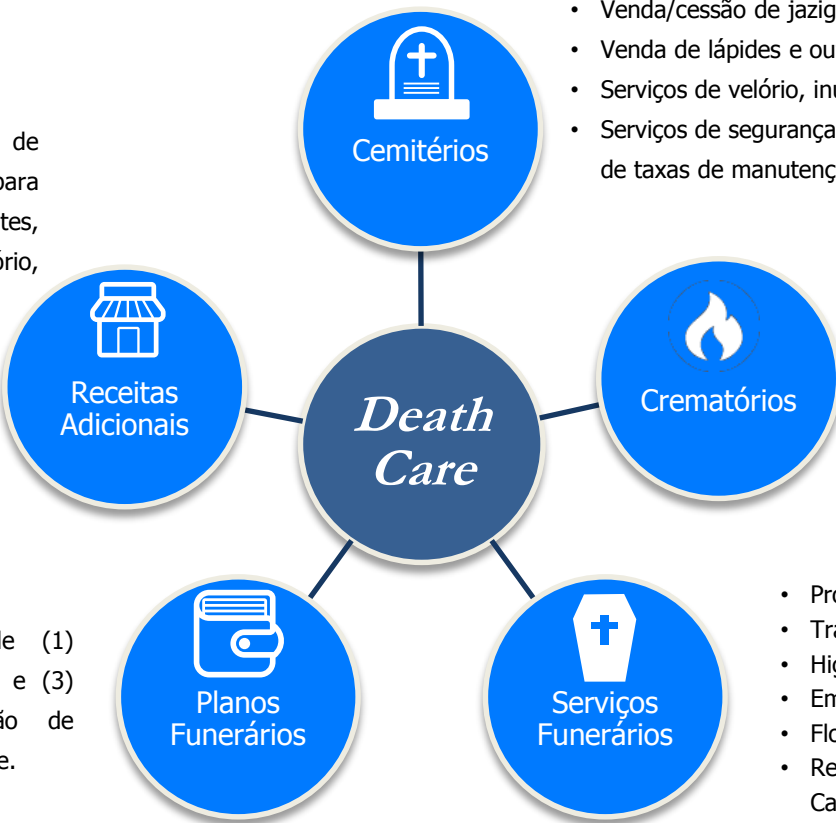


SPOROS

3. ANÁLISE DE MERCADO

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

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



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

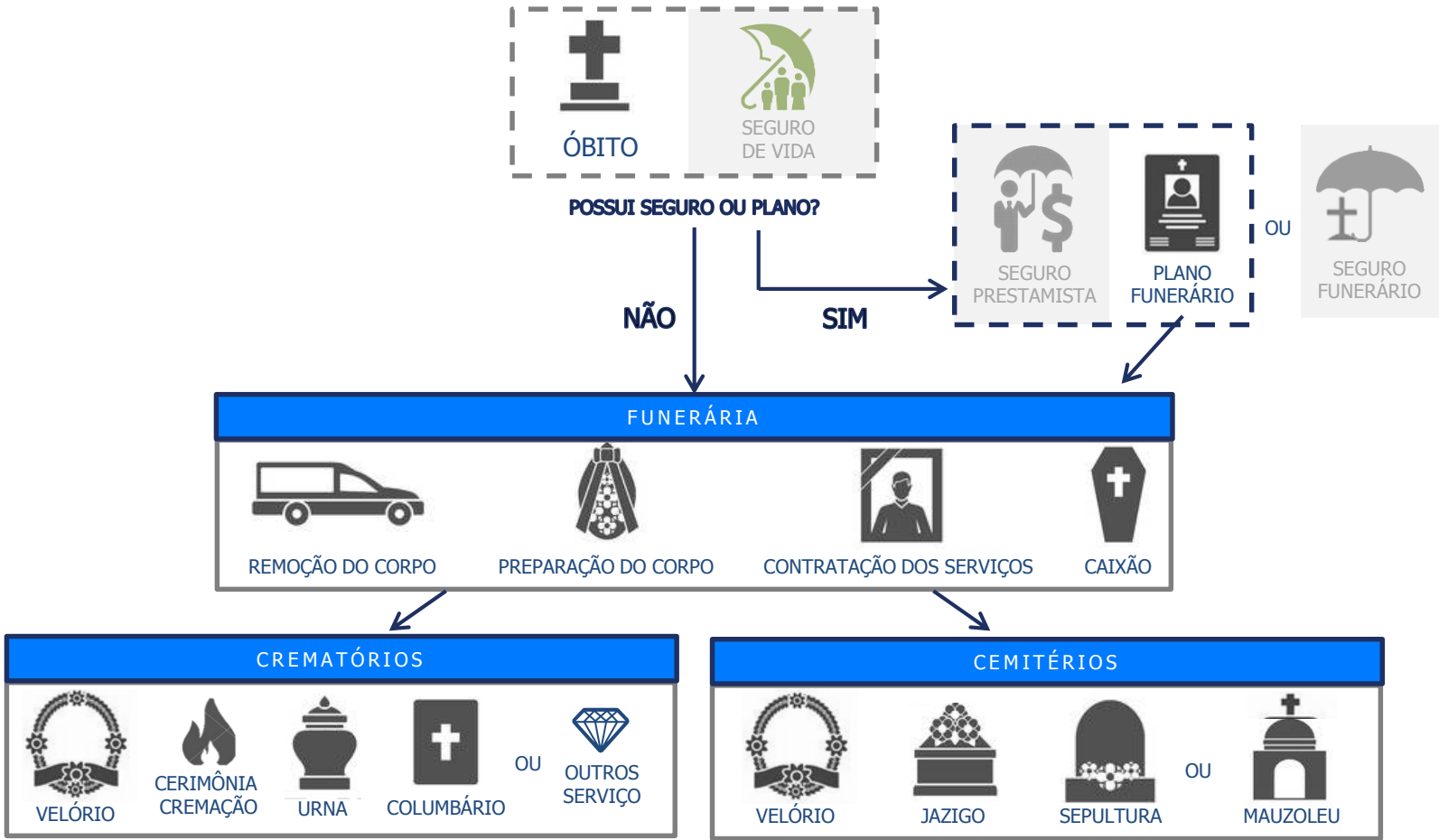
- Prestação de serviços de cremação;
- Venda de urnas e outros acessórios;
- Cessão de espaço para armazenamento das urnas e taxa de conservação.

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

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

3. ANÁLISE DE MERCADO

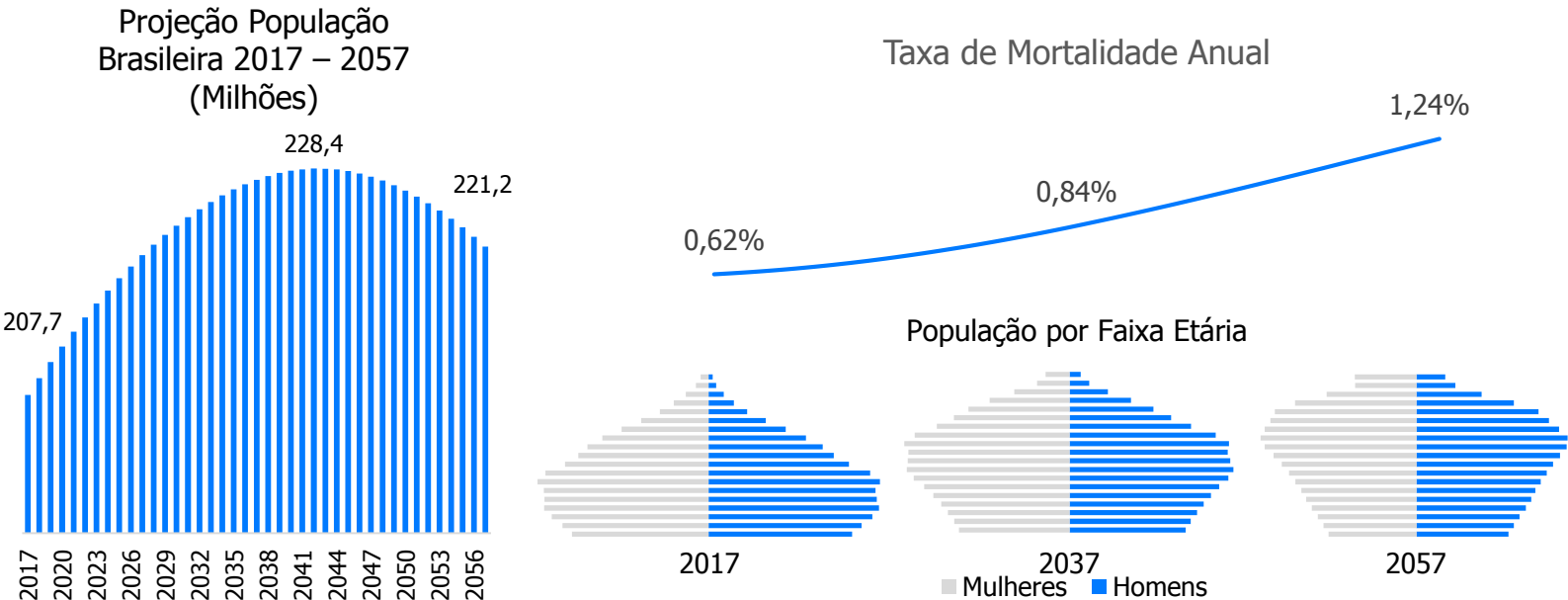
| Fluxo de atividades relacionadas ao setor de *Death Care* no Brasil



3. ANÁLISE DE MERCADO

| Demanda: Crescimento da População e Taxas de Mortalidade

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

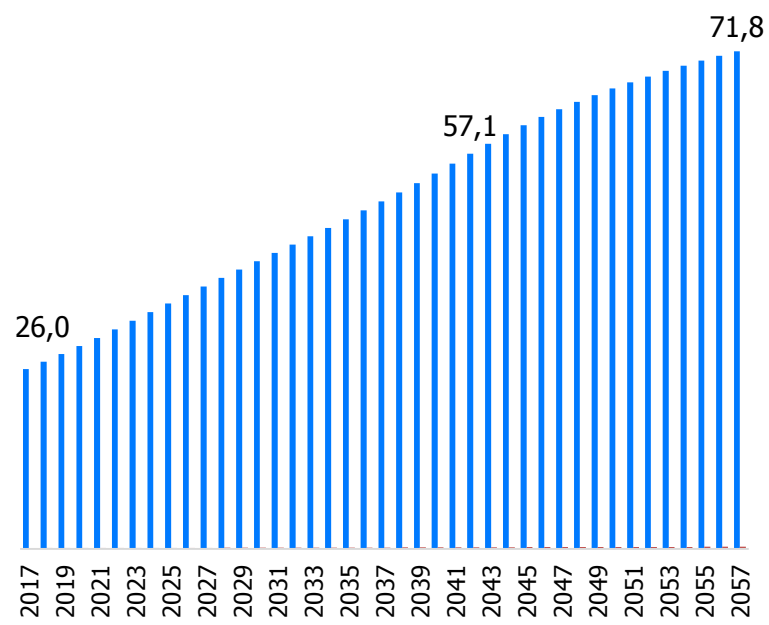


...fator que, somado às tendências de evolução da estrutura de faixa etária, favorece o desenvolvimento do setor de *Death Care*

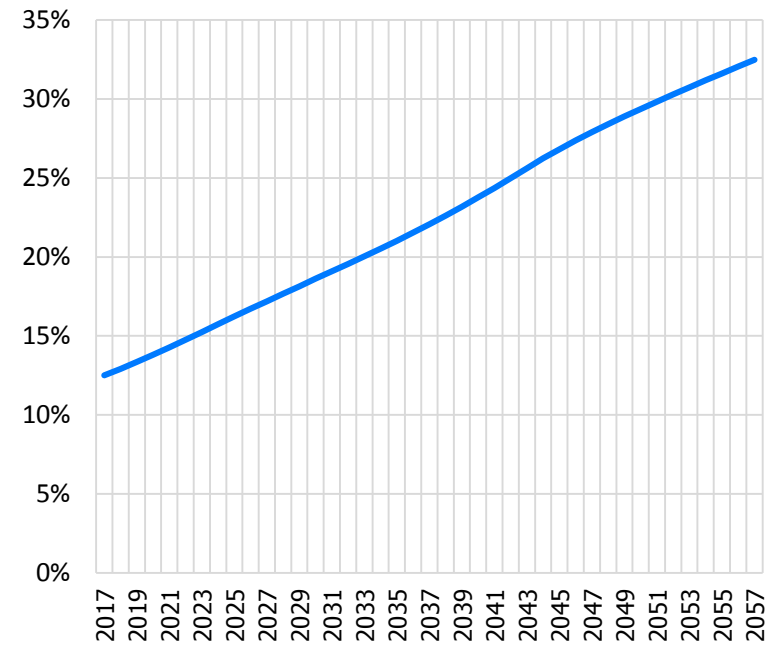
3. ANÁLISE DE MERCADO

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

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



Percentual da População Brasileira acima de 59 anos de idade



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

Fonte: IBGE

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Divisão do Mercado de *Death Care* no Brasil

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

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

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Tendências do Setor: Taxas de Cremação em países selecionados



Fonte: The Cremation Society of Great Britain e SECONSERVA

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

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Baixa Regulamentação: Oportunidade ou Barreira de Entrada?

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

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

Planos de Assistência Funeral:

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

Seguros de Assistência Funeral:

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

3. ANÁLISE DE MERCADO

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

SEGURO DE ASSISTÊNCIA FUNERAL (SUSEP)

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

PLANO DE ASSISTÊNCIA A FUNERAL

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

3. ANÁLISE DE MERCADO

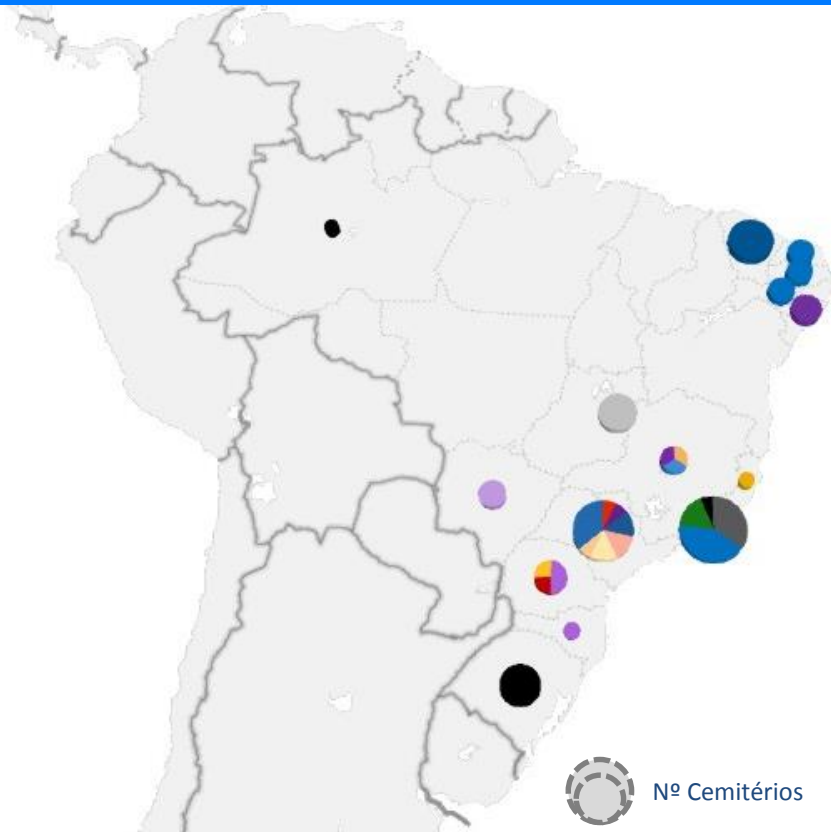
| Previdência do Mercado Funerário: Seguro Funeral vs. Plano Funeral

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

3. ANÁLISE DE MERCADO

| Principais Concorrentes no Setor: Baixa consolidação

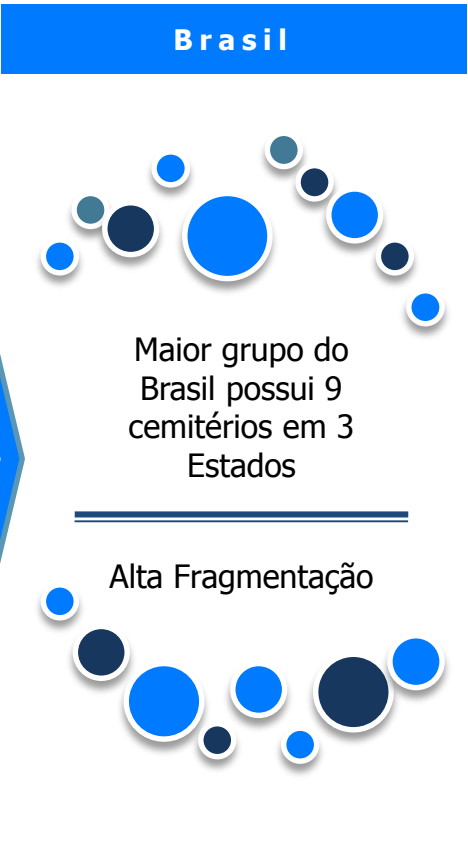
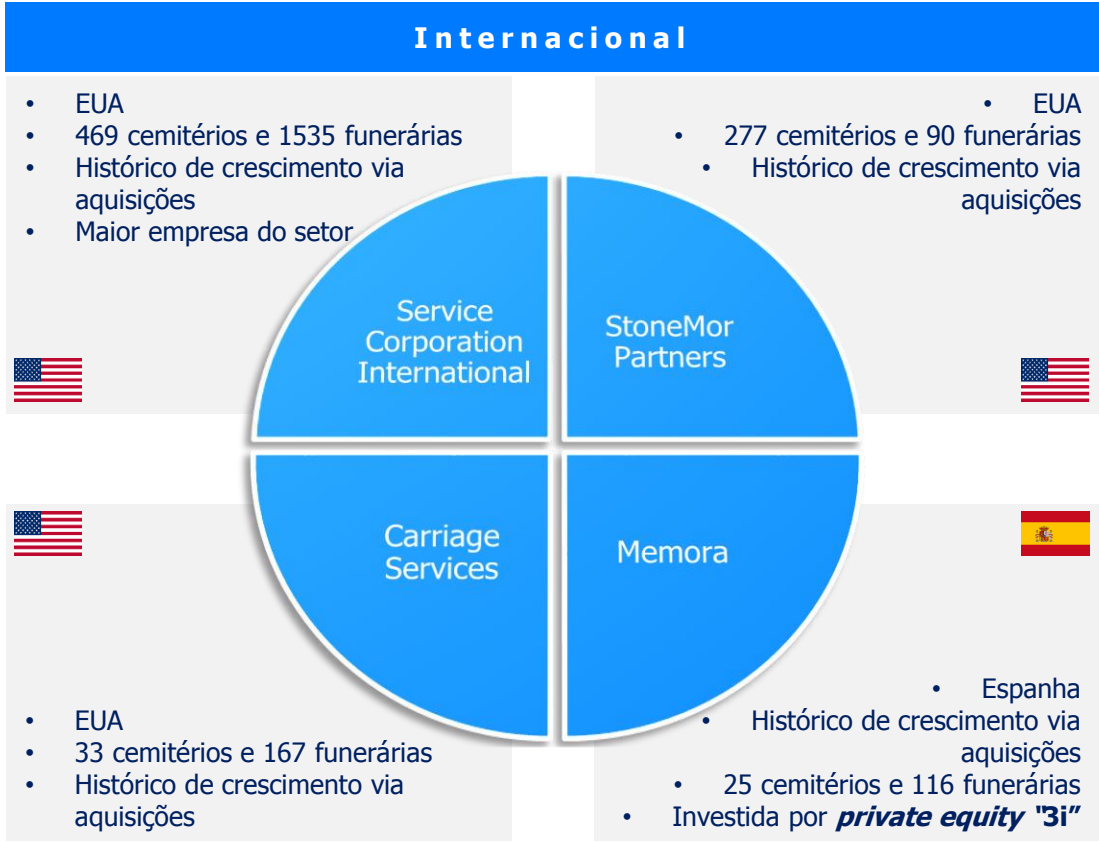
Dentre os principais concorrentes, poucos possuem mais de 5 cemitérios, sendo que o grupo com maior número de cemitérios possui 9. O maior detentor de funerárias possui 75.



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

3. ANÁLISE DE MERCADO

| *Players Internacionais do Setor de Death Care*



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

3. ANÁLISE DE MERCADO

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

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

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

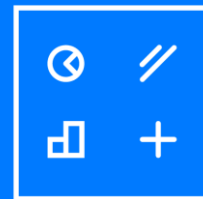
Beta Médio:
0,87x

Média EV/EBITDA:
22,2x

Mediana EV/EBITDA:
11,9

Fonte: NYSE e NASDAQ

PARTE IV – ATIVO SOB AVALIAÇÃO



SPOROS

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Ativo sob Avaliação: Cemitério Vale do Cerrado, localizado em Goiás



Capacidade para
43.200 Jazigos

10.330 Jazigos
Vendidos

5.100 Jazigos
construídos

4.350 Jazigos
utilizados

1 Crematório

Crematório Pet

4 salas de velório
prontas, 5 a
construir

Estacionamento
com 486 vagas

230.000m² de área

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

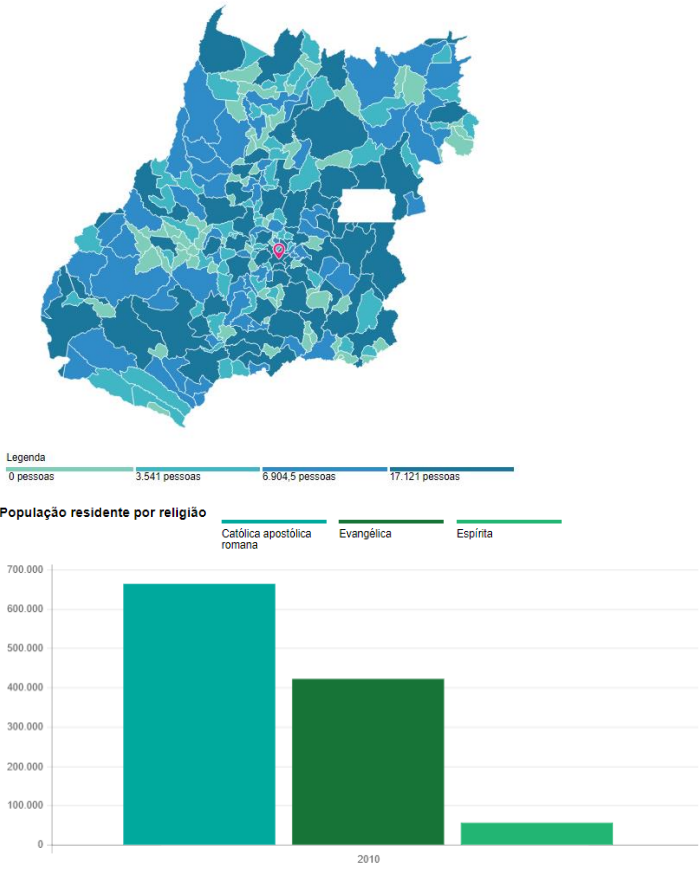
Dados selecionados sobre Mercado de Atuação: Cidade de Goiânia



4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Localização do Empreendimento Cemitério Vale do Cerrado: proximidade da região metropolitana de Goiânia, GO

População no último censo



Fonte: IBGE



O município tinha 1.302.001 habitantes no último Censo (2010), tendo população estimada em 1.448.639 em 2016. Isso coloca o município na posição 12 dentre 5570 municípios do Brasil. Sua densidade demográfica é de 1.776,74 habitantes por quilômetro quadrado, colocando-o na posição 67 de 5570. Em 2014, o salário médio mensal era de 3.3 salários mínimos. A proporção de pessoas ocupadas em relação à população total era de 48.1%. Na comparação com os outros municípios do estado, ocupava as posições 10 de 246 e 4 de 246, respectivamente. Já na comparação com municípios do Brasil todo, ficava na posição 140 de 5570 e 100 de 5570, respectivamente. Considerando domicílios com rendimentos mensais de até meio salário mínimo por pessoa, tinha 27.8% da população nessas condições, o que o colocava na posição 244 de 246 dentre os municípios do estado e na posição 5051 de 5570 dentre os municípios do Brasil.

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Cemitério Vale do Cerrado

- O Complexo Vale do Cerrado – Cemitério Parque, Crematório, Funerária e Planos de Pax, foi idealizado para ser o melhor e mais moderno empreendimento do setor. Hoje conta com estrutura projetada por conceituados profissionais da área, que realizaram inúmeras incursões pelo Brasil e por outros países em busca de soluções arquitetônicas modernas e funcionais.
- Situado às margens da GO-060, Rodovia dos Romeiros, próximo ao Km 7, possui localização estratégica. A via de pista dupla tem ampla visibilidade e fluxo rápido e tranquilo, facilitando o acesso aos usuários de Goiânia, em especial da região Oeste da cidade, e de municípios vizinhos. O Complexo Vale do Cerrado atende à população dessas regiões, que não contava com esse tipo de serviço público nas proximidades.
- Além de ser o único cemitério do Estado de Goiás concebido sob os moldes da Resolução CONAMA (Conselho Nacional de Meio Ambiente) nº 335 de 03/04/2003, que regula as normas de implantação de cemitérios no Brasil, é o primeiro a nascer ambientalmente sustentável.
- O Complexo Vale do Cerrado pretende transformar sua reserva natural com mais de 15 mil espécies nativas do cerrado em um parque aberto à visitação popular, com diversos equipamentos públicos e de entretenimento, como trilhas e pista de caminhada, que poderão servir para atividades de lazer e educação ambiental à comunidade local.

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Cemitério Vale do Cerrado: Estrutura Operacional e Modelo Comercial

Estrutura Operacional

A estrutura operacional da Companhia consiste em :

- 43.200 jazigos, que se traduz em mais de 130 mil vagas para sepultamentos (jazigos com 3 a 6 gavetas);
 - 10.330 Jazigos vendidos (até 27/Mar/2017);
 - 5.100 Jazigos construídos (até 27/Mar/2017);
 - 4.350 Jazigos utilizados (até 27/Mar/2017).
- Crematório;
- Crematório para Animais (*Pets*)
- 4 salas para velório construídas e outras 5 a construir;
- Estacionamento com 486 vagas;
- Lanchonete;
- Columbário.

Modelo Comercial

A venda pode ocorrer antes do falecimento (antecipado ou preventivo) ou após o falecimento (pronto atendimento). Considera-se diferentes preços para cada uma das opções. O Cemitério Vale do Cerrado também oferece a venda de jazigos antecipados por meio de agregação do ativo em Planos Funerários, através de produto que denominamos genericamente de “Planos de Vida”, prática que, segundo informações da companhia, tende a elevar o giro de estoque dos jazigos.

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| “Planos de Vida”: Associação de Jazigos aos Planos Funerários



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

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Cemitério Vale do Cerrado: Premissas de Modelagem

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

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

População da Região	1.412.364
<i>Market Share</i> do Cemitério	9,75%
Média de Eventos por Jazigo	7 anos
Tamanho médio das famílias - Venda Antecipada	5 membros
Prazo para exumação de inadimplentes	3 anos
Inadimplência	15%
Jazigos Utilizados	10.330
Total de Jazigos do Cemitério	43.200

PLANOS FUNERÁRIOS	
Número de Vendas de Planos Funerários - ano inicial	100
Número de Vendas de Planos Funerários - 3º ano	375
Ano 4 (<i>Rump up</i>)	0,0%
Ano 5 em diante (<i>Rump up</i>)	0,0%
% dos Planos Funerários Básicos	25%
% dos Planos Funerários com Jazigo	75%
% dos Planos Funerários com Cremação	0%
Taxa de Adesão - Básico	200,00
Valor Anual Plano Funerário Básico	120,00
Taxa de Adesão - Com Jazigo	800,00
Valor Anual Plano Funerário com Jazigo	1.250,00
Taxa de Adesão - Com Cremação	800,00
Valor Anual Plano Funerário com Cremação	1.000,00
% de cancelamento de Planos Funerários	5,0%

VENDA ANTECIPADA	
Número de Vendas Antecipadas - ano inicial	480
Número de Vendas Antecipadas - 3º ano	1.000
Ano 4 (<i>Rump up</i>)	4,0%
Ano 5 (<i>Rump up</i>)	2,5%
% dos Atendimentos com Jazigo VS Cremação	81%
Jazigos - Venda Antecipada	
Jazigos Antecipados A Vista	
% das Vendas a Vista	0%
Valor a Vista	10.588,80
Jazigos Antecipados A Prazo	
Número de Parcelas	32
Taxa de Adesão	-
Valor a Prazo	10.588,80
Cremação - Venda Antecipada	
% dos Atendimentos com Cremação	19%
Cremação Antecipada A Vista	
% das Vendas a Vista	0%
Valor a Vista	4.000,00
Cremação Antecipada A Prazo	
Número de Parcelas	32
Taxa de Adesão	-
Valor a Prazo	3.000,00

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

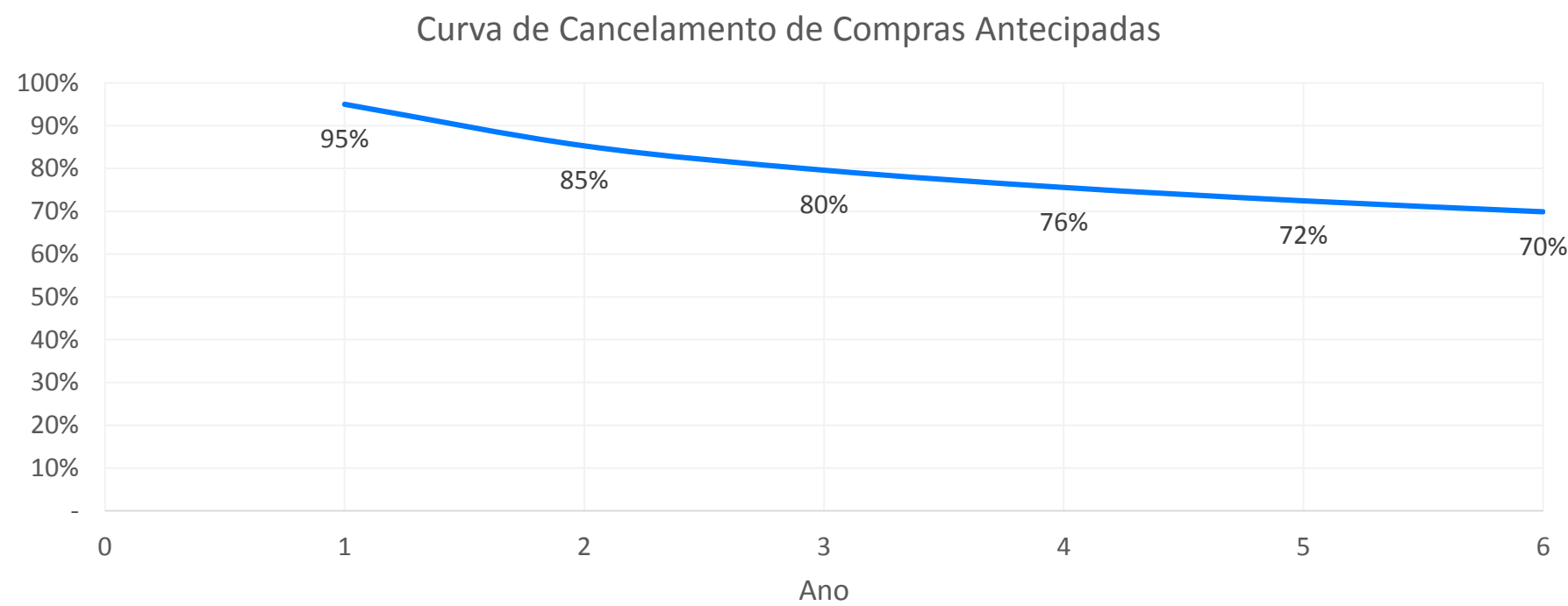
| Cemitério Vale do Cerrado: Premissas de Modelagem

PRONTO ATENDIMENTO	
% dos Atendimentos com Jazigo VS Cremação	81%
Jazigos - Pronto Atendimento	
% das Vendas a Vista	100%
Valor a Vista	10.588,80
Cremação - Pronto Atendimento	
% dos Atendimentos com Cremação	19%
A Vista	
% das Vendas a Vista	100%
Valor a Vista	3.000,00
TAXA DE MANUTENÇÃO	
Pagamento a partir da Compra ou Utilização	Utilização
Taxa de Manutenção Anual	240,00
SERVIÇOS/ATOS (% por Evento)	
Velório	57%
Sepultamento	100%
SERVIÇOS/ATOS (Preço)	
Velório	392,00
Sepultamento	202,00

CUSTOS	
Custo Médio por Cancelamento Devolvido	2.700,00
% dos Cancelamentos que recebem Devolução	10%
Custos Variáveis (% por Evento)	
Transferência	5%
Caixa Ossuária	50%
Lápide	90%
Placa de Lápide	100%
Custos Variáveis (Custo por Evento)	
Transferência	150,00
Caixa Ossuária	100,00
Lápide	400,00
Placa de Lápide	150,00
Comissões	
% sobre Recebimentos de Vendas Antecipadas	15%
% sobre Recebimentos de Planos Funerários	15%
Funerárias	
% de utilização de Funerárias Terceirizadas	100%
% da utilização não coberta por Resseguro	60%
Custo por Evento com Funerárias Terceirizadas	1.000,00
% de gastos com seguro prestamista	10%
Custo de Construção de Jazigos	2.000,00

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

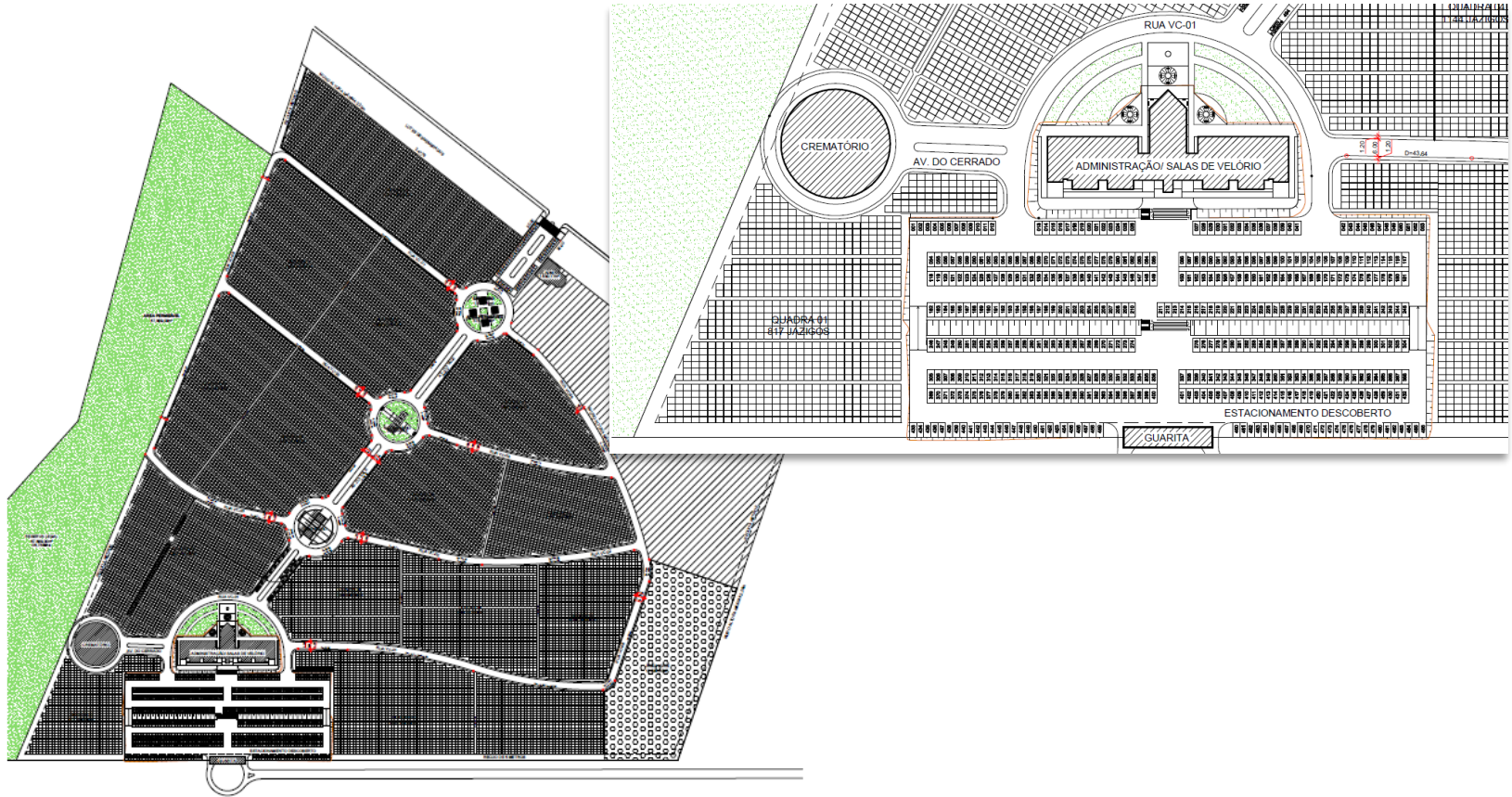
| Cemitério Vale do Cerrado: Premissas de Modelagem



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

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Planta do Cemitério com destaque para as Instalações Principais



Empreendimento com infraestrutura acabada e em operação

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

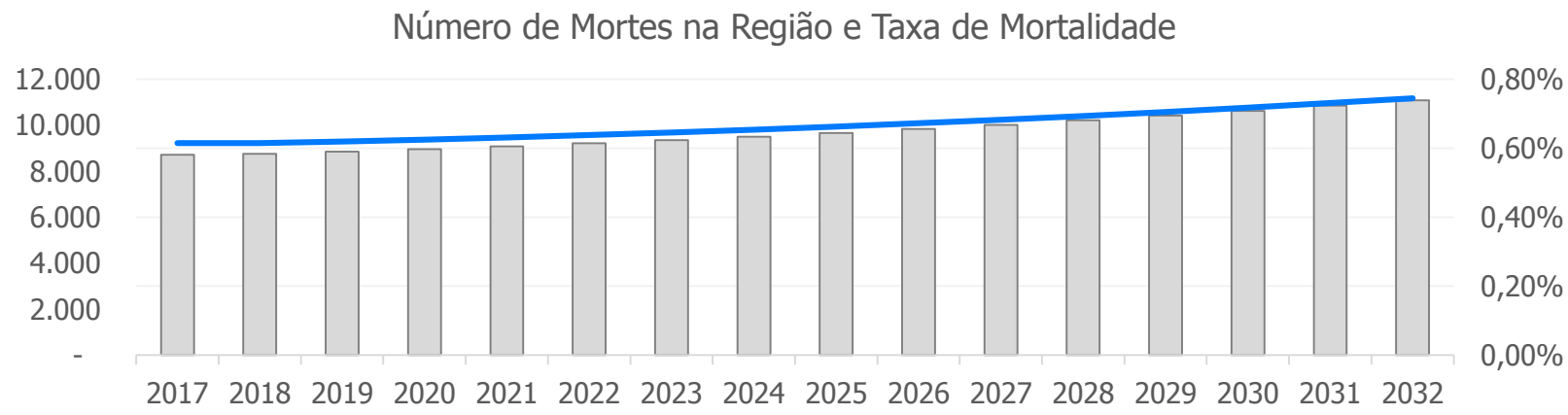
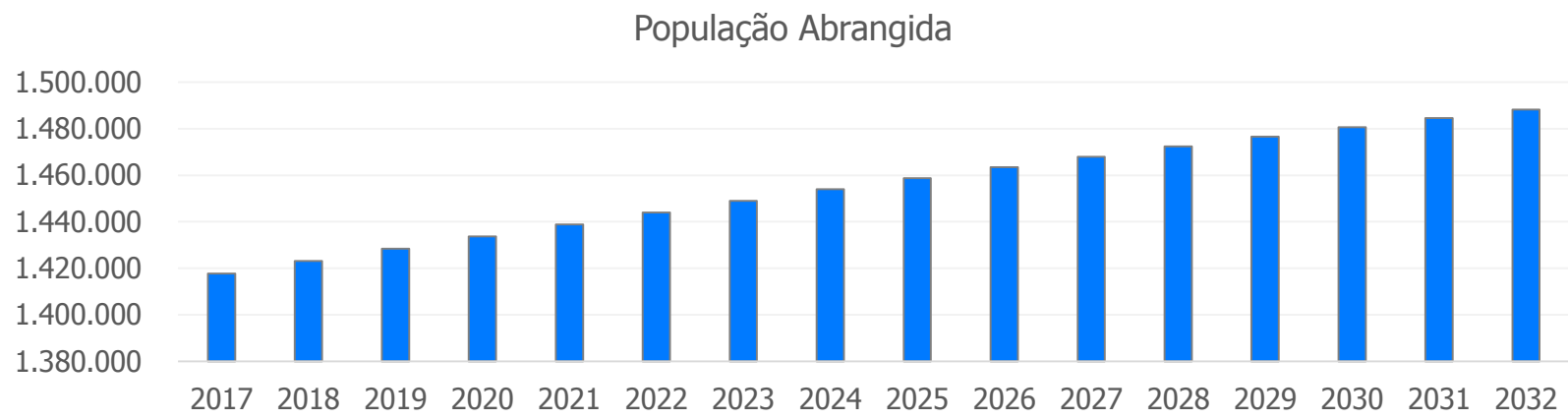
| Demonstrações Financeiras dos Exercícios Passados

Descrição	2013	2014	2015	2016
Receita Operacional Bruta	9.496.495	11.148.345	12.358.597	12.457.515
Receitas de Vendas	8.299.098	9.779.068	10.828.894	10.732.403
Receitas de Serviços	1.197.397	1.282.526	1.529.703	1.725.112
Serviços CremaPet	-	86.750	-	-
Impostos sobre Receita	(435.143)	(448.447)	(463.831)	(566.605)
Receita Líquida	9.061.352	10.699.897	11.894.766	11.890.911
Receitas Financeiras	52.863	72.754	26.052	6.698
Custos com Crematório	-	-	(63.940)	(99.009)
Despesas Trabalhistas e Encargos Sociais	(2.090.207)	(2.254.477)	(2.438.293)	(2.823.391)
Despesas Gerais e Administrativas	(3.057.237)	(2.948.742)	(2.495.884)	(2.163.669)
Despesas Financeiras e Variações Passivas	(184.708)	(119.244)	(139.983)	(553.581)
Despesas Tributárias	(36.515)	(23.889)	(26.293)	(42.917)
Perdas com Desvalorização de Ativos	(278.006)	(325.401)	(358.699)	(362.551)
Custo de Construção de Jazigos	(863.545)	(1.040.188)	(2.244.239)	(736.787)
IRPJ e CSLL	(362.919)	(401.216)	(434.085)	(417.404)
Resultado Líquido	2.241.078	3.659.494	3.719.402	4.698.299

Histórico de estabilidade em geração de resultados positivos

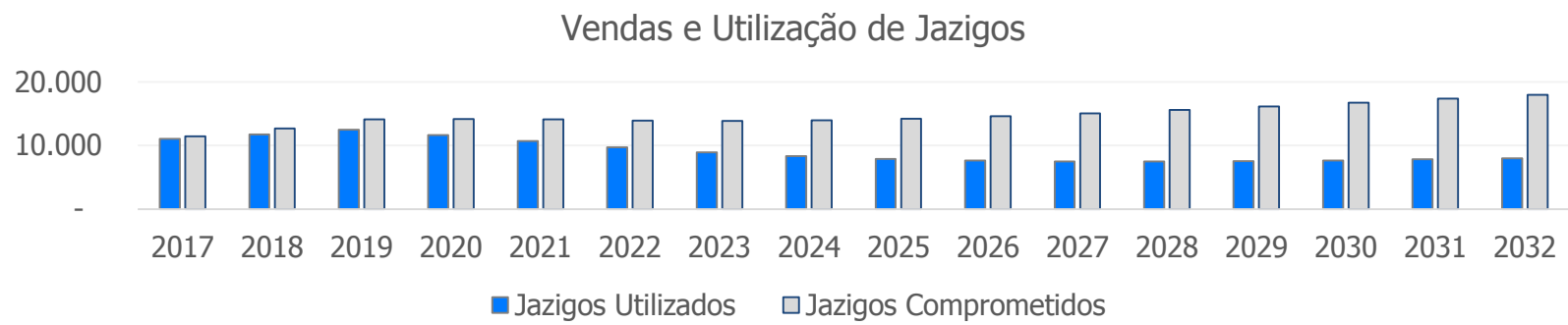
4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Projeções de População e Mortalidade

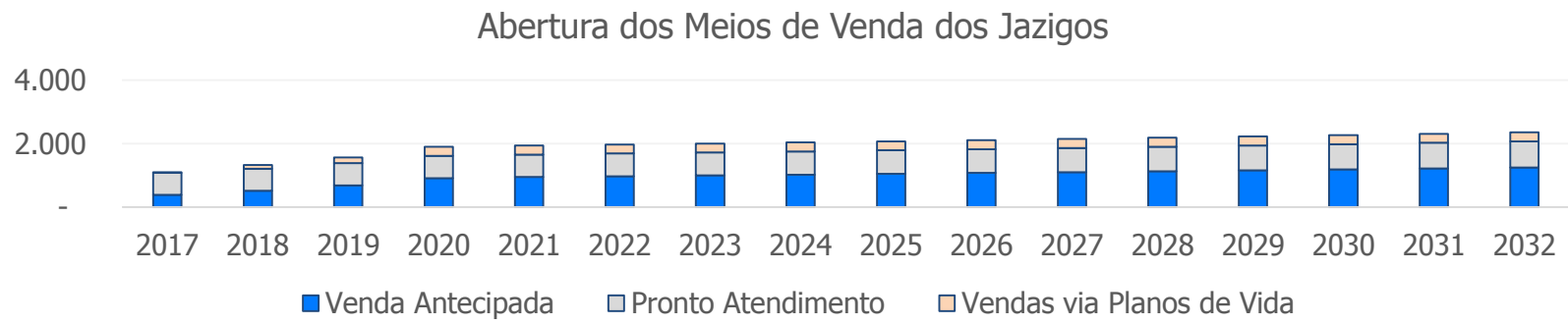


4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Expectativa de Vendas de Jazigos

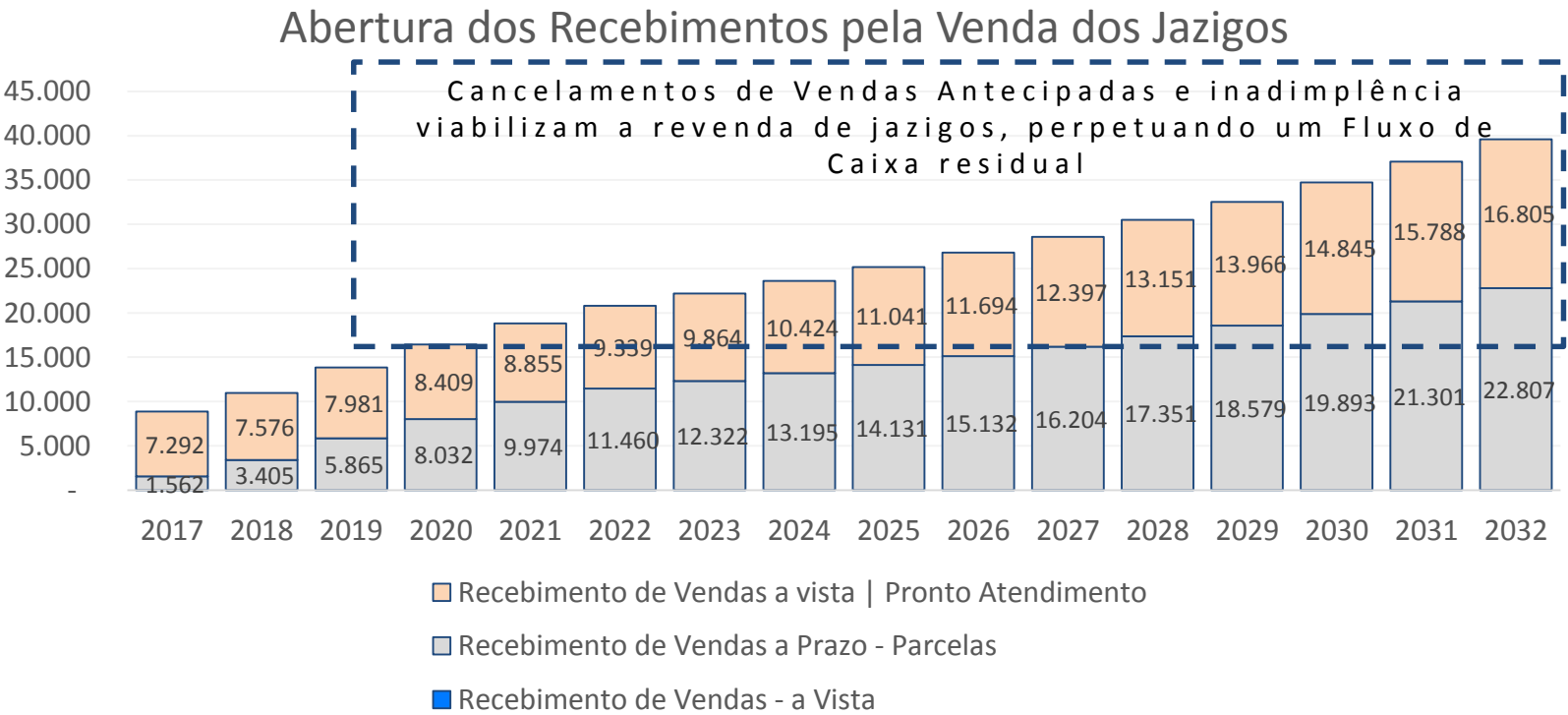


A alta inadimplência projetada se traduz em constante renovação do número de jazigos disponíveis para venda



4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

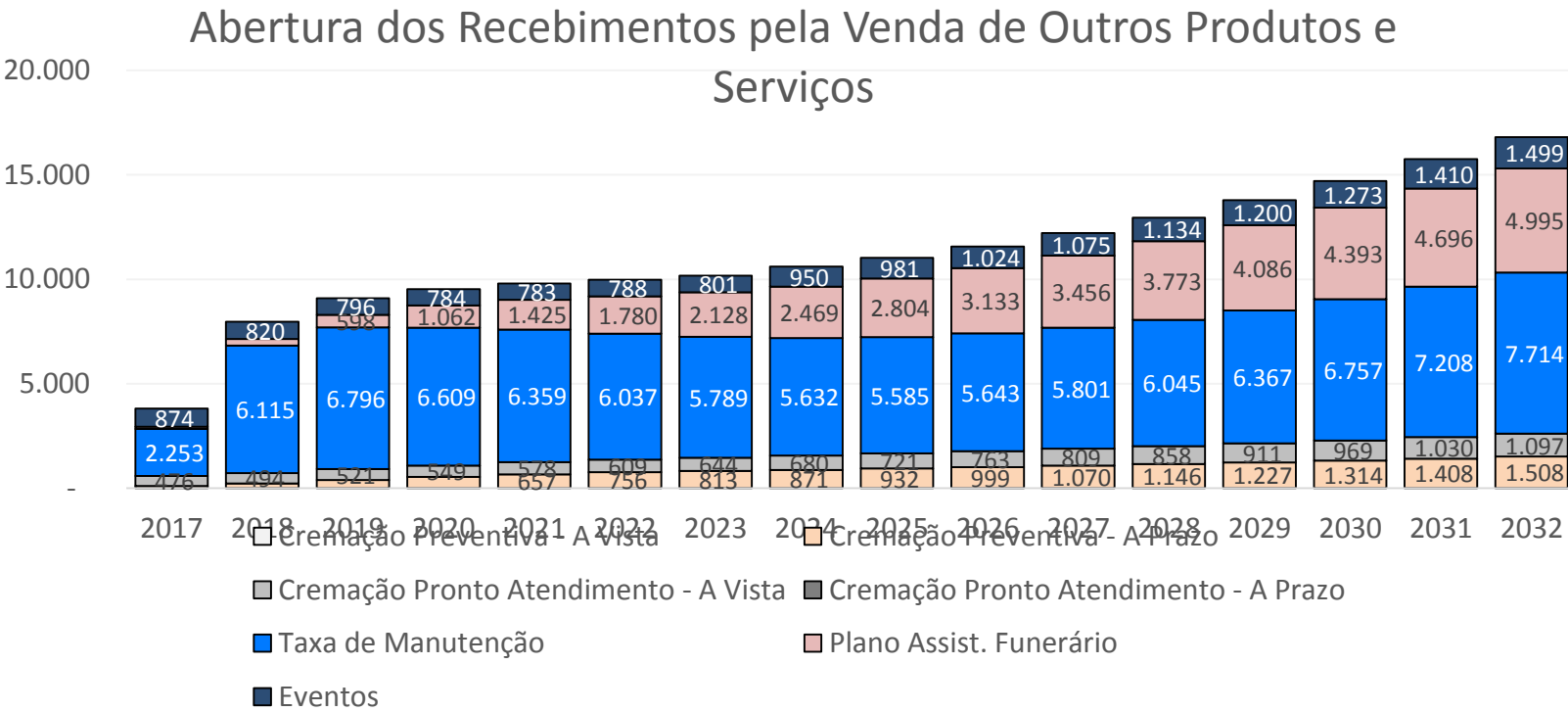
| Entradas de Caixa pela Venda de Jazigos



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

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Entradas de Caixa pela Oferta de Outros Produtos e Serviços

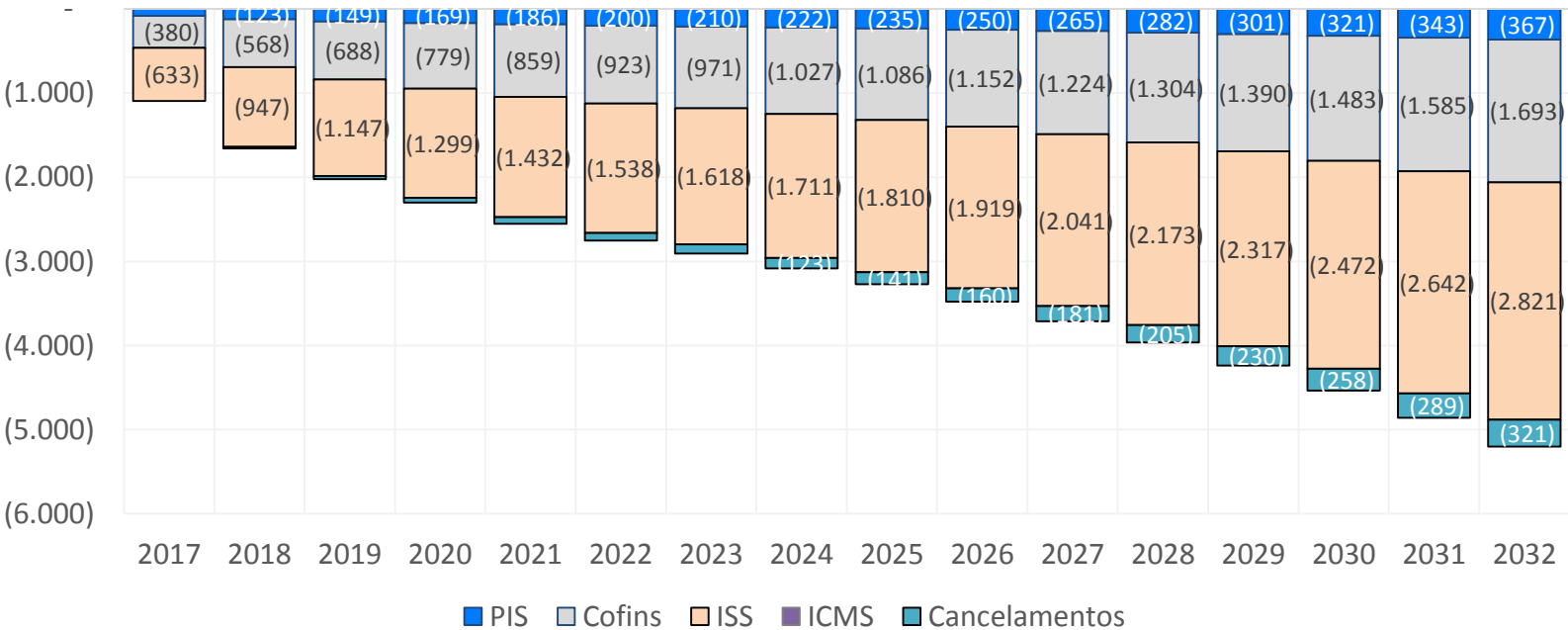


A Taxa de Manutenção gradativamente evolui para ser a principal receita recorrente do Modelo de Cemitérios abrangido pelo Vale do Cerrado, tendendo a substituir parte da receita de venda de jazigos no Longo Prazo

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Saídas de Caixa: Impostos Incidentes Sobre o Faturamento e Custos com Cancelamentos de Vendas Antecipadas

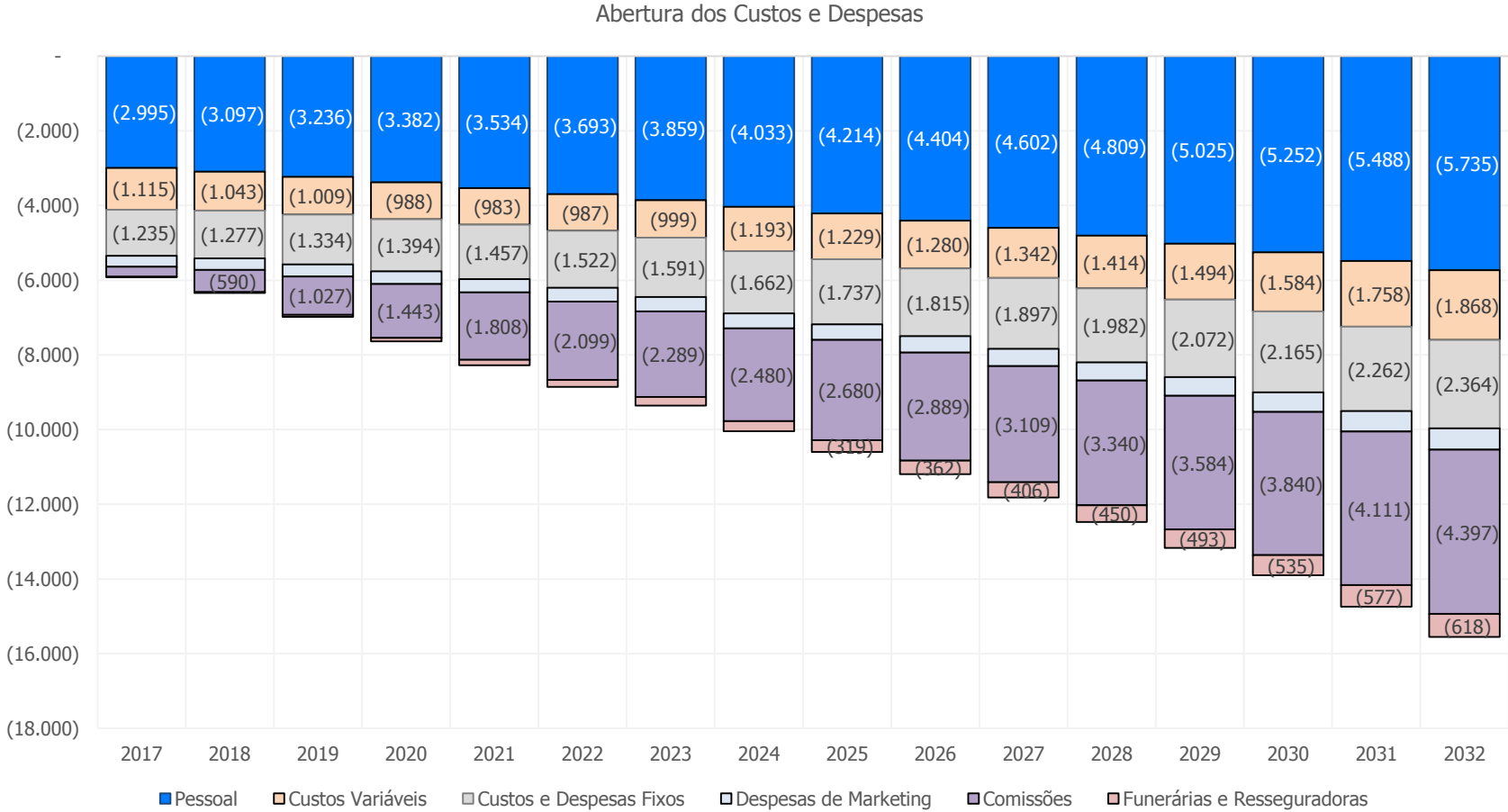
Abertura dos Custos de Impostos Diretos e de Cancelamentos



Valores Nominais
Custos com Cancelamento sobem acima da inflação devido ao crescimento do número de Vendas Antecipadas e Planos de Vida

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Saídas de Caixa: Custos e Despesas



4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Projeções de Fluxo de Caixa

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vendas de Jazigos	8.854	10.980	13.846	16.440	18.829	20.798	22.186	23.620	25.172	26.826	28.601
Vendas de Cremação	578	717	907	1.077	1.235	1.365	1.457	1.551	1.653	1.762	1.879
Taxa de Manutenção	2.253	6.115	6.796	6.609	6.359	6.037	5.789	5.632	5.585	5.643	5.801
Plano Assist. Funerário	109	307	598	1.062	1.425	1.780	2.128	2.469	2.804	3.133	3.456
Eventos	874	820	796	784	783	788	801	950	981	1.024	1.075
PIS	(82)	(123)	(149)	(169)	(186)	(200)	(210)	(222)	(235)	(250)	(265)
Cofins	(380)	(568)	(688)	(779)	(859)	(923)	(971)	(1.027)	(1.086)	(1.152)	(1.224)
ISS	(633)	(947)	(1.147)	(1.299)	(1.432)	(1.538)	(1.618)	(1.711)	(1.810)	(1.919)	(2.041)
Cancelamentos	-	(21)	(38)	(56)	(77)	(93)	(108)	(123)	(141)	(160)	(181)
Receita Líquida	11.572	17.280	20.920	23.669	26.078	28.014	29.454	31.138	32.923	34.907	37.099
Pessoal	(2.995)	(3.097)	(3.236)	(3.382)	(3.534)	(3.693)	(3.859)	(4.033)	(4.214)	(4.404)	(4.602)
Custos Variáveis	(1.115)	(1.043)	(1.009)	(988)	(983)	(987)	(999)	(1.193)	(1.229)	(1.280)	(1.342)
Custos e Despesas Fixos	(1.235)	(1.277)	(1.334)	(1.394)	(1.457)	(1.522)	(1.591)	(1.662)	(1.737)	(1.815)	(1.897)
Despesas de Marketing	(299)	(310)	(323)	(338)	(353)	(369)	(386)	(403)	(421)	(440)	(460)
Comissões	(266)	(590)	(1.027)	(1.443)	(1.808)	(2.099)	(2.289)	(2.480)	(2.680)	(2.889)	(3.109)
Funerárias e Resseguradoras	(9)	(23)	(51)	(95)	(142)	(188)	(233)	(276)	(319)	(362)	(406)
EBIT	5.652	10.941	13.940	16.029	17.800	19.156	20.097	21.090	22.322	23.716	25.283
IRPJ e CSLL	(1.507)	(2.254)	(2.730)	(3.091)	(3.407)	(3.662)	(3.851)	(4.072)	(4.307)	(4.568)	(4.856)
Lucro Líquido	4.145	8.688	11.209	12.939	14.393	15.495	16.246	17.018	18.015	19.147	20.426
Capex (Jazigos + Outros)	(1.432)	(1.478)	(1.622)	(1.796)	(2.014)	(2.240)	(2.475)	(2.719)	(2.976)	(3.244)	(3.525)
Fluxo de Caixa Livre	2.713	7.209	9.588	11.143	12.379	13.254	13.771	14.299	15.038	15.904	16.901

Ainda que a Projeção estipule alíquotas de Lucro Presumido baseadas em prestação de serviço, em linha com o entendimento que sustenta a incidência de ISS, o empreendimento ainda é capaz de gerar caixa livre em todos os períodos projetados

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

| Avaliação do Vale do Cerrado: Valor Presente do Fluxo de Caixa e Perpetuidade

	R\$ mil
Valor Presente do Fluxo de Caixa:	57.188
Valor Presente da Perpetuidade:	49.727
Valor Total:	106.915

4. ATIVO SOB AVALIAÇÃO

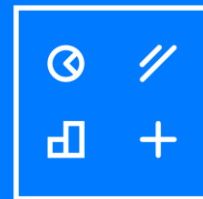
| Avaliação do Vale do Cerrado e Sensibilidade da Avaliação

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

	580	980	1.380	1.780	2.180	2.580	2.980	3.380	3.780	4.180	4.580	4.980	5.380
6%	108.715	138.991	169.045	198.969	228.805	258.576	288.296	317.974	347.619	377.235	353.814	357.326	354.357
7%	92.507	117.516	142.311	166.980	191.565	216.087	240.561	264.995	289.397	313.770	298.255	302.519	301.741
8%	80.400	101.510	122.414	143.197	163.899	184.540	205.135	225.691	246.216	266.715	256.551	261.222	261.883
9%	71.020	89.140	107.061	124.866	142.592	160.259	177.882	195.468	213.024	230.553	224.111	228.977	230.596
10%	63.545	79.307	94.878	110.336	125.718	141.044	156.326	171.572	186.790	201.982	198.176	203.101	205.361
11%	57.450	71.313	84.990	98.559	112.053	125.494	138.892	152.256	165.591	178.903	176.988	181.884	184.566
12%	52.389	64.694	76.818	88.837	100.784	112.679	124.533	136.354	148.148	159.918	159.369	164.180	167.132
13%	48.121	59.127	69.958	80.687	91.348	101.957	112.527	123.064	133.575	144.064	144.504	149.192	152.308
14%	44.474	54.384	64.125	73.768	83.343	92.869	102.357	111.813	121.244	130.653	131.809	136.350	139.552
15%	41.321	50.298	59.110	67.826	76.478	85.081	93.647	102.183	110.694	119.184	120.852	125.234	128.466

Dadas as premissas operacionais base utilizadas, a metodologia de avaliação por meio de Desconto de Fluxo de Caixa leva ao **valor de R\$ 106.915 mil para o Cemitério Vale do Cerrado**, porém cabe notar que há grande sensibilidade do valor dependendo tanto da Taxa de Desconto utilizada quanto das perspectivas para a concretização das estratégias comerciais defendidas pela gestão do cemitério e das equipes entrevistadas

PARTE V – RESUMO DA AVALIAÇÃO



SPOROS

6. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO

| Resumo da Avaliação

Cemitério Vale do Cerrado



Cidade de Referência: Goiânia, GO

Capacidade para 43.200 Jazigos; 10.330 Jazigos Vendidos; 5.100 Jazigos construídos; 4.350 Jazigos utilizados; 1 Crematório; Crematório Pet; 4 salas de velório prontas, 5 a construir; Estacionamento com 486 vagas; 230.000m² de área

O Valor Total do Cemitério Vale do Cerrado é **estimado em R\$ 106.915 mil** na data de 23 de Junho de 2017, baseado em premissas operacionais reportadas pelos cemitérios e equipes entrevistadas

6. ATIVOS SOB AVALIAÇÃO

| Resultado

A **SPOROS CONSULTORIA GESTÃO EMPRESARIAL LTDA ("SPOROS GESTÃO DE VALOR")** apresentou neste documento ao **BRAZILIAN GRAVEYARD AND DEATH CARE SERVICES FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII CARE 11** e aos seus gestores e administradores a avaliação econômico-financeira pelo método do fluxo de caixa descontado Cemitério Vale do Cerrado localizado na região metropolitana de Goiânia/GO ("**ATIVO AVALIADO**"), em conformidade com as leis aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).

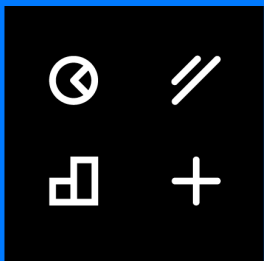
Este laudo de avaliação foi preparado exclusivamente para fins de apuração do Valor Econômico Justo do **ATIVO AVALIADO** objetos desta avaliação.

Face a todas as premissas, qualificações, avisos e outras declarações destacadas neste documento, entendemos que na presente data, o valor do **ATIVO AVALIADO** estimado para 30 de junho de 2017 é de aproximadamente R\$ 106.915 mil.

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

São Paulo, 23 de junho de 2017.

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



SPOROS
GESTÃO DE VALOR

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

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

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