



INSTITUTO SUPERIOR POLITÉCNICO DE GAZA
DIVISÃO DE ECONOMIA E GESTÃO
CURSO DE LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E AUDITORIA

BRAND EQUITY: Cálculo do Valor de Marcas pela Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado
– Modelo de Milone

Autor: Olávio da Paz Salomão Sumbane

Tutor: Hortêncio Constantino, *MSC*

Co-Tutor: Salvador Heitor Estêvão Cumaio, *MSC*

Lionde, Agosto de 2023

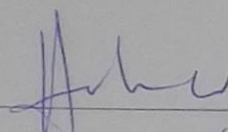
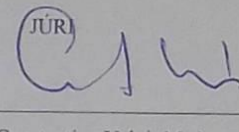


INSTITUTO SUPERIOR POLITÉCNICO DE GAZA

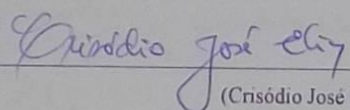
Monografia sobre "BRAND EQUITY: Cálculo do Valor de Marcas pela Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado – Modelo de Milone", apresentada ao Curso de Contabilidade e Auditoria na Faculdade de Economia e Gestão do Instituto Superior Politécnico de Gaza, como requisito para obtenção do grau de Licenciatura em Contabilidade e Auditoria.

Monografia defendida e aprovada no dia 10 de Maio de 2023

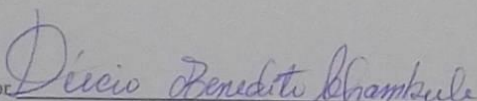
Tutor

  (Hortêncio Constantino Valoi, *Msc*)

1º Revisor

 (Crisódio José Elias, *Msc*)

2º Revisor

 (dr. Décio Chambule)

Lionde, Agosto 2023



INSTITUTO SUPERIOR POLITÉCNICO DE GAZA

Declaração

Declaro por minha honra que este Trabalho de Culminação do Curso é resultado da minha investigação pessoal e das orientações do meu tutor, o seu conteúdo é original e todas as fontes consultadas estão devidamente mencionadas no texto, nas notas e na bibliografia final. Declaro ainda que este trabalho não foi apresentado em nenhuma outra instituição para propósito semelhante ou obtenção de qualquer grau académico.

Lionde, ___ de _____ de _____

Olávio da Paz Salomão Sumbane

DEDICATÓRIA

À minha família (Pais e Irmãos)

Aos meus Pais

Foram meus maiores parceiros durante a formação. Sempre compreensíveis e apoiando em momentos de desequilíbrio na academia.

Aos meus irmãos

Porque estamos em uma jornada com muito por trilhar. Pelas metas e motivações que temos partilhado e motivam a nossa jornada

ÍNDICE

I.	INTRODUÇÃO	11
1.1.	Problema de estudo.....	12
1.2.	Objectivos da pesquisa	13
1.2.1.	Objectivo Geral	13
1.2.2.	Objectivos específicos	14
1.3.	Justificativa	14
II.	REVISÃO DA LITERATURA.....	16
2.1.	Fundamentação teórica	16
2.1.1.	A Contabilidade e a Teoria da Mensuração	16
2.1.2.	Avaliação de empresas	17
2.1.3.	Activo intangível e <i>goodwill</i>	21
2.1.4.	A marca	22
2.1.5.	Metodologias de avaliação de Marcas.....	26
2.2.	Pesquisas e estudos empíricos	31
III.	METODOLOGIA	34 33
3.1.	Natureza do estudo e técnicas de pesquisa	34 33
3.1.1.	Colecta de dados e empresas de estudo.....	35 34
3.1.2.	Avaliação da empresa pelos Fluxos de Caixa Descontado	35 34
3.1.	Processos do <i>scorecard</i>	36 35
3.2.1.	Direcionadores de Valor da Marca.....	37 36
3.2.2.	Os Direcionadores de Marca, processo de ponderação e cálculo do valor da marca.....	38 37
V.	APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS	39 38
4.1.	Apresentação dos resultados.....	39 38
4.1.1.	CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE, S.A.	40 39
4.1.2.	SOCIEDADE DO NOTÍCIAS, S.A.....	44 43
4.1.3.	PÉMICOS BEBIDAS.....	48 46
4.1.4.	AMILO & OLEOS	51 49
4.1.5.	REFRIGERANTES MZ.....	54 52
4.1.6.	CONTINENTAL ZINCO.....	57 55
4.2.	Discussão de resultados	60 58
V.	PRINCIPAIS CONCLUSÕES E SUGESTÕES	63 61
5.1.	Sugestões para futuros estudos	65 63
VI.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	67 65

VII. ANEXOS.....	II
------------------	----

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1: Direcionadores de valor da marca – fórmulas <i>scorecard</i>	2928
Quadro 3: Agrupamento e ponderação dos atributos	3029
Quadro 4: Pesquisas e estudos empíricos.....	3231
Quadro 5: Referência das empresas abrangidas pela pesquisa.....	3534
Quadro 6: Direcionadores de valor da marca – fórmulas <i>scorecard</i>	3736
Quadro 8: Agrupamento e ponderação dos atributos	3837
Quadro 9: Factores do <i>Scorecard</i> , resumindo as 6 empresas.....	4038
Quadro 10: Fluxo de Caixa Previsional base da CDM (2019-2023)	4140
Quadro 11: <i>Scorecard</i> da CDM.....	4241
Quadro 12: Fluxo de Caixa Descontado do <i>Scorecard</i> da CDM (2019-2023)	4342
Quadro 13: Fluxo de Caixa Previsional base da S.Notícias (2022-2026).....	4544
Quadro 14: <i>Scorecard</i> da Sociedade do Notícias	4645
Quadro 15: Fluxo de Caixa Descontado do <i>Scorecard</i> da S.Notícias (2022-2026).....	4746
Quadro 16: Fluxo de Caixa Descontado Base da PÉMICOS BEBIDAS (2022-2026).....	4947
Quadro 17: <i>Scorecard</i> da PÉMICOS BEBIDAS	5048
Quadro 18: Fluxo de Caixa Descontado do <i>Scorecard</i> da PÉMICOS & BEBIDAS (2022-2026)	5149
Quadro 19: Fluxo de Caixa Descontado Base da AMILO & OLEOS	5250
Quadro 20: <i>Scorecard</i> da AMILO & OLEOS.....	5351
Quadro 21: Fluxo de Caixa Descontado do <i>Scorecard</i> da AMILO & OLEOS (2022-2026)	5452
Quadro 22: Fluxo de Caixa Descontado Base da REFRIGERANTES MZ (2022-2026).....	5553
Quadro 23: <i>Scorecard</i> da RMZ.....	5654
Quadro 24: Fluxo de Caixa Descontado do <i>Scorecard</i> da RMZ (2022-2026).....	5755
Quadro 25: Fluxo de Caixa Descontado Base da CONTINENTAL ZINCO.....	5856
Quadro 26: <i>Scorecard</i> da CONTINENTAL ZINCO	5957
Quadro 27: Fluxo de Caixa Descontado do <i>Scorecard</i> da C.ZINCO (2022-2026)	5958
Quadro 28: Resultados resumidos do valor da Marca.....	6159

Lista de abreviaturas

AAA	American Accounting Association
ASB	Accounting Standard Boards
BE	Brand Equity
BP	Balço Patrimonial
DCF	Discounted Cash Flow
DF's	Demonstrações Financeiras
DRE	Demonstração de Resultados do Exercício
FASB	Financial Accounting Standard Board
FCFF	Free Cash Flow to the Firm
FDC	Fluxo de Caixa
FDCD	Fluxo de Caixa Descontado
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
IPI	Instituto de Propriedade Intelectual
ISPG	Instituto Superior Politécnico de Gaza
MVA	Market Value Added
PGC	Plano Geral de Contabilidade
VPL	Valor Presente Líquido
VT	Valor Terminal
WACC	Weight Average Cost of Capital

RESUMO

É consensual, no contexto empresarial, que as marcas tem papel importante no sucesso das organizações, contudo, as finanças vem enfrentando o problema da insuficiência de representação no balanço, causada pela carência de activos intangíveis – marca – nos relatórios, tendo por isso, gerado preocupação para o desenvolvimento do presente estudo que tem o principal objectivo de calcular o valor de marcas das empresas através dos fluxos de caixa descontados com o uso da ferramenta *scorecard*, desenvolvida por Milone (2003). O estudo foi de natureza qualitativo-quantitativo, e usou-se da revisão bibliográfica, pesquisa documental e *survey*. Para o alcance do proposto, foram coletadas demonstrações financeiras de, pelo menos, 5 anos. Foram elaboradas previsões daqueles instrumentos, para 5 anos seguintes e, com o auxílio do *scorecard*, foi inferido o valor das marcas. Os resultados alcançados permitiram deduzir o valor das marcas e confirmaram o potencial do *scorecard* para aplicação em empresas de diferentes sectores, assim como, de pequena dimensão, bastando colectar dados históricos que permitirão realizar projecções; para empresas com vários produtos, há necessidade de segmentar os resultados por marcas/produtos para que os métodos aqui propostos sejam usuais.

Palavras-chave: Marca; *brand equity*/valor de marca; Fluxo de Caixa Descontado; *scorecard*;

ABSTRACT

It is consensual, in the business context, that brands play an important role in the success of organizations, however, finance has been facing the problem of insufficient representation in the balance sheet, caused by the lack of intangible assets - brand - in the reports, having therefore generated concern for the development of the present study, which has the main objective of calculating the value of companies' brands through discounted cash flows using the scorecard tool, developed by Milone (2003). The study was of a qualitative-quantitative nature, and used a bibliographical review, documental research and survey. To achieve the proposal, financial statements of at least 5 years were collected. Forecasts of those instruments were prepared for the next 5 years and, with the aid of the scorecard, the value of the brands was inferred. The results achieved allowed deducing the value of brands and confirmed the scorecard's potential for application in companies from different sectors, as well as small ones, simply by collecting historical data that will allow for projections to be made; for companies with several products, it is necessary to segment the results by brands/products so that the methods proposed can generate results.

Keywords: Brand; brand equity/brand value; Discounted Cash Flow; *scorecard*;

I. INTRODUÇÃO

O produto final da Contabilidade, alinhado ao dizeres de Barroso (2018), é evidenciado em forma de balanço patrimonial, ao revelar a composição completa do património das organizações, que deve condizer com os princípios de inventariação, indicando todos os elementos com importância significativa para gestão e capacidade de influenciar as alternativas de decisão.

A Contabilidade vêm enfrentando o problema de “insuficiência de revelação do intangível”, cuja correcta evidenciação, eliminaria (parcial ou totalmente) a falta de explicação de valores de mercado divergentes de registos internos, ou explicando parte do valor registado em contas de *goodwill*¹, neste contexto, a marca posiciona-se como um dos mais importantes activos das empresas Barroso (2018), por isso, actualmente, muitas empresas tem a marca como seu principal activo e motor de sucesso (Interbrand, 2022), entretanto, a contabilidade e finanças lida-se com o facto dos processos de reconhecimento e mensuração de activos intangíveis – dos quais a marca toma destaque – serem complexos, chamando a muitos desacordos, o que justifica a busca por padrões de mensuração e reconhecimento através de práticas que propiciem avaliação harmônica dos elementos patrimoniais intangíveis (marca) das empresas.

Do conjunto de activos intangíveis tidos como importantes geradores de benefícios às empresas, a marca posiciona-se, perceptivelmente, como um dos principais. Dito por Keller e Machado (2006), as empresas tem concluído que a marca é um dos seus activos mais valiosos, da sua posse, potencia-se a capacidade de influenciar o comportamento dos consumidores, ser comprada ou vendida e, aos proprietários, gerar segurança dos benefícios econômicos futuros. Para Hiller (2012), os esforços aplicados pelo marketing, em relação à marca, devem traduzir-se em modelos racionais capazes de avaliar todas as acções deste sector, no entanto, continua o mesmo avançando que muitas empresas não realizam tais actividades sobre as hipóteses de não saber medir ou, medir leva tempo e é trabalhoso.

Kotler e Keller (2013) abordam sobre a importância e necessidade de gerir adequadamente a marca de modo que esta não perca valor ao longo de sua vida, aplicando esforços para expressar os retornos daquele gerenciamento em termos financeiros pois, as empresas vêm nas marcas activo-chave para criação de relações comerciais competitivas e vantajosas. Além disso, “a marca mobiliza interesse dos investidores e pode transformar a performance da organização e o seu resultado financeiro” (Oliveira, 2008, p.1). Idem, a mensuração do valor da marca é importante para avaliar

¹ Corresponde, geralmente, ao valor em excesso apurado nas actividades de aquisições e fusões, representando a mais valia subjectivamente atribuída ao negócio.

os resultados dos esforços de marketing, usuais para a contabilidade e finanças e, útil aos interesses dos investidores, nesta abordagem, Keller & Machado (2006) enfatizam que para muitas empresas, os activos intangíveis tornaram-se seus bens mais valiosos, colocando a marca no pódio, e deixando os imóveis e maquinarias atrás, justificado pelo poder que a marca tem em garantir e prever a geração de ganhos.

É da importância da marca, patente na literatura e no mundo empresarial, aliada à carência e dificuldade de reconhecimento do valor deste activo em contas do balanço – suportadas por regras de reconhecimento previstas nas Normas Internais de Contabilidade – que surge o despertar para o desenvolvimento do presente trabalho, desenvolvido na perspectiva de resgatar um método para mensuração de marcas, trazendo-o num contexto prático, de forma a contribuir na área, expandindo observações quanto aos factores que dificultam a adopção e aprovação de práticas integralmente aceites. O estudo propõe, estritamente, calcular o valor da marca sobre uma abordagem sumariamente financeira.

1.1.Problema de estudo

A iniciativa para o desenvolvimento da presente pesquisa, teve as primeiras observações em aulas de Contabilidade Financeira, ao conduzir o pesquisador à reflexão sobre a fraca abordagem e aprofundamento dos métodos de mensuração de marcas no ambiente acadêmico (estudos publicados) de Moçambique, embora o exterior tenha passo avançado em investigação nesta temática (e.g; Oliveira, 2008; Martins, Araujo e Niyama, 2011;).

A partir dos relatórios e contas da CDM/2021, constata-se o valor escriturado pela compra da Laurentina – única marca presente – no valor de 274.000.000,00Mts, e um *goodwill* referente a actividades de privatização de 4.000.000,00Mts.

Keller & Machado (2006, p. 9) apresentam casos de compra de empresas a preços muito superiores aos seus valores contabilísticos:

- a) Caso da RJR Nabisco vendida por 30 bilhões de dólares, valor muito acima de seus registos contabilísticos, ou a Nestlé, que adquiriu a Rowtown por cerca de 4,5 vezes acima do seu valor contabilístico.
- b) Em 1997, a Unilever adquiriu a Kibom por astronómicos 930 milhões de dólares, à vista, quando na altura, curiosamente, o património físico da Kibom, estava contabilizado a menos de 30% do valor de compra. Sucedia-se, no caso, na compra exclusiva da marca Kibom, não de suas instalações.

- c) A IBM, por seu turno, adquiriu a Lotus por 3 bilhões de dólares, embora o valor contabilístico desta fosse de 250 milhões de dólares;
- d) Recentemente, no passado Outubro, a Twitter foi comprada a 44 bilhões de dólares, quando a avaliação de mercado atribuía um valor de empresa em torno de 37 bilhões (Oliveira, 2022)².

Exceptuando a Laurentina, cuja explicação cinge-se na concentração de actividades empresariais, ainda assim, no âmbito investigativo, não foi possível certificar se a adquirida registava em seus balanços algum valor próprio da marca cedida, o ponto comum nas aquisições referidas é que nenhuma das empresas havia registado em sua contabilidade o valor equivalente ou, ao menos, aproximado ao preço pago pelo mercado. Oliveira (2008, p.14), concluiu que “existe uma carência de estudos que relacionem o desempenho da marca ao desempenho empresarial”, e diz ainda que a mensuração do valor da marca exigiria a combinação de esforços entre o marketing e contabilidade, permitindo, desta forma, a geração de resultados que satisfaça a necessidade meramente mercadológica ou de marketing e financeira.

No cenário internacional, o tema tem recebido bastante atenção, ainda assim, contesta-se a forma como a marca é mensurada (Oliveira, 2008), embora haja constante esforço, por parte de algumas entidades (eg, Interbrand, Brandfinance, entre alguns estudos acadêmicos como Marques, 2014; Bulgarelli, 2015;) em actualizar e melhorar os métodos do *brand equity*, contudo, não existe, até à actualidade, uma norma (vigente nas NIRF) de aplicação unânime e integralmente aceite para fins de mensuração e evidenciação da marca na Contabilidade/Finanças.

A preocupação em compensar esta compreensível lacuna, virada para a área financeira, nas divulgações de seus relatórios face à insuficiência de informação acerca dos activos intangíveis – a marca, neste contexto – gera o seguinte questionamento indutor da pesquisa: **Como calcular o valor de uma marca, usando métricas claras e objectivas, de modo que seu valor possa ser incorporado nos balanços?**

1.2.Objectivos da pesquisa

1.2.1. Objectivo Geral

A fim de expandir as opções de estudo e avaliação das possibilidades de mensuração do intangível Marca, o presente estudo ousou em primeira instância:

² Disponível em <https://www.otempo.com.br/economia/por-que-elon-musk-comprou-o-twitter-por-um-valor-acima-do-mercado-1.2658919>.

- Calcular o valor de marcas das empresas abrangidas, baseado no modelo de Fluxo de Caixa Descontado, auxiliado pela ferramenta *Scorecard* de Milone.

1.2.2. Objectivos específicos

- a) Analisar as principais demonstrações financeiras históricas das empresas e efectuar projecções;
- b) Aplicar o modelo do *scorecard* da marca, através funcionalidades, de modo a inferir o valor das marcas;
- c) Verificar a aplicabilidade e flexibilidade do modelo para empresas de diferentes sectores, com múltiplos produtos e para marcas geradas internamente.

1.3. Justificativa

Com relação ao *Brand Equity*³, Keller (1993) expõe a existência de dois motivos principais para estudá-lo. O primeiro, centra-se na necessidade e utilidade financeira da marca, principalmente para uso em actividades de fusões e aquisições; o segundo, estaria focado na importância que o valor de marca teria para a área de gestão de marketing, fortificando seu papel na administração e gestão de negócios.

As razões de carácter investigativo pessoal, que pilarizaram a decisão de desenvolvimento da presente pesquisa, desdobram-se em três principais, sendo: i) Curiosidade e interesse individual do pesquisador (movido por ambição própria e percepção empírica da força que a marca tem sobre o desempenho das empresas; em ambiente escolar, induzido pela observação de pouca exploração de conteúdo referente aos activos intangíveis); ii) Relevância actual do tema no contexto financeiro, iii) Desafio académico e inspiração à comunidade estudantil (por ser um tema altamente controverso, será um desafio ousado, atrevido e gerador de balbúrdia, contudo, pode tomar posição de estímulo ou motivação a académicos – ênfase ao ISPG – para realização de futuros estudos).

O estudo poderá beneficiar à comunidade estudantil, em primeira instância, transmitindo sugestão de criatividade e apelando à inovação oportuna. Vai igualmente, espelhar o engajamento e preocupação deste grupo a conteúdos de relevância profissional e global, infundindo a necessidade de coordenação entre profissionais em função, empresas e académicos, o que permitiria a construção de um ambiente investigativo mais coeso e produtivo; mais, ganhará a comunidade empresarial que poderá ter, através deste, uma diferente visão e/ou perspectiva financeira, para aplicação de esforços sobre a gestão de marcas e, finalmente, a sociedade em geral poderá

³ Traduz-se em “valor da marca”. Conceito a ser esclarecido na revisão bibliográfica.

beneficiar-se do estudo na medida em que este, levará “conhecimentos novos”⁴ para o público em geral.

⁴ Não se quer, com isso, dizer que o trabalho dispõe de conteúdo, literalmente, novo mas, que no contexto económico e académico sobre o qual foi desenvolvido, representa uma contribuição científica de conteúdo inovador.

II. REVISÃO DA LITERATURA

O presente capítulo apresenta a base teórica geral que sustenta e vincula as abordagens sobre marcas, métodos de avaliação de marcas e empresas, entre outros aspectos considerados pertinentes para que seja possível a plena compreensão do conteúdo presente no trabalho.

2.1. Fundamentação teórica

Na fundamentação teórica serão apresentados conceitos e abordagens gerais sobre *brand equity*, buscando levar à compreensão do assunto através da apresentação afunilada, contextualização e ligação com a base teórica alcançável e selecionada.

2.1.1. A Contabilidade e a Teoria da Mensuração

Almeida e Almeida (2016) avançam um importante pronunciamento da AAA⁵ (1979), ao referir que a complexidade dos elementos estudados e que compõem a contabilidade, não permitem que haja uma só teoria para esta área mas, teorias que estudam cada um daqueles elementos com vista a satisfazer as diversas necessidades e interesses dos usuários. É desta abordagem que relaciona-se a dificuldade em medir o activo intangível com a teoria positiva da contabilidade que por sua vez, remete-nos à teoria da mensuração.

A teoria positiva da contabilidade, dito por Barroso (2018), revelou-se importante quando estudiosos “introduziram métodos empíricos para a contabilidade financeira”. O autor diz ainda que “a investigação da teoria positiva, baseia-se em observações empíricas (...) e tem o objectivo de explicar e predizer as práticas contabilísticas”. Por sua vez, a actividade de mensurar, como uma das principais práticas e funções da contabilidade, é extensa e controversa, principalmente, debatendo-se o intangível. É desta complexidade e controvérsia que a teoria da mensuração toma importante papel de discussão na contabilidade.

Padoveze (2012) ao citar a abordagem de Glautier, dá referência às teorias da decisão, mensuração e informação como sendo as “raízes da teoria contabilística”, e define, comumente, a mensuração como “o estabelecimento de números a objetos ou eventos de acordo com regras, especificando a propriedade a ser mensurada, a escala a ser usada e as dimensões da unidade”, sendo a unidade monetária o “padrão de mensuração da contabilidade”. Porém, Martins et al. (2011) complementa o pensamento ao concluir que a mensuração baseia-se em “regras que podem diferir a critério do mensurador”, por complemento, Pasquali (1996) acredita que pela possibilidade de precisão e

⁵ American Accountants Association

simulação, a medida poderá ser, muitas vezes, a melhor opção entre processos quantitativos, qualitativos e descritivos.

Para Padoveze (2012), a teoria da mensuração, esta que “trabalha com o problema de mensuração dos dados”, deve responder a três problemas: i) quais objectos ou eventos devem ser medidos; ii) Quais padrões ou escalas usar e; iii) qual deve ser a dimensão da unidade de mensuração.

Pasquali (1996) em “Teoria e Métodos de Medida em Ciências do Comportamento”, refere que ao tratar-se de medida, há sim, três problemas básicos a ela associados, sejam: O problema da representação, o problema da unicidade e, o problema do erro. Em relação ao problema do erro, diz Pasquali (1996, p.37): “uma vez que este está sempre presente em qualquer medida e que sua presença constitui uma ameaça séria à tomada de decisões científicas, é de capital importância que haja meios de neutralizar ou diminuir os seus efeitos ou, pelo menos, de conhecer sua grandeza, o mais aproximado possível, para saber o tamanho do risco em que se está incorrendo ao tomar decisões baseadas na medida”. Em concordância com o exposto, diversos estudos, de temática sobre mensuração da marca (e.g., Mariano, Silva & Santos, 2016; Muller, 2016; Mariquitos, 2015; Marques, 2014; D’Emidio, Rocha e D’Emídio, 2013; usaram ou sugeriram a aplicação de métodos estatísticos em modelos de mensuração de marcas, a fim de gerar resultados melhorados face à problemática do erro.

Sousa, Niyama & Santos (2020, p.2) em artigo que aborda sobre a Mensuração Física, Contabilística, Económica e Financeira, aponta que a mensuração “será útil caso considere o propósito [porquê], o fenómeno ou objeto [o quê], os atributos [como é ou, características do objeto] e, o método escolhido pelos avaliadores”. No mesmo artigo, Sousa, et al., (2020, p.16) concluíram que “a mensuração, em geral, apresenta uma aproximação de valor, [sendo que] alguns objectos mensurados pela contabilidade podem apresentar estimativas de valor, ou, com relação à avaliação económica, nos casos do *valuation*, uma faixa de valores, (...) [traduzindo-se] em um indicativo do carácter de aproximação que a Teoria da mensuração apresenta em relação à contabilidade e à economia, especialmente ao tratar-se do valor presente dos fluxos de caixa futuros e do valor do mercado”.

2.1.2. Avaliação de empresas

Existem, no geral, dezenas de modelos de avaliação de empresas, mas apenas duas abordagens de avaliação: (i) a intrínseca – avaliada pelos fluxos de caixa que se esperam durante a vida útil e pelo grau de incerteza associado ao activo – e (ii) relativa – onde estima-se o valor do activo com base nos preços de mercado de activos semelhantes (Damodaran, 2011).

Segundo Botelho (2009), citam-se três perspectivas pelas quais as empresas podem ser analisadas, são elas: A óptica patrimonial; a óptica de comparação de mercado e a óptica do rendimento actualizado. É na abordagem do rendimento que se encontram os modelos mais disseminados e praticados no mercado. O Fluxo de Caixa Descontado (DFC) e o Market Value Added (MVA).

Do ponto de vista financeiro, empresas muitas vezes se concentram no Fluxo de Caixa Operacional, usado na tomada de decisões de gestão e no Fluxo de Caixa Livre, monitorado com atenção pelos agentes do mercado de capitais (Gitman, 2009). Por conseguinte, a abordagem dos agentes económicos, dá relevância aos métodos baseados no fluxo de caixa pois, “os investidores tem uma preferência pelo valor agora, ao invés de depois, [uma vez que este] decresce progressivamente ao longo do tempo devido a três razões: inflação, risco e preferência pela liquidez”.

2.1.2.1. Avaliação da empresa pelo Fluxo de Caixa Descontado

A previsão de fluxos de caixa é feita com base em premissas. É a determinação de elementos ou situações que podem condicionar o desempenho futuro, e de acordo com (Serra & Wickert, 2019), “o *valuation* é uma arte” desenvolvida à medida que o avaliador familiariza-se com a profissão e processos, traduzindo a possibilidade desta actividade ser executada conforme sentimento ou julgamento pessoal do avaliador. Em complemento, Damodaran (2011), ao falar de previsões, refere que “todas as avaliações são tendenciosas”, e que “a maioria das avaliações, mesmo as boas, está errada”. Damodaran, indica aspectos como i) erros de estimativa e ii) incerteza específica da empresa como elementos que condicionam os valores das previsões, e diz ainda: “menos é mais”, ou seja, quanto mais dados, informações e detalhes usar-se, aumentam as chances de cometer erros na avaliação.

Botelho (2009) defende que o valor das empresas não pode basear-se em modelos estáticos e históricos, ou seja, no passado, assim como em modelos baseados em lucros, pelo que, a tendência actual é avaliar a empresa numa expectativa de gerar fluxos de caixa no futuro, actualizados ao custo de capital ajustados ao risco desses fluxos. Entretanto sustentar o valor da empresa hoje, baseando-se em eventos futuros, significa aceitar as incertezas futuras que o homem esta incapacitado a adivinhar, por isso, Taleb (2015, p.17) sustenta que “o que você não sabe torna-se mais relevante do que aquilo que você sabe”, e continua dizendo que os *outliers* são fenômenos que sempre estarão presentes no centro das avaliações, previsões e perspectivas de curto ou longo prazo. Para este autor, todas as previsões estão sujeitas a falhas por conta da incerteza do amanhã.

Ao tratar-se de fazer a avaliação de uma empresa, Damodaran (2011) em abordagem que corrobora com Gitman (2012) apresenta as variáveis a) lucro operacional após os impostos (NOPAT); b)

expectativa de novos investimentos de capital, c) custo do capital ligado ao risco do negócio ou taxa desconto d) o ganho de imposto pelas despesas de juros, e) taxa de retorno após os impostos esperada nas novas oportunidades de investimento e f) a vida útil do projecto, como aquelas que afectam directamente o fluxo de caixa livre (FCFF).

Cálculos e procedimentos, poderão ser vistos no capítulo IV.

A avaliação de empresas pelo método do DCF pode ser feita seguindo 5 passos básicos, a saber:

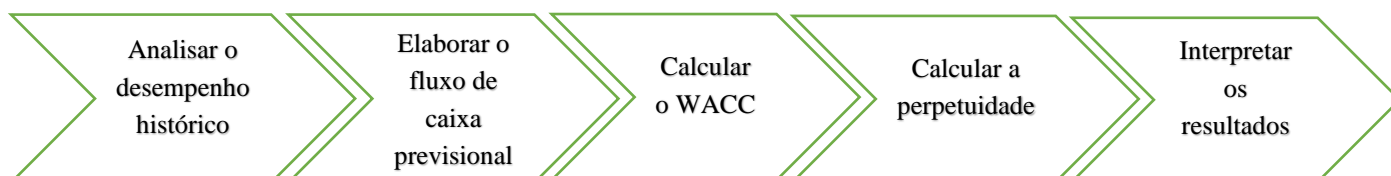


Figura 1: Passos para elaboração do FCD

Fonte: Adaptado de Damodaran (2011)

2.1.2.1.1. Análise histórica e Fluxo de Caixa Previsional base

Avaliar o desempenho histórico assume o importante papel de confrontar o efeito das diversas decisões passadas e seus respectivos resultados, de tal modo que se possa avaliar com melhor cautela as opções futuras.

Uma vez feita a análise histórica, realizam-se previsões de fluxo de caixa para pelo menos 5 anos. De acordo com Milone (2004) na previsão dos fluxos de caixa, deve-se levar em conta quaisquer expectativas relacionadas à performance futura da marca, tal que os fluxos futuros incorporem prováveis alterações por conta de planos estratégicos.

O fluxo de caixa que nesta etapa será previsto, corresponde à avaliação base da empresa, considerando toda sua capacidade de geração de receitas incluindo a marca, sendo que, posteriormente, uma outra demonstração será elaborada, diferenciando-se pela inexistência do valor adicional gerado pela existência da marca, ou seja, o modelo propõe a previsão de 2 fluxos de caixa para o mesmo período analisado.

2.1.2.1.2. Cálculo do Custo Médio e Ponderado de Capital

O WACC (Weighted Average Cost of Capital) ou Custo Médio e Ponderado do Capital (CMPC), será usado para descontar os fluxos de caixa futuros ao valor actual. Teixeira (2010) sobre abordagem de Copeland, acredita que “o princípio geral mais importante para estimar o WACC, tem que ser condizente com a abordagem geral da avaliação e com a definição do fluxo de caixa a ser descontado sendo para isso importante que as ponderações de taxas sejam feitas com base no endividamento a preços de mercado”.

Os fluxos de caixa são descontados ao WACC pela fórmula:

$$WACC = \left(\frac{E}{D + E + P_{n\dots}} \right) * K_e + \left(\frac{D}{D + E + P_{n\dots}} \right) * K_d + \left(\frac{P_{n\dots}}{D + E + P_{n\dots}} \right) * K_{pn\dots} * (1 - T)$$

[1] Cálculo do WACC

Onde:

K_e = Custo do Capital Próprio;

K_d = Custo do Capital Alheio;

$K_{pn\dots}$ = Custo de outras fontes

E = Capital Próprio;

D = Capital Alheio

$P_{n\dots}$ = Outras fontes

T = Taxa de Imposto.

2.1.2.1.3. Custo do Capital Próprio

“O modelo mais comumente utilizado para estimar o custo de capital próprio é o Capital Asset Pricing Model (CAPM), que pressupõe que o investidor exige uma taxa de desconto mínima para os títulos sem risco - taxa livre de risco, r_f - e que a taxa de desconto aumenta linearmente com o aumento do risco” (Serra & Wickert, 2019). Para estimar o custo de capital dos accionistas, usa-se a seguinte equação:

$$K_e = r_f + \beta * pm$$

[2]: Cálculo do custo de capital próprio

K_e – é o retorno (a taxa pretendida) exigido pelos accionistas para investir em determinado título;

r_f – representa a taxa livre de risco.

β – é o risco do título em questão

P_m – representa o prêmio de mercado, que corresponde a diferença entre o retorno exigido e a taxa livre de risco.

2.1.2.1.4. Cálculo do valor da perpetuidade

O valor perpétuo de crescimento considera o crescimento dos fluxos futuros constantes, a partir do último ano de projecto. Este método, enquadra-se no conceito do princípio da continuidade das operações, que segundo (Ludícibus, 2017), assume-se que toda empresa deseja crescer e operar continuamente sem ter a pretensão de deliberadamente encerrar ou reduzir o nível de actividades. As fórmulas 2 e 3, demonstram as formulações para o cálculo e actualização das perpetuidades, respectivamente:

$$P_t = \frac{CF_t * (1 + g)}{(WACC - g)}$$

$$P_{IVPL} = \frac{P_t}{(1 + WACC)}$$

[3] Cálculo da perpetuidade

[4] Cálculo do valor presente da perpetuidade

Onde:

P_t - é o valor perpétuo pretendido, calculado no último ano de previsão

CF_t - é o fluxo de caixa terminal do último ano de previsão dos fluxos

g - representa a taxa de crescimento perpétuo adoptada

P_{IVPL} - é o valor presente da perpetuidade calculada

2.1.2.1.5. Cálculo e interpretação dos resultados

Nesta fase, efectivamente, obtém-se o valor da empresa calculado através do somatório dos fluxos futuros de caixa, mais o valor residual, considerando uma taxa de crescimento constante.

A fórmula básica traduz-se em:

$$V_e = \sum_{n=1}^t \frac{CF_n}{(1+k)^n} + \frac{VR}{(1+k)^t}$$

[5] Cálculo do valor da empresa

Onde:

V_e = Valor actual da empresa;

n = Número de períodos;

t = Número do último período;

k = Taxa de retorno ou custo de capital médio ponderado;

CF_n = Fluxo de Caixa das Operações;

VR = Valor Residual determinado pelo critério de perpetuidade

2.1.3. Activo intangível e goodwill

Existem muitos recursos económicos no mundo, porém a Contabilidade tem interesse somente naqueles que estão sob o controle de uma entidade, visto que seu papel foca-se em gerir e revelar o património, composto por activos e passivos (Fernandes, 1998). Os activos são os principais factores de geração de riqueza empresarial.

O ASB (1999), define que os activos, são direitos ou outro acesso a benefícios económicos futuros controlados por uma entidade como resultado de acontecimentos passados.

Os activos intangíveis, por sua vez, “são um subgrupo de contas do activo” impossíveis de se sentir pelo tacto e que, da sua posse, haja garantia de benefícios económicos futuros. (Lunedo, Kruger, Lunedo e Mazzioni, 2014).

Na sociedade tecnológica e globalizada actual, os activos intangíveis passaram a representar um valor expressivo na composição da riqueza das entidades e são essencialmente os principais responsáveis pela criação de valor nas empresas (Barroso, 2018). “Neste aspecto torna-se imprescindível seu reconhecimento, mensuração e evidenciação de forma adequada” (Lunedo, et al., 2014).

O SCE-PGC, em consonância com a IAS 38 (n.d.), destaca condições para o reconhecimento de um activo intangível:

- a) Deve satisfazer à definição de activo intangível e;
- b) Aos critérios de mensuração (apontando que este deve ser reconhecido apenas quando “for provável que os benefícios económicos futuros esperados que são atribuíveis ao activo fluam para a entidade” e que “o custo do activo pode ser mensurado com fiabilidade”).

Importa referir à observação da característica “possibilidade de isolamento” do intangível. O PGC, tal como a IAS 38, salientam que a identificação deste intangível, deve ser feita de tal forma que seja possível distingui-lo do *goodwill*, definido no SCE-PGC como o excesso de expectativas e benefícios futuros; é um topo; é a acumulação de valor para a entidade, gerada por aspectos não directamente identificáveis, que nascem da relação e conhecimento mútuo entre os *stakeholders* e empresa. Portanto, o *goodwill* representa um conjunto de valores agregados atribuídos a uma empresa como consequência de satisfação em diversos níveis de relacionamento entre empresa e outros agentes económicos.

2.1.4. A marca

As marcas tem a capacidade de influenciar as escolhas do dia-a-dia dos consumidores. Com a falta de tempo a que as pessoas estão sujeitas, marcas com alta identidade tem maiores chances de agregar benefícios no desempenho das empresas e reduzir riscos, considerando que cada consumidor olha e avalia uma marca, que satisfaça as mesmas necessidades, de forma diferente. (Keller & Machado, 2006). O conceito de marca apresenta várias terminologias, considerando ser um activo ainda em estudo aberto em termos de adequação unânime do termo em gestão.

2.1.4.1. Conceito

O Instituto Nacional de Propriedade Intelectual de Moçambique (IPI) define a marca como “um sinal distintivo que permite distinguir os produtos e/ou serviços de uma empresa dos de outras

empresas”, (...) “pode ser constituída por palavras, desenhos, letras, números, símbolos tridimensionais, combinações de cores, etc”. Por sua vez, Kotler e Keller (2013), consideram que a marca é todo bem ou serviço que agrega características diferenciadas em relação a outros similares. Em todo caso, para muitos autores (eg; Kotler e Keller, 2013; Keller e Machado e Macahado, 2006;) a essência de criação e uso das marcas reside na diferenciação.

Kotler e Keller (2013) consideram que as empresas, antes de satisfazerem uma necessidade através da oferta de um produto ou serviço, oferecem, primeiro, uma proposta de satisfação que será realizada ou confirmada com o consumo daquele bem ou serviço, onde os consumidores podem experimentar satisfações de natureza funcionais, racionais e abstractas. Assim sendo, a marca torna-se um conjunto de elementos, visuais, áudio visuais, sentimentais, entre outros, (como apontado por Keller e Machado (2006), a exemplo de localidades geográficas, entretenimento e desporto, até idéias e causas) transmitidos pela empresa e recebidos pelo público.

A marca traduz um conjunto de atributos e benefícios, que são desenvolvidos e fortificados na mente do consumidor com a acumulação de experiências, chamando a lealdade dos consumidores, e tornando-se uma fonte e objecto patrimonial capaz de garantir margens atraentes no desempenho do negócio, visto que respondem à missão de sua concepção (Filipe, 2010). “À medida que a vida das pessoas se torna mais complexa, agitada e corrida, a capacidade que as marcas tem de simplificar a tomada de decisões e reduzir riscos se torna inestimável” (Kotler e Keller, 2013 p.258).

Ao referirem-se às vantagens da marca, Kotler e Keller (2013) afirmam que elas cumprem papéis exclusivos, desde o uso da marca para identificação e arrumação de produtos até à protecção jurídica; indo além, falam os autores em como as marcas que atraem e ganham confiança, sinalizam determinado nível de qualidade e, dessa maneira, consumidores satisfeitos podem facilmente optar de novo pelo produto gerado pela satisfação em relação à promessa oferecida pela marca. Dizem ainda que a marca possibilita prever futuros fluxos, através dos consumidores fiéis, e permite que a empresa aplique um preço *premium* sobre marcas concorrentes.

O conceito de marca, suscita várias abordagens devido à diferentes razões por que os agentes pretendem mensurar e usá-la. Há conceito de marcas para diversas situações, diversas disciplinas, daí a dificuldade em uniformizar seu conceito e métricas de rateio. Estudos são desenvolvidos no sentido de trazer abordagens ponderadas (e.g; Milone, 2004; Interbrand, 2021; BrandFinance, 2021;)

Porque as marcas desempenham variados papéis no mundo empresarial, o marketing adota hierarquias sobre as marcas, de modo a satisfazer os diversos objectivos pelos quais a ela existe, por isso, Kotler e Keller (2013) mencionam 3 estratégias de inserção de marcas, também chamadas de hierarquias de marca, sendo elas i) nomes de família de marcas individuais, incluem os produtos e serviços com capacidade de expressar e inserir-se no mercado de forma singular; ii) guarda-chuva corporativo, que representa o nome da empresa e, iii) nome de submarca, usual entre combinações de marca de família e corporativa, como o caso da *nike* e *adidas* que individualizam as marcas entre os diversos desportista e modelos.

2.1.4.2. Brand Equity – O valor da marca

O *brand equity* ou valor da marca (traduzido) é o conjunto de atributos que contribuem positiva ou negativamente para o valor de uma marca, devendo estes atributos, serem geridos de acordo com os activos críticos que permitem a existência daquela qualidade, sendo necessário, para tal, fazer e desenvolver investimentos para que aquelas qualidades sejam cada vez mais fortificadas e não o contrário (MILOU, 2014), ou seja, a marca deve ser administrada (Keller e Machado, 2006).

Kotler e Keller (2013, p.260) definem o *brand equity* como “o valor agregado atribuído a bens e serviços, que se pode reflectir no modo como os consumidores pensam, sentem e agem em relação à marca, bem como nos preços, na participação de mercado e na lucratividade gerada pela marca”. Para Kotler e Keller (2013) os gastos anuais em marketing, deveriam ser considerados investimentos, visto que, atingem os clientes, moldam o jeito como eles vêem, sentem e interpretam a marca, oferecendo uma promessa que vem a ser satisfeita ou não, durante ou aquando do consumo da marca. Se a marca for bem conhecida então, torna-se mais fácil prever seu desempenho futuro. O valor de uma marca, para Lencastre (2005), está na resposta que a marca obtém nos seus mercados-alvo, e a tratar-se de marketing, esse valor deve traduzir-se na capacidade de gerar vendas maiores.

Ao referir-se ao *brand equity*, Keller e Macahado (2006) o aliam à capacidade única da marca gerar resultados que não seriam obtidos caso não fosse usada a marca em causa no bem ou serviço. Adiante, referem que a as accoes com vista a criar diferenciais nas marcas, designa-se de “*branding*”. É através do branding que a empresa desenvolve estratégias com vista a gerar valor agregado nas marcas, ou seja, gerar o “*brand equity*”, este que, suportado por Keller e Machado (2006, p.31), pode ser divulgado ou explorado em termos de benefícios que gera para a empresa através de lucros maiores, baixos custos ou ambos, sendo esta uma clara evidencia dos benefícios

financeiros que a marca pode significar em uma empresa, assim como quanto aos benefícios que este agrega junto aos clientes e demais agentes.

2.1.4.2.1. Abordagem de Aaker

Para Aaker (1998) existem 5 dimensões que se traduzem em aditores ou redutores de

valor, activos e passivos respectivamente, sendo que da gestão desses factores, advém benefícios associados à marca diretamente ligados aos clientes/consumidores e benefícios para a empresa.

Na sua abordagem, Aaker considera Activos, de um lado, aqueles elementos positivos que, quando associados à marca,

levam os clientes a consumir e fidelizar-se pela marca, outro lado, sugere que os passivos, são elementos vistos pelo público (consumidores ou não) como negativos.

Podem ser vistas na figura 1 as dimensões propostas por Aaker (1998).

Importa referir que cada dimensão inclui seus respectivos elementos.

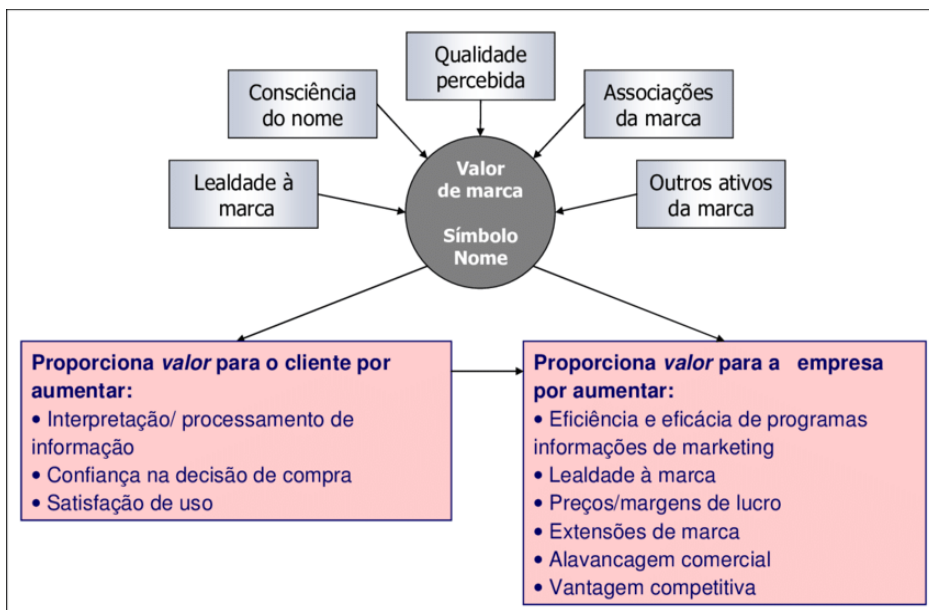


Figura 2: Dimensões de valor da marca Fonte: Aaker (1998)

2.1.4.2.2. Identidade da Marca

Kapferer (2008) define a identidade da marca como a “congregação única de associações que os estrategas aspiram seguir de forma a criar ou a manter”. Diga-se, é um conjunto de atributos e/ou características que definem o ser e estar da marca perante consumidores e mercado. Conclua-se: assim como as pessoas, as marcas possuem, igualmente, uma personalidade composta por atributos que o valorizam, ou não.

A abordagem de Kapferer é resumidamente explicada através de um prisma designado “prisma de identidade da marca” que engloba 6 dimensões. Milone (2004) compreende que a dimensão Física,

respeita aos aspectos objectivos da marca; a Personalidade, liga-se aos aspectos subjectivos; a Cultura, representa o contexto em que a marca se insere; a Relação, é a forma como esta lida com consumidores no contexto cultural inserido; a forma como cada consumidor, nesse contexto, interpreta ou associa a marca, compreende o Reflexo e; desagua na mentalização através de sentimentos.

2.1.5. Metodologias de avaliação de Marcas

Em termos normativos, a IAS 38, que não levanta abordagens singulares sobre os activos intangíveis, avança que um bem intangível só pode ser mensurado caso satisfaça à definição de activo intangível e aos critérios de mensuração. Adiante, esclarece que, tais critérios são aplicados em casos de aquisição do activo ou para activos gerados internamente, este último, apenas quando forem separáveis os gastos relativos à fase de pesquisa e desenvolvimento. Entretanto, a IAS 38 aprova o reconhecimento de activos intangíveis adquiridos separadamente ou em caso de concentrações de actividades empresariais (devendo ser registado pelo seu justo valor na data de aquisição). Esta norma não avança, separadamente, métodos de mensuração dos activos intangíveis, aspectos mais aprofundados por empresas e académicos, entretanto, sem abordagens conclusivas.

A literatura apresenta diversas metodologias que conduzem a diferentes métodos para avaliação das marcas como sendo as bases para o desenvolvimento dos vários modelos académica e profissionalmente testados, e alguns, aplicados no mercado (e.g; Keller & Machado, 2006; Kotler & Keller, 2013; Martins, 2006;). Alguns modelos aqui trazidos, são referenciados por MARTINS (2006), que descreve modelos segundo os custos, segundo o mercado; segundo critérios económicos e segundo métodos híbridos.

2.1.5.1. Segundo os custos

Estes modelos baseiam o rateio do valor das marcas nos valores despendidos para aquisição ou obtenção destas.

- **Método do custo histórico**

Este método pressupõe que o valor do activo intangível reflecte os valor dos investimentos anteriores realizados sobre a marca. A metodologia consiste em discriminar as contas contabilísticas que representam investimentos em marcas; determinar o horizonte de tempo para construção da marca e, avaliar o fluxo de caixa representado pelos investimentos em marca utilizando uma taxa de retorno adequada.

2.1.5.2. Segundo critérios económicos

Estes critérios baseiam o valor da marca no acúmulo de valor usual ou operacional, na potencialidade que a marca tem em gerar ou obter benefícios enquanto estiver sobre posse de terminado agente.

- **Fluxos de caixa descontados**

Este método faz identificação directa dos lucros projectados decorrentes do activo intangível, e cálculo do VPL. Um dos problemas do modelo, é o uso de taxas arbitrárias. Para este modelo, os procedimentos práticos podem ser acompanhados na secção que apresenta a metodologia (III).

- **Contribuição da marca**

Esta metodologia, consiste em identificar os lucros adicionais pelo activo intangível com relação ao lucro proveniente dos demais activos. Dentre os métodos envolvidos, destacam-se o “preço e lucro *premium*”.

O preço *premium* assume que um produto com marca é comercializado a um preço adicional em relação a um produto sem marca. Por sua vez, o “lucro *premium*” consiste em fazer o apuramento dos lucros da empresa seguida de projecção dos lucros de uma empresa hipotética sem a marca em questão (alternativamente, pode-se adoptar os lucros de uma empresa concorrente) para, por fim, fazer-se o apuramento do diferencial obtido.

- **Royalty**

Parte do princípio de que caso os activos intangíveis não fossem da posse da empresa, esta teria que aluga-los e pagar os *royalties*. Parte também da ideia que, se a organização tem activos, não precisa pagar *royalties* por eles sendo então arbitrada uma taxa pelo perito avaliador, e que o valor dos intangíveis é o valor do fluxo de “*royalties*” não pagos e/ou recebidos. Alternativamente, os *royalties* podem ser encarados como sendo uma alternativa adicional (marginal) que poderia ser obtida com o licenciamento dos activos intangíveis a outras empresas.

2.1.5.3. Scorecard da Marca

O *scorecard* é uma ferramenta de gestão desenvolvida por Kaplan e Norton em 1997, sendo de utilidade vinculada à gestão de desempenho das empresas sobre diversas perspectivas da gerência. Em 2003, Milone desenvolveu preliminarmente, um método que possibilita mensurar o valor da marca pelo FDCD, através do uso de um *scorecard*.

Segundo Milone (2004), desenvolvedor da metodologia, o *Scorecard* da Marca tem como objectivo principal avaliar e mensurar a representatividade dos principais direccionadores de valor da marca na sua capacidade de geração de valor adicional aos fluxos futuros de caixa de uma empresa. Do mesmo jeito, Mariquitos (2015) diz que, a metodologia *Scorecard* da marca tem como objectivo, apurar a percentagem de valor da marca, através da sua aplicação no fluxo de caixa operacional da empresa, assim, a ferramenta *Scorecard* pode ser definida como um catalisador de variáveis que afectam o desempenho da marca, agrupando num mesmo painel os direccionadores da marca em função do impacto na geração de fluxos de caixa.

2.1.5.3.1. Direccionadores de Valor da Marca

Os direccionadores devem ser interpretados como todo e qualquer elemento, que se traduza em factor gerador – ou redutor – de benefícios no desempenho da empresa, quando associado à marca. Os factores agrupados no *scorecard* de Milone,

Apresenta-se a seguir, os direccionadores de valor e as respectivas fórmulas⁶ de medição:

Designação	Símbolo	Equação
I. Atributos de Mercado		
Participação de Mercado	$PART_i$	R_i / R_{cat}
Tempo de Liderança	LID_i	$Q_i / Idade_i$
Número de Concorrentes	$Conc$	Número de marcas competidoras em sua categoria
II. Atributos de Alcance		
Alcance Geográfico da Empresa ⁷	$Alcance$	Área de atuação da empresa
III. Atributos Comparativos		
<i>Share of Mind</i>	SM_i	RE_i / TR_{cat}
<i>Share of Voice</i>	$SV_{i,t}$	$GP_{i,t} / GP_{cat,t}$
IV. Atributos de Investimento		
Gastos de Marketing	$PGM_{i,t}$	$GM_{i,t} / RL_{i,t}$
Gastos de Pesquisa e Desenvolvimento	$PPD_{i,t}$	$PD_{i,t} / RL_{i,t}$
V. Atributos Específicos		

⁶ A descrição de cada um dos elementos que compõe as equações, é apresentado no capítulo VII (Anexo B - Notas do *scorecard*; quadro 29)

⁷ Nota é atribuída conforme disposto no quadro 2.

Idade da Marca	ICV_i	$Idade_i / CV_{cat}$
Evolução Histórica	EH_i	$AC_i / 10$

Quadro 1: Direcionadores de valor da marca – fórmulas scorecard

Fonte: O autor.

Quadro 2: Distribuição de notas para “Alcance Geográfico”¹²

CLASSIFICAÇÃO	ABRANGÊNCIA DE ACTUAÇÃO	NOTA
LOCAL	Apenas em 1 cidade	0,2
REGIONAL	Actua em Estado ou Região	0,4
NACIONAL	Actua em todo país	0,6
MULTINACIONAL	Actua em mais de 1 país	0,8
GLOBAL	Actua, de forma coordenada, em múltiplos países	1,0

Fonte: Adaptado de Milone (2004)

2.1.5.3.2. Os Direcionadores de valor da marca e o processo de ponderação

Os factores então evidenciados no quadro 1, são agrupados e mensurados seguindo os passos demonstrados no quadro 3, que segue:

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderação
1. Participação de Mercado	$PART_i$	AR_1	$AR_1 / \sum AR$	$AR_1 * AR_1 / \sum AR$
2. <i>Share of mind</i> da Marca	SM_i	AR_2	$AR_2 / \sum AR$	$AR_2 * AR_2 / \sum AR$
3. <i>Share of voice</i> da categoria	$SV_{i,t}$	AR_3	$AR_3 / \sum AR$	$AR_3 * AR_3 / \sum AR$
4. Gastos com marketing - % de vendas	$PGM_{i,t}$	AR_4	$AR_4 / \sum AR$	$AR_4 * AR_4 / \sum AR$
5. Idade da Marca	ICV_i	AR_5	$AR_5 / \sum AR$	$AR_5 * AR_5 / \sum AR$
6. Evolução histórica	EH_i	AR_6	$AR_6 / \sum AR$	$AR_6 * AR_6 / \sum AR$
SOMATÓRIO		$\sum AR$	$\sum PrAR$	$\sum Ponderação$
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)				
1. Alcance geográfico	<i>Alcance</i>	AC_1	$AC_1 / \sum AC$	$AC_1 * AC_1 / \sum AC$
2. Gastos com P&D	$PPD_{i,t}$	AC_2	$AC_2 / \sum AC$	$AC_2 * AC_2 / \sum AC$
SOMATÓRIO		$\sum AC$	$\sum PrAC$	$\sum Ponderação$
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)				
1. Tempo na liderança	LID_i	AM_1	$AM_1 / \sum AM$	$AM_1 * AM_1 / \sum AM$

2. Número de concorrentes	<i>Conc</i>	<i>AM2</i>	$AM_2 / \sum AM$	$AM_2 * AM_1 / \sum AM$
SOMATÓRIO		$\sum AM$	$\sum PrAM$	\sum Ponderação

Quadro 3: Agrupamento e ponderação dos atributos

Fonte: Adaptado de MILONE (2004)

Após a mensuração dos direcionadores pelo *Scorecard*, cada factor é apontado às variáveis mais afectadas no fluxo de caixa base, deste modo, os factores servirão como aceleradores ou redutores dos valores constantes no fluxo de caixa inicialmente previstos. Os resultados, apresentados na célula “somatório da ponderação”, são direccionados, apropriadamente, aos fluxos de caixa conforme esclarecido no ponto 2.1.5.3.3.

Milone (2004, p.61) esclarece: “cada um dos atributos identificados e mensurados por meio do *Scorecard* da Marca é relacionado a um factor que, por sua vez, é apontado à uma variável financeira no fluxo de caixa. Cada atributo apresentou uma nota individual, sendo então ponderado com os demais atributos para se determinar o peso ou índice de aceleração ou redução nas projecções das variáveis afectadas, isolando o efeito de cada atributo no fluxo de caixa que determina o valor da marca”. Por fim, aqueles factores são aplicados de forma a apresentar o quanto a empresa pode obter de benefícios sem o uso da marca.

Finalmente, o resultado do *Scorecard*, será usado para calcular um novo fluxo de caixa, a ser corrigido por aqueles valores. O valor da marca (equação 6) toma-se o resultado da diferença entre o valor da empresa previsto no fluxo de caixa base e o valor da empresa calculado após o *Scorecard*.

$$VM = VE_1 - VE_2 \quad [6] \text{ Cálculo do valor da marca}$$

Onde:

VM - refere-se ao valor da marca a ser deduzido;

VE₁ - representa o valor da empresa, calculado no fluxo de caixa descontado base;

VE₂ - representa o valor da empresa calculado no fluxo de caixa após o *scorecard*.

2.1.5.3.3. Formas de aplicação dos factores do *scorecard* sobre os fluxos de caixa

Em sua explicação sobre aplicação dos factores do *scorecard* de modo a influenciar os fluxos futuros, sem especificar, Milone abre espaço para uso daqueles factores de, visivelmente, duas formas:

- i) Cada um dos três factores pode ser aplicado de forma directa, às rúbricas que por eles são fortemente afectados nos fluxos de caixa. Nesse caso, considerando que os resultados dos factores de receita, custos operacionais e de marketing, reflectem as taxas

pelas quais os fluxos serão condicionados então, estas taxas, deverão ser diretamente descontadas nos respectivos fluxos a que são direcionados, condicionando o crescimento futuro através daquelas três variáveis;

- ii) A segunda forma, vista como a adoptada por Teixeira (2010) e Mariquitos (2015), consiste em fazer uma soma, aqui designada por “soma ponderada por função”, gerando uma última taxa a ser usada como taxa singular de dedução e condicionamento dos fluxos futuros. Para obter a taxa final de desconto, soma-se o factor da receita, subtraído dos factores de custos, alcançando, deste modo, o resultado final que vai influenciar o crescimento dos fluxos futuros.

2.2. Pesquisas e estudos empíricos

Ano Autor	Título	Objectivo	Metodologia / Variáveis Mensuradas	Resultado
2022 Interbrand	Best Global Brands 2021	Calcular as 100 melhores marcas mundiais	Fluxo de Caixa Descontado Numa escala de 0-100, cada factor que se segue é atribuído uma nota. Direcção; Alinhamento; Empatia; Agilidade; Diferenciação; Coerência; Participação; Presença; Confiança; Afinidade/Lealdade.	Registou o maior crescimento do valor total de marcas (15%). O ramo de tecnologia apresentou melhores índices de desempenho e crescimento.
(Mariquitos, 2015)	Cálculo do valor a Marca GALP	Avaliar financeiramente a marca, aplicando a metodologia do FDC com o auxílio da ferramenta <i>scorecard</i> .	Fluxo de Caixa Descontado e <i>scorecard</i> da Marca. Gastos com <i>marketing</i> , idade da marca, evolução histórica; alcance geográfico; gastos de I&D; Tempo de liderança, Número de concorrentes.	Calculou com precisão o valor da marca. O método não é ideal a empresas de pequeno porte e com resultados negativos.

(Guerra, 2016)	<i>Valuation – Métodos de Avaliação de Empresas e Aplicabilidade em processos de fusão e aquisição.</i>	Pesquisa exploratória com levantamento bibliográfico	É importante o avaliador ter conhecimento amplo e concreto sobre os métodos de avaliação para atingir o objetivo concreto. Processo sólido de avaliação de negócios tem um impacto positivo no resultado das operações de fusões e aquisições.	
(Diehl, 2010)	Principais métodos de avaliação de empresas: vantagens e desvantagens	Pesquisa exploratória	Métodos de avaliação auxiliam avaliadores a estimar um valor do empreendimento, mas nenhum define valor preciso. Todos possuem falhas e ao responsável decidir o melhor método.	
(Teixeira, 2010)	O VALOR DA MARCA COMO UM ACTIVO INTANGÍVEL: Um estudo de caso da WEGG,S.A.	Aplicar método de mensuração para marcas geradas internamente, baseado no FDC e uso do <i>scorecard</i> .	Fluxo de Caixa Descontado e <i>scorecard</i> da Marca. Participação de mercado; Gastos de Marketing; Idade da Marca; Evolução Histórica; Alcance Geográfico; Gastos com P&D;Tempo de Liderança; Quantidade de concorrentes.	Possibilitou calcular o valor de marcas geradas internamente.
(Milone, 2004)	CÁLCULO DO VALOR DE ATIVOS INTANGÍVEIS: Uma Metodologia Alternativa para o Cálculo do Valor de Marcas	Apresentação de uma proposta para calcular o valor de marcas pelo Fluxo de Caixa Descontado, com o uso da ferramenta <i>scorecard</i> .	Fluxo de Caixa Descontado auxiliado pelo <i>scorecard</i>.	Calculou o valor de marca das empresas e captou a diferença entre as empresas. Foi possível incorporar o impacto das marcas nos resultados financeiros.

Quadro 4: Pesquisas e estudos empíricos

III. METODOLOGIA

O terceiro capítulo deste trabalho, reserva-se à explicação dos métodos e processos científicos adoptados de modo a alcançar os ideais inicialmente propostos. Apresenta-se a natureza e técnicas de pesquisa aplicadas, os dados colectados e os procedimentos detalhados, referentes ao do Fluxo de Caixa Descontado – preliminarmente abordado no capítulo III – e ao *scorecard*, ferramenta de central importância para a consecução dos objectivos aliados ao presente estudo. Os dados colhidos foram compilados em uma planilha do Microsoft Office Excel 2013, onde foi, igualmente, estruturada a plataforma para a realização do trabalho de previsão dos fluxos de caixa e ambiente para o tratamento do *scorecard*.

3.1. Natureza do estudo e técnicas de pesquisa

A pesquisa exploratória, segundo Gil (2002) tem o objectivo de proporcionar maior familiaridade com o problema, com vista a torná-lo mais explícito. Assim sucedeu-se com o presente estudo, na medida em que aprofunda sobre um tema pouco disseminado, principalmente no contexto Moçambicano. Enquadra-se como estudo de natureza qualitativo-quantitativo e sujeitou-se a processos sequenciais e complementares que dividem o trabalho em três fases práticas:

A primeira fase, que identifica-se por informação de natureza qualitativa, a busca foi feita através da **pesquisa bibliográfica**, com o objectivo de colher os diferentes conceitos e idéias sobre os elementos, variáveis e factores que geram e/ou agregam valor nas marcas. Envolveu a busca de bibliografia que versa sobre as diferenças e semelhanças de modelos para avaliação das marcas face à controversidade do assunto, de tal modo que a percepção do modelo a ser usado neste estudo, seja passível de compreensão e interpretação acessível para qualquer leitor.

A segunda fase, de inclinação quantitativa, a **pesquisa documental** centrou-se como a melhor fonte para colecta de dados, de onde levantou-se relatórios passados de contas das empresas estudadas, fez-se uma avaliação histórica de desempenho para, em seguida, elaborar-se as Demonstrações Financeiras Previsionais. Em sua maioria, os dados foram obtidos de fontes secundárias, o que exigiu que determinada informação como, nome da empresa, fosse tratada sob carácter sigiloso⁸.

A terceira fase, centrou-se no uso da ferramenta *Scorecard da Marca* a fim de elencar e quantificar os factores que direccionam à geração de valor nas marcas e, em seguida, proceder de acordo com os resultados obtidos no cálculo do valor da marca. De acordo com Milone (2004), os resultados

⁸ A protecção do nome das empresas, **foi** feita atribuindo-lhes nomes **codificados substitutos, contudo porém**, sem alterar o objecto da empresa e conteúdo de suas DF's.

obtidos do *Scorecard*, separam o valor gerado pelas marcas do valor gerado pelos demais activos. Em sua forma geral, o modelo usa-se de dados financeiros disponíveis nas contas das empresas, no entanto, por observação de um elemento do *scorecard*, houve a necessidade de aplicação de um inquérito com vista a mensurar o *share of mind* da marca. O inquérito consta nos anexos de forma respondida, de modo a salvaguardar a confidência dos nomes das empresas.

3.1.1. Colecta de dados e empresas de estudo

Terminada a fase da pesquisa bibliográfica, na etapa 2 foram colectadas as principais Demonstrações Financeiras históricas das empresas, de pelo menos 5 anos, a fim de analisar o desempenho passado da empresa. As demonstrações necessárias para o estudo foram: Demonstração de Resultados (DR); Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC)⁹; Balanço Patrimonial (BP).

O estudo abrangeu, no total, 6 empresas de diferentes sectores. Mostra-se no quadro 3:

Quadro 5: Referência das empresas abrangidas pela pesquisa

Empresa/Marca	Sector de atividade	Período
1. CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE, S.A.	Indústria de produção de bebidas	2014-2018
2. CONTINENTAL ZINCO	Indústria de produção de chapas e material de cobertura/construção	2017-2021
3. AMILO & OLEOS	Indústria de produção de óleo alimentar	2017-2021
4. BMZ	Indústria de produção de refrigerantes	2017-2021
5. PÉMICOS BEBIDAS	Importação e Distribuição de Bebidas	2017-2021
6. SOCIEDADE DO NOTÍCIAS	Informação e Comunicação	2017-2021

3.1.2. Avaliação da empresa pelos Fluxos de Caixa Descontado

Através da metodologia do FDCD, os processos e métodos específicos implementados pelo uso desta metodologia passaram por:

1. A análise histórica das empresas foi feita através da observação/avalição evolutiva das rubricas que perfazem as demonstrações financeiras. Os números, que expressam valores monetários, foram convertidos em taxas que refletissem o crescimento anual daquelas rubricas.

⁹ Exceptuando a CDM e S.Notícias, os dados colectados das empresas, não incluíam a DFC elaborada. Foi da responsabilidade do investigador, elaborar este documento através do método indirecto (ver anexos D-I).

2. O fluxo de caixa previsional, iniciou-se com a previsão das receitas, seguidos dos custos, desaguardando no lucro líquido, em seguida, com vista a obter o fluxo de caixa livre da empresa, o lucro líquido do período foi corrigido através da adição dos custos não desembolsáveis, adicionado da variação do capital de giro e investimento em capital fixo. Os fluxos foram previstos para um período de 5 anos. A demonstração de resultados serviu como ponto de partida do processo de previsão, sendo que, em paralelo, eram elaboradas previsão do balanço e fluxo de caixa. Usou-se de medidas de tendência central (média e mediana, sendo que, a mediana tomou vantagem de escolha pela capacidade de reduzir o impacto dos *outliers*) como base para fixação das taxas de crescimento.
3. O WACC referente ao custo de capital alheio, foi obtido pelo quociente entre o juro anual pago e a dívida total, em saldo, no período. Elementos para o cálculo do custo do capital próprio (beta, taxa livre de risco e retorno de mercado) foram dados, retirados do professor de Finanças Aswath Damodaran¹⁰. O conjunto completo do processo de cálculo do WACC, de todas as empresas, consta nos anexos C (Notas dos Fluxos de Caixa Descontados), dispostos segundo a ordem de apresentação das empresas.
4. A perpetuidade levou em consideração o quinto ano como sendo o de maturidade das empresas. Considerando essa premissa, adoptou-se a taxa de crescimento perpétuo de 5,5%¹¹, que corresponde à previsão de crescimento do PIB até 2023.
Por fim, após a elaboração do fluxo de caixa base e o fluxo de caixa do *scorecard*, o valor da marca foi alcançado através da diferença entre o valor calculado em cada um daqueles demonstrativos.

3.2. Processos do *scorecard*

Nesta secção, apresentam-se os processos adoptados em relação à metodologia do *scorecard*. Foram consideradas alterações, durante o processo, ajustadas ao tamanho e forma dos dados e informações colhidas. As alterações implementadas são esclarecidas, em sua maior parte, nas notas de rodapé. Outras, como o quadro 4, apresentam informação totalmente ajustada especificamente para aplicação no presente estudo.

¹⁰ Disponível em: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

¹¹ Dados sumarizados de indicadores macroeconómicos, previstos e retirados do site oficial do Banco de Moçambique podem ser vistos no anexo A1.

3.2.1. Direcionadores de Valor da Marca

Apresenta-se a seguir, os direcionadores de valor e as respectivas fórmulas¹² de medição. Na coluna “designação” estão marcadas notas de rodapé esclarecedores de ajustes aplicados durante a execução do trabalho.

Quadro 6: Direcionadores de valor da marca – fórmulas *scorecard*

Designação	Símbolo	Equação
I. Atributos de Mercado		
Participação de Mercado ¹³	$PART_i$	R_i / R_{cat}
Tempo de Liderança	LID_i	$Q_i / Idade_i$
Número de Concorrentes	$Conc$	Número de marcas competidoras em sua categoria
II. Atributos de Alcance		
Alcance Geográfico da Empresa ¹⁴	$Alcance$	Área de atuação da empresa
III. Atributos Comparativos		
<i>Share of Mind</i> ¹⁵	SM_i	RE_i / TR_{cat}
<i>Share of Voice</i> ¹⁶	$SV_{i,t}$	$GP_{i,t} / GP_{cat,t}$
IV. Atributos de Investimento		
Gastos de Marketing	$PGM_{i,t}$	$GM_{i,t} / RL_{i,t}$
Gastos de Pesquisa e Desenvolvimento	$PPD_{i,t}$	$PD_{i,t} / RL_{i,t}$
V. Atributos Específicos		
Idade da Marca ¹⁷	ICV_i	$Idade_i / CV_{cat}$
Evolução Histórica ¹⁸	EH_i	$AC_i / 5$

Fonte: Adaptado de Milone (2004)

¹² A descrição de cada um dos elementos que compõe as equações, é apresentado no capítulo VII (Anexo B - Notas do *scorecard*; quadro 29)

¹³ Receita da categoria foi considerada Segundo dados publicados e dispostos no site do Instituto Nacional de Estatística (Estatísticas Industriais, Estatísticas de Transporte e Comunicação, Contas Nacionais)

¹⁴ Nota é atribuída conforme distribuição mostrada no quadro 4, ajustado sobre o quadro apresentado no ponto 2.1.5.3.

¹⁵ Foi aplicado um inquérito ao público através das redes sócias. Até a data de sumarização dos dados, este, tinha um total de 37 respondentes.

¹⁶ Através dos processos usados para busca de dados, não possível encontrar informação macro de gastos com publicidade das empresas, assim, do informação disponível e usada como receita bruta dos sectores, deduziu-se 10% daquele valor e foi considerado como gastos com publicidade do sector.

¹⁷ Suscita diferentes formas de interpretação, por isso, usou-se 100 como base de cálculo.

¹⁸ Alterou-se de 10, disposto na concepção genuína do modelo, para 5, para ajustar ao período temporal dos dados colhidos. Embora Milone (2004) tenha fixado a base 10, também procedeu usando base 5 em seu estudo.

Quadro 7: Distribuição de notas para “Alcance Geográfico”

CLASSIFICAÇÃO	ABRANGÊNCIA DE ACTUAÇÃO	NOTA
Distrital	Forte presença em 1 Distrito dentro da província	0.2
Provincial	Presença forte em mais de 3 distritos	0.4
Zona I	Actua em pelo menos 2 províncias da Zona	0.6
Zona II	Actua em duas Zonas	0.8
País	Presença em todo o País	1
Internacional	É empresa internacionalizada	1.2

Fonte: Adaptado de Milone (2004)

3.2.2. Processo de ponderação e cálculo do valor da marca

Os factores então evidenciados no quadro 1, são agrupados e mensurados seguindo os passos demonstrados no quadro que se segue:

Quadro 8: Agrupamento e ponderação dos atributos

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderação
1. Participação de Mercado	$PART_i$	AR_1	$AR_1 / \sum AR$	$AR_1 * AR_1 / \sum AR$
2. <i>Share of mind</i> da Marca	SM_i	AR_2	$AR_2 / \sum AR$	$AR_2 * AR_2 / \sum AR$
3. <i>Share of voice</i> da categoria	$SV_{i,t}$	AR_3	$AR_3 / \sum AR$	$AR_3 * AR_3 / \sum AR$
4. Gastos com marketing - % de vendas	$PGM_{i,t}$	AR_4	$AR_4 / \sum AR$	$AR_4 * AR_4 / \sum AR$
5. Idade da Marca	ICV_i	AR_5	$AR_5 / \sum AR$	$AR_5 * AR_5 / \sum AR$
6. Evolução histórica	EH_i	AR_6	$AR_6 / \sum AR$	$AR_6 * AR_6 / \sum AR$
SOMATÓRIO		$\sum AR$	$\sum PrAR$	$\sum Ponderação$
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)				
1. Alcance geográfico	<i>Alcance</i>	AC_1	$AC_1 / \sum AC$	$AC_1 * AC_1 / \sum AC$
2. Gastos com P&D	$PPD_{i,t}$	AC_2	$AC_2 / \sum AC$	$AC_2 * AC_2 / \sum AC$
SOMATÓRIO		$\sum AC$	$\sum PrAC$	$\sum Ponderação$
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)				
1. Tempo na liderança	LID_i	AM_1	$AM_1 / \sum AM$	$AM_1 * AM_1 / \sum AM$
2. Número de concorrentes	<i>Conc</i>	AM_2	$AM_2 / \sum AM$	$AM_2 * AM_1 / \sum AM$
SOMATÓRIO		$\sum AM$	$\sum PrAM$	$\sum Ponderação$

Fonte: Adaptado de MILONE (2004)

IV. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Este capítulo¹⁹, apresenta os principais resultados obtidos face aos objectivos e, desenvolve as conclusões geradas e observadas através daqueles resultados. Inicia-se com a apresentação das empresas, porém, não no seu conjunto total, dadas circunstâncias sigilosas às quais dados de algumas empresas foram obtidos. Seguido da apresentação do Fluxo de Caixa Descontado Previsional-Base, sequenciado pelo *Scorecard* que, por sua vez, abre espaço à apresentação do segundo Fluxo de Caixa Descontado-*Scorecard*, que inclui, no seu estado final, o valor da Marca da empresa. Após a apresentação dos documentos e resultados, estes são discutidos – ponto 4.2. - quanto à acurácia dos resultados face aos processos sugeridos pela metodologia. Num momento final, apresenta-se sugestão para futuros estudos, de modo a melhorar abordagens sobre *brand equity*, principalmente, guiadas pelo método aplicação no presente estudo.

Informação referente a dados macroeconômicos, consta nos anexos A1 (indicadores macroeconômicos) e B1 e B2 (receitas brutas). Adiante, dados sobre procedimentos e cálculos do WACC, são apresentados na secção do anexo C, por último, dados históricos das empresas podem ser vistos secção Anexo D (D1 apresenta o BP; D2 a DR e D3 apresenta a DFC), organizados segundo a ordem de apresentação das empresas no presente capítulo.

4.1. Apresentação dos resultados

O *Scorecard* possibilitou alterar as curvas de crescimento dos fluxos de caixa das empresas. Não obstante, particularidades foram observadas para cada empresa, quanto ao alcance do valor da marca. Veja-se abaixo, o resumo dos resultados gerados pelo *scorecard*:

Factores do scorecard	Marcas avaliadas					
	C. ZINCO	CDM	AMILO	BMZ	NOTICIAS	PEMICOS
Atributos de Receitas						
1. Participação de Mercado	0.14855	0.07872	0.00001	0.00001	0.00011	0.00005
2. Share of mind da Marca	0.05687	0.15926	0.00000	0.00056	0.13594	0.00819
3. Share of voice da categoria	0.00000	0.02957	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
4. Gastos com marketing - % de vendas	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
5. Idade da Marca	0.00328	0.11638	0.03314	0.01079	0.27540	0.09529
6. Evolução histórica	0.51182	0.07448	0.13255	0.69081	0.06661	0.35697
Atributos de Custos Operacionais						
1. Alcance geográfico	0.39825	1.00000	0.40000	0.60000	0.80000	0.79858
2. Gastos com P&D	0.00001	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000

¹⁹ As tabelas que apresentam os resultados, assim como de anexos, podem apresentar ligeira distorção de visualização de conteúdo por conta do link de cópia gerado com o MS.Excel, que não permitiu o uso de letras maiores.

Atributos de Custos de Marketing						
1. Tempo na liderança	0.00000	0.98039	0.00000	0.00000	0.01621	0.00000
2. Número de concorrentes	0.15000	0.00039	0.43000	0.17000	0.06703	0.15000
(+) Impacto em Receitas	0.72	0.46	0.17	0.70	0.48	0.46
(-) Impacto em Custos Operacionais	0.40	1.00	0.40	0.60	0.80	0.80
(-) Impacto em Custos Comercias	0.15	0.98	0.43	0.17	0.08	0.15
(=) Soma ponderada por função	0.17	-1.52	-0.66	-0.07	-0.41	-0.49

Quadro 9: Factores do *Scorecard*, resumindo as 6 empresas

4.1.1. CERVEJAS DE MOÇAMBIQUE, S.A.

- **A Empresa**

A CDM, como é abreviadamente designada, é um empresa antiga, do ramo da cervejaria, cujo história de sucesso acompanha o desenrolar da economia Moçambicana ante e pós independência. Sua actual designação, surge como resultado da privatização da MacMahon e da Manica, em 1995, centrando suas actividades, actualmente, na produção e distribuição de cervejas e outras bebidas alcólicas. É uma empresa com peso expressivo dentro do mercado Nacional, actuando em toda extensão territorial através de 4 instalações fabris (2 em Maputo, 1 na Cidade da Beira e 1 na Cidade de Nampula), buscando sempre enaltecer suas marcas como sendo referência Nacional.

Uma característica que acompanha a empresa, é capacidade de inovação pela introdução de novos produtos, assim como, *designs* distintivos para recheiar diferenciação. Em tempos de crise Nacional, a CDM sempre manteve postura de equilíbrio no mercado, e já teve, merecidas vezes, a distinção de melhor contribuinte Nacional, o que eleva e pauta seu nome, como agente econômica de pretensões benéficas à economia Nacional.

I. Fluxo de Caixa Base

Considerando o crescimento passado da CDM, e tomando como base as taxas de crescimento históricas, efectou-se projecções dos fluxos de caixa partindo da DRE.

Os fluxos passados da CDM, até 2018²⁰, apresentam um crescimento acentuado e expressivo, notável através das fortes variações das receitas que revelam um crescimento confortável, com margens desejáveis. Baseando as projecções no histórico da empresa, foi possível idealizar o crescimento da CDM, como é ilustrado na Quadro 2. O quadro compreende três partes: a primeira, ilustra as projecções das variáveis da DRE até ao RLP, seguida da segunda parte que compreende o ajuste aos fluxos de caixa partindo do RLP, culminando com o cálculo do fluxo de caixa livre da

²⁰ Os dados históricos foram obtidos no site aberto da empresa entretanto, observa-se interrupção do acto para os anos 2019 e 2020, razão pela qual, foi considerando, no presente estudo, 2018 como último ano base. Anexo

empresa que é actualizado na linha logo a seguir. A terceira parte da apresentação, em um pequeno quadro no queixo da tabela anterior ilustra, na primeira linha, a soma do valor presente dos fluxos de caixa; mostra-se na sequência, o valor terminal, seguido da actualização do mesmo (VT VPL). O valor da empresa, é resultado da soma do FCFF e do VT VPL.

Quadro 10: Fluxo de Caixa Previsional base da CDM (2019-2023)²¹

CDM	RUBRICAS	DCFM	NOTAS	PREVISAO				
				2019	2020	2021	2022	2023
	Vendas de bens e de serviços			20,600,958,822.58	23,720,203,208.58	27,073,193,933.15	30,764,016,452.66	35,035,345,780.26
	Custo dos inventários vendidos ou consumidos			(11,845,689,636.68)	(13,667,087,964.19)	(15,614,883,130.68)	(17,752,639,753.90)	(20,212,312,150.94)
	Margem bruta			8,755,269,185.90	10,053,115,244.39	11,458,310,802.47	13,011,376,698.75	14,823,033,629.32
	Outros proveitos			28,372,773.67	19,276,607.48	14,358,858.64	11,974,112.02	16,109,188.97
	Imparidade de clientes			-	-	-	-	-
	Imparidade/anulacao de propriedade			-	-	-	-	-
	Depreciacao e amortizacao do ano			(1,023,799,806.46)	(1,051,751,650.66)	(1,122,813,844.88)	(1,269,944,521.89)	(1,363,490,116.76)
	Custos com pessoal			(1,476,527,107.79)	(1,689,047,188.21)	(1,921,501,009.02)	(2,187,035,674.92)	(2,488,648,332.48)
	Foncimentos e servicos			(78,379,921.22)	(135,371,441.32)	(180,258,159.13)	(219,463,194.06)	(241,602,715.90)
	Custos de marketing			(183,915,090.75)	(317,643,224.51)	(422,967,963.93)	(514,960,880.55)	(566,910,309.75)
	Honorarios de gestao			(138,244,900.43)	(238,765,376.81)	(317,935,650.74)	(387,084,688.74)	(426,133,924.11)
	Contribuicoes obrigatorias			(37,059,641.13)	(41,791,905.44)	(48,201,081.93)	(55,057,233.86)	(62,863,769.59)
	Honorarios dos administradores			(4,512,443.14)	(5,854,322.30)	(7,057,735.78)	(8,233,455.67)	(9,254,999.69)
	subtotal			(2,942,438,910.92)	(3,480,225,109.27)	(4,020,735,445.41)	(4,641,779,649.69)	(5,158,904,168.29)
	Despesas de venda e administracao			(4,165,304,637.01)	(4,838,719,257.02)	(5,547,088,754.48)	(6,289,453,477.49)	(7,154,801,989.95)
	Outros custos			-	-	-	-	-
	EBIT			4,618,337,322.55	5,233,672,594.85	5,925,580,906.63	6,733,897,333.29	7,684,340,828.34
	Rendimentos financeiros			-	-	-	-	-
	Custos financeiros líquidos			(478,292,024.36)	(561,640,974.54)	(634,795,005.47)	(724,878,832.25)	(823,504,367.41)
				-	-	-	-	-
	(RAI Operacional)			4,140,045,298.19	4,672,031,620.31	5,290,785,901.16	6,009,018,501.04	6,860,836,460.93
	Imposto corrente			(1,356,850,322.86)	(1,545,250,178.53)	(1,757,854,016.91)	(2,001,002,422.17)	(2,282,079,082.52)
	Imposto diferido			-	-	-	-	-
				-	-	-	-	-
	Resultados líquido do período			2,783,194,975.33	3,126,781,441.78	3,532,931,884.24	4,008,016,078.87	4,578,757,378.40
	Outros Result do ano Líquidos do Imposto			-	-	-	-	-
	Resultado abrangente total do exercício			2,783,194,975.33	3,126,781,441.78	3,532,931,884.24	4,008,016,078.87	4,578,757,378.40
	Resultados basicos por accao			-	-	-	-	-
	Resultados diluidos por accao			-	-	-	-	-
				<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
	(+) Amortizacao			1,023,799,806.46	1,051,751,650.66	1,122,813,844.88	1,269,944,521.89	1,363,490,116.76
	Activo circulante			3,249,936,781.52	3,420,324,192.97	3,720,067,242.97	4,276,214,047.20	4,842,034,112.85
	Passivo circulante			6,132,931,224.06	7,059,168,950.22	8,036,653,998.40	9,154,679,462.01	10,441,161,285.59
	(-)Variacao de capital de giro			(2,882,994,442.54)	(3,638,844,757.25)	(4,316,586,755.44)	(4,878,465,414.80)	(5,599,127,172.74)
	(-)CAPEX			12,551,788,146.37	12,726,060,794.25	13,675,211,443.01	15,518,180,957.16	16,633,842,417.33
	Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCFF)			(5,861,798,922.04)	(4,908,682,944.56)	(4,702,878,958.45)	(5,361,754,941.60)	(5,092,467,749.42)
				FCFF VPL	(4,893,256,016.28)	(3,420,574,278.65)	(2,735,677,302.92)	(2,603,604,712.06)
				FCFF VPL	(15,717,367,558.34)			
	Valor Terminal			(37,587,589,324.97)				
	VT VPL			(262,971,206,832.74)				
	WACC			20%				
	g			5.5%				
	Valor da Empresa			(278,688,574,391.08)				

²¹ Fluxo de Caixa Histórico consta no anexo D3; MDR, anexo D2.

Chegado ao valor da empresa CDM, este foi estimado em cerca de (278.688.574.391,08), surpreendentemente negativo, porém, alia-se aos altos níveis de investimento em Activo Fixo Tangível e Intangível mantidos pela empresa, que vem superando a soma dos lucros anuais, amortizações e ocasionalmente, a variação do capital de giro.

II. Scorecard da CDM

Quadro 11: Scorecard da CDM

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderacao
1. Participacao de Mercado	PARTi	0.41	0.19	0.08
2. Share of mind da Marca	SMi	0.58490566	0.27	0.16
3. Share of voice da categoria	SMi	0.25	0.12	0.03
4. Gastos com marketing - % de vendas	PGMi	0.000000000	0.00	0.00
5. Idade da Marca	ICVi	0.50	0.23	0.12
6. Evolucao historica	EHi	0.40	0.19	0.07
SOMATORIO (Σ AR)		2.15	1.00	0.46
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)				0.00
1. Alcance geografico	<i>Alcance</i>	1	1.00	1.00
2. Gastos com P&D	PPDi,t	0.00	0.00	0.00
SOMATORIO		1.00	1.00	1.00
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)				0.00
1. Tempo na lideranca	LIDi	1.00	0.98	0.98
2. Numero de concorrentes	<i>Conc</i>	0.02	0.02	0.00
SOMATORIO		1.02	Σ PrAM	0.98
			-0.47762527	-1.52237473

O *scorecard* da CDM revela altas vantagens de competição à favor da empresa. Em suma, os factores indicam que a CDM detém uma marca fortemente presente no mercado e que possibilita a manutenção e geração de ganhos. Veja-se, através dos atributos de custos, que esta empresa avança uma importante vantagem competitiva de alcance geográfico – abrangendo todo o território Nacional – e um alto impacto nos custos comerciais. O fraco resultado apresentado pelo atributo receita, em comparação aos demais, não tira o mérito de posicionamento da empresa, entretanto, surpreende o facto de ser ausente o investimento em P&D²².

Os factores calculados do *scorecard*, foram de seguida, apontados às variáveis de crescimento dos fluxo de caixa que impactam no valor das marcas, tendo sido elaborado, por isso, um novo fluxo de caixa descontado que engloba os efeitos dos factores *scorecard*.

III. Fluxo de Caixa – Scorecard

²² Não consta, nas notas explicativas, o dispêndio realizado pela empresa para com aqueles itens no ano de 2018.

Com os factores do *scorecard* calculados, e direccionados aos fluxos de caixa, uma nova perspectiva de crescimento foi atribuída ao desempenho da CDM, desta vez, isolando o efeito da existência da marca. Com isso, foi obtido um novo *valuation*, determinado em cerca de (41.934.753.885,63MZN), o que leva a um valor da marca estimado em cerca de (236.753.820.505,45MZN). Este valor, torna-se expressivo e condizente aos resultados obtidos no *scorecard*, revelando ser uma marca forte e de domínio extenso.

Embora os resultados sejam apresentados em números reais negativos, a interpretação sobre a influência da marca nos fluxos de caixa da empresa fica intacta.

Quadro 12: Fluxo de Caixa Descontado do *Scorecard* da CDM (2019-2023)

RUBRICAS	NOTAS	PREVISAO				
		2019	2020	2021	2022	2023
Vendas de bens e de serviços		10,761,420,307.14	12,390,834,751.75	14,142,352,376.92	16,070,344,794.82	18,301,579,299.99
Custo dos inventários vendidos ou consumidos		(6,187,888,928.19)	(7,139,341,388.13)	(8,156,820,362.75)	(9,273,530,402.07)	(10,558,401,106.89)
Margem bruta		4,573,531,378.95	5,251,493,363.62	5,985,532,014.17	6,796,814,392.75	7,743,178,193.10
Outros proveitos		14,821,219.99	10,069,612.63	7,500,704.91	6,254,973.54	8,415,033.24
Imparidade de clientes		-	-	-	-	-
Imparidade/anulacao de propriedade		-	-	-	-	-
Depreciacao e amortizacao do ano		(1,023,799,806.46)	(1,051,751,650.66)	(1,122,813,844.88)	(1,269,944,521.89)	(1,363,490,116.76)
Custos com pessoal		(1,476,527,107.79)	(1,689,047,188.21)	(1,921,501,009.02)	(2,187,035,674.92)	(2,488,648,332.48)
Fonecimentos e servicos		(78,379,921.22)	(135,371,441.32)	(180,258,159.13)	(219,463,194.06)	(241,602,715.90)
Custos de marketing		(183,915,090.75)	(317,643,224.51)	(422,967,963.93)	(514,960,880.55)	(566,910,309.75)
Honorarios de gestao		(138,244,900.43)	(238,765,376.81)	(317,935,650.74)	(387,084,688.74)	(426,133,924.11)
Contribuicoes obrigatorias		(37,059,641.13)	(41,791,905.44)	(48,201,081.93)	(55,057,233.86)	(62,863,769.59)
Honorarios dos administradores		(4,512,443.14)	(5,854,322.30)	(7,057,735.78)	(8,233,455.67)	(9,254,999.69)
subtotal		(2,942,438,910.92)	(3,480,225,109.27)	(4,020,735,445.41)	(4,641,779,649.69)	(5,158,904,168.29)
Despesas de venda e administracao		(2,175,849,886.03)	(2,527,624,666.48)	(2,897,658,991.61)	(3,285,451,563.51)	(3,737,487,759.25)
Outros custos		-	-	-	-	-
EBIT		2,412,502,712.91	2,733,938,309.77	3,095,373,727.47	3,517,617,802.78	4,014,105,467.09
Rendimentos financeiros		-	-	-	-	-
Custos financeiros líquidos		(478,292,024.36)	(561,640,974.54)	(634,795,005.47)	(724,878,832.25)	(823,504,367.41)
		-	-	-	-	-
(RAI Operacional)		1,934,210,688.56	2,172,297,335.24	2,460,578,722.00	2,792,738,970.53	3,190,601,099.68
Imposto corrente		(1,356,850,322.86)	(1,545,250,178.53)	(1,757,854,016.91)	(2,001,002,422.17)	(2,282,079,082.52)
		-	-	-	-	-
Resultados líquido do período		577,360,365.70	627,047,156.70	702,724,705.09	791,736,548.36	908,522,017.15
Outros Result do ano Líquidos do Imposto		-	-	-	-	-
Resultado abrangente total do exercício		577,360,365.70	627,047,156.70	702,724,705.09	791,736,548.36	908,522,017.15
Resultados basicos por accao		-	-	-	-	-
Resultados diluidos por accao		-	-	-	-	-
		<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
(+) Amortizacao		1,023,799,806.46	1,051,751,650.66	1,122,813,844.88	1,269,944,521.89	1,363,490,116.76
Activo circulante		3,249,936,781.52	3,420,324,192.97	3,720,067,242.97	4,276,214,047.20	4,842,034,112.85
Passivo circulante		6,132,931,224.06	7,059,168,950.22	8,036,653,998.40	9,154,679,462.01	10,441,161,285.59
(-)Variacao de capital de giro		(2,882,994,442.54)	(3,638,844,757.25)	(4,316,586,755.44)	(4,878,465,414.80)	(5,599,127,172.74)
(-)CAPEX		12,551,788,146.37	12,726,060,794.25	13,675,211,443.01	15,518,180,957.16	16,633,842,417.33
Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCFF)		(8,067,633,531.68)	(7,408,417,229.63)	(7,533,086,137.60)	(8,578,034,472.11)	(8,762,703,110.67)
FCFF VPL		(6,734,621,374.94)	(5,162,493,016.43)	(4,382,016,409.45)	(4,165,391,968.69)	(3,552,002,050.24)

FCFF VPL	(15,717,367,558.34)
Valor Terminal	(64,677,657,691.18)
VT VPL	(26,217,386,327.29)
WACC	20%
g	5.5%
Valor da Empresa	(41,934,753,885.63)
Valor da Marca	(236,753,820,505.45)

4.1.2. SOCIEDADE DO NOTÍCIAS, S.A.

- **A Empresa**

A Sociedade do Notícias é uma incontestável antiga empresa da área de comunicação por jornal, que mantém sua existência, na actual forma jurídica, há pouco mais de 60 décadas. Embora, na actualidade, venha passando por crises publicamente notórias, suas marcas e serviços são de domínio geral, o que a isola como a empresa produtora dos jornais de maior circulação no país.

Pelo advento da tecnologia e da era digital, a Sociedade do Notícias, viu-se obrigada a experimentar o uso de canais electrónicos para manter sua posição de destaque e alcance no mercado, o que gerou aceitável impacto, porém, o acesso às notícias através do jornal físico vem sendo substituído por formas rápidas e oportunas de acesso a conteúdo informativo, o que obriga a S.Notícias, a adoptar uma nova postura de apresentação no mercado, através da reinvenção face à concorrência que vem entrando com fome inovadora, implementado meios de trabalho e informação digitalizados.

I. Fluxo de Caixa Descontado Base

Os fluxos históricos da Notícias, apresentam estabilidade em seus crescimentos de receitas, e uma “aparente” estratégia benéfica de gestão de custos, evidente através da observação da tendência de redução nos últimos anos históricos. Não obstante, os resultados líquidos da empresa, situam-se, ultimamente, em escalas negativas numéricas, embora o lucro operacional antes da depreciação apresente resultados positivos, ou, diga-se, satisfatórios. Nota-se, por esta via, que a empresa tem capacidade operacional para crescer e maximizar ganhos. Possivelmente, as estratégias de gestão de outros custos, a gestão de investimento e outros elementos operacionais de base, devam ser revistos de forma a potenciar o crescimento geral da empresa.

Com os dados históricos de crescimento analisados, foram geradas taxa de crescimento de futuras, aplicadas para a previsão base dos fluxos de caixa, como se demonstra o quadro 12:

Quadro 13: Fluxo de Caixa Previsional base da S.Notícias (2022-2026)²³

²³ Fluxo de Caixa histórico pode ser visto no Anexo E3; MDR, anexo E2.

RUBRICAS	PREVISAO				
	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas de bens e de serviços	453,621,899.33	506,620,950.33	565,812,161.39	631,918,995.40	705,749,441.23
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(77,444,845.68)	(90,610,469.45)	(106,920,353.95)	(127,235,221.20)	(152,682,265.43)
Margem bruta	376,177,053.65	416,010,480.88	458,891,807.45	504,683,774.20	553,067,175.80
Custos com o pessoal	(226,810,949.66)	(243,178,056.16)	(243,299,229.40)	(278,044,357.98)	(317,587,248.55)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(96,001,189.65)	(104,641,296.72)	(111,966,187.49)	(115,325,173.11)	(119,938,180.04)
EBITDA	53,364,914.33	68,191,128.01	103,626,390.56	111,314,243.11	115,541,747.21
Ajustamentos do período	179,061.89	-	180,852.51	-	182,661.03
Amortizações	(57,029,962.06)	(66,996,560.61)	(78,704,929.32)	(92,459,461.26)	(108,617,745.42)
Imparidades do período	-	-	-	-	-
Reversoes de imparidade	3,773,563.00	-	-	-	-
Provisões	(4,813,774.27)	(5,475,236.24)	(7,383,290.82)	(8,307,689.16)	(8,418,312.18)
Reversoes de provisoes	18,323.00	-	-	-	-
Outros ganhos e perdas operacionais	(2,699,630.23)	(3,599,777.75)	(2,584,516.57)	(2,886,479.34)	(3,711,916.73)
	-	-	-	-	-
EBIT	(7,207,504.33)	(7,880,446.59)	15,134,506.35	7,660,613.34	(5,023,566.09)
Rendimentos financeiros	7,350,366.60	8,131,211.26	12,356,564.53	12,243,823.00	13,777,369.33
Gastos financeiros	(13,786,138.96)	(14,907,987.99)	(26,770,544.62)	(28,756,602.41)	(29,848,723.69)
Resultado financeiro	(6,435,772.36)	(6,776,776.74)	(14,413,980.09)	(16,512,779.41)	(16,071,354.36)
	-	-	-	-	-
Resultado antes de impostos	(13,643,276.70)	(14,657,223.32)	720,526.25	(8,852,166.07)	(21,094,920.46)
Imposto corrente	(314,333.61)	(396,707.01)	19,501.50	(221,769.26)	(570,947.35)
Imposto diferido	550,072.00	550,072.00	550,072.00	550,072.00	550,072.00
	-	-	-	-	-
Resultado líquido do período (NOPAT)	(13,407,538.31)	(14,503,858.33)	1,290,099.75	(8,523,863.33)	(21,115,795.80)
	-	-	-	-	-
	1	2	3	4	5
(+) Amortizacao & Depreciacao	57,872,788.44	72471796.85	85907367.64	100,767,150.43	116,853,396.57
Activo circulante	68,845,469.08	78347563.27	87717619.04	86,977,052.57	102,605,066.48
Passivo circulante	89,388,933.57	111576092.9	149997304.4	171,819,211.94	182,385,447.84
(-) Variacao de Capital de Giro	(20,543,464.48)	-33228529.59	-62279685.33	(84,842,159.37)	(79,780,381.36)
(-) CAPEX	246,166,534.12	236538723	235478990.1	219,084,577.80	206,266,841.63
Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCFF)	(181,157,819.50)	-145342254.9	-86001837.37	(41,999,131.32)	(30,748,859.51)
FCFF VPL	(146,338,258.74)	(94,840,424.80)	(45,332,547.47)	(17,883,128.68)	(10,576,281.57)

FCFF VPL	(314,970,641.26)
Valor Terminal	(177,327,244.63)
VT VPL	(143,243,942.09)
WACC	24%
g	5.5%
Valor da Empresa	(458,214,583.35)

II. Scorecard da Sociedade do Notícias, S.A.

Os resultados do *scorecard*, apresentados para a Sociedade do Notícias, revelam um alto posicionamento da empresa no mercado, ou seja, apresenta factores de valor de marca fortemente expressivos. Nota-se o impacto do atributo de receitas, muito influenciado pela idade, evolução e *share of mind* da marca. A Sociedade do Notícias continua sendo a detentora dos jornais mais conhecidos e lembrados do país. Os atributos de custos operacionais, demonstram, igualmente, forte impacto graças ao alcance geográfico, e os atributos dos custos comerciais, revelam forte presença pelo tempo em que a marca manteve-se no pódio.

Quadro 14: Scorecard da Sociedade do Notícias

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderacao
1. Participacao de Mercado	PARTi	0,01	0,01	0,00
2. Share of mind da Marca	SMi	0,43	0,32	0,14
3. Share of voice da categoria	SMi	0,00	0,00	0,00
4. Gastos com marketing - % de vendas	PGMi	-	-	-
5. Idade da Marca	ICVi	0,61	0,45	0,28
6. Evolucao historica	EHi	0,30	0,22	0,07
SOMATORIO (\sum AR)		1,35	1,00	0,48
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)		-	-	-
1. Alcance geografico	Alcance	0,80	1,00	0,80
2. Gastos com P&D	PPDi,t	-	-	-
SOMATORIO		0,80	1,00	0,80
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)		-	-	-
1. Tempo na lideranca	LIDi	0,64	0,86	0,55
2. Numero de concorrentes	Conc	0,10	0,14	0,01
SOMATORIO		0,74	\sum PrAM	0,57
		-	-	(0,89)

Com os factores do *scorecard* da S.Notícias calculados, gerou-se um segundo fluxo de caixa descontado, corrigido pelos factores gerados na tabela anterior.

III. Fluxo de Caixa Descontado do *Scorecard* da Sociedade do Notícias, S.A.

O novo fluxo de caixa, apresenta um valor da empresa estimado em cerca de **(1.117.291.728.36MZN)**, curiosamente, incremente, porém, justificado pela manutenção do investimento em capital fixo, tendo por isso, sido obtido um valor da marca “Sociedade do Notícias” (quadro 14), estimado em cerca de **659.077.145,01MZN**.

Quadro 15: Fluxo de Caixa Descontado do *Scorecard* da S.Notícias (2022-2026)

RUBRICAS	PREVISAO				
	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas de bens e de serviços	85 857 600,01	95 888 798,53	107 091 995,13	119 604 120,59	133 578 103,98
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(14 658 085,50)	(17 149 960,03)	(20 236 952,84)	(24 081 973,88)	(28 898 368,65)
Margem bruta	71 199 514,52	78 738 838,50	86 855 042,30	95 522 146,71	104 679 735,33
Custos com o pessoal	(42 928 800,01)	(46 026 623,29)	(46 049 557,91)	(52 625 813,06)	(60 110 146,79)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(18 170 268,57)	(19 805 592,75)	(21 191 984,24)	(21 827 743,76)	(22 700 853,52)
EBITDA	10 100 445,94	12 906 622,46	19 613 500,15	21 068 589,89	21 868 735,02
Outros ganhos e perdas operacionais	(510 962,48)	(681 334,56)	(489 174,77)	(546 327,66)	(702 559,25)
	-	-	-	-	-
EBIT	(48 283 304,99)	(60 246 508,95)	(66 783 042,26)	(80 244 888,19)	(95 687 220,80)
Rendimentos financeiros	7 350 366,60	8 131 211,26	12 356 564,53	12 243 823,00	13 777 369,33
Gastos financeiros	(13 786 138,96)	(14 907 987,99)	(26 770 544,62)	(28 756 602,41)	(29 848 723,69)
Resultado financeiro	(6 435 772,36)	(6 776 776,74)	(14 413 980,09)	(16 512 779,41)	(16 071 354,36)
	-	-	-	-	-
Resultado antes de impostos	(54 719 077,35)	(67 023 285,69)	(81 197 022,35)	(96 757 667,60)	(111 758 575,16)
Imposto diferido	550 072,00	550 072,00	550 072,00	550 072,00	550 072,00
	-	-	-	-	-
Resultado líquido do período (NOPAT)	(54 483 338,97)	(66 869 920,69)	(80 627 448,86)	(96 429 364,86)	(111 779 450,51)
	1	2	3	4	5
(+) Amortizacao & Depreciacao	57 872 788,44	72 471 796,85	85 907 367,64	100 767 150,43	116 853 396,57
Activo circulante	68 845 469,08	78 347 563,27	87 717 619,04	86 977 052,57	102 605 066,48
Passivo circulante	89 388 933,57	111 576 092,86	149 997 304,36	171 819 211,94	182 385 447,84
(-) Variacao de Capital de Giro	(20 543 464,48)	(33 228 529,59)	(62 279 685,33)	(84 842 159,37)	(79 780 381,36)
(-) CAPEX	246 166 534,12	236 538 723,01	235 478 990,09	219 084 577,80	206 266 841,63
Fluxo de Caixa Livre da Empresa (FCFF)	(222 233 620,16)	(197 708 317,27)	(167 919 385,98)	(129 904 632,86)	(121 412 514,21)
FCFF VPL	(179 519 057,45)	(129 010 939,11)	(88 512 219,84)	(55 313 078,92)	(41 760 668,74)

FCFF VPL	(511 263 215,70)
Valor Terminal	(750 226 255,65)
VT VPL	(606 028 512,66)
WACC	24%
g	5,5%
Valor da Empresa	(1 117 291 728,36)
Valor da Marca	659 077 145,01

4.1.3. PÉMICOS BEBIDAS

I. Fluxo de Caixa Base

A PÉMICOS BEBIDAS, vem demonstrando, desde 2018, um forte crescimento de suas receitas. Nos últimos 4 anos, suas receitas cresceram aproximadamente 4,5 vezes em relação à 2017.

O forte crescimento desta empresa, garante que taxa altas de crescimento futuro, possam ser aplicadas para os anos de previsão, com isto, baseado no desempenho histórico, foram geradas taxa de crescimento e aplicadas, de forma a gerar o seguinte mapa previsional de caixa:

Quadro 16: Fluxo de Caixa Descontado Base da PÉMICOS BEBIDAS (2022-2026)²⁴

RUBRICAS	PREVISAO				
	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas de bens e de serviços	3 204 611 077,86	4 101 902 179,66	5 332 472 833,56	6 932 214 683,63	9 011 879 088,72
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(2 959 458 330,41)	(3 814 358 836,87)	(4 976 796 895,56)	(6 469 835 964,23)	(8 395 466 559,05)
Margem bruta	245 152 747,46	287 543 342,79	355 675 938,00	462 378 719,40	616 412 529,67
Custos com o pessoal	(79 336 935,67)	(90 567 309,76)	(113 565 852,28)	(148 635 873,73)	(197 484 708,79)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(134 640 337,12)	(156 015 376,58)	(191 803 790,55)	(250 111 274,80)	(333 942 523,94)
EBITDA	31 175 474,67	40 960 656,45	50 306 295,17	63 631 570,87	84 985 296,94
Amortizações	(6 644 296,82)	(8 504 190,26)	(11 055 778,62)	(14 372 727,54)	(18 684 405,83)
Outros ganhos e perdas operacionais	(2 204 677,49)	(3 093 866,07)	(3 845 304,61)	(4 884 027,17)	(6 423 900,05)
EBIT	22 326 500,37	29 362 600,13	35 405 211,94	44 374 816,17	59 876 991,06
Rendimentos financeiros	5 566 094,37	6 854 260,34	8 734 817,15	11 469 481,14	14 984 567,72
Gastos financeiros	(21 198 664,69)	(29 571 607,64)	(36 858 833,99)	(46 886 717,83)	(61 622 081,31)
Resultado financeiro	(15 632 570,32)	(22 717 347,30)	(28 124 016,84)	(35 417 236,69)	(46 637 513,58)
Resultado antes de impostos	6 693 930,04	6 645 252,83	7 281 195,10	8 957 579,48	13 239 477,47
Imposto corrente	-	-	-	-	-
Imposto diferido	-	-	-	-	-
Resultado Líquido do Período (NOPAT)	6 693 930,04	6 645 252,83	7 281 195,10	8 957 579,48	13 239 477,47
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
(+) Amortizacao	6 644 296,82	8 504 190,26	11 055 778,62	14 372 727,54	18 684 405,83
Activo circulante	264 973 551,00	341 471 894,94	445 505 871,78	579 157 633,31	751 559 338,24
Passivo circulante	734 313 744,28	929 197 316,52	1 214 906 603,56	1 595 485 420,34	2 063 659 418,12
(-) Variacao de Capital de Giro	(469 340 193,28)	(587 725 421,58)	(769 400 731,78)	(1 016 327 787,03)	(1 312 100 079,88)
(-) CAPEX	32 396 157,37	41 467 081,44	53 907 205,87	70 079 367,63	91 103 177,92
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA (F)	450 282 262,77	561 407 783,23	733 830 499,63	969 578 726,41	1 252 920 785,26
	361 893 175,11	362 634 847,45	380 962 665,86	404 543 558,34	420 147 108,63

FCFF VPL	1,930,181,355.40
Valor Terminal	6,984,916,854.60
VT VPL	2,342,281,056.41
WACC	24%
g	5.5%
Valor da Empresa	4,272,462,411.81

II. Scorecard da PÉMICOS & BEBIDAS

Os resultados do *scorecard* gerados, referentes à Pémicos, sugerem que esta empresa, detém grandes vantagens competitivas quanto aos custos de produção, que condizem com o seu potencial de alcance geográfico em termos de distribuição de bebidas de várias marcas.

Não menos importante, a idade da marca e a sua evolução histórica, contribuem grandemente para a geração de resultados positivos para os atributos da receita.

O *scorecard* da PÉMICOS, fica conforme demonstrado na quadro 16:

²⁴ Fluxo de Caixa histórico consta no anexo F3, MDR, Anexo F2.

Quadro 17: Scorecard da PÉMICOS BEBIDAS

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderacao
1. Participacao de Mercado	PARTi	0.01	0.00693	0.00005
2. Share of mind da Marca	SMi	0.09	0.09014	0.00819
3. Share of voice da categoria	SMi	0.00	0.00004	0.00000
4. Gastos com marketing - % de vendas	PGMi	0.00	0.00054	0.00000
5. Idade da Marca	ICVi	0.31	0.30739	0.09529
6. Evolucao historica	EHi	0.60	0.59496	0.35697
SOMATORIO (\sum AR)		1.01	1.00	0.46
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)				0.00
1. Alcance geografico	Alcance	0.800000	0.99822	0.79858
2. Gastos com P&D	PPDi,t	0.00	0.00178	0.00000
SOMATORIO		0.80	1.00	0.80
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)				0.00
1. Tempo na lideranca	LIDi	0.00	0.00000	0.00000
2. Numero de concorrentes	Conc	0.15	1.00000	0.15000
SOMATORIO		0.15	\sum PrAM	0.15
				-0.488072155

III. Fluxo de Caixa do Scorecard da PÉMICOS & BEBIDAS

Gerados os dados para o condicionamento do crescimento dos fluxos da PÉMICOS, estes foram direcionados conforme a sugestão metodológica, e os novos fluxos de caixa foram obtidos. Desta feita, o valor da marca posicionou-se ao alcance, na estimativa de **1.280.418.774,95MZN**, sobre um valor da empresa, gerado neste segundo FCD traduzido em cerca de **2.992.043.636,86MZN**.

Quadro 18: Fluxo de Caixa Descontado do *Scorecard* da PÉMICOS & BEBIDAS (2022-2026)

RUBRICAS	PREVISAO				
	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas de bens e de serviços	1,640,529,644.53	2,099,877,945.00	2,729,841,328.50	3,548,793,727.05	4,613,431,845.17
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(1,515,029,126.73)	(1,952,676,501.06)	(2,547,760,911.89)	(3,312,089,185.46)	(4,297,873,106.96)
Margem bruta	245,152,747.46	287,543,342.79	355,675,938.00	462,378,719.40	616,412,529.67
Custos com o pessoal	(40,614,786.54)	(46,363,927.75)	(58,137,522.07)	(76,090,842.59)	(101,097,921.47)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(68,926,137.69)	(79,868,615.59)	(98,189,701.24)	(128,038,926.03)	(170,954,476.78)
EBITDA	135,611,823.23	161,310,799.45	199,348,714.68	258,248,950.78	344,360,131.42
Amortizações	(6,644,296.82)	(8,504,190.26)	(11,055,778.62)	(14,372,727.54)	(18,684,405.83)
Outros ganhos e perdas operacionais	(1,128,635.79)	(1,583,836.19)	(1,968,518.50)	(2,500,269.50)	(3,288,573.31)
EBIT	127,838,890.62	151,222,773.01	186,324,417.56	241,375,953.74	322,387,152.27
Rendimentos financeiros	5,566,094.37	6,854,260.34	8,734,817.15	11,469,481.14	14,984,567.72
Gastos financeiros	(21,198,664.69)	(29,571,607.64)	(36,858,833.99)	(46,886,717.83)	(61,622,081.31)
Resultado financeiro	(15,632,570.32)	(22,717,347.30)	(28,124,016.84)	(35,417,236.69)	(46,637,513.58)
Resultado antes de impostos	112,206,320.29	128,505,425.71	158,200,400.72	205,958,717.05	275,749,638.69
Imposto corrente	-	-	-	-	-
Resultado Líquido do Período (NOPAT)	112,206,320.29	128,505,425.71	158,200,400.72	205,958,717.05	275,749,638.69
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
(+) Amortizacao	6,644,296.82	8,504,190.26	11,055,778.62	14,372,727.54	18,684,405.83
Activo circulante	135,647,339.06	174,808,971.45	228,066,861.07	296,486,919.39	384,744,152.74
Passivo circulante	375,915,652.98	475,681,980.22	621,944,519.96	816,773,413.65	1,056,444,719.62
(-) Variacao de Capital de Giro	(240,268,313.92)	(300,873,008.77)	(393,877,658.89)	(520,286,494.26)	(671,700,566.88)
(-) CAPEX	32,396,157.37	41,467,081.44	53,907,205.87	70,079,367.63	91,103,177.92
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA (FCF)	326,722,773.66	396,415,543.30	509,226,632.36	670,538,571.22	875,031,433.48
FCFF VPL	262,588,051.35	256,060,023.33	264,361,232.59	279,773,114.05	293,427,909.46
		FCFF VPL	1,356,210,330.79		
		Valor Terminal	4,878,218,862.61		
		VT VPL	1,635,833,306.07		
		WACC	24%		
		g	5.5%		
		Valor da Empresa	2,992,043,636.86		
		Valor da Marca	1,280,418,774.95		

4.1.4. AMILO & OLEOS

I. Fluxo de Caixa Base

A AMILO & OLEOS, empresa que se dedica à produção de óleo alimentar, demonstra em seus dados históricos, muita inconsistência de manutenção de desempenho. Evidente através das rubricas de vendas e custo dos inventários, a empresa alterna seus resultados de forma desproporcionalmente inexplicável por mera observação. A avaliação preliminar histórica da empresa²⁵, embora não conste no presente estudo, abarcou, pelo menos, 8 anos, o que permitiu verificar e confirmar a sequência negativa de resultados gerados por esta empresa. Embora o crescimento histórico demonstre oscilações globais de resultados, a previsão foi feita tomando pressuposto de baixas taxas de crescimento anuais, porém, de variações crescentes. No entanto,

²⁵ Por questão de uniformização de dados, considerou-se o período de estudo entre 2017-2021, no entanto, houve chance de avaliar períodos pouco mais extensos, sem fazê-los constar do conjunto apresentável neste trabalho.

mesmo com oscilações presentes em seu desempenho, o valor da empresa da AMILO, mostrou-se promissor, situado em torno de **405.727.168,35MZN**.

Veja-se no quadro 18 o fluxo de caixa previsional base, elaborado para a AMILO, referente ao período de 2022 a 2026:

Quadro 19: Fluxo de Caixa Descontado Base da AMILO & OLEOS²⁶

AMILO OLEOS RUBRICAS	PREVISAO				
	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas de bens e de serviços	23,014,270.72	27,160,788.25	29,526,597.21	30,724,490.39	32,685,846.78
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(16,756,466.59)	(19,667,950.55)	(21,322,642.80)	(22,218,118.58)	(23,620,275.26)
Margem bruta	6,257,804.13	7,492,837.69	8,203,954.41	8,506,371.81	9,065,571.52
Custos com o pessoal	(4,317,913.58)	(4,798,217.94)	(5,377,955.33)	(5,680,317.90)	(6,087,708.23)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(5,092,584.97)	(5,537,594.82)	(6,276,784.77)	(6,665,065.91)	(7,161,624.50)
EBITDA	-	-	-	-	-
Amortizações	(130,281.70)	(238,133.49)	(176,524.62)	(276,941.44)	(180,964.58)
Reversoes de provisoes	-	-	-	-	-
Outros ganhos e perdas operacionais	(143,383.63)	(65,809.62)	(75,110.82)	(85,243.11)	(90,594.35)
EBIT	(3,348,785.74)	(3,156,219.38)	(3,712,553.41)	(4,206,547.79)	(4,460,094.29)
Rendimentos financeiros	-	-	-	-	-
Gastos financeiros	(27,618.96)	(29,267.17)	(33,625.36)	(35,930.69)	(38,725.00)
Resultado financeiro	(27,618.96)	(29,267.17)	(33,625.36)	(35,930.69)	(38,725.00)
Resultado antes de impostos	(3,376,404.69)	(3,185,486.55)	(3,746,178.77)	(4,242,478.48)	(4,498,819.30)
Imposto corrente	-	-	-	-	-
NOPAT	(3,376,404.69)	(3,185,486.55)	(3,746,178.77)	(4,242,478.48)	(4,498,819.30)
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
(+) Amortizacoes	130,281.70	238,133.49	176,524.62	276,941.44	180,964.58
Activo Circulante	2,255,505.04	3,501,885.11	4,263,497.54	4,674,021.72	5,098,756.27
Passivo Circulante	68,990,129.77	76,530,429.94	85,853,761.01	90,721,498.08	97,248,250.02
(-) Variacao de Capital de Giro	(66,734,624.72)	(73,028,544.82)	(81,590,263.47)	(86,047,476.35)	(92,149,493.75)
(-) CAPEX	530,657.98	814,065.57	558,567.91	844,889.51	542,360.67
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA (FCF)	62,957,843.76	69,267,126.20	77,462,041.41	81,237,049.81	87,289,278.36
FCFF VPL	51,427,649.05	46,219,029.48	42,221,087.59	36,169,411.91	31,746,440.17
FCFF VPL			207,783,618.19		
Valor Terminal			544,261,011.95		
VT VPL			197,943,550.16		
WACC			22%		
g			5.5%		
Valor da Empresa			405,727,168.35		

II. Scorecard da AMILO & OLEOS

Da mensuração dos atributos referentes ao *scorecard* da AMILO, foi possível constatar que, embora seja uma empresa com aceitável alcance geográfico, enfrenta enormes problemas em firmar seu mercado e fidelizar-se. Apresenta resultados muito baixos, referentes aos atributos de mercado, demonstrando sua fraca participação no nicho alvo e, em seu território de actuação, vem sendo muito pouco popular, o que poderia melhorar se esforços de marketing fossem direcionados de

²⁶ Fluxo de caixa histórico consta no anexo G3, MDR, anexo G2; BP, anexo G1.

modo a tornar o nome e imagem da empresa mais popular no seu foco de actuação pois, considerando a área de actuação da empresa, o número representativo de sua concorrência, é alto o suficiente para manter atrasado o sucesso de seus competidores, se não forem aplicados esforços específicos para conquista do mercado.

A aplicação dos resultados do *scorecard*, permitiu saber o valor da marca da AMILO & OLEOS, localizada em torno de **156.858.397,98MZN**.

Quadro 20: *Scorecard* da AMILO & OLEOS

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderacao
1. Participacao de Mercado	PARTi	0.00176693	0.01	0.00
2. Share of mind da Marca	SMi	0.00000000	0.00	0.00
3. Share of voice da categoria	SMi	0.00000000	0.00	0.00
4. Gastos com marketing - % de vendas	PGMi	0.00000000	0.00	0.00
5. Idade da Marca	ICVi	0.10000000	0.33	0.03
6. Evolucao historica	EHi	0.20000000	0.66	0.13
SOMATORIO (Σ AR)		0.30	1.00	0.17
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)				0.00
1. Alcance geografico	<i>Alcance</i>	0.4	1.00	0.40
2. Gastos com P&D	PPDi,t	0.00	0.00	0.00
SOMATORIO		0.40	1.00	0.40
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)				0.00
1. Tempo na lideranca	LIDi	0.00	0.00	0.00
2. Numero de concorrentes	<i>Conc</i>	0.43	1.00	0.43
SOMATORIO		0.43	Σ PrAM	0.43
				-0.664298867

assim, a empresa deve manter esforços e foco na gestão de custos, de modo a não decair suas promissoras entradas por previsíveis elementos de gestão.

Aplicadas as taxa de crescimento para a RMZ, foi gerado um valor da empresa estimado em **4.453.702.756,79MZN**. Ver quadro 21.

Quadro 22: Fluxo de Caixa Descontado Base da REFRIGERANTES MZ (2022-2026)²⁷

RUBRICAS	PREVISAO				
	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas de bens e de serviços	23,512,794.23	28,176,055.56	33,764,175.32	40,460,579.48	48,485,072.60
Variacao da producao e de trabalhos em curso	-	-	-	-	-
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(13,435,882.40)	(16,100,603.16)	(19,293,814.45)	(23,120,331.10)	(27,705,755.74)
Margem bruta	10,076,911.83	12,075,452.40	14,470,360.88	17,340,248.37	20,779,316.86
Custos com o pessoal	(8,344,289.94)	(9,999,201.90)	(11,982,330.37)	(14,358,770.07)	(17,206,525.91)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(9,977,550.32)	(11,956,384.66)	(14,327,678.58)	(17,169,268.09)	(20,574,426.28)
EBITDA	(8,244,928.43)	(9,880,134.16)	(11,839,648.07)	(14,187,789.79)	(17,001,635.34)
Amortizações	(7,351.24)	(1,766,628.72)	(1,752,281.82)	(1,744,180.06)	(1,741,311.73)
Outros ganhos e perdas operacionais	(156,200.18)	(187,179.16)	(224,302.15)	(268,787.70)	(322,096.01)
EBIT	(8,408,479.85)	(11,833,942.04)	(13,816,232.05)	(16,200,757.55)	(19,065,043.08)
Rendimentos financeiros	-	-	-	-	-
Gastos financeiros	(47,402.29)	(56,803.52)	(68,069.29)	(81,569.38)	(97,746.93)
Resultado financeiro	(47,402.29)	(56,803.52)	(68,069.29)	(81,569.38)	(97,746.93)
Resultado antes de impostos	(8,455,882.14)	(11,890,745.56)	(13,884,301.34)	(16,282,326.94)	(19,162,790.01)
Imposto corrente	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período (NOPAT)	(8,455,882.14)	(11,890,745.56)	(13,884,301.34)	(16,282,326.94)	(19,162,790.01)
	1	2	3	4	5
(+) Amortizacao	7,351.24	1,766,628.72	1,752,281.82	1,744,180.06	1,741,311.73
Activo circulante	(39,489,974.51)	36,717,080.49	39,727,639.20	54,454,634.83	80,077,740.20
Passivo circulante	383,267,510.19	459,280,447.66	550,368,930.30	659,522,871.01	790,325,168.16
(-) Variacao de Capital de Giro	(422,757,484.69)	(422,563,367.17)	(510,641,291.10)	(605,068,236.18)	(710,247,427.96)
(-) CAPEX	190,948.91	45,888,296.44	45,515,634.64	45,305,190.95	45,230,685.91
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA (F¹)	414,118,004.88	366,550,953.89	452,993,636.94	545,224,898.35	647,595,263.77
	336,554,260.80	242,100,850.01	243,156,028.84	237,848,052.98	229,592,958.53
		FCFF VPL	1,289,252,151.16		
		Valor Terminal	3,893,743,517.69		
		VT VPL	3,164,450,605.64		
		WACC	23%		
		g	5.5%		
		Valor da Empresa	4,453,702,756.79		

II. Scorecard da REFRIGERANTES MZ

Como demonstrado pelos resultados do *scorecard*, apresentando ótimos níveis de evolução histórica das receitas e custos, e tendo a possibilidade de extenso alcance geográfico, abre-se campo para que o crescimento da empresa seja certo.

A evolução histórica domina fortemente, o impacto dos fatores de valor da marca nas receitas, e o alcance geográfico, por sua vez, revela-se ser, sem contrapostos, escudo àqueles atributos. Com

²⁷ Fluxo de caixa histórico consta no anexo H3; MDR, anexo H2; BP anexo H1.

estes factores, tratando-se de investimentos reais, a RMZ, posicionaria-se em zona de promessa de compra em massa, pelas expectativas de crescimento de receitas.

Uma vez calculados os indicadores do *scorecard*, foi possível elaborar um novo FDCD, atribuir um novo valor à empresa em cerca de **4.156.660.530,90MZN**, e estimar o valor da marca em **297.042.225,89MZN**.

Quadro 23: *Scorecard* da RMZ

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderacao
1. Participacao de Mercado	PARTi	0.00	0.00	0.00
2. Share of mind da Marca	SMi	0.02	0.02	0.00
3. Share of voice da categoria	SMi	0.00	0.00	0.00
4. Gastos com marketing - % de vendas	PGMi	0.00	0.00	0.00
5. Idade da Marca	ICVi	0.10	0.11	0.01
6. Evolucao historica	EHi	0.80	0.86	0.69
SOMATORIO (Σ AR)		0.93	1.00	0.70
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)				0.00
1. Alcance geografico	<i>Alcance</i>	0.6	1.00	0.60
2. Gastos com P&D	PPDi,t	0.00	0.00	0.00
SOMATORIO		0.60	1.00	0.60
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)				0.00
1. Tempo na lideranca	LIDi	0.00	0.00	0.00
2. Numero de concorrentes	<i>Conc</i>	0.17	1.00	0.17
SOMATORIO		0.17	Σ PrAM	0.17
				-0.067822503

III. Fluxo de Caixa Descontado do *Scorecard* da REFRIGERANTES MZ

Quadro 26: *Scorecard* da CONTINENTAL ZINCO

Atributos que impactam Receitas (AR)		Nota do Atributo	Peso Relativo do Atributo	Ponderacao
1. Participacao de Mercado	PARTi	0.54	0.28	0.15
2. Share of mind da Marca	SMi	0.33	0.17	0.06
3. Share of voice da categoria	SMi	0.00	0.00	0.00
4. Gastos com marketing - % de vendas	PGMi	0.00	0.00	0.00
5. Idade da Marca	ICVi	0.08	0.04	0.00
6. Evolucao historica	EHi	1.00	0.51	0.51
SOMATORIO (Σ AR)		1.95	1.00	0.72
Atributos que impactam C.Operacionais/Producao (AC)				0.00
1. Alcance geografico	<i>Alcance</i>	0.4	1.00	0.40
2. Gastos com P&D	PPDi,t	0.00	0.00	0.00
SOMATORIO		0.40	1.00	0.40
Atributos que impactam custos de Marketing (AM)				0.00
1. Tempo na lideranca	LIDi	0.00	0.00	0.00
2. Numero de concorrentes	<i>Conc</i>	0.15	1.00	0.15
SOMATORIO		0.15	Σ PrAM	0.15
				0.172264929

III. Fluxo de Caixa Descontado – *Scorecard*

Quadro 27: Fluxo de Caixa Descontado do *Scorecard* da C.ZINCO (2022-2026)

RUBRICAS	PREVISAO				
	2022	2023	2024	2025	2026
Vendas de bens e de serviços	38,576,274.57	41,651,094.38	44,460,225.56	47,731,428.69	51,096,978.89
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(31,684,430.23)	(34,409,454.81)	(36,623,681.12)	(39,375,469.48)	(42,182,438.35)
Margem bruta	6,891,844.33	7,241,639.57	7,836,544.44	8,355,959.21	8,914,540.54
Custos com o pessoal	(1,446,181.46)	(1,570,116.27)	(1,680,635.52)	(1,801,807.88)	(1,927,525.13)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(3,077,069.99)	(3,304,826.61)	(3,537,063.48)	(3,792,290.00)	(4,056,999.96)
EBITDA	2,368,592.88	2,366,696.69	2,618,845.44	2,761,861.33	2,930,015.46
Amortizações	(1,629,157.00)	(1,748,199.80)	(1,885,359.77)	(2,013,729.68)	(2,154,030.88)
Outros ganhos e perdas operacionais	(86,594.32)	(120,175.18)	(125,346.07)	(136,259.64)	(141,558.80)
EBIT	652,841.57	498,321.71	608,139.60	611,872.00	634,425.77
Rendimentos financeiros	201,626.29	133,906.65	187,658.89	177,460.38	202,822.30
Gastos financeiros	(799,968.45)	(832,433.08)	(828,900.73)	(837,297.31)	817,628.14
Resultado financeiro	(598,342.17)	(698,526.43)	(641,241.84)	(659,836.93)	1,020,450.44
Resultado antes de impostos	54,499.40	(200,204.72)	(33,102.24)	(47,964.92)	1,654,876.22
Imposto corrente	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período (NOPAT)	54,499.40	(200,204.72)	(33,102.24)	(47,964.92)	1,654,876.22

	1	2	3	4	5
(+) Amortizacao	1,629,157.00	1,748,199.80	1,885,359.77	2,013,729.68	2,154,030.88
Activo circulante	18,496,163.26	20,728,634.81	22,801,636.44	24,618,195.82	2,676,500.03
Passivo circulante	27,817,595.70	30,638,197.76	32,449,480.56	34,974,054.69	37,347,309.92
(-) Variacao de Capital de Giro	(9,321,432.44)	(9,909,562.95)	(9,647,844.12)	(10,355,858.87)	(34,670,809.88)
(-) CAPEX	5,685,125.37	6,056,902.29	6,508,835.35	6,964,416.79	7,443,000.85
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA EMPRESA (F^l)	5,319,963.47	5,400,655.74	4,991,266.30	5,357,206.83	31,036,716.12
	4,216,255.08	3,392,211.71	2,484,651.16	2,113,544.15	9,704,360.03

FCFF VPL	21,911,022.13
Valor Terminal	196,173,762.39
VT VPL	61,338,345.59
WACC	26%
g	5.5%
Valor da Empresa	83,249,367.73
Valor da Marca	23,671,281.68

4.2. Discussão de resultados

• Quanto a abordagem da teoria da mensuração

Ao corroborar com o resultado traduzido por Diehl (2010), reforça-se a abordagem de que, os métodos de avaliação auxiliam os avaliadores a estimar o valor do empreendimento. Os resultados gerados no cálculo do valor das empresas, alcançam o propósito do primeiro objectivo específico proposto nesta pesquisa. Desta forma, verifica-se que o modelo dos fluxos de caixa descontados, é capaz de captar as expectativas futuras em momento presente, valendo aliar o exposto com a abordagem de Botelho (2009), sobre a tendência de avaliar as empresas através do FDCD, pois o sentido do valor da empresa reside nas expectativas futuras, não no desempenho passado, facto confirmável pelas pequenas escolhas que podem variar de avaliador para avaliador, podendo nortear, de forma diferenciada, o valor final calculado para determinado activo. Entretanto, confirma-se, também, a abordagem de que os valores gerados em avaliação de empresas, concordando com as conclusões de Diehl (2010), (Sousa, et al., 2020), e/ou em diversos processos de avaliação representam, no geral, estimativas de valor porém, porque todos os modelos possuem

falhas, nenhum irá definir um valor preciso, o que confirma a abordagem de Damodaran (2011). Pelo facto de terem sido aplicadas taxas de crescimento futuras ao critério do avaliador e que qualquer outro, em sua vez, podia adoptá-las em escalas diferentes, os resultados aqui obtidos nos processos de *valuation* confirmam, objectivamente, a abordagem de (Serra & Wickert, 2019), ao referir que os processos e resultados do *valuation*, representam uma “arte das finanças” pois as escolhas das métricas e parâmetros, são melhorados à medida que o avaliador familiariza-se com o acúmulo de avaliações realizadas, assim como a conclusão de (Martins, et al., 2011), sobre o “os resultados da mensuração variarem de avaliador para avaliador”.

Referindo ainda à abordagem metodológica baseada no FDCD aqui apresentada, os resultados reforçam o potencial desta metodologia para fins de avaliação de empresas e marcas (e.g., Interbrand, 2022; De Souza, 2018; Mariquitos, 2015; Marques, 2014; Aragão, 2011; Teixeira, 2010; Milone, 2004); razão que torna o modelo muito aplicado em estudos académicos. Contudo, embora os resultados da avaliação sejam consistentes com a conclusão de Sousa, Niyama & Santos (2020), sobre a característica de “estimativa de valor” em processos de mensuração realizados pela contabilidade, reforça-se o poder que estas avaliações tem nos processos de gestão das empresas, pois respondem às três questões avançadas por Padoveze (2012):

- 1) Que objectos mesurar (neste caso, a empresa e a marca);
 - 2) Que escalas ou padrão usar (as avaliações do presente estudo basearam-se nos fluxos de caixa futuros descontados ao valor presente e, fluxos de caixa futuros descontados ao valor presente ajustados pelo *scorecard*, respectivamente ao item 1) e;
 - 3) Que unidades de medida usar (onde foi adoptada a unidade monetária, Padoveze (2012), reportada em Meticais).
- **Quanto aos processos de mensuração sobre uso do *scorecard***

Quadro 28: Resultados resumidos do valor da Marca

Empresa	VE I	VE II	Marca	Marca/Empresa
CDM	(278,688,574,391.08)	(41,934,753,885.63)	(236,753,820,505.45)	85%
S.Noticias	(458,214,583.35)	(1,117,291,728.36)	659,077,145.01	-144%
PEMICOS	4,272,462,411.81	3,023,165,450.48	1,249,296,961.33	29%
AMILO	405,727,168.35	248,868,770.37	156,858,397.98	39%
RMZ	4,453,702,756.79	4,159,486,838.77	297,042,225.89	7%
C.ZINCO	106,920,649.41	83,249,367.73	23,671,281.68	22%

A evidência do potencial da utilidade do *scorecard* tanto para fins de mensuração de marcas, como para apoio à gestão (Milone, 2004), foi confirmada à medida que os resultados possibilitaram fazer avaliação abrangente – limitada às variáveis do *scorecard* – do desempenho da empresa e dos

resultados, como reflexo decisões de gestão. Embora a maioria dos sectores abrangidos pela amostra do trabalho, tenha sido da indústria, o modelo foi capaz de, imparcialmente, gerar o valor da marca para cada uma das empresas, fortificando o poder de sua flexibilidade a vários sectores, quando aliado aos trabalhos desenvolvidos por Milone (2004), Teixeira (2010), Mariquitos (2015).

As notas gerais dos resultados gerados pelo *scorecard*, traduzem certas similaridades, tanto quanto discrepâncias, se comparados aos valores de Milone (2004), Teixeira (2010) e Mariquitos (2015). As similaridades residem, se olhados nos custos directos, na ligeira consistência geral das notas atribuídas ao alcance geográfico. Fixa-se que, para contextos diferentes, as notas de alcance geográfico mantém o domínio de escalas, contrariamente ao factor “custo com P&D” que demonstra elevada defasagem. Empresas avaliadas nesta pesquisa, não apresentam gastos referentes a este item, exceptuando a C.ZINCO, que aponta a gastos muito abaixo de 1% das vendas do período.

Os atributos da receita, por sua vez, indicam que estes, variam de empresa para empresa e são fortemente aliados pelo domínio da marca pelo público, ou seja, quanto maior for a imagem da marca no mercado, os atributos da receita tenderão a fortalecer-se, o que condiz a abordagem de (Kotler & Keller, 2013) ao referir que marcas fortes incrementam as possibilidades de geração de receitas.

Recaindo às observações referentes aos impactos dos custos comerciais, constata-se diferenças significativas de resultados, se comparados aos de Milone (2004), Teixeira (2010) e Mariquitos (2015). Aqueles autores apresentam resultados com notas fortalecidas, exceptuando uma empresa estudada por Milone, o que pode aliar-se à possibilidade de acesso a dados estatísticos de mercado que reduzam a subjectividade na atribuição de notas. Constata-se também, a diferença patente nas notas de concorrência, que leva à aliança dos resultados de Milone, Teixeira e Mariquitos, a conclusão sustentada por Mariquitos – o modelo é ideal a empresas de grande dimensão – traduzindo a percepção de que, para empresas de pequena e média dimensão, aquelas notas notas serão, muitas das vezes, altas, refletindo o elevado número de agentes que actuam nesta dimensão empresarial, como é o caso das amostras usadas neste estudo.

As empresas do sector de alimentos e bebidas²⁹, exceptuando a RMZ, demonstram em seus resultados que as marcas tem um forte domínio sobre o valor da empresa. O resultado, consistente com Milone (2004), revela a importância que o activo marca exerce sobre o desempenho e sucesso destas, entretanto, o caso particular da RMZ, recuando à análise dos resultados do *scorecard*, indica

²⁹ CDM, PÉMICOS e AMILO

que a marca se encontra em crescimento, justificado pela forte pontuação referente à evolução histórica e fraco domínio da marca pelo público, aliada à fraca presença da marca sobre o domínio do seu nicho (participação de mercado). A CDM, que nas notas geradas pelo *scorecard*, traduziu-se em resultados altamente promissores e condizentes à sonância pública de suas marcas, embora o valor de sua marca seja consideravelmente elevado face aos resultados do *scorecard*, levam à aparente observação da possibilidade desta merecer valorização superior.

Em torno do valor da marca estimado para a Sociedade do Notícias, S.A., cabe comentar que este, distancia-se da natureza dos resultados obtidos em estudos de Milone, 2004; Teixeira, 2010; Mariquitos, 2015. Nenhum destes apurou, em segunda avaliação da empresa, valor superior à primeira (negativamente, neste caso), o que levou à supervalorização da marca, contudo, esta característica de resultado, assemelha-se à natureza de valores astronômicos de marcas, apurados pela Interbrand (2022)³⁰. A valorização positiva da marca S.Notícias, suportada pela supervalorização da empresa no FDCD II demonstra, de certa forma, a capacidade do modelo em alterar, para cima ou para baixo, as curvas de crescimento dos fluxos da empresa. Os fluxos da S.Notícias tiveram a presente supervalorização devido ao impacto das amortizações e provisões que não foram alteradas, gerando níveis altos de Resultados Líquidos dos Períodos (escalas negativas).

V. PRINCIPAIS CONCLUSÕES E SUGESTÕES

O principal objectivo do trabalho, centrava-se em calcular o valor da marca das empresas. Feito alcançado, porém, deixa-se aqui ficar alguns aspectos particulares que contornam os resultados, assim como, sugestões para que futuras pesquisas gerem resultados melhorados e actualizados.

Os procedimentos adoptados, permitiram que os 3 objectivos sugeridos fossem alcançados, tendo como início, a previsão das DF's, que foi, empresa a empresa realizada. Neste objectivo, cabe comentar o facto de, por terem sido usadas como base de previsão as taxa históricas e medidas de tendência central, foi reduzida a influência do pesquisador sobre as expectativas futuras de crescimento de cada empresa, centrando o molde previsional em aspectos geral e amplamente observáveis. Mesmo acautelando-se a falhas, conclui-se que, o erro sempre estará presente nos processos de mensuração. É um risco presente nessas actividades e intensamente ligado à incapacidade humana em prever o amanhã. Os *outliers*. Demonstrado no ponto 4.2, o modelo mostrou-se eficaz para aplicação em diferentes sectores. Suas funcionalidades permitem

³⁰ O método aplicado pela Interbrand apura, geralmente, valores de marca que ascendem ao valor de mercado das empresas avaliadas.

imparcialidade em sua aplicação, bastando que sejam colectadas informações sobre os fluxos de caixa passados, de modo a permitir a geração de fluxos previsionais, sendo que, a principal dificuldade e/ou incapacidade tida neste objectivo, foi em relação ao cálculo de marcas para empresas com vários produtos (ou marcas), como é o caso da CDM e Sociedade do Notícias³¹, centrando a razão de o ser, na inexistência de divulgação dos fluxos gerados por cada uma de suas marcas. Ou seja, se empresas como a CDM divulgassem de forma segmentada por marcas, os seus resultados anuais, seria possível, realizar previsões de cada uma das marcas e assim, prosseguir com os procedimentos do método de Milone.

As marcas geradas internamente, deram campo para que estas fossem calculadas (Teixeira, 2010), caso da AMILO, CONTINENTAL, PÉMICOS, ficando no entanto, a conclusão de que, aplicando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado de Milone, a condição de existência de relatórios de, pelo menos, 5 anos, é suficiente para que sejam alcançados aqueles objectivos.

Considerando a condição e forma de apresentação das contas de 3 das empresas estudadas³², pode considerar-se que estas, pertencem ao grupo das pequenas e médias empresas, para a classificação aplicável em Moçambique³³ e, mesmo assim, foi possível calcular o valor das marcas. Sobre a exposição de Mariquitos, concorda-se com o facto de que, o modelo é, certamente, complicado de aplicar a empresas que apresentem fluxos negativos, entretanto, como demonstrou-se no capítulo 4, o valor da marca é alcançável e, se for interpretado como a diferença de valores entre o desempenho ante e pós *scorecard*, aquele resultado torna-se significativo e usual aos intentos do modelo de Milone entretanto, conclui-se que o modelo, é capaz de inferir o valor de marcas para empresas de pequena dimensão, repisando a condição da produção e colecta de fluxos passados referentes a pelo menos 5, o que condiz com o pressuposto básico de elaboração do FDCCD.

As divergências de abordagens para métricas de avaliação de marcas deve-se, em parte, às diferentes finalidades para as quais a marca é avaliada, o que faz com que os modelos de *brand equity*, segundo Kotler & Keller (2013) ofereçam perspectivas diferentes. Em volta da “problemática do erro” presente nos processos de mensuração constatou-se que, estimar a grandeza de erro presente nas medidas de avaliação de marcas é tanto complicado, quanto estimar o seu valor, ou seja, é complicado estimar a dimensão de um erro, para processos de mensuração cujo nível de aperfeiçoamento e aceitação mantém-se à distância. Porque a mensuração de valor de

³¹ A CDM é detentora de mais de 5 marcas entre próprias e patenteadas, e a S.Notícias gere, em seu conjunto, 3 marcas de jornais extensivamente reconhecidos.

³² C.ZINCO; BMZ; AMILO;

³³ (Kaufmann, 2020).

marcas está intimamente ligada ao pensamento e sentimento humano, o artifício de mensurar o *brand equity* avançaria a um nível sofisticado se alguma medida do “sentimento humano” for provada eficaz.

Se considerar-se o modelo de Milone como expurgador do valor da marca sobre o total do valor da empresa então, pode-se adoptar o resultado desta avaliação como componente de valor a ser adicionado nos balanços, actualizando seu valor em períodos anuais, o que levaria a gestão a empenhar-se, período a período, de modo a focalizar suas acções face a planos estratégicos desenhados, sendo que o processo de avaliação de marcas segundo esta metodologia, se obedecer a robustez e rigidez, exigirá plena definição das metas e estratégias de gestão futuras, de modo a elaborar-se um *valuation* mais fiável, actividade fulcral para apuração do valor da marca.

Finalmente, conclui-se que este modelo tem a capacidade de avaliar a marca sobre uma perspectiva financeira, uma vez que é fortemente dominado por processos que envolvem o uso de variáveis presentes nas Demonstrações anuais das empresas, mas também tem o potencial de robustecer-se, incluindo mais variáveis mercadológicas, cuja integração com variáveis financeiras, aproximaria o modelo da plenitude ideal de estruturação de um modelo de *brand equity*.

5.1.Sugestões para futuros estudos

Para futuras investigações que pretendam abordar sobre mensuração da marca, apresentam-se sugestões sobre duas perspectivas:

i) Abordagem geral do *brand equity*

As abordagens de *brand equity* são generalistas, Louro (2000), dito isto, há necessidade de adequar os conceitos, ao contexto empresarial de cada economia, através de investigação teórica profunda sobre as bases conceptuais e a forma como as variáveis de *brand equity* comportam-se, explorando de forma mais afinada, as abordagens de *brand equity* baseadas mistas.

ii) Abordagem baseada no modelo de Milone

A segunda perspectiva sugestiva, direcciona ao aprofundamento da ferramenta *scorecard*. Os estudos realizados usaram-se da ferramenta no seu estado genuíno, o que traz conclusões, de certa forma, indispostas de novidade. Com isso, sugere-se que futuros pesquisadores, optem por melhorar o potencial da ferramenta, adicionando elementos a ser mensurados, procurando formas menos subjectivas de mensurar os factores do *brand equity* e estudando melhor os contextos de interpretação dos diferentes resultados gerados pelo *scorecard*, dando robustez à ferramenta, e

critérios mais selectivos e objectivos de avaliação, avocando deste modo, dinâmica investigativa e anseio por novos rumos, na busca de esclarecimento sobre a temática do *brand equity*.

Sugere-se para que em futuras pesquisas, sejam estudadas com mais afinco as possibilidades de mensuração dos atributos patentes no *scorecard* pois as maiores dificuldades, disparidades e desacordos de métricas de avaliação das marcas, residem na formulação de mensuração dos elementos que compõem o *brand equity*.

A terceira sugestão propõe que seja feito um estudo refinado visando comparar com profundidade, as diferenças de resultados geradas entre as “modalidades de aplicação dos factores ponderados do *scorecard*”, de modo a gerar maior consistência nas escolhas dos pesquisadores/investigadores.

A última sugestão, propõe que seja revisto o fluxo de caixa descontado, especificamente, sugere-se reformular o procedimento do CAPEX, na fórmula do fluxo de caixa descontado, optando por usar o valor que compreende o fluxo de caixa de investimentos na DFC, ao invés da soma dos activos tangíveis e intangíveis composto no balanço, mais, que seja, no mesmo estudo, aprofundado e melhorados os mecanismos de desconto dos elementos de correção da DFCD (CAPEX, Capital de giro, custos não desmbolsáveis) após o *scorecard*.

VI. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aaker, D., 1991. *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*. New York: THE FREE PRESS.
- Aaker, D., 2015. *On Branding: 20 princípios que decidem o sucesso das marcas*. Sao Paulo: BOOKMAN.
- Aaker, D. A., 1991. *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*. New York: THE FREE PRESS.
- Aragão, A. T. d., 2011. *IMPLEMENTAÇÃO DE UM SISTEMA DE AVALIAÇÃO DE MARCAS. Relatório de Plano de Negócio Inovador*. Lisboa: s.n.
- Barroso, D. V., 2018. *Teoria da Contabilidade*, Salvador: s.n.
- Botelho, C., 2009. *Avaliação de Empresas: Gestão Financeira e Fiscal*. s.l.:IESF.
- Bulgarelli, F., 2015. *Methods of Brand Valuation: A case study on Alibaba.com. (s.d)*. s.l.:s.n.
- Campano, C. C. & González, M. A., 2015. Modelo de valor de marca para medios de prensa escritos en un contexto regional. *ELSEVIER: Estudios gerenciales* 31, pp. 150-162.
- Caputo, É. S., Macedo, M. A. d. S. & Nogueira, H. G. P., 2008. AVALIAÇÃO DE MARCAS: Uma aplicação ao caso Bombril. *RAE-eletônica*, Jul/Dez, Volume 7, n.2, Art.21.
- D'Emidio, M., Rocha, T. V. & D'Emidio, M. G. N., 2013. O CÁLCULO DO VALOR DA MARCA POR CONSUMIDORES: ESTUDO EMPÍRICO. *Marketing*, Outubro/Dezembro, Volume 20, pp. 517-535.
- Damodaran, A., 2011. *VALUATION: Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Acções*. 1a ed. Rio de Janeiro: LTC .
- Diehl, T. M., 2010. *Principais Métodos de Avaliação de Empresas: Vantagens e Desvantagens. Trabalho de conclusao de curso apresentado ao Departamento de Ciencias Contabeis e Atuariais da Faculdade de Ciencias Economicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtencao do grau de bacharel em Ciencias Contabeis*.
- Fernandes, T. M. d. C. B. M., 1998. Ativo e sua Mensuração. *Caderno de estudos, FIPECAFI*, Maio/Agosto, Volume 10, pp. 1-12.
- Filipe, S. M. I. F. d. B., 2010. *La Imagem de Marca de País: Aplicación al Caso de Portugal*. Badajoz: "Tese de Doutoramento apresentada ao Departamento de Direcção de Empresas e Sociologia da Universidade de Extremadura".
- Gitman, L. J., 2009. *Princípios de Administração Financeira*. 12a ed. São Paulo: Thelma Babaoka.
- Guerra, P. E. V. T. A., 2016. *VALUATION: Métodos de avaliação d Empresas e Apilcabilidade em processos de fusao e aquisição empresarial. Monografia submetida ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito obrigatório para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas*.
- Hiller, M., 2012. *BRANDING: A arte de construir marcas*. São Paulo: Trevisan.

- INSITUTO NACIONAL DE ESTATISTICA, 2021. *ESTATISTICAS INDUSTRIAIS*, s.l.: s.n.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTATISTICA, 2018. *Indicadores economico-financeiros das empresas 2016*, s.l.: s.n.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTATISTICA, 2021. *ESTISTICA DOS TRANSPORTES E COMUNICACAO 2020*, s.l.: s.n.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTATISTICA, n.d. *ESTATISTICAS INDUSTRIAIS 2016*, s.l.: s.n.
- Interbrand, 2022. *Best Global Brands 2021*. s.l.:s.n.
- Kaufmann, F., 2020. *PMEs em Moçambique: Situação e Desafios*. 2a ed. Maputo: s.n.
- Keller, K. L. & Machado, M., 2006. *Gestão Estratégica de Marcas*. São Paulo: Pearson Education do Brasil.
- Kotler, P. & Keller, K. L., 2013. *Administração de Marketing*. 14a ed. São Paulo: Pearson Education.
- Lencastre, P. d., 2005. A Marca: o Sinal, a Missão e a Imagem. In: M. M. V. G. d. Silva, ed. *O Livro da Marca*. 1a ed. Lisboa: Dom Quixote, pp. 1-71.
- Ludícibus, S. d., 2017. *ANÁLISE DE BALANÇOS*. 11a ed. São Paulo: Atlas.
- Lunedo, R., Kruger, S. D., Lunedo, A. C. B. & Mazzioni, S., 2014. Mensuração dos ativos intangíveis e respectiva avaliação dos. *XXI Congresso Brasileiro de Custos - Natal*, 14-19 Novembro, pp. 1-14.
- Mariano, A. M., Silva, K. F. R. & Santos., M. R., 2016. Fatores que influenciam a imagem da marca:. *Universitas Gestão e TI*, Julho/Dezembro, Volume 6, pp. 125-138.
- Marion, J. C., 2007. *Reflexões sobre o Activo Intangível*. s.l.:s.n.
- Mariquitos, J., 2015. *Avaliação do Valor da Marca GALP*. s.l.:s.n.
- Marques, C. S. V., 2014. *Avaliação de empresas: estudo de caso*. Aveiro: Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Universidade de Aveiro.
- Martins, J. R., 2006. *Branding - O manual para você criar , gerenciar e avaliar marcas*. 3a (revista e ampliada) ed. s.l.:s.n.
- Martins, O. S., Araújo, A. M. H. B. d. & Niyama, J. K., 2011. Uma Discussão Conceitual e Contemporânea sobre a Teoria da Mensuração e a sua relação com a Contabilidade. *Administração: Ensino e Pesquisa*, Julho/Agosto/Setembro, Volume 12, pp. 501-528.
- Milone, M. C. d. M., 2004. *CÁLCULO DO VALOR DE ACTIVOS INTANGÍVEIS: Uma Metodoloiga Alternativa para a Mensuração do valor de Marcas*. São Paulo: "Tese de Doutoramento em Administração, Universidade de São Paulo".
- Muller, C. B., 2016. *CUSTOMER-BASED BRAND EQUITY DA MARCA COLOURS CLUB*. Florianópolis: Tese de Licenciatura em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina.
- Nascimento, D. P., Nunes, P. & Basto, M., 2011. O VALOR DA MARCA - Proposta do Modelo Danrise. *REMARK: Revista Brasileira de Marketing*, Maio/Agosto, Volume 10, n.2, pp. 106-125.

- Nguyen, N. T., 2020. Measuring and Improving Customer-Based Brand Equity of a Non-Profit Organization. Case Organization: MyData Global.. p. 60.
- Oliveira, M. O. R. d., 2008. Valor da Marca: Conceitos, Abordagens e Estado da Arte no Brasil. *EMA - III Encontro de Marketing da ANPAD*, 14 a 16 Maio, pp. 1-16.
- Pasquali, L., 1996. *Teoria e Métodos de Medida em Ciências de Comportamento*, Brasília: INEP.
- Santos, P. N., 2010. *Um estudo de caso da marca da empresa Wilson*, Rio de Janeiro: Monografia de Licenciatura em Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- Serra, R. G. & Wickert, M., 2019. *VALUATION: Guia Fundamental e Moldagem em Excel*. 1a ed. São Paulo: Atlas.
- Sousa, A. B. d., Niyama, J. K. & Santos, T. M. d., 2020. Teoria da Mensuração: Física, Contábil, Econômica e Financeira. *XX USP International Conference in Accounting: "Accounting as a Governance mechanism"*, 29 a 31 Julho, p. 20.
- Souza, R. F. A. d., 2018. *Uma metodologia para avaliação de marcas em processo falimentar. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração)-Universidade Federal Fluminense, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis*. Niterói: s.n.
- Taleb, N. N., 2015. *A lógica do cisne negro: O impacto do altamente improvável*. 9a ed. Rio de Janeiro: Best Seller.
- Teixeira, J. P., 2010. *O VALOR DA MARCA COMO UM ATIVO INTANGÍVEL: Um estudo de caso da*. Florianópolis: "Monografia de Bacharel em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina".

ANEXOS

VII. ANEXOS

Na presente secção, são apresentadas as principais notas e explicações, com vista a clarificar alguns dos procedimentos e escolhas adoptadas no desenrolar do trabalho. As notas abrangem, aspectos concernentes às execuções metodológicas. A apresentação das notas, obedece a estrutura sequencial de apresentação do trabalho divididas em, notas gerais, notas do *scorecard* e notas dos Fluxos de Caixa.

ANEXO A - NOTAS GERAIS

As notas gerais, dizem respeito a aspectos de aplicação metodológica global. No seu todo, são apresentados os principais indicadores macroeconómicos que orientaram a pesquisa prática.

A1. Indicadores Macroeconómicos

Quadro 29: indicadores macroeconómicos de taxa de juro, inflação e PIB

Indicadores Macro-economicos (MZ)	Periodos							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P
Indice de Inflacao (↗ Anual)	21.15%	5.65%	3.52%	3.50%	3.52%	6.74%	5.30%	12.06%
Taxa de Juros (MIMO)		19.50%	17.63%	13%	10.25%	13.25%	16.25%	
FPC (cedencia - media anual)		20.50%	15.00%	16%	13.25%	16.25%	19.25%	
FPD (depositos - media anual)		14%	11.63%	10%	7.25%	10.25%	13.25%	
Cambio								
PIB (↗ real)	3.80%	3.70%	3.40%	2.20%	-1.20%	2.20%	5.50%	5.50%
PIB Optica da Prod/Sector (↗anual)	3.7%	3.8%	3.3%	1.8%	-1.8%	2.2%		
Industrias Extractivas	13.9%	32.1%	11.3%	-2.6%	-15.4%	2.5%		
Prod e Distrib de Elect e Gas	4.5%	-4.0%	-3.2%	-1.4%	3.8%	-1.8%		
Comercio, Reparacao de Veic Auto	-1.5%	-2.4%	1.6%	1.0%	-2.4%	2.2%		
Transportes, Armazenagem	1.4%	4.0%	3.9%	3.7%	-3.4%	0.8%		
Informacao e Comunicacao	1.0%	5.9%	6.6%	4.7%	2.7%	0.4%		
Bilhetes de Tesouro				11%	7%	13%	16%	

ANEXO B - NOTAS DO SCORECARD

Quadro 30: Quadro de legenda das fórmulas *scorecard*

	Fórmula	Elemento	Significado
Participação de Mercado	R_i / R_{cat}	R_i	Receita bruta da marca i
		R_{cat}	Receita bruta total da categoria
Tempo de Liderança	$Q_i / Idade_i$	Q_i	Número de anos que a marca i ., manteve-se entre as 3 primeiras em participação de mercado
		$Idade_i$	Idade da marca i ., (medida em anos)
<i>Share of Mind</i>	RE_i / TR_{cat}	RE_i	Respostas espontâneas da marca i ;
		TR_{cat}	Total de marcas lembradas espontaneamente na categoria
<i>Share of Voice</i>	$GP_{i,t} / GP_{cat,t}$	$GP_{i,t}$	Gasto de publicidade da marca i . no período t .
		$GP_{cat,t}$	Total de gasto de publicidade da categoria no período t .
Gastos de Marketing	$GM_{i,t} / RL_{i,t}$	$GM_{i,t}$	Gasto de marketing da marca i . no período t .
		$RL_{i,t}$	Receitas líquidas da empresa i no período t .
Gastos de Pesq. e Desenvolvimento	$PD_{i,t} / RL_{i,t}$	$PD_{i,t}$	Gasto de P&D da marca i . no período t .
		$RL_{i,t}$	Receitas líquidas da empresa i . no período t .
Idade da Marca	$Idade_i / CV_{cat}$	$Idade_i$	Idade, em anos, da marca i .
		CV_{cat}	Número de anos no ciclo de vida dos produtos da categoria.
Evolução Histórica	$AC_i / 10$	AC_i	Quantidade, nos últimos 10 anos, de períodos que apresentaram crescimento das receitas da marca
		10	

B1. Receitas Brutas dos sectores

Os dados referentes às receitas brutas dos sectores, foram moldados a partir da publicação “Estatísticas Industriais 2021”, do Instituto Nacional de Estatística, que fornece informação sobre o desempenho operacional da Indústria geral. Em suas publicações, o INE disponibiliza informações sobre quantidades, preços e valores de amostra de produtos da indústria extractiva e transformadora 2020-2021, partindo desse dado, ao cálculo dos volumes de produção, aplicando a margem máxima de 30% prevista por lei. No mesmo quadro, apresenta-se também informação sobre o sector de telefonia móvel, adoptada como dado geral ao sector de informação e comunicação. O conteúdo foi gerado da publicação anual do INE “Estatísticas dos transportes e Comunicação 2021”. Assim procedido, a receita bruta sectorial, é apresentada no quadro 3:

Quadro 31: Produção total 2020-2021 e Volumes de Vendas à margem de 30%

Sector	V.Vendas	Producao total
Industria transformadora		
Industrias Extractivas (outras)	2,433,933,539.00	1,872,256,568.46
Produtos Alimentares	74,219,038,059.00	57,091,567,737.69
Oleo de amendoim NQM	228,000,000.00	175,384,615.38
Oleo de coco e S.F, NQM	117,987,044.87	90,759,265.28
Oleo de soja e S.F, NQM	1,657,776,948.15	1,275,213,037.04
Outros oleos S.F, NQM	351,466.80	270,359.08
Oleo de girassol e S.F, ref, NQM	2,047,322,306.31	1,574,863,312.55
Oleo de palma e S.F, ref, NQM	6,018,815,905.96	4,629,858,389.20
Oleo de coco e S.F, ref, NQM	2,944,396,797.30	2,264,920,613.31
Oleos e gord vegetais e S.F	88,502,964.33	68,079,203.33
Sub-total	13,103,153,433.72	10,079,348,795.17
Bebidas	44,282,829,896.69	34,063,715,305.15
Aguas minerais naturais	12,304,639,754.80	9,465,107,503.69
Aguas minerais de nascente	139,460,316.93	107,277,166.87
Refrigerantes	5,274,670,514.24	4,057,438,857.11
Produtos Metalicos Transform	397,780,898.56	305,985,306.58
Outras const; chapas;barras;pefis;	81,982,479.23	63,063,445.56
Transportes, Armazenagem		
Informacao e Comunicacao		
Telefonia Moveel	33,088,000,000.00	25,452,307,692.31
Receitas do trafego	17,748,271.00	13,652,516.15

B2. Receitas brutas baseadas na variação do PIB real

No site do INE consta, até ao ano de 2016, publicações de periódicos anuais intitulados “Indicadores Económicos Financeiros das Empresas”, onde apresentavam-se os resultados anuais globais dos sectores sobre diferentes perspectivas e de forma “completa”. Constatado que 2016 foi último ano daquelas publicações, para que fossem gerados dados sobre os volumes de vendas do sector de comércio, aplicou-se a taxa de variação anual do PIB sobre o volume de 2016, e projectou-se a receita bruta até 2023. Veja-se a seguir:

Quadro 32: Projecção da Receita Bruta do Sector de Comércio

Sector	2016	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P
Industria transformadora	268,908,000,000.00	278,857,596,000.00	288,338,754,264.00	294,682,206,857.81	291,146,020,375.51	297,551,232,823.78
Comercio por grosso, retalho...	2,017,990,000,000.00	2,092,655,630,000.00	2,163,805,921,420.00	2,211,409,651,691.24	2,184,872,735,870.94	2,232,939,936,060.11
Infomacao e Comunicacao	66,141,000,000.00	68,588,217,000.00	70,920,216,378.00	72,480,461,138.32	71,610,695,604.66	73,186,130,907.96

ANEXO C - NOTAS DOS FLUXOS DE CAIXA DESCONTADOS

Os fluxos de caixa apresentam particulares observadas para cada empresas, inerentes, principalmente, às taxas de desconto aplicadas. Apresenta-se a seguir, primeiro, a relação dos betas desalavancados aplicados, obtidos no site do Professor Damodaran, e em seguida, a demonstração do cálculo do custo médio e ponderado de capital.

O CMPC, foi obtido em duas etapas. Primeiro, achou-se o custo de capital próprio das empresas, seguido do cálculo do WACC propriamente dito.

No cálculo do custo de capital próprio, através do Modelo de Precificação de Activos (CAPM), adoptou-se a metodologia geralmente praticada no Brasil, disponível na obra disponível na obra de Serra & Wickert (2019), que remete à necessidade de ajuste da taxa livre de risco, ao risco inerente a cada país. Deste modo, a taxa livre de risco disposta por Damodaran, foi ajustada à taxa livre de risco de Moçambique, gerado uma nova taxa designada “risco país”, que reflecte a diferença de risco entre Moçambique e outro país, neste caso, os EUA, por ser o país

director das abordagens das taxa livres de risco em matéria de valuation.

C1. Betas sectoriais desalavancados

Quadro 33: Betas sectoriais não alavancados

	Betas
Sector	
Industrias	
Bebidas com alcool	0.86
Bebidas sem alcool	0.82
Metal e minas	1.01
Prod e Distrib de Elect e Gas	
Prod/Exploracao de Oleo e Gas	1.21
Comercio, Reparacao de Veic Auto	
Comercio e Outros Servicos	1.04
Material de construcao	1.05
Diversos	0.82
Transportes, Armazenagem	
Informacao e Comunicacao	
Servicos de Informacao	1.23
Publicidade e Noticias	0.94

C1.1. WACC da CDM

Quadro 34: WACC da CDM

Ke (Capital Asset Pricing Model)		WACC	
Rf (USA T-Bonds 2012-2021)	2%	Capital Proprio	6,969,000,000.00 77%
Premio de Risco do Pais	13%	Capital de Terceiros	2,055,000,000.00 23%
Rm (Pm + Rf)	15%	CT	9,024,000,000.00 0
Beta (desalavancado)	0.8600	Imposto de Renda	33%
Beta (alavancado)	0.7928	Kd	15%
Imposto de Renda (%)	33%	Ke	22.7061%
Divida Liquida (LP+CP-CX)	(812,500,000.00)	WACC Nominal	19.7934%
Capital Proprio	6,969,000,000.00		
Risco Pais	0.11		
Custo de Capital Nominal	23.3516%		
Inflacao USA	7%		
Inflacao MZ	6.44%		
Custo de Capital Nominal	22.7061%		

C1.2. WACC da Sociedade do Notícias, S.A.

Quadro 35: WACC da Sociedade do Notícias, S.A.

Ke (Capital Asset Pricing Model)		WACC		
Rf (USA T-Bonds 2012-2021)	2%	Capital Proprio	260,805,712.00	95%
Premio de Risco do Pais	13%	Capital de Terceiros	12,942,955.00	5%
Rm (Pm + Rf)	15%	CT	273,748,667.00	100%
Beta (desalavancado)	0.9167	Imposto de Renda	32%	
Beta (alavancado)	0.9159	Kd	22%	
Imposto de Renda (%)	32%	Ke	24.2469%	
Divida Liquida (LP+CP-CX)	(339,634.00)	WACC Nominal	23.7939%	
Capital Proprio	260,805,712.00			
Risco Pais	0.11			
Custo de Capital Nominal	24.9006%			
Inflacao USA	7%			
Inflacao MZ	6.44%			
Custo de Capital Nominal	24.2469%			

C1.4. WACC da PÉMICOS & BEBIDAS

Quadro 36: WACC da PÉMICOS & BEBIDAS

Ke (Capital Asset Pricing Model)		WACC		
Rf (USA T-Bonds 2012-2021)	2%	Capital Proprio	15,804,602.70	100%
Premio de Risco do Pais	13%	Capital de Terceiros	-	0%
Rm (Pm + Rf)	15%	CT	15,804,602.70	100%
Beta (desalavancado)	0.9300	Imposto de Renda	32%	
Beta (alavancado)	0.9300	Kd	0%	
Imposto de Renda (%)	32%	Ke	24%	
Divida Liquida (LP+CP-CX)	-	WACC Nominal	24.4241%	
Capital Proprio	15,804,602.70			
Risco Pais	0.11			
Custo de Capital Nominal	25.0787%			
Inflacao USA	7%			
Inflacao MZ	6.44%			
Custo de Capital Nominal	24.4241%			

C1.5. WACC da AMILO & OLEOS

Quadro 37: WACC da AMILO & OLEOS

Ke (Capital Asset Pricing Model)		WACC		
Rf (USA T-Bonds 2012-2021)	2%	Capital Proprio	(52,655,818.83)	100%
Premio de Risco do Pais	13%	Capital de Terceiros	-	0%
Rm (Pm + Rf)	15%	CT	(52,655,818.83)	100%
Beta (desalavancado)	0.7700	Imposto de Renda	32%	
Beta (alavancado)	0.7700	Kd	0%	
Imposto de Renda (%)	32%	Ke	22.4202%	
Divida Liquida (LP+CP-CX)	-	WACC Nominal	22.4202%	
Capital Proprio	(52,655,818.83)			
Risco Pais	0.11			
Custo de Capital Nominal	23.0643%			
Inflacao USA	7%			
Inflacao MZ	6.44%			
Custo de Capital Nominal	22.4202%			

C1.6. WACC da REFRIGERANTES MZ

Quadro 38: WACC da REFRIGERANTES MZ

Ke (Capital Asset Pricing Model)			WACC		
Rf (USA T-Bonds 2012-2021)	2%		Capital Proprio	(20,892,037.58)	100%
Premio de Risco do Pais	13%		Capital de Terceiros	-	0%
Rm (Pm + Rf)	15%		CT	(20,892,037.58)	100%
Beta (desalavancado)	0.8200		Imposto de Renda	32%	
Beta (alavancado)	0.8200		Kd	0%	
Imposto de Renda (%)	32%		Ke	23.0464%	
Divida Liquida (LP+CP-CX)	-		WACC Nominal	23.0464%	
Capital Proprio	(20,892,037.58)				
Risco Pais	0.11				
Custo de Capital Nominal	23.6938%				
Inflacao USA	7%				
Inflacao MZ	6.44%				
Custo de Capital Nominal	23.0464%				

C1.7. WACC da CONTINENTAL ZINCO

Quadro 39: WACC da CONTINENTAL ZINCO

Ke (Capital Asset Pricing Model)			WACC		
Rf (USA T-Bonds 2012-2021)	2%		Capital Proprio	1,088,603.90	100%
Premio de Risco do Pais	13%		Capital de Terceiros	-	0%
Rm (Pm + Rf)	15%		CT	1,088,603.90	100%
Beta (desalavancado)	1.0700		Imposto de Renda	32%	
Beta (alavancado)	1.0700		Kd	0%	
Imposto de Renda (%)	32%		Ke	26.1775%	
Divida Liquida (LP+CP-CX)	-		WACC Nominal	26.1775%	
Capital Proprio	1,088,603.90				
Risco Pais	0.11				
Custo de Capital Nominal	26.8413%				
Inflacao USA	7%				
Inflacao MZ	6.44%				
Custo de Capital Nominal	26.1775%				

ANEXO D – Dados históricos da Cervejas de Moçambique

D1. Balanço Patrimonial CDM (2014-2018)

Quadro 40: Balanço histórico da CDM (2014-2018)

Cervejas de Moçambique SA						
ACTIVOS	2014	2015	Mar-16	Dec-16	2017	2018
ACTIVOS NAO CORRENTES	-	-	-	-	-	-
Activos tangiveis (Propriedades, Instalacoes e Equip	6,337,401,609.00	7,237,786,231.00	7,896,802,264.00	8,012,000,000.00	8,345,000,000.00	11,294,000,000.00
Activos tangiveis de Investimento	-	-	-	-	-	-
Activos Intangiveis e Goodwil	480,966,378.00	488,755,161.00	488,755,161.00	287,000,000.00	302,000,000.00	305,000,000.00
Outros devedores	-	-	59,144,052.00	-	-	-
Activos por impostos diferidos	-	-	-	-	-	202,000,000.00
Total do activo nao corrente	6,818,367,987.00	7,726,541,392.00	8,444,701,477.00	8,299,000,000.00	8,647,000,000.00	11,801,000,000.00
ACTIVOS CORRENTES	0					
Inventarios	1,182,493,820.00	1,283,842,531.00	1,435,147,146.00	1,002,000,000.00	1,491,000,000.00	1,605,000,000.00
Clientes	1,075,643,530.00	972,390,573.00	559,837,522.00	1,064,000,000.00	689,000,000.00	555,000,000.00
Activo por impostos correntes	-	-	-	131,000,000.00	-	-
Outros activos correntes	-	-	-	-	-	-
Caixa e equivalentes de caixa	227,304,245.00	322,542,504.00	246,639,371.00	920,000,000.00	465,000,000.00	1,018,000,000.00
Total do activo corrente	2,485,441,595.00	2,578,775,608.00	2,241,624,039.00	-	2,645,000,000.00	3,178,000,000.00
TOTAL DOS ACTIVOS	9,303,809,582.00	10,305,317,000.00	10,686,325,516.00	8,299,000,000.00	11,292,000,000.00	14,979,000,000.00
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS	0					
CAPITAL PROPRIO	0					
Capital Social	243,540,516.00	243,540,516.00	243,540,516.00	244,000,000.00	244,000,000.00	244,000,000.00
Premio de emissao de accoes	1,241,019,507.00	1,241,019,507.00	1,241,019,507.00	1,241,000,000.00	1,241,000,000.00	1,241,000,000.00
Reservas Legais	78,895,556.00	78,895,556.00	78,895,556.00	79,000,000.00	79,000,000.00	79,000,000.00
Resultados transitados	4,027,515,874.00	4,797,738,098.00	5,468,152,962.00	4,209,000,000.00	5,010,000,000.00	5,405,000,000.00
Outras componentes do capital proprio	-	-	-	-	-	-
Resultado liquido do periodo	-	-	-	-	-	-
Total do capital proprio	5,590,971,453.00	6,361,193,677.00	7,031,608,541.00	5,773,000,000.00	6,574,000,000.00	6,969,000,000.00
PASSIVOS	-					
PASSIVOS NAO CORRENTES	-					
Emprestimos que rendem juros	-	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-	-
Passivos por impostos diferidos	-	-	-	-	-	-
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Total dos passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
PASSIVOS CORRENTES	-					
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Descobertos bancarios	2,174,727,598.00	1,391,137,275.00	588,772,942.00	3,013,000,000.00	609,000,000.00	2,056,000,000.00
Emprestimos e adiant que rendem juros	-	315,000,000.00	-	-	-	-
Passivos por impostos correntes	113,744,837.00	257,886,761.00	219,234,924.00	-	749,000,000.00	145,000,000.00
Fornecedores e outros credores	1,424,365,694.00	1,980,099,287.00	2,117,257,753.00	2,312,000,000.00	3,360,000,000.00	5,809,000,000.00
Credores accionistas c/ dividendos	-	-	729,451,356.00	318,000,000.00	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-	-
Impostos a pagar	-	-	-	-	-	-
Outros passivos correntes (outras contas a pagar)	-	-	-	-	-	-
Total dos passivos correntes	3,712,838,129.00	3,944,123,323.00	3,654,716,975.00	5,643,000,000.00	4,718,000,000.00	8,010,000,000.00
Total dos passivos	3,712,838,129.00	3,944,123,323.00	3,654,716,975.00	5,643,000,000.00	4,718,000,000.00	8,010,000,000.00
TOTAL DO CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS	9,303,809,582.00	10,305,317,000.00	10,686,325,516.00	11,416,000,000.00	11,292,000,000.00	14,979,000,000.00

D2. Demonstração de resultados

Quadro 41: Demonstração de Resultados históricos da CDM (2014-2018)

CDM	DCFM	HISTORICO					
		RUBRICAS	2014	2015	Mar-16	Dec-16	2017
Vendas de bens e de serviços		9,851,982,808.00	11,977,787,012.00	14,032,288,241.00	12,093,000,000.00	16,690,000,000.00	18,210,000,000.00
Custo dos inventários vendidos ou consumidos		(5,641,853,423.00)	(6,784,074,616.00)	(7,929,002,826.00)	(7,300,000,000.00)	(9,636,000,000.00)	(10,711,000,000.00)
Margem bruta		4,210,129,385.00	5,193,712,396.00	6,103,285,415.00	4,793,000,000.00	7,054,000,000.00	7,499,000,000.00
Outros proveitos		24,693,331.00	34,268,665.00	36,109,741.00	3,000,000.00	-	-
Imparidade de clientes		-	-	-	-	-	-
Imparidade/anulacao de propriedade		-	-	-	(305,000,000.00)	-	(28,000,000.00)
Depreciacao e amortizacao do ano		(516,104,736.00)	(646,904,267.00)	(802,280,360.00)	(659,000,000.00)	(1,171,000,000.00)	(612,000,000.00)
Custos com pessoal		(775,995,917.00)	(983,852,532.00)	(992,664,959.00)	(878,000,000.00)	(1,127,000,000.00)	(1,035,000,000.00)
Foncimentos e servicos		-	-	-	(711,000,000.00)	(127,000,000.00)	(780,000,000.00)
Custos de marketing		-	-	-	(235,000,000.00)	(298,000,000.00)	(1,116,000,000.00)
Honorarios de gestao		-	-	-	(206,000,000.00)	(224,000,000.00)	(246,000,000.00)
Contribuicoes obrigatorias		(18,453,204.00)	(20,659,422.00)	(24,042,347.00)	(19,000,000.00)	(63,000,000.00)	(85,000,000.00)
Honorarios dos administradores		(1,227,317.00)	(918,652.00)	(2,294,370.00)	(4,000,000.00)	(5,000,000.00)	(5,000,000.00)
subtotal		(1,311,781,174.00)	(1,652,334,873.00)	(1,821,282,036.00)	(3,017,000,000.00)	(3,015,000,000.00)	(3,907,000,000.00)
Despesas de venda e administracao		(1,956,471,558.00)	(2,364,508,220.00)	(2,887,748,211.00)	(3,017,000,000.00)	(3,015,000,000.00)	(3,907,000,000.00)
Outros custos		-	(2,553,660.00)	(15,262,023.00)	(385,000,000.00)	-	-
EBIT		2,278,351,158.00	2,860,919,181.00	3,236,384,922.00	1,394,000,000.00	4,039,000,000.00	3,592,000,000.00
Rendimentos financeiros		-	-	-	-	11,000,000.00	2,000,000.00
Custos financeiros liquidos		(184,800,318.00)	(289,125,998.00)	(266,305,095.00)	(612,000,000.00)	(801,000,000.00)	(406,000,000.00)
		-	-	-	-	-	-
(RAI Operacional)		2,093,550,840.00	2,571,793,183.00	2,970,079,827.00	782,000,000.00	3,249,000,000.00	3,188,000,000.00
Imposto corrente		(668,456,703.00)	(827,408,895.00)	(904,177,806.00)	(389,000,000.00)	(1,209,000,000.00)	(1,064,000,000.00)
Imposto diferido		-	-	-	-	-	-
		-	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período		1,425,094,137.00	1,744,384,288.00	2,065,902,021.00	393,000,000.00	2,040,000,000.00	2,124,000,000.00
Outros Result do ano Liquidos do Imposto		-	-	-	-	-	-
Resultado abrangente total do exercicio		1,425,094,137.00	1,744,384,288.00	2,065,902,021.00	393,000,000.00	2,040,000,000.00	2,124,000,000.00
Resultados basicos por accao		11.70	14.33	16.97	3.23	16.72	17.45
Resultados diluidos por accao		11.70	14.33	16.97	3.23	16.72	17.45

D3. Demonstração de Fluxos de Caixa

Quadro 42: Demonstração de Fluxos de Caixa históricos da CDM (2014-2018)

S.NOTÍCIAS	D.F.C.	2014	2015	Mar-16	Dec-16	2017	2018
Actividades Operacionais		-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa gerado pelas operacoes		2,809,133,548.00	4,185,358,422.00	4,658,004,386.00	2,859,000,000.00	6,449,000,000.00	7,372,000,000.00
		-	-	-	-	-	-
		-	-	-	-	-	-
Fluxos gerados pelas operacoes		2,809,133,548.00	4,185,358,422.00	4,658,004,386.00	2,859,000,000.00	6,449,000,000.00	7,372,000,000.00
Juro pago		(188,063,176.00)	(292,566,482.00)	(354,987,816.00)	(614,000,000.00)	(801,000,000.00)	(406,000,000.00)
Impostos pagos		(799,661,789.00)	(683,266,971.00)	(942,829,643.00)	(740,000,000.00)	(328,000,000.00)	(1,870,000,000.00)
Fluxos das actividades operacionais (1)		1,821,408,583.00	3,209,524,969.00	3,360,186,927.00	1,505,000,000.00	5,320,000,000.00	5,096,000,000.00
Actividades de investimento							-
Recebimentos provenientes de:							
Vendas de activos tangiveis		1,887,269.00	5,006,546.00	1,787,631.00	-	75,000,000.00	1,000,000.00
Juro recebido		3,262,859.00	3,384,815.00	88,682,722.00	2,000,000.00	11,000,000.00	2,000,000.00
sub-total		5,150,128.00	8,391,361.00	90,470,353.00	2,000,000.00	86,000,000.00	3,000,000.00
Pagamentos respeitantes a:							
Aquisicao de activos tangiveis		(1,436,931,739.00)	(1,672,136,901.00)	(1,743,160,278.00)	(1,195,000,000.00)	(1,900,000,000.00)	(4,264,000,000.00)
Aquisicao por combinacao de negocios		(601,256,474.00)	(7,788,783.00)	-	-	-	-
Aquisicao de activos intangiveis		-	-	-	-	-	-
		-	-	-	-	-	-
sub-total		(2,038,188,213.00)	(1,679,925,684.00)	(1,743,160,278.00)	(1,195,000,000.00)	(1,900,000,000.00)	(4,264,000,000.00)
Fluxo das actividades de investimento (2)		(2,033,038,085.00)	(1,671,534,323.00)	(1,652,689,925.00)	(1,193,000,000.00)	(1,814,000,000.00)	(4,261,000,000.00)
Actividades de financiamento							
Recebimentos provenientes de:							
Emprestimos e outros financiamentos obtidos		-	315,000,000.00	-	-	-	-
Doacoes/patrocinios		-	-	-	-	-	-
sub-total		-	315,000,000.00	-	-	-	-
Pagamentos respeitantes a:							
Reembolso de emprestimos obtidos		-	-	(315,000,000.00)	-	-	-
Juros e gastos similares		-	-	-	-	-	-
Dividendos pagos		(974,162,064.00)	(974,162,064.00)	(666,035,801.00)	(2,063,000,000.00)	(1,557,000,000.00)	(1,729,000,000.00)
Pagamento de passivo de locacoes		-	-	-	-	-	-
sub-total		(974,162,064.00)	(974,162,064.00)	(981,035,801.00)	(2,063,000,000.00)	(1,557,000,000.00)	(1,729,000,000.00)
Fluxo das actividades de financiamento (3)		(974,162,064.00)	(659,162,064.00)	(981,035,801.00)	(2,063,000,000.00)	(1,557,000,000.00)	(1,729,000,000.00)
Variacao de caixa e seus equivalentes (4)=(1)+(2)+(3)		(1,185,791,566.00)	878,828,582.00	726,461,201.00	(1,751,000,000.00)	1,949,000,000.00	(894,000,000.00)
Efeito da hiperinflacao no saldo inicial de caixa e seus equivalentes		-	-	-	-	-	-
Caixa e seus equivalentes no inicio do exercicio		(761,631,787.00)	(1,947,423,353.00)	(1,068,594,771.00)	(342,133,570.00)	(2,093,133,570.00)	(144,133,570.00)
Caixa e seus equivalentes no final do exercicio		(1,947,423,353.00)	(1,068,594,771.00)	(342,133,570.00)	(2,093,133,570.00)	(144,133,570.00)	(1,038,133,570.00)

ANEXO E – Dados históricos da Sociedade do Notícias, S.A

E1. Balanço Patrimonial

Quadro 43: Balanço Patrimonial histórico da Sociedade do Notícias, S.A. (2017-2021)

Sociedade do Notícias, SA	ANO					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVOS						
ACTIVOS NAO CORRENTES	-	-	-	-	-	-
Activos tangíveis	126,665,568.00	119,071,485.00	315,885,743.00	316,701,491.00	281,385,757.00	257,414,839.00
Activos tangíveis de Investimento	14,652,430.00	14,307,501.00	4,785,164.00	4,664,075.00	4,765,819.00	4,696,795.00
Activos Intangíveis	16,058,734.00	16,058,734.00	16,058,734.00	10,706,358.00	5,353,982.00	-
Total do activo nao corrente	157,376,732.00	149,437,720.00	336,729,641.00	332,071,924.00	291,505,558.00	262,111,634.00
ACTIVOS CORRENTES						
Inventarios	6,527,504.00	9,914,703.00	37,009,610.00	25,546,467.00	22,062,489.00	26,147,563.00
Clientes	34,763,106.00	42,917,570.00	31,713,048.00	42,524,570.00	20,169,637.00	24,615,515.00
Outros activos financeiros	2,908,801.00	3,300,373.00	38,709,431.00	36,919,036.00	32,794,902.00	20,406,365.00
Outros activos correntes	1,179,475.00	14,531,182.00	15,540,811.00	9,235,327.00	8,268,130.00	7,811,784.00
Caixa e equivalentes de caixa	37,269,927.00	227,589,862.00	42,285,728.00	14,372,683.00	33,263,375.00	13,282,589.00
Total do activo corrente	82,648,813.00	298,253,690.00	165,258,628.00	128,598,083.00	116,558,533.00	92,263,816.00
TOTAL DOS ACTIVOS	240,025,545.00	447,691,410.00	501,988,269.00	460,670,007.00	408,064,091.00	354,375,450.00
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS						
CAPITAL PROPRIO						
Capital Social	10,000,000.00	10,000,000.00	436,079,776.00	436,079,776.00	437,000,000.00	437,000,000.00
Reservas	54,786,944.00	54,786,944.00	54,786,944.00	54,786,944.00	54,786,944.00	54,786,944.00
Resultados transitados	(107,993,113.00)	(160,274,094.00)	(145,936,880.00)	(145,312,887.00)	(168,134,920.00)	(205,254,288.00)
Outras componentes do capital proprio	400,000.00	-	-	-	-	-
Resultdo liquido do periodo	(52,280,981.00)	14,337,214.00	623,993.00	(22,822,033.00)	(37,119,368.00)	(25,726,944.00)
Total do capital proprio	(95,087,150.00)	(81,149,936.00)	345,553,833.00	322,731,800.00	286,532,656.00	260,805,712.00
PASSIVOS						
PASSIVOS NAO CORRENTES						
Emprestimos obtidos	1,824,355.00	5,130,249.00	6,463,153.00	18,247,102.00	6,918,141.00	5,370,105.00
Outros passivos financeiros	172,229,910.00	-	-	-	-	-
Passivos por impostos diferidos	22,288,757.00	21,738,685.00	21,188,613.00	20,638,541.00	20,088,469.00	19,538,397.00
Provisoes	15,096,949.00	15,848,182.00	-	-	-	-
Total dos passivos nao correntes	211,439,971.00	42,717,116.00	27,651,766.00	38,885,643.00	27,006,610.00	24,908,502.00
PASSIVOS CORRENTES						
Provisoes	-	-	16,687,729.00	16,687,727.00	16,687,727.00	15,397,270.00
Fornecedores	47,786,322.00	35,321,169.00	63,805,208.00	46,104,094.00	49,200,608.00	25,466,955.00
Emprestimos obtidos	13,638,151.00	3,749,410.00	1,469,669.00	4,767,467.00	8,838,557.00	7,572,850.00
Outros passivos financeiros	37,694,415.00	403,426,962.00	4,138,799.00	8,625,578.00	6,226,917.00	6,163,855.00
Impostos a pagar	2,764,444.00	12,454,476.00	6,659,060.00	1,066,424.00	848,338.00	792,364.00
Outros passivos correntes (outras contas)	21,789,392.00	31,172,213.00	36,022,206.00	21,801,272.00	12,722,678.00	13,267,942.00
Total dos passivos correntes	123,672,724.00	486,124,230.00	128,782,671.00	99,052,562.00	94,524,825.00	68,661,236.00
Total dos passivos	335,112,695.00	528,841,346.00	156,434,437.00	137,938,205.00	121,531,435.00	93,569,738.00
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS	240,025,545.00	447,691,410.00	501,988,270.00	460,670,005.00	408,064,091.00	354,375,450.00

E2. Demonstração de Resultados

Quadro 44: Demonstração de Resultados históricos da Sociedade do Notícias, S.A.

RUBRICAS	HISTORICO					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas de bens e de serviços	302,695,163.00	326,541,099.00	373,397,067.00	437,049,038.00	363,676,926.00	406,167,229.00
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(85,975,872.00)	(63,579,771.00)	(77,883,927.00)	(106,432,482.00)	(76,871,973.00)	(66,762,798.00)
Margem bruta	216,719,291.00	262,961,328.00	295,513,140.00	330,616,556.00	286,804,953.00	339,404,431.00
Custos com o pessoal	(170,360,421.00)	(174,344,567.00)	(181,265,634.00)	(196,494,211.00)	(193,710,517.00)	(231,604,820.00)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(69,580,410.00)	(63,787,058.00)	(66,561,250.00)	(85,259,503.00)	(67,512,020.00)	(84,956,805.00)
EBITDA	(23,221,540.00)	24,829,703.00	47,686,256.00	48,862,842.00	25,582,416.00	22,842,806.00
Ajustamentos do período	(889,307.00)	-	847,169.00	-	177,289.00	-
Amortizações	(16,870,702.00)	(18,012,115.00)	(44,960,411.00)	(56,082,623.00)	(49,175,184.00)	(48,546,023.00)
Imparidades do período	-	-	-	-	-	(14,372,385.00)
Reversões de imparidade	-	-	-	-	-	10,598,822.00
Provisões	(3,552,540.00)	(3,465,210.00)	(1,470,135.00)	(2,678,482.00)	(6,175,976.00)	(6,289,972.00)
Reversões de provisões	-	-	-	-	-	6,271,649.00
Outros ganhos e perdas operacionais	1,242,896.00	(1,943,337.00)	(4,117,304.00)	(10,395,913.00)	(1,158,064.00)	7,752,321.00
	-	-	-	-	-	-
EBIT (Resultado Operacional AJI)	(43,291,193.00)	1,409,041.00	(2,014,425.00)	(20,294,176.00)	(30,749,519.00)	(21,742,782.00)
Rendimentos financeiros	5,305,362.00	32,717,420.00	16,280,859.00	6,730,261.00	537,305.00	2,301,302.00
Gastos financeiros	(14,816,282.00)	(9,477,826.00)	(7,533,454.00)	(8,741,765.00)	(6,608,888.00)	(6,043,172.00)
Resultado financeiro	(9,510,920.00)	23,239,594.00	8,747,405.00	(2,011,504.00)	(6,071,583.00)	(3,741,870.00)
	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impostos	(52,802,113.00)	24,648,635.00	6,732,980.00	(22,305,680.00)	(36,821,102.00)	(25,484,652.00)
Imposto corrente	(28,940.00)	(10,861,493.00)	(6,659,059.00)	(1,066,424.00)	(848,338.00)	(792,364.00)
Imposto diferido	550,072.00	550,072.00	550,072.00	550,072.00	550,072.00	550,072.00
	-	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período	(52,280,981.00)	14,337,214.00	623,993.00	(22,822,032.00)	(37,119,368.00)	(25,726,944.00)

E3. Demonstração de Fluxos de Caixa

Quadro 45: Demonstração de Fluxos de Caixa históricos da Sociedade do Notícias, S.A.

S.NOTÍCIAS	D.F.C.	ANO					2021
		2016	2017	2018	2019	2020	
Actividades Operacionais		-	-	-	-	-	-
Recebimentos de clientes		341,799,057.32	368,770,457.91	429,300,010.50	479,437,185.00	434,167,218.00	465,248,994.00
Pagamentos a fornecedores		(159,795,241.18)	(158,296,612.85)	(189,043,381.33)	(206,903,298.00)	(158,699,619.00)	(199,505,929.00)
Pagamentos ao pessoal		(173,748,916.39)	(174,344,566.96)	(181,282,416.56)	(196,621,100.00)	(193,710,516.00)	(231,604,820.00)
Fluxos gerados pelas operacoes		8,254,899.75	36,129,278.10	58,974,212.61	75,912,787.00	81,757,083.00	34,138,245.00
(Pagamento)/Recebimento de imposto sob		100,000.00	100,000.00	8,789,194.00	7,611,784.00	21,315,564.00	18,236,286.00
Outros recebimentos/(pagamentos) de acti		(50,884,349.55)	(47,908,351.39)	(29,217,128.74)	(7,260,866.00)	(63,312,924.00)	(50,403,958.00)
Fluxos das actividades operacionais (1)		(42,529,449.80)	(11,679,073.29)	38,546,277.87	76,263,705.00	39,759,723.00	1,970,573.00
Actividades de investimento							-
Recebimentos provenientes de:							
Vendas de activos tangiveis		-	-	245,714.00	5,299,631.00	1,721,863.00	1,749,000.00
Juros e rendimentos similares		5,305,361.60	32,717,420.12	12,561,964.88	6,242,366.00	4,099,711.00	6,938,144.00
sub-total		5,305,361.60	32,717,420.12	12,807,678.88	11,541,997.00	5,821,574.00	8,687,144.00
Pagamentos respeitantes a:		-	-	-	-	-	-
Aquisicao de activos tangiveis		(1,392,079.71)	(10,073,102.96)	(234,245,532.60)	(118,403,880.00)	(9,049,532.00)	(19,152,099.00)
sub-total		(1,392,079.71)	(10,073,102.96)	(234,245,532.60)	(118,403,880.00)	(9,049,532.00)	(19,152,099.00)
Fluxo das actividades de inves		3,913,281.89	22,644,317.16	(221,437,853.72)	(106,861,883.00)	(3,227,958.00)	(10,464,955.00)
Actividades de financiamento							
Recebimentos provenientes de:							
Emprestimos e outros financiamentos obtid		80,143,361.23	216,191,722.23	2,504,940.00	19,532,000.00	-	7,979,500.00
Doacoes/patrocinios		-	-	-	-	-	-
sub-total		80,143,361.23	216,191,722.23	2,504,940.00	19,532,000.00	-	7,979,500.00
Pagamentos respeitantes a:							
Reembolso de emprestimos obtidos		(4,396,744.12)	(13,542,859.41)	(2,614,298.37)	(8,105,102.00)	(11,032,184.00)	(13,422,734.00)
Juros e gastos similares		(14,816,281.86)	(9,477,826.27)	(2,303,199.96)	(8,741,765.00)	(6,608,887.00)	(6,043,172.00)
sub-total		(19,213,025.98)	(23,020,685.68)	(4,917,498.33)	(16,846,867.00)	(17,641,071.00)	(19,465,906.00)
Fluxo das actividades de financiamento (3)		60,930,335.25	193,171,036.55	(2,412,558.33)	2,685,133.00	(17,641,071.00)	(11,486,406.00)
Variacao de caixa e seus equivalentes (4)=(1)+		22,314,167.34	204,136,280.42	(185,304,134.18)	(27,913,045.00)	18,890,694.00	(19,980,788.00)
Efeito da hiperinflacao no saldo inicial de caixa		-	-	-	-	-	-
Caixa e seus equivalentes no inicio do exerc		1,139,414.32	23,453,581.66	227,589,862.08	42,285,727.90	14,372,682.90	33,263,376.90
Caixa e seus equivalentes no final do exerc		23,453,581.66	227,589,862.08	42,285,727.90	14,372,682.90	33,263,376.90	13,282,588.90

ANEXO F – Dados históricos da PÉMICOS & BEBIDAS (2017-2021)

F1. Balanço Patrimonial

Quadro 46: Balanço Patrimonial histórico da PÉMICOS & BEIBDAS (2017-2021)

ACTIVOS	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVOS NAO CORRENTES	-	-	-	-	-
Activos tangiveis	12,081,053.88	12,047,163.65	15,772,019.00	18,158,146.45	22,612,439.38
Activos tangiveis de Investimento	-	-	-	-	-
Activos Intangiveis	-	-	-	-	-
Total do activo nao corrente	12,081,053.88	12,047,163.65	15,772,019.00	18,158,146.45	22,612,439.38
ACTIVOS CORRENTES	0				
Inventarios	115,548,991.53	148,251,877.28	98,194,211.75	121,962,415.58	230,532,016.63
Clientes	-	-	-	-	-
Outros activos financeiros	-	-	-	-	-
Outros activos correntes	908,525.42	18,667,947.91	3,023,112.50	2,443,800.59	2,071,043.37
Caixa e bancos	33,033,262.35	258,490,650.99	197,796,001.73	197,399,504.34	454,612,585.04
Total do activo corrente	149,490,779.30	425,410,476.18	299,013,325.98	321,805,720.51	687,215,645.04
TOTAL DOS ACTIVOS	161,571,833.18	437,457,639.83	314,785,344.98	339,963,866.96	709,828,084.42
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS					
CAPITAL PROPRIO					
Capital Social	10,100,000.00	10,100,000.00	10,100,000.00	10,100,000.00	10,100,000.00
Reservas	-	-	-	-	-
Resultados transitados	(2,378,921.11)	(865,473.22)	(3,525,900.30)	(2,895,334.50)	(505,687.37)
Outras componentes do capital proprio	-	-	-	-	-
Resultado liquido do periodo	2,759,004.90	3,018,048.74	3,653,678.30	4,978,451.35	6,210,290.07
Total do capital proprio	10,480,083.79	12,252,575.52	10,227,778.00	12,183,116.85	15,804,602.70
PASSIVOS	-	-	-	-	-
PASSIVOS NAO CORRENTES	-	-	-	-	-
Emprestimos obtidos	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-
Passivos por impostos diferidos	-	-	-	-	-
Provisoes	-	-	-	-	-
Outros passivos nao correntes	-	-	-	-	-
Total dos passivos nao correntes	-	-	-	-	-
PASSIVOS CORRENTES					-
Provisoes	-	-	-	-	-
Fornecedores	48,023,015.83	323,000,264.03	203,180,807.19	224,637,075.11	439,956,646.80
Emprestimos obtidos	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-
Impostos a pagar	475,877.34	143,821.81	818,910.30	730,241.05	2,539,275.17
Outros passivos correntes (outras contas a	102,592,856.22	102,060,978.47	100,557,849.49	102,413,433.95	251,527,559.75
Total dos passivos correntes	151,091,749.39	425,205,064.31	304,557,566.98	327,780,750.11	694,023,481.72
Total dos passivos	151,091,749.39	425,205,064.31	304,557,566.98	327,780,750.11	694,023,481.72
	-	-	-	-	-
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS	161,571,833.18	437,457,639.83	314,785,344.98	339,963,866.96	709,828,084.42

F2. Demonstração de Resultados

Quadro 47: Demonstração de Resultados históricos da PÉMICOS & BEBIDAS

M.D.R/N	HISTORICO				
RUBRICAS	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas de bens e de serviços	577,451,220.75	1,749,749,533.51	1,406,319,482.31	1,796,194,425.03	2,503,602,404.58
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(514,203,608.63)	(1,687,925,683.50)	(1,316,211,998.98)	(1,676,025,024.75)	(2,287,524,770.52)
Margem bruta	63,247,612.12	61,823,850.01	90,107,483.33	120,169,400.28	216,077,634.06
Custos com o pessoal	(19,931,363.52)	(21,077,536.83)	(27,601,366.51)	(33,345,988.68)	(86,963,370.89)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(32,645,842.09)	(47,087,243.29)	(50,682,683.78)	(64,404,883.35)	(104,558,259.00)
Amortizações	(2,958,478.25)	(2,679,224.62)	(3,234,377.90)	(3,238,085.12)	(4,638,258.94)
Outros ganhos e perdas operacionais	(836,700.59)	(639,139.54)	(1,153,931.15)	(2,678,626.70)	(1,390,520.88)
	-	-	-	-	-
Resultado operacional	6,875,227.67	(9,659,294.27)	7,435,123.99	16,501,816.43	18,527,224.35
Rendimentos financeiros	1,821,223.89	22,172,651.04	7,259,932.95	2,493,120.24	955,557.88
Gastos financeiros	(5,937,446.66)	(9,495,308.03)	(11,041,378.64)	(14,016,485.32)	(13,272,492.16)
Resultado financeiro	(4,116,222.77)	12,677,343.01	(3,781,445.69)	(11,523,365.08)	(12,316,934.28)
	-	-	-	-	-
Resultado antes de impostos	2,759,004.90	3,018,048.74	3,653,678.30	4,978,451.35	6,210,290.07
Imposto corrente	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período	2,759,004.90	3,018,048.74	3,653,678.30	4,978,451.35	6,210,290.07

F3. Demonstração de Fluxos de Caixa (Método Indirecto)

Quadro 48: Demonstração de Fluxos de Caixa históricos da PÉMICOS & BEBIDAS (2017-2021)

	2017	2018	2019	2020	2021
OPERACIONAL		229,348,280.04	(48,056,940.19)	8,250,827.68	268,894,436.79
(+) Lucro Líquido	2,759,004.90	3,018,048.74	3,653,678.30	4,978,451.35	6,210,290.07
(+) Depreciação	2,958,478.25	2,679,224.62	3,234,377.90	3,238,085.12	4,638,258.94
LL Ajustado	5,717,483.15	5,697,273.36	6,888,056.20	8,216,536.47	10,848,549.01
1) Variação do Capital de Giro		223,651,006.68	(54,944,996.39)	34,291.21	258,045,887.78
a) Activo Circulante		(50,462,308.24)	65,702,500.94	(23,188,891.92)	(108,196,843.83)
Clientes		-	-	-	-
Inventários		(32,702,885.75)	50,057,665.53	(23,768,203.83)	(108,569,601.05)
Outros Activos Correntes		(17,759,422.49)	15,644,835.41	579,311.91	372,757.22
b) Passivo Circulante		274,113,314.92	(120,647,497.33)	23,223,183.13	366,242,731.61
Fornecedores		274,977,248.20	(119,819,456.84)	21,456,267.92	215,319,571.69
Impostos a pagar		(332,055.53)	675,088.49	(88,669.25)	1,809,034.12
Outros passivos correntes (outras contas a pagar)		(531,877.75)	(1,503,128.98)	1,855,584.46	149,114,125.80
Capital de Giro		223,651,006.68	(54,944,996.39)	34,291.21	258,045,887.78
INVESTIMENTO		(2,645,334.39)	(6,959,233.25)	(5,624,212.57)	(9,092,551.87)
Activos Tangíveis		(2,645,334.39)	(6,959,233.25)	(5,624,212.57)	(9,092,551.87)
FINANCIAMENTO		(1,245,557.01)	(5,678,475.82)	(3,023,112.50)	(2,588,804.22)
Cobertura de Lucros/Prejuízos		(1,245,557.01)	(5,678,475.82)	(3,023,112.50)	(2,588,804.22)
		-	-	-	-
Variacao de Caixa		225,457,388.64	(60,694,649.26)	(396,497.39)	257,213,080.70
E.i.		33,033,262.35	258,490,650.99	197,796,001.73	197,399,504.34
E.f.		258,490,650.99	197,796,001.73	197,399,504.34	454,612,585.04

ANEXO G – Dados históricos da AMILO & OLEOS

G1. Balanço Patrimonial (2017-2021)

Quadro 49: Balanço Patrimonial histórico da AMILO & OLEOS (2017-2021)

ACTIVOS	HISTORICO					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVOS NAO CORRENTES	-	-	-	-	-	-
Activos tangiveis	1,283,851.52	1,283,851.52	814,065.57	558,567.91	844,889.51	542,360.67
Activos tangiveis de Investimento	-	-	-	-	-	-
Activos Intangiveis	-	-	-	-	-	-
Total do activo nao corrente	1,283,851.52	1,283,851.52	814,065.57	558,567.91	844,889.51	542,360.67
ACTIVOS CORRENTES	-	-	908,449.33	-	-	-
Inventarios	-	-	908,449.33	-	-	-
Clientes	2,017,452.50	1,145,640.00	15,700,954.90	21,880,014.94	39,586,408.94	3,701,103.54
Estado	-	-	-	-	-	-
Outros activos correntes	38,665,887.49	36,732,593.12	4,778,210.71	9,684,872.43	29,427,238.45	3,988,967.58
Caixa e bancos	1,917,021.80	994,768.92	165,343.03	532,834.30	1,578,375.87	673,487.75
Total do activo corrente	42,600,361.79	38,873,002.03	21,552,957.97	32,097,721.67	70,592,023.26	8,363,558.87
TOTAL DOS ACTIVOS	43,884,213.31	40,156,853.55	22,367,023.54	32,656,289.58	71,436,912.77	8,905,919.54
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS	-	-	-	-	-	-
CAPITAL PROPRIO	-	-	-	-	-	-
Capital Social	1,617,750.00	1,617,750.00	1,617,750.00	1,617,750.00	1,617,750.00	1,617,750.00
Reservas	-	-	-	-	-	-
Resultados transitados	(34,408,934.26)	(33,419,374.26)	(45,032,417.36)	(54,057,319.87)	(56,916,972.87)	(50,357,555.89)
Outras componentes do capital proprio	-	-	-	-	-	-
Resultado liquido do periodo	989,560.00	(2,403,160.59)	(9,024,902.51)	(2,859,653.00)	2,105,500.27	(3,916,012.94)
Total do capital proprio	(31,801,624.26)	(34,204,784.85)	(52,439,569.87)	(55,299,222.87)	(53,193,722.60)	(52,655,818.83)
PASSIVOS	-	-	-	-	-	-
PASSIVOS NAO CORRENTES	-	-	-	-	-	-
Emprestimos obtidos	-	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-	-
Passivos por impostos diferidos	-	-	-	-	-	-
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Outros passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
Total dos passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
PASSIVOS CORRENTES	-	-	-	-	-	-
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Fornecedores	652,995.80	652,995.80	652,995.80	652,995.80	652,995.80	652,995.80
Emprestimos obtidos	113,736.78	113,736.78	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-	-
Impostos a pagar	818,510.48	900,361.53	1,201,640.86	1,386,732.72	1,075,902.36	1,058,058.34
Outros passivos correntes (outras contas a pagar)	74,100,594.51	72,694,544.29	72,951,956.75	85,915,783.93	122,901,737.21	59,850,684.23
Total dos passivos correntes	75,685,837.57	74,361,638.40	74,806,593.41	87,955,512.45	124,630,635.37	61,561,738.37
Total dos passivos	75,685,837.57	74,361,638.40	74,806,593.41	87,955,512.45	124,630,635.37	61,561,738.37
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS	43,884,213.31	40,156,853.55	22,367,023.54	32,656,289.58	71,436,912.77	8,905,919.54

G2. Demonstração de Resultados

Quadro 50: Demonstração de Resultados históricos da AMILO & OLEOS (2017-2021)

HISTORICO						
RUBRICAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas de bens e de serviços	73,845,766.08	31,690,765.70	8,208,770.00	11,215,700.40	37,236,485.98	23,152,349.00
Custo dos inventários vendidos ou cons	(49,899,018.88)	(23,324,725.24)	(7,995,070.23)	(6,856,251.33)	(19,851,906.00)	(16,673,636.20)
Margem bruta	23,946,747.20	8,366,040.46	213,699.77	4,359,449.07	17,384,579.98	6,478,712.80
Custos com o pessoal	(10,207,225.02)	(5,251,176.66)	(5,150,715.59)	(3,976,645.52)	(7,802,436.23)	(3,755,551.68)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(12,353,782.87)	(5,184,640.86)	(3,765,228.63)	(2,872,053.74)	(6,944,026.87)	(6,115,138.33)
Amortizações	(194,480.10)	(91,151.05)	(276,405.96)	(278,060.94)	(378,978.40)	(368,140.10)
Outros ganhos e perdas operacionais	(176,864.86)	(211,967.00)	(18,165.00)	(64,927.34)	(99,826.50)	(143,383.63)
	-	-	-	-	-	-
Resultado op. antes dos c. financ	1,014,394.35	(2,372,895.11)	(8,996,815.41)	(2,832,238.47)	2,159,311.98	(3,903,500.94)
Rendimentos financeiros	-	-	-	-	-	-
Gastos financeiros	(24,834.35)	(30,265.48)	(28,087.10)	(27,414.53)	(53,811.71)	(12,512.00)
Resultado financeiro	(24,834.35)	(30,265.48)	(28,087.10)	(27,414.53)	(53,811.71)	(12,512.00)
	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impostos	989,560.00	(2,403,160.59)	(9,024,902.51)	(2,859,653.00)	2,105,500.27	(3,916,012.94)
Imposto corrente	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período	989,560.00	(2,403,160.59)	(9,024,902.51)	(2,859,653.00)	2,105,500.27	(3,916,012.94)

G3. Demonstração de Fluxos de Caixa (Método Indirecto)

Quadro 51: Demonstração de Fluxos de Caixa históricos da AMILO & OLEOS (2017-2021)

	0					0
D.F.C. INDIRECTO	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Actividades Operacionais	-	-	-	-	-	-
Resultado liquido do periodo	989,560.00	(2,403,160.59)	(9,024,902.51)	(2,859,653.00)	2,105,500.27	(3,916,012.94)
Ajustamentos ao resultado relativos a:	-	-	-	-	-	-
Amortizacoes	194,480.10	91,151.05	276,405.96	278,060.94	378,978.40	368,140.10
Aumento/reducao de inventarios	532,875.00	-	(908,449.33)	908,449.33	-	-
Aumento/reducao de clientes e outras contas a r	(1,743,625.00)	871,812.50	(14,555,314.90)	(6,179,060.04)	(17,706,394.00)	35,885,305.40
Aumento/reducao de outros activos correntes	(38,665,887.49)	1,933,294.37	31,954,382.41	(4,906,661.72)	(19,742,366.02)	25,438,270.87
Aumento/reducao de Estado (Activo)	-	-	-	-	-	-
Aumento/reducao de fonecedores	-	-	-	-	-	-
Aumento/reducao de impostos a pagar	977,366.19	81,851.05	301,279.33	185,091.86	(310,830.36)	(17,844.02)
Aumento/reducao de Emprestimos Obtidos	-	-	(113,736.78)	-	-	-
Aumento/reducao de outros passivos correntes	38,203,442.73	(1,406,050.22)	257,412.46	12,963,827.18	36,985,953.28	(63,051,052.98)
Actividades operacionais (1)	488,211.53	(831,101.84)	8,187,076.64	390,054.55	1,710,841.57	(5,293,193.57)
Actividades de investimento						-
Recebimentos provenientes de:						-
Vendas de activos tangiveis	(1,478,331.62)	(91,151.05)	193,379.99	(22,563.28)	(665,300.00)	(65,611.26)
Activos tangiveis de investimento	447,248.76	-	-	-	-	-
Activos intangiveis	1,603,791.00	-	-	-	-	-
Juros e rendimentos similares	-	-	-	-	-	-
sub-total	572,708.14	(91,151.05)	193,379.99	(22,563.28)	(665,300.00)	(65,611.26)
Pagamentos respeitantes a:	-	-	-	-	-	-
Aquisicao de activos tangiveis	-	-	-	-	-	-
sub-total	-	-	-	-	-	-
Actividades de investimento (2)	572,708.14	(91,151.05)	193,379.99	(22,563.28)	(665,300.00)	(65,611.26)
Actividades de financiamento						0
Recebimentos provenientes de:						0
Emprestimos e outros financiamentos obtidos	-	-	-	-	-	-
Cobertura de Lucros/Prejuizos	0.00	-	(9,209,882.51)	-	-	4,453,916.71
Outros passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
sub-total	0.00	-	(9,209,882.51)	-	-	4,453,916.71
Pagamentos respeitantes a:						-
Reembolso de emprestimos obtidos	-	-	-	-	-	-
Juros e gastos similares	-	-	-	-	-	-
sub-total	-	-	-	-	-	-
Actividades de financiamento (3)	0.00	-	(9,209,882.51)	-	-	4,453,916.71
	-	-	-	-	-	-
Variacao de caixa e seus equivalentes (4)=(1)+(2)+(3)	1,060,919.67	(922,252.89)	(829,425.88)	367,491.27	1,045,541.57	(904,888.12)
Variacoes decorrentes de alteracoes de perimetro	-	-	-	-	-	-
Efeito das diferencas de cambiais	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	0
Caixa e seus equivalentes no inicio do exercicio	856,102.13	1,917,021.80	994,768.92	165,343.03	532,834.30	1,578,375.87
Caixa e seus equivalentes no final do exercicio	1,917,021.80	994,768.91	165,343.03	532,834.30	1,578,375.87	673,487.75

H. Dados históricos da REFRIGERANTES MZ (2017-2021)

H1. Balanço Patrimonial

Quadro 52: Balanço Patrimonial histórico da REFRIGERANTES MZ (2017-2021)

ACTIVOS	ANO					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ACTIVOS NAO CORRENTES						
Activos tangiveis	49,751,623.31	47,190,095.74	45,888,296.44	45,515,634.64	45,305,190.95	45,230,685.91
Activos tangiveis de Investimento	-	-	-	-	0	-
Activos Intangiveis	-	-	-	-	0	-
Total do activo nao corrente	49,751,623.31	47,190,095.74	45,888,296.44	45,515,634.64	45,305,190.95	45,230,685.91
ACTIVOS CORRENTES						
Inventarios	20,111,070.85	23,004,323.22	28,970,214.59	30,444,347.65	43,330,200.37	66,747,011.39
Clientes	-	-	-	-	0	-
Outros activos financeiros	-	-	-	-	0	-
Outros activos correntes	2,152,475.26	1,663,409.55	1,465,538.70	1,443,871.14	2,144,016.17	4,703,281.54
Caixa e bancos	143,637.11	408,784.49	274,211.71	680,327.63	949,526.00	939,947.61
Total do activo corrente	22,407,183.22	25,076,517.26	30,709,965.00	32,568,546.42	46,423,742.54	72,390,240.54
TOTAL DOS ACTIVOS	72,158,806.53	72,266,613.00	76,598,261.44	78,084,181.06	91,728,933.49	117,620,926.45
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS						
CAPITAL PROPRIO						
Capital Social	2,500,000.00	2,500,000.00	2,500,000.00	2,500,000.00	2,500,000.00	2,500,000.00
Reservas	0	-	-	-	-	-
Resultados transitados	(829,115.72)	(5,612,379.33)	(11,583,626.76)	(15,155,374.56)	(18,780,801.58)	(20,236,426.58)
Outras componentes do capital proprio	-	-	-	-	-	-
Resultado liquido do periodo	(4,783,263.61)	(5,971,247.43)	(3,571,747.80)	(3,625,427.02)	(1,455,625.00)	(3,155,611.00)
Total do capital proprio	(3,112,379.33)	(9,083,626.76)	(12,655,374.56)	(16,280,801.58)	(17,736,426.58)	(20,892,037.58)
PASSIVOS						
PASSIVOS NAO CORRENTES						-
Emprestimos obtidos	-	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-	-
Passivos por impostos diferidos	-	-	-	-	-	-
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Outros passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
Total dos passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
PASSIVOS CORRENTES						-
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Fornecedores	58,749,573.47	62,355,858.37	70,614,537.93	75,170,500.65	89,610,697.95	115,044,625.47
Emprestimos obtidos	-	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-	-
Impostos a pagar	3,825.50	8,317.95	10,107.40	15,985.40	19,160.40	28,645.50
Outros passivos correntes (outras contas)	16,517,786.89	18,986,063.44	18,628,990.67	19,178,496.59	19,835,501.72	23,439,693.06
Total dos passivos correntes	75,271,185.86	81,350,239.76	89,253,636.00	94,364,982.64	109,465,360.07	138,512,964.03
Total dos passivos	75,271,185.86	81,350,239.76	89,253,636.00	94,364,982.64	109,465,360.07	138,512,964.03
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS	72,158,806.53	72,266,613.00	76,598,261.44	78,084,181.06	91,728,933.49	117,620,926.45

H2. Demonstração de Resultados

Quadro 53: Demonstração de Resultados históricos da REFRIGERANTES MZ (2017-2021)

RUBRICAS	ANO					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas de bens e de serviços	4,444,326.22	4,450,474.84	4,382,345.77	5,251,490.60	11,733,547.42	19,621,323.20
Variacao da producao e de trabalhos em curso	-	-	-	-	2,556,510.00	5,298,870.00
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(4,886,447.86)	(2,543,128.48)	(2,504,197.58)	(2,307,658.95)	(4,913,065.40)	(17,305,425.04)
Margem bruta	(442,121.64)	1,907,346.36	1,878,148.19	2,943,831.65	9,376,992.02	7,614,768.16
Custos com o pessoal	(562,041.00)	(1,037,431.20)	(1,878,681.05)	(2,266,271.00)	(4,164,036.00)	(4,438,198.00)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(1,432,023.34)	(1,888,539.33)	(2,267,915.64)	(2,961,289.49)	(4,816,105.07)	(4,495,712.75)
EBITDA	(2,436,185.98)	(1,018,624.17)	(2,268,448.50)	(2,283,728.84)	396,850.95	(1,319,142.59)
Amortizações	(2,340,039.68)	(2,561,527.57)	(1,301,799.30)	(1,301,799.30)	(1,744,180.06)	(1,744,180.06)
Outros ganhos e perdas operacionais	(4,195.92)	(2,388,334.50)	(1,500.00)	(34,886.70)	(118,579.50)	(14,013.10)
	-	-	-	-	-	-
EBIT	(4,780,421.58)	(5,968,486.24)	(3,571,747.80)	(3,620,414.84)	(1,465,908.61)	(3,077,335.75)
Rendimentos financeiros	27,487.87	27,487.87	-	-	33,938.69	-
Gastos financeiros	(30,329.90)	(30,249.06)	-	(5,012.18)	(23,655.08)	(78,275.25)
Resultado financeiro	(2,842.03)	(2,761.19)	-	(5,012.18)	10,283.61	(78,275.25)
	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impostos	(4,783,263.61)	(5,971,247.43)	(3,571,747.80)	(3,625,427.02)	(1,455,625.00)	(3,155,611.00)
Imposto corrente	-	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período (NOPAT)	(4,783,263.61)	(5,971,247.43)	(3,571,747.80)	(3,625,427.02)	(1,455,625.00)	(3,155,611.00)

H3. Demonstração de Fluxos de Caixa (Método Indirecto)

Quadro 54: Demonstração de Fluxos de Caixa históricos da REFRIGERANTES MZ (2017-2021)

	2017	2018	2019	2020	2021
OPERACIONAL	265147.38	(134,572.78)	1,335,253.42	1,802,934.74	1,660,096.63
(+) Lucro Líquido	(5,971,247.43)	(3,571,747.80)	(3,625,427.02)	(1,455,625.00)	(3,155,611.00)
(+) Depreciação	2,561,527.57	1,301,799.30	1,301,799.30	1,744,180.06	1,744,180.06
LL Ajustado	(3,409,719.86)	(2,269,948.50)	(2,323,627.72)	288,555.06	(1,411,430.94)
1) Variacao do Capital de Giro	3,674,867.24	2,135,375.72	3,658,881.14	1,514,379.68	3,071,527.57
a) Activo Circulante	(2,404,186.66)	(5,768,020.52)	(1,452,465.50)	(13,585,997.75)	(25,976,076.39)
Clientes	-	-	-	-	-
Inventarios	(2,893,252.37)	(5,965,891.37)	(1,474,133.06)	(12,885,852.72)	(23,416,811.02)
Outros Activos Correntes	489,065.71	197,870.85	21,667.56	(700,145.03)	(2,559,265.37)
b) Passivo Circulante	6,079,053.90	7,903,396.24	5,111,346.64	15,100,377.43	29,047,603.96
Fornecedores	3,606,284.90	8,258,679.56	4,555,962.72	14,440,197.30	25,433,927.52
Impostos a pagar	4,492.45	1,789.45	5,878.00	3,175.00	9,485.10
Outros passivos correntes (outras contas a pagar)	2,468,276.55	(357,072.77)	549,505.92	657,005.13	3,604,191.34
Capital de Giro	3,674,867.24	2,135,375.72	3,658,881.14	1,514,379.68	3,071,527.57
INVESTIMENTO	-	-	(929,137.50)	(1,533,736.37)	(1,669,675.02)
Activos Tangiveis	-	-	(929,137.50)	(1,533,736.37)	(1,669,675.02)
FINANCIAMENTO	-	-	-	-	-
Cobertura de prejuizos	-	-	-	-	-
Variacao de Caixa	265,147.38	(134,572.78)	406,115.92	269,198.37	(9,578.39)
Saldo Inicial	143,637.11	408,784.49	274,211.71	680,327.63	949,526.00
Saldo no fim do exercicio	408,784.49	274,211.71	680,327.63	949,526.00	939,947.61

I. Dados históricos da CONTINENTAL ZINCO

II. Balanço Patrimonial

Quadro 55: Balanço Patrimonial histórico da CONTINENTAL ZINCO (2017-2021)

ATIVOS	HISTORICO					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ATIVOS NAO CORRENTES	-	-	-	-	-	-
Activos tangiveis	8,024,595.21	6,298,839.69	6,483,009.54	4,978,089.99	4,135,963.72	2,606,046.10
Activos tangiveis de Investimento	-	-	-	-	-	-
Activos Intangiveis	19,541.75	-	-	-	-	-
Total do activo nao corrente	8,044,136.96	6,298,839.69	6,483,009.54	4,978,089.99	4,135,963.72	2,606,046.10
ATIVOS CORRENTES	0					
Inventarios	6,584,256.74	16,272,345.00	11,872,794.21	32,082,912.43	19,305,181.99	28,861,331.02
Clientes	267,940.75	2,425,668.70	127,203.46	698,956.77	105,039.05	305,567.02
Outros activos correntes	455,035.73	1,694,212.13	8,004,533.38	4,108,381.62	389,448.17	2,196,745.42
Caixa e bancos	4,499,620.44	754,019.80	1,345,375.35	124,787.68	3,350,840.63	544,938.15
Total do activo corrente	11,806,853.66	21,146,245.63	21,349,906.40	37,015,038.50	23,150,509.84	31,908,581.61
TOTAL DOS ACTIVOS	19,850,990.62	27,445,085.32	27,832,915.94	41,993,128.49	27,286,473.56	34,514,627.71
CAPITAL PROPRIO E PASSIVOS						
CAPITAL PROPRIO						
Capital Social	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
Reservas	-	-	-	-	-	-
Resultados transitados	(13,557.39)	359,082.10	454,735.44	668,306.37	757,775.50	733,434.90
Outras componentes do capital proprio	-	-	-	-	-	-
Resultado liquido do periodo	603,435.72	280,291.23	350,292.60	388,464.73	187,870.04	255,169.00
Total do capital proprio	689,878.33	739,373.33	905,028.04	1,156,771.10	1,045,645.54	1,088,603.90
PASSIVOS						
PASSIVOS NAO CORRENTES						
Emprestimos obtidos	-	-	-	-	-	-
Outros passivos financeiros	-	-	-	-	-	-
Passivos por impostos diferidos	-	-	-	-	-	-
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Outros passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
Total dos passivos nao correntes	-	-	-	-	-	-
PASSIVOS CORRENTES						
Provisoes	-	-	-	-	-	-
Adiantamento a clientes	414,375.77	414,375.77	414,375.77	414,375.77	-	-
Fornecedores	4,514,222.85	12,122,590.81	11,760,851.30	16,176,425.70	7,689,753.51	14,485,595.70
Emprestimos obtidos	-	122,765.00	-	3,838,072.64	-	-
Impostos a pagar	62,127.81	5,796.90	5,275.73	7,190.04	7,843.49	13,939.98
Outros passivos correntes (outras contas a pagar)	14,170,385.86	14,040,183.51	14,747,385.10	20,400,293.24	18,543,231.02	18,926,488.13
Total dos passivos correntes	19,161,112.29	26,705,711.99	26,927,887.90	40,836,357.39	26,240,828.02	33,426,023.81
Total dos passivos	19,161,112.29	26,705,711.99	26,927,887.90	40,836,357.39	26,240,828.02	33,426,023.81

12. Demonstração de Resultados

Quadro 56: Demonstração de Resultados históricos da CONTINENTAL ZINCO (2017-2021)

RUBRICAS	HISTORICO					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas de bens e de serviços	46,130,100.95	53,041,897.17	34,750,738.91	39,754,600.23	43,898,377.26	44,167,406.07
Custo dos inventários vendidos ou consumidos	(38,266,341.17)	(45,145,820.10)	(26,985,226.78)	(31,148,775.53)	(36,476,318.05)	(37,059,086.60)
Margem bruta	7,863,759.78	7,896,077.07	7,765,512.13	8,605,824.70	7,422,059.21	7,108,319.47
Custos com o pessoal	(1,125,162.57)	(1,300,336.21)	(1,392,697.96)	(1,506,893.15)	(1,627,439.79)	(1,683,579.94)
Fornecimentos e serviços de terceiros	(3,718,391.32)	(3,583,941.94)	(3,664,210.55)	(3,921,944.11)	(3,464,684.63)	(3,132,144.21)
Amortizações	(1,798,216.21)	(1,789,609.75)	(1,831,034.14)	(1,831,033.89)	(1,594,369.96)	(1,624,893.54)
Outros ganhos e perdas operacionais	217,321.02	(155,066.90)	(118,260.89)	(297,667.04)	(277,377.11)	(82,330.98)
	-	-	-	-	-	-
Resultado operacional antes dos custos finance	1,439,310.70	1,067,122.27	759,308.59	1,048,286.51	458,187.72	585,370.80
Rendimentos financeiros	437,619.00	52,827.41	266,075.13	4,033.16	503,662.92	3,003.83
Gastos financeiros	(1,273,493.98)	(839,658.44)	(675,091.12)	(663,854.94)	(773,980.60)	(333,205.63)
Resultado financeiro	(835,874.98)	(786,831.03)	(409,015.99)	(659,821.78)	(270,317.68)	(330,201.80)
	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de impostos	603,435.72	280,291.24	350,292.60	388,464.73	187,870.04	255,169.00
Imposto corrente	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-
Resultados líquido do período	603,435.72	280,291.24	350,292.60	388,464.73	187,870.04	255,169.00

13. Demonstração de Fluxos de Caixa (Método Indirecto)

Quadro 57: Demonstração de Fluxos de Caixa históricos da CONTINENTAL ZINCO (2017-2021)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OPERACIONAL	150,740.01	(3,470,491.92)	2,791,197.43	(757,751.66)	4,277,292.24	(2,498,715.92)
(+) Lucro Líquido	603,435.72	280,291.24	350,292.60	388,464.73	187,870.04	255,169.00
(+) Depreciação	1,798,216.21	1,789,609.75	1,831,034.14	1,831,033.89	1,594,369.96	1,624,893.54
LL Ajustado	2,401,651.93	2,069,900.99	2,181,326.74	2,219,498.62	1,782,240.00	1,880,062.54
1) Variação do Capital de Giro	(2,250,911.92)	(5,540,392.91)	609,870.69	(2,977,250.28)	2,495,052.24	(4,378,778.46)
a) Activo Circulante	(1,488,135.89)	(13,084,992.61)	387,694.78	(16,885,719.77)	17,090,581.61	(11,563,974.25)
Clientes	446,094.52	(2,157,727.95)	2,298,465.24	(571,753.31)	593,917.72	(200,527.97)
Inventários	(1,785,685.13)	(9,688,088.26)	4,399,550.79	(20,210,118.22)	12,777,730.44	(9,556,149.03)
Outros Activos Correntes	(148,545.28)	(1,239,176.40)	(6,310,321.25)	3,896,151.76	3,718,933.45	(1,807,297.25)
b) Passivo Circulante	(762,776.03)	7,544,599.70	222,175.91	13,908,469.49	(14,595,529.37)	7,185,195.79
Fornecedores	(1,259,229.44)	7,608,367.96	(361,739.51)	4,415,574.40	(8,486,672.19)	6,795,842.19
Impostos a pagar	19,780.65	(56,330.91)	(521.17)	1,914.31	653.45	6,096.49
Adiantamentos a Clientes	414,375.77	-	-	-	(414,375.77)	-
Empréstimos obtidos	-	122,765.00	(122,765.00)	3,838,072.64	(3,838,072.64)	-
Outras contas a pagar (correntes)	62,296.99	(130,202.35)	707,201.59	5,652,908.14	(1,857,062.22)	383,257.11
Capital de Giro	(2,250,911.92)	(5,540,392.91)	609,870.69	(2,977,250.28)	2,495,052.24	(4,378,778.46)
INVESTIMENTO	(26,734.81)	(44,312.48)	(2,015,203.99)	(326,114.34)	(752,243.69)	(94,975.92)
Activos Tangíveis	(71,173.21)	(63,854.23)	(2,015,203.99)	(326,114.34)	(752,243.69)	(94,975.92)
Activos Intangíveis	44,438.40	19,541.75	-	-	-	-
FINANCIAMENTO	(115,117.92)	(230,796.23)	(184,637.89)	(136,721.67)	(298,995.60)	(212,210.64)
Lucro/Prejuízos cobertos	(115,117.92)	(230,796.23)	(184,637.89)	(136,721.67)	(298,995.60)	(212,210.64)
Variacao de Caixa	8,887.28	(3,745,600.63)	591,355.55	(1,220,587.67)	3,226,052.95	(2,805,902.48)
Saldo Inicial de caixa	4,490,733.06	4,499,620.44	754,019.80	1,345,375.35	124,787.68	3,350,840.63
Saldo Final de caixa	4,499,620.34	754,019.81	1,345,375.35	124,787.68	3,350,840.63	544,938.15