

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

VICTOR SUAREZ BARDANCA

***VALUATION – AVALIAÇÃO DA EMPRESA
LOCALIZA RENT A CAR S.A.***

Rio de Janeiro
2021

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

VICTOR SUAREZ BARDANCA

***VALUATION – AVALIAÇÃO DA EMPRESA
LOCALIZA RENT A CAR S.A.***

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Instituto de Economia da
Universidade Federal do Rio de Janeiro
como exigência para obtenção do título de
Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Dr. Pedro James Frias Hemsley

Rio de Janeiro

2021

RESUMO

O presente trabalho visa realizar uma avaliação financeira da Localiza Rent a Car S.A., uma empresa brasileira, criada em 1973, que hoje é a maior locadora de veículos do país e está presente em 6 países da América do Sul. O objetivo do estudo foi encontrar o valor justo da ação da empresa de acordo com o modelo de fluxo de caixa descontado. A escolha do método se deve à sua relevância na literatura especializada e a visão completa da empresa que ele proporciona. Após a determinação das premissas utilizadas e da realização de projeções, pode-se comparar os resultados obtidos no estudo com a cotação da RENT3 na bolsa de valores, e assim determinar se o valor encontrado está condizente com a visão do mercado.

ABSTRACT

This study aims to carry out a financial valuation of Localiza Rent a Car SA, a Brazilian company, created in 1973, which today is the largest car rental company in the country and is present in 6 countries in South America. The objective of the study was to find the fair value of the company's share according to the discounted cash flow model. The method was chosen due to its relevance in the specialized literature and the complete vision of the company it provides. After determining the assumptions used and making projections, the results obtained in the study can be compared with the RENT3 quotation on the stock exchange, and thus determine whether the value found is consistent with the market's view.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Estrutura Localiza	18
------------------------------	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Demonstrativo de Resultados	20
Tabela 2: Balanço Patrimonial	20
Tabela 3: Fluxo de Caixa Livre da Firma	23
Tabela 4: FCFF	24
Tabela 5: FCFF Projetado (R\$ milhões)	24
Tabela 6: CAPEX (R\$ milhões)	25
Tabela 7: Frota BR	25
Tabela 8: CAPEX	26
Tabela 9: Resumo (R\$ milhões)	26
Tabela 10: FCFF Projetado (R\$ milhões)	28
Tabela 11: Descrição (R\$ milhões)	28
Tabela 12: Crescimento da Dívida Líquida	28

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Market Share Segmento Locadora Brasil 1º Tri 2021	17
Gráfico 2: Receita Líquida (R\$ milhões)	19
Gráfico 3: EBITDA (R\$ milhões)	19
Gráfico 4: Lucro Líquido (R\$ milhões)	19

SUMÁRIO

1. Introdução	7
1.1. <i>Valuation</i> e Economia	8
2. Referencial Teórico	10
2.1. Fluxo de Caixa Livre do Acionista	10
2.2. Custo de Capital Próprio	10
2.3. Fluxo de Caixa Livre da Firma	12
2.4. Custo de Capital de Terceiros	12
2.5. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	13
3. Metodologia	14
4. Estudo de Caso	17
4.1 A empresa: Localiza <i>Rent a Car</i> S.A.	17
4.2 Aplicação	20
4.2.1 Dados históricos	20
4.2.2. Beta	20
4.2.2 Custo de Capital Próprio	21
4.2.3 Custo de Capital de Terceiros	21
4.2.4 Estrutura de Capital	22
4.2.5 WACC	22
4.2.6 Fluxo de Caixa Livre da Firma	23
4.2.7 Projeções	23
4.2.8. Perpetuidade	24
4.2.9. Valor Presente da Firma	26
4.2.10. Avaliação em Datas Futuras	27
5. Conclusão	30
6. Referências Bibliográficas	31
Apêndice 1 – Outro importante método de avaliação de ativos	34

1. Avaliação por Múltiplos	34
1.2. Múltiplos de Lucro	34
1.3. Múltiplos de Patrimônio	35
1.4. Múltiplos de Receita	35

1. Introdução

Na ambiência das finanças corporativas, a avaliação de ativos se mostra cada vez mais relevante. Isso, porque a demanda crescente por formas de financiamento para o crescimento da empresa faz com que elas se lancem no mercado de ações para buscar capital. Dessa forma, o *valuation* é de extrema importância para que potenciais acionistas tenham interesse e confiança em se tornar sócios da empresa comprando suas ações. Por meio desse cálculo, é possível entender a situação do ativo perante ao mercado para julgar se o investimento possui retorno ou não vale a pena o investimento.

Segundo Soute et al (2008), a avaliação de ativos tem por objetivo identificar, classificar e mensurar as oportunidades de investimentos em empresas. Dessa forma, utiliza-se esse recurso em ocasiões de transações de compra e venda de ativos; fusão e aquisições; rompimento de sociedades; liquidação de ativos ou empresas; além de ser uma base para os acionistas averiguarem o quanto a empresa está gerando de riqueza.

A identificação de oportunidades está estreitamente ligada ao conhecimento da diferença entre o valor e o preço de um ativo. O preço se refere à quantidade de moeda, definida pelo mercado, necessária para a compra de um ativo ou produto, ao passo que o valor pode ser definido pelo próprio consumidor e/ou pelos próprios atributos do ativo, a partir de expectativas e análise de suas informações financeiras. De acordo com Póvoa (2020), o valor justo para os acionistas é o valor que pode ser gerado de retorno pela empresa no futuro, mas expresso em valor atualmente.

Existem alguns métodos de valoração de ativos, como fluxo de caixa descontado, múltiplos (Apêndice 1), opções reais, entre outros. O primeiro, que será objeto de estudo do presente trabalho, se apoia em trazer a valor presente os fluxos de caixa futuros esperados de um ativo, descontados pelo seu risco. Esse é o método mais utilizado em *valuation*, pois é aquele que melhor expressa o potencial futuro de um negócio, já que o valor dele está nos fluxos de caixa futuros que podem ser gerados.

A empresa analisada no estudo é a Localiza *Rent a Car* S.A., empresa brasileira do segmento de locação e venda de veículos, sediada em Belo Horizonte, Minas Gerais. Fundada em 1973, como uma pequena agência de locação de fuscas, hoje é a maior empresa de aluguel de carros do Brasil, com participação de mercado (em vendas R\$) de 64,7% (Abracorp, 2021) no primeiro trimestre de 2021. A companhia iniciou sua trajetória na Bovespa¹ no ano de 2005, com a venda de aproximadamente 34,40% do capital social.

O trabalho pretende produzir um *valuation* pelo método de fluxo de caixa descontado e o resultado obtido será confrontado com a cotação atual da ação (RENT3) negociada na Bolsa de Valores de São Paulo. Ela será dividido em quatro capítulos: referencial teórico, metodologia, estudo de caso e conclusão. O primeiro apresenta uma revisão bibliográfica de diversos conceitos necessários para a elaboração de uma análise financeira de um ativo. No segundo, a metodologia utilizada para desenvolver o *valuation* é detalhada. O terceiro é o estudo de caso da Localiza *Rent a Car* S.A., que contém uma breve visão do setor de locação de veículos, uma apresentação da empresa, histórico de demonstrativos financeiros, projeções, taxa de desconto e o valor considerado justo para a empresa. Na conclusão, será feito um comparativo do valor encontrado no estudo com o preço do ativo na bolsa de valores, apurando se os resultados expostos estão condizentes com a realidade do mercado.

1.1. *Valuation* e Economia

A relação entre *valuation* e o desenvolvimento econômico é bastante íntima. A busca pelo valor justo de um ativo ou empresa é pedra fundamental para tomadas de decisões de investimento, e este último é uma variável com relação direta no Produto Interno Bruto (PIB). A fórmula básica de cálculo do Produto Interno Bruto, onde $PIB = Y = C + I + G + (X - M)$, evidencia a importância do investimento privado, representado pela letra "I", no desenvolvimento econômico. Considerando o efeito multiplicador do investimento, abordado por Froyen (2006) o crescimento dessa variável pode provocar tanto um aumento na demanda agregada como uma

¹ Posteriormente com a fusão entre BM&FBovespa e a Cetip houve uma mudança de nome para B3.

elevação da renda através da propensão a consumir, ou seja, indiretamente impulsionando também a geração de empregos e o consumo das famílias.

O cenário econômico atual de taxas de juros baixas no Brasil, se comparadas ao histórico nacional, chegando à mínima histórica da taxa SELIC, 2,0% ao ano em 2020 conforme site do Banco Central, fez com que o investidor procurasse novas formas de investimento, saindo da renda fixa e migrando para a renda variável. Segundo informações da B3, o número de investidores em renda variável mais que quintuplicou desde 2017, chegando ao recorde no ano 2020 (último ano fechado), o que reforça a importância da avaliação de empresas e, conseqüentemente, da democratização deste conhecimento, para que até mesmo o investidor pessoa física possa realizar escolhas de investimentos confiáveis e fundamentadas. Este movimento ocorreu da mesma forma com o número de IPOs (ofertas iniciais de ações), que no ano de 2020 teve o maior número de oferta inicial de ações desde 2007, com 28 eventos e captação de mais de 117 bilhões de reais, se somarmos com as operações de *follow on*, evidenciando a relevância da bolsa de valores como captação de recursos para as empresas e como determinante no desenvolvimento econômico do país.

2. Referencial Teórico

A avaliação de um ativo é um desafio para o investidor, por isso a importância da utilização do modelo e dos dados de forma correta para a obtenção de resultados confiáveis. Algumas abordagens podem ser utilizadas, porém uma delas se mostra mais presente na literatura especializada: avaliação por fluxo de caixa descontado.

2.1. Fluxo de Caixa Livre do Acionista

O fluxo de caixa do acionista (FCFE), também conhecido como fluxo de caixa livre para patrimônio líquido, tem a finalidade calcular o retorno dos recursos investidos na empresa pelos acionistas. Dessa forma, contempla apenas o que sobra do fluxo de caixa da empresa² para ser distribuído para os detentores do capital próprio. Consoante a Damodaran (2005), o fluxo de caixa do acionista (FCFE) é o fluxo de caixa existente após o pagamento de despesas operacionais, de obrigações tributárias, das necessidades de investimento, de juros e de quaisquer outros desembolsos de capitais necessários à manutenção da taxa de crescimento dos fluxos de caixa projetados.

Assim sendo, Damodaran (2005) define o fluxo de caixa do acionista como:

$$\text{FCFE} = \text{LL} + \text{Depreciação} - \text{CAPEX} - \Delta\text{Kgiro} + \Delta\text{DL}$$

LL = Lucro líquido, o lucro após as despesas financeiras e impostos

CAPEX = Despesas de capital

ΔKgiro = Variação do capital de giro não monetário

ΔDL = Variação da dívida líquida

2.2. Custo de Capital Próprio

O Custo de Capital de uma empresa é a taxa de retorno mínima exigida pelos acionistas ou credores para determinar ou justificar a viabilidade de um investimento, conforme Assaf Neto (2014). O capital próprio está relacionado com a própria

² Instrumento gerencial que controla e informa todas as movimentações financeiras (entradas e saídas de recursos) de um período.

atividade econômica da empresa, sendo este recurso com origem a partir de sócios ou acionistas. Nesta categoria, o fluxo de caixa é residual e materializado na forma de dividendos.

O CAPM (Capital Asset Price Model) é uma teoria de investimento que mostra a relação entre o retorno esperado do investimento e o risco de mercado, sendo ela a mais recomendada e utilizada para o cálculo do custo do capital próprio, como em Ross, Westerfield & Jaffe (2008).

Segundo Ross, Westerfield & Jaffe (2008) o CAPM é representado pela seguinte equação:

$$K_e = R_f + \beta_s (R_m - R_f)$$

Onde:

s = um ativo qualquer

K_e = retorno esperado do ativo (custo de capital próprio)

R_f = taxa livre de risco

β_s = risco do ativo

$(R_m - R_f)$ é a diferença entre retorno esperado do mercado e a taxa livre de risco

Assaf Neto (2014, pg 72) descreve sinteticamente a interpretação da equação anterior como “custo de oportunidade do capital próprio considerando a remuneração de ativos livres de risco, acrescido do prêmio de risco de mercado ponderado pelo risco da empresa”. O investidor para decidir onde alocar seu recurso financeiro considera a taxa de juro de um ativo livre de risco, ao qual tem certeza do retorno prometido na data do vencimento, somado a um retorno complementar exigido pelo investidor por contrair o risco de investir em um determinado ativo. O último termo da equação é composto pelo prêmio pelo risco de mercado, que representa o ágio pelo risco sistemático, multiplicado por um coeficiente beta, sendo este o ponderador de risco do ativo. O coeficiente beta pode ser entendido como uma medição da sensibilidade de um ativo em relação ao mercado. Segundo Assaf Neto (2014, pg 74), “o beta pode ser obtido pela inclinação da reta de regressão linear do retorno da ação com o retorno de mercado”, porém na prática, os betas de ações podem ser encontrados em publicações e sites especializados. Um ativo que possui um beta superior a um é mais sensível à instabilidade do mercado, por outro lado, ativos com o beta inferior a um, estão menos expostos ao risco de mercado.

2.3. Fluxo de Caixa Livre da Firma

O Fluxo de Caixa livre da Firma (FCFF) representa o caixa alcançado anualmente por uma empresa que está disponível para ser pago em juros para credores e dividendos para acionistas, ou seja, o montante que uma firma é capaz de produzir depois de pagar todos os custos relacionados à manutenção ou crescimento de suas bases de ativos.

Segundo a definição de Assaf Neto (2014), o fluxo de caixa livre para a empresa é calculado pelo fluxo de caixa operacional, abatendo-se os investimentos necessários para suportar o crescimento da companhia, podendo ser demonstrado da forma abaixo:

$$\text{FCFF} = \text{NOPAT} + \text{Depreciação} - \text{CAPEX (+/-)} \Delta \text{Kgiro}$$

Onde:

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes, ou lucro operacional líquido após os impostos

D = Depreciação

CAPEX = recursos destinados a investimentos e projetos

Δ Kgiro = Variação de capital de giro

2.4. Custo de Capital de Terceiros

Segundo o conceito apresentado por Assaf Neto (2014, pg 55), o custo de capital de terceiros é o “custo atual que uma empresa incorre ao obter novos empréstimos e financiamentos no mercado”, em outras palavras, é a remuneração exigida pelos credores para a empresa tomar novas dívidas, porém, de modo diferente do custo de capital próprio, está relacionado com obrigações da empresa com terceiros, alheios à estrutura da empresa.

Ross, Westerfield & Jordan (2013) define a forma de cálculo do custo da capital de terceiros, ou custo da dívida, como:

$$K_d = \text{Juros} / \text{Dívida}$$

Onde:

K_d = custo do capital de terceiros

De ponto de vista diferente, Assaf Neto (2014) define o custo da dívida como:

Custo da dívida (K_i) = Risk Free + Spread da empresa + Risco País

Onde:

Risk Free = taxa livre de risco

Spread da empresa = risco da empresa calculado de acordo com rating

Risco País = risco de inadimplência (default) da economia, presente principalmente em países emergentes

2.5. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Unindo conceitos apresentados, o Custo Médio Ponderado de Capital, em inglês *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) possui como objetivo encontrar o retorno que a empresa deve ter sobre seu ativo existente para manter o valor de suas ações e remunerar o custo de oportunidade dos capitais nela aplicados.

Para calcular o custo total de capital da empresa, deve-se encontrar o percentual de participação de capital próprio e de terceiros e multiplicá-los por seus respectivos custos. Segundo Ross, Westerfield & Jordan (2013), o WACC pode ser calculado conforme a fórmula abaixo:

$$WACC = K_e \times \%CP + K_d (1-T) \times \%CT$$

K_e = custo de capital próprio

K_d = custo de capital de terceiros

$\%CP$ = percentual do passivo que é patrimônio líquido

$\%CT$ = percentual do passivo que é dívida

T = alíquota tributária da pessoa jurídica

3. Metodologia

O trabalho utilizará o método do fluxo de caixa descontado da firma para avaliar a empresa Localiza *Rent a Car*. Os demonstrativos financeiros empregados nesse estudo foram retirados do site de Relações com Investidores da Localiza *Rent a Car*, referentes ao período de 2015 a 2020, e aplicados para o cálculo das projeções de Fluxo de Caixa Disponível da Empresa.

Seguindo a descrição do FCFF, será detalhado da seguinte forma:

$$\text{FCFF} = \text{NOPAT} + \text{Depreciação} - \text{CAPEX (+/-)} \Delta \text{Kgiro}$$

Onde:

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes, ou lucro operacional líquido após os impostos

D = Depreciação

CAPEX = recursos destinados a investimentos e projetos

Δ Kgiro = Variação de capital de giro

O lucro operacional líquido após os impostos pode ser definido pela equação $\text{NOPAT} = \text{EBIT} * (1 - \text{Impostos})$, e seus dados são obtidos a partir do demonstrativo de resultado do exercício (DRE) da empresa.

A Depreciação pode ser obtida diretamente da DRE da empresa. De modo diferente, o CAPEX utilizado no trabalho foi obtido diretamente do *Earnings Release* da Localiza. Para a obtenção da variação do capital de giro, o capital de giro foi calculado utilizando dados presentes no Balanço Patrimonial da empresa, de acordo com as fórmulas apresentadas tanto em Ross, Westerfield e Jordan (2013), como por Assaf Neto (2014), no qual:

$$\text{CGL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

A Variação do Capital de Giro é simplesmente que a diferença de Capital de Giro Líquido entre dois anos consecutivos, sendo o mais recente subtraído do mais antigo.

Posterior ao cálculo do FCFF, serão calculados o WACC e a taxa de desconto na perpetuidade.

Como o ativo em questão se insere no contexto do mercado brasileiro, faz-se necessário somar à fórmula o prêmio de risco país. Ele mede o grau de perigo que um país de economia emergente oferece ao investidor estrangeiro. Dessa forma, pode-se dizer que ele consiste em um prêmio adicional exigido pelos investidores estrangeiros ao investir em um país com risco superior ao risco dos Estados Unidos, considerado como risco zero.

Assim, a fórmula utilizada para calcular custo de capital próprio consiste, segundo Damodaran (2003) em:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + \text{Prêmio de risco país}$$

Para o cálculo do Risco de Mercado, foram utilizados os dados disponíveis no site da Universidade de Nova Iorque referentes ao prêmio de risco país do Brasil no valor de 2,91%, e o prêmio de risco do mercado acionário brasileiro, com o valor de 7,63%.

O Beta empregado no estudo utilizou como fonte o Damodaran, com dados divulgados no site da Universidade de Nova York, tendo o Beta Alavancado para o setor de Transportes, ao qual a empresa se encaixa, o valor de 0,91.

No entanto, a fórmula nos fornece o custo do capital em dólares. Para obter referido custo em moeda local, reais, Damodaran (2003) utiliza-se da fórmula abaixo para realizar a conversão das taxas encontradas em moeda estrangeira para a moeda nacional:

$$(1 + K_e \text{ em R\$}) / (1 + \text{Inflação Brasil}) = (1 + K_e \text{ em U\$}) / (1 + \text{Inflação EUA}),$$

onde:

$$K_e = \text{capital próprio}$$

Os índices de inflação do Brasil e dos Estados Unidos utilizados para estabelecer a paridade de taxa de juros entre os dois países foram o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e o Consumer Price Index (CPI), divulgados, respectivamente, pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Bureau

of Labor Statistics. Adotou-se a média da inflação americana dos últimos seis anos, de 1,75% e a média da inflação brasileira do mesmo período, com o valor de 5,42%.

A taxa livre de risco adotada foi de 1,49%, o valor da taxa de juros do título da dívida estadunidense de 10 anos (T-Bonds), retirado do site Daily Treasury Yield Curve Rates no dia 28/06/2021. A escolha desse ativo ocorreu pelo fato de quase inexistir risco do não pagamento da dívida pelos Estados Unidos, visto que este é emissor da moeda de maior liquidez na economia mundial e principal moeda no atual sistema de dólar flexível.

Presente no cálculo do custo de capital de terceiros, o valor do spread de risco da empresa utilizado foi o disponibilizado no site da Universidade de Nova York. Com a avaliação BB+ na Standard & Poor's, o spread referente ao rating é de 2,0%.

Para a alíquota de imposto, em todo o decorrer do estudo, será utilizado o valor de 34%.

Os insumos utilizados para a realização das premissas do estudo referentes a expectativas futuras da economia brasileira foram obtidos a partir do Relatório Focus, divulgado pelo Banco Central do Brasil no dia 28 de junho de 2021, considerando a meta de inflação para o ano de 2024 no valor de 3,25% ao ano e o crescimento do PIB esperado para o mesmo período de 2,5% ao ano.

Com objetivo de se calcular o valor do fluxo de caixa na perpetuidade, foi utilizada a fórmula:

$$\text{Perpetuidade}(t) = \text{Fluxo de Caixa}(t) \times \frac{(1+g)}{(WACC-g)}$$

Onde:

g = crescimento da perpetuidade

WACC = taxa de desconto

O Fluxo de Caixa base utilizado foi do ano 2026, o último fluxo projetado com base nas premissas estipuladas.

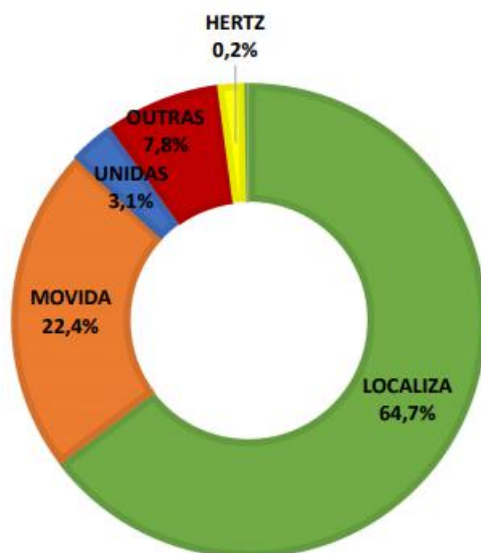
O valor de mercado da empresa foi obtido a partir da cotação das ações da Localiza *Rent a Car* (RENT3) no dia 30/12/2020, R\$ 68,75, multiplicado pelo número total de ações existentes em circulação, 758.466.670.

4. Estudo de Caso

4.1 A empresa: Localiza Rent a Car S.A.

A Localiza *Rent a Car* é a maior locadora de veículos do Brasil, contando com 64,7% de participação do mercado em vendas no primeiro trimestre de 2021 no segmento de locação nacional, segundo a ABRACORP (Associação Brasileira de Agências de Viagens Corporativas), mesmo apresentando a maior tarifa média se comparada com as principais concorrentes, no valor de 78 reais a diária.

Gráfico 1: Market Share Segmento Locadora Brasil 1º Tri 2021



Fonte: ABRACORP (2021).

A companhia foi criada em 1973, em Belo Horizonte, e contava inicialmente apenas com uma frota de 6 fuscas. Em 1981, a empresa já era a maior empresa do segmento no Brasil, com atuação em diversas unidades da federação. No ano de 2005, a empresa iniciou sua história na Bolsa de Valores através de oferta pública, de ações ordinárias, ofertando inicialmente o equivalente a 34,40% de seu capital social.

Atualmente, a Localiza é segmentada internamente em duas divisões principais que são: aluguel de carros e gestão de frotas. A Divisão de Aluguel de Carros é responsável pelo aluguel de carros em agências e possui como foco aluguéis de

curto prazo para empresas, pessoas físicas, motoristas de aplicativos, ou seguradoras e montadoras que oferecem carros de reposição para seus clientes. De modo distinto, “a Divisão de Gestão de Frotas terceiriza frotas para empresas com base em contratos de longo prazo (geralmente 24 ou 36 meses)”, segundo informação do próprio site da companhia. Ainda há um importante braço de atuação da empresa no setor de revenda de seminovos, pois este é essencial para a redução da depreciação dos ativos imobilizados e na capitalização para a renovação da frota, tornando-se ainda mais relevante visto que as locadoras, em geral, possuem alto poder de barganha com a compra direta das montadoras e incentivos fiscais de ICMS.

A estrutura acionária da Localiza é dividida conforme a imagem abaixo, estando ainda 20,78% da empresa nas mãos das famílias fundadoras, 5% das ações com a Blackrock Inc e 73,32% das ações em livre circulação no mercado, com menos de 1% em tesouraria, posse própria da companhia. Uma particularidade da Localiza é que ela não possui ações preferenciais (PN), todas são ordinárias (ON).

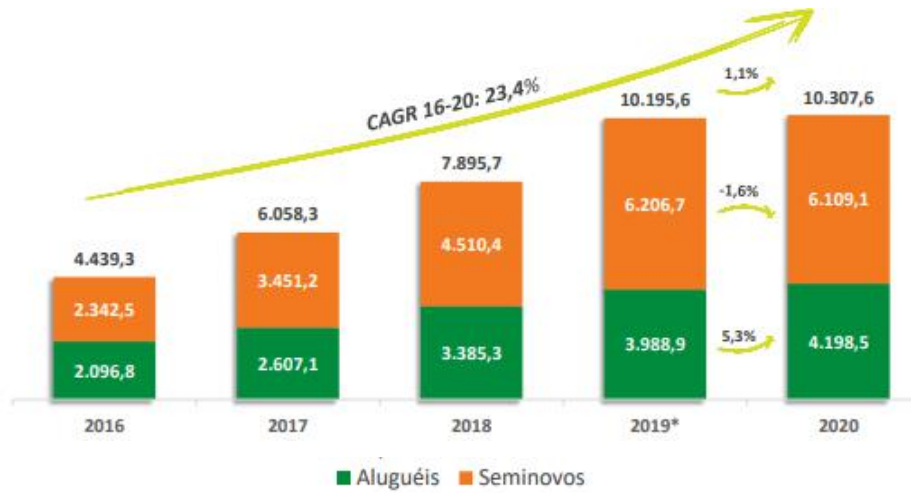
Figura 1: Estrutura Localiza



Fonte: RI Localiza

Nos últimos anos, a empresa apresentou forte crescimento dos principais indicadores de receita e lucro. Os gráficos abaixo retirados do *Earnings Release* da empresa no ano de 2020 mostram a evolução dos indicadores de Receita Líquida, EBITDA e Lucro Líquido.

Gráfico 2: Receita Líquida (R\$ milhões)



Fonte: RI Localiza (2021)

Gráfico 3: EBITDA (R\$ milhões)



Fonte: RI Localiza (2021)

Gráfico 4: Lucro Líquido (R\$ milhões)



Fonte: RI Localiza (2021)

4.2 Aplicação

4.2.1 Dados históricos

Abaixo estão os dados históricos disponibilizados pela Localiza *Rent a Car* S.A. em seu site de relação com investidores.

Tabela 1: Demonstrativo de Resultados

Demonstrativo de Resultados (milhões de R\$)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receitas Operacionais	3.982,5	4.002,1	4.514,6	6.130,2	7.965,4	10.628,5	10.758,8
Receita Líquida	3.892,2	3.928,0	4.439,3	6.058,3	7.895,7	10.195,6	10.307,6
Custos diretos e despesas	-2.480,6	-2.499,6	-2.917,7	-4.095,0	-5.502,0	-7.020,4	-6.807,5
Lucro Bruto	1.411,6	1.428,4	1.521,6	1.963,3	2.393,7	3.175,2	3.500,1
Despesas Operacionais	-441,8	-493,6	-506,0	-649,1	-803,6	-962,4	-1.032,0
EBITDA	969,8	934,8	1.015,6	1.314,2	1.590,1	2.212,8	2.468,1
Depreciação e Amortização	-243,1	-199,3	-244,5	-271,1	-335,5	-723,2	-666,4
EBIT	726,7	735,5	771,1	1.043,1	1.254,6	1.489,6	1.801,7
Resultado Financeiro	-151,1	-202,7	-243,5	-315,0	-368,9	-409,8	-374,4
EBT	575,6	532,8	527,6	728,1	885,7	1.079,8	1.427,3
Impostos	-165,0	-130,4	-118,3	-164,7	-226,5	-245,9	-379,1
Lucro Líquido	410,6	402,4	409,3	563,4	659,2	833,9	1.048,2

Fonte: Elaboração própria com dados disponibilizados no site de Relações com Investidores da Companhia (2021)

Tabela 2: Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial (milhões de R\$)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ativo Circulante	1.962,7	2.005,6	2.242,8	3.431,0	3.693,8	4.494,1	5.569,6
Ativo não circulante	3.734,8	4.117,4	5.174,5	7.755,2	10.298,6	14.898,9	14.871,5
Ativo total	5.697,5	6.123,0	7.417,3	11.186,2	13.992,4	19.393,0	20.441,1
Passivo Circulante	1.398,4	1.356,1	1.841,7	2.234,1	3.339,4	3.522,3	4.296,4
Passivo Não Circulante	2.643,6	2.825,3	3.378,6	6.351,4	7.558,5	10.423,2	10.092,1
Passivo total	4.042,0	4.181,4	5.220,3	8.585,5	10.897,9	13.945,5	14.388,5
Patrimônio Líquido	1.655,5	1.941,6	2.197,0	2.600,7	3.094,5	5.447,5	6.052,6
Total dos Passivos e do Patrimônio Líquido	5.697,5	6.123,0	7.417,3	11.186,2	13.992,4	19.393,0	20.441,1

Fonte: Elaboração própria com dados disponibilizados no site de Relações com Investidores da Companhia (2021)

4.2.2. Beta

O beta utilizado no estudo é o Beta Alavancado do setor de Transportes (Transportation) fornecido pelo Damodaran através do site da Universidade de Nova York (NYU) no valor de 0,91. A opção por esse setor se deu pela atividade fim da empresa estar intimamente ligada ao deslocamento de pessoas.

4.2.2 Custo de Capital Próprio

Com objetivo de calcular o custo do capital próprio, ainda faltam evidenciar duas variáveis, que são o Prêmio de Risco de Mercado e o Prêmio de Risco País. Para o primeiro, foi considerado valor do *Total Equity Risk Premium* referente ao Brasil, 7,63%, fornecido pelo Damodaran no site da Universidade de Nova York (NYU). No mesmo site e divulgado pelo mesmo autor, retirou-se também o prêmio de risco país no valor de 2,91%, chamado na fonte de *Country Risk Premium*.

Podemos montar a expressão da seguinte maneira, para achar os resultados em dólares:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \text{Prêmio de risco país}$$

$$K_e = 1,49\% + 0,91 * (7,63\%) + 2,91\%$$

$$K_e = 11,34\%$$

Como o resultado obtido é em dólar, é necessário a transformação do custo de capital próprio para reais. Para isso, deve-se empregar a paridade das taxas de juros, conforme fórmula abaixo:

$$(1 + K_e \text{ em R\$}) / (1 + \text{Inflação Brasil}) = (1 + K_e \text{ em US\$}) / (1 + \text{Inflação EUA})$$

Adotando a média da inflação dos últimos 5 (2016 a 2020) anos para o IPCA e para o CPI, encontra-se os valores de 4,36% para a inflação brasileira (I[Br]) e de 1,95% para a inflação estadunidense (I[EUA]).

Logo:

$$(1 + K_e \text{ em R\$}) / (1 + 4,36\%) = (1 + 11,34\%) / (1 + 1,95\%)$$

$$K_e \text{ em R\$} = 15,36\%$$

4.2.3 Custo de Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros pode ser entendido como a soma da taxa livre risco com o prêmio de risco país e o spread de risco da empresa, sendo resumido pela fórmula abaixo:

$$K_i = R_f + \text{Risco País} + \text{Spread da Empresa}$$

Os dois primeiros componentes da equação acima foram mencionados no tópico 4.3.4 sobre Custo de Capital Próprio. O spread de risco da empresa pode ser obtido através do rating da instituição. A Localiza possui uma avaliação BB+ da Standard & Poor's, o que segundo a base de dados da Universidade de Nova York representa um spread de 2,00%.

$$K_i = 1,49\% + 2,91\% + 2,00\% = 6,40\%$$

O resultado, assim como o custo de capital próprio, também é logrado em dólar e necessita o emprego da paridade de taxas de juros. Os mesmos raciais empregados nas taxas de inflação do custo do capital próprio, foram empregados para o cálculo do custo de capital de terceiros.

$$(1 + K_i \text{ em R\$}) / (1 + 4,36\%) = (1 + 6,40\% / (1 + 1,95\%))$$

$$K_i \text{ em R\$} = 10,24\%$$

4.2.4 Estrutura de Capital

A estrutura de capital da Localiza *Rent a Car* é formada, seguindo o Balanço Patrimonial do fechamento de 2020, conforme a distribuição abaixo:

- Capital próprio = Patrimônio Líquido = R\$ 6.052.600.000 = 29,6%
- Capital de terceiros = Passivo total = R\$ 14.388.500.000 = 70,4%

4.2.5 WACC

Com a participação do Capital Próprio e de Terceiros na companhia definida, assim com seus custos, podemos realizar o cálculo do Custo de Capital Ponderado (WACC).

Para isso, foi utilizada a alíquota de imposto de renda vigente no Brasil, com o percentual de 34%.

$$WACC = K_e \times \%CP + K_d (1-IR) \times \%CT$$

$$WACC = [10,24\% \times 29,6\%] + [15,36\% \times (66\%) \times 70,4\%]$$

$$WACC = 9,30\%$$

4.2.6 Fluxo de Caixa Livre da Firma

Conforme dados históricos apresentados no tópico 4.3.1, segue abaixo o fluxo de caixa livre da firma dos anos de 2015 a 2020.

Tabela 3: Fluxo de Caixa Livre da Firma

(R\$ milhões)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Operacional	3.982,5	4.002,1	4.514,6	6.130,2	7.965,4	10.628,5	10.758,8
EBIT	726,7	735,5	771,1	1.043,1	1.254,6	1.489,6	1.801,7
Depreciação e amortização	-243,1	-199,3	-244,5	-271,1	-335,5	-723,2	-666,4
CAPEX	-280,2	-313,5	-786,1	-2.173,8	-1.711,9	-3.708,0	-131,2
Capital de Giro Líquido	564,3	649,5	401,1	1.196,9	354,4	971,8	1.273,2
Varição do Capital de Giro (Δ)	47,6	85,2	-248,4	795,8	-842,5	617,4	301,4
FCFF	469,1	514,4	1.298,9	1.795,3	3.046,9	3.350,5	352,5

Fonte: Elaboração própria com dados disponibilizados no site de Relações com Investidores da Companhia (2021)

Para o CAPEX, foram utilizadas as informações presentes no earnings release da empresa do ano de 2020.

O Capital de Giro Líquido, ou também visto na literatura como Capital Circulante Líquido, foi calculado de acordo com as fórmulas apresentadas:

$$\text{CGL} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$$

Dados que foram empregados para a apuração da Variação do Capital de Giro, sendo esta diferença do Capital de Giro Líquido entre dois anos consecutivos.

4.2.7 Projeções

As projeções de Fluxo de Caixa da Firma foram realizadas considerando os anos de 2021 até 2025. A partir deste último ano os fluxos de caixa passam a ser considerados na perpetuidade.

Para a projeção do crescimento da Receita Operacional, foi considerado o racional de que a empresa manterá o ritmo de crescimento para os próximos cinco anos igual à média do percentual de crescimento dos últimos seis anos, no valor de 18,9%.

As projeções das variáveis EBIT, Depreciação e Amortização, CAPEX e Capital de Giro foram calculadas a partir da média da representatividade das respectivas variáveis em comparação com a Receita Operacional. Tais valores estão explícitos na tabela abaixo.

Tabela 4: FCFF

FCFF	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Média
EBIT	18,38%	17,08%	17,02%	15,75%	14,02%	16,75%	16,50%
Depreciação e amortização	-4,98%	-5,42%	-4,42%	-4,21%	-6,80%	-6,19%	-5,34%
CAPEX	-7,83%	-17,41%	-35,46%	-21,49%	-34,89%	-1,22%	-19,72%
Capital de Giro	16,23%	8,88%	19,52%	4,45%	9,14%	11,83%	11,68%

Fonte: Elaboração própria com dados disponibilizados no site de Relações com Investidores da Companhia (2021)

Utilizando o racional e os valores explicitados acima, foi projetado o Fluxo de Caixa da Firma até 2025, como mostra a tabela abaixo.

Tabela 5: FCFF Projetado (R\$ milhões)

FCFF Projetado (R\$ milhões)	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (Perpet)
Receita Operacional	12.797,2	15.221,9	18.106,0	21.536,4	25.616,9	27.102,7
EBIT	2.111,2	2.511,3	2.987,1	3.553,0	4.226,2	4.471,3
Depreciação e amortização	-683,1	-812,6	-966,5	-1.149,6	-1.367,4	-1.446,8
CAPEX	-2.523,3	-3.001,4	-3.570,0	-4.246,4	-5.051,0	-1.370,2
Capital de Giro Líquido	1.494,4	1.777,5	2.114,3	2.514,9	2.991,4	3.164,9
Variação do Capital de Giro (Δ)	522,6	283,1	336,8	400,6	476,5	173,5
FCFF	2.711,0	3.563,1	4.238,2	5.041,2	5.996,3	2.701,0

Fonte: Elaboração própria com dados disponibilizados no site de Relações com Investidores da Companhia (2021)

4.2.8. Perpetuidade

O conceito da perpetuidade baseia-se na premissa de que as empresas não possuem uma data para seu final, assumindo que sua existência ocorrerá até a eternidade. Para realização de seu cálculo, foi utilizada a fórmula abaixo, onde g é a taxa de crescimento na perpetuidade.

$$\text{Perpetuidade} = \text{Fluxo de Caixa} \times (1+g) / (\text{WACC} - g)$$

O Fluxo de Caixa projetado do ano 2026 foi usado como base para a perpetuidade. Ele se diferencia da projeção até 2025 pois o crescimento da sua receita operacional cresce a uma taxa de 5,75% ao ano, o que corresponde à soma da taxa de crescimento do PIB (2,5%) e inflação (3,25%) esperadas para o ano de 2024, divulgadas pelo Banco Central através do Relatório Focus, que foram consideradas constantes na perpetuidade.

A participação do CAPEX na Receita Operacional também foi alterada no cálculo da projeção no ano de 2026, e conseqüentemente, na perpetuidade, visto

que era uma participação irreal no longo prazo. O principal fator que impacta o CAPEX da Localiza é o Investimento Líquido para Crescimento da Frota, conforme tabela x. A frota da Localiza cresceu em média 16,4% ao ano nos últimos seis anos, enquanto a frota de automóveis do Brasil teve crescimento médio no mesmo período de 3,2% ao ano, impossibilitando a manutenção do ritmo de crescimento da frota da empresa na perpetuidade.

Tabela 6: CAPEX (R\$ milhões)

CAPEX (R\$ milhões)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Invest Liq Renovação Frota	- 59,5	- 267,5	- 1,2	17,9	63,8	- 129,2	- 402,1
Invest Liq Crescimento Frota	- 72,4	- 15,3	- 699,2	- 1.924,0	- 1.775,7	- 3.560,6	278,8
Aquisições de Franqueados				- 121,5		- 18,2	- 7,9
Construção de Sede e Mobiliário	- 148,3	- 30,7	- 85,7	- 146,2			
CAPEX	- 280,2	- 313,5	- 786,1	- 2.173,8	- 1.711,9	- 3.708,0	- 131,2

Fonte: Elaboração própria com dados baseados em *Earnings Release Localiza Rent a Car* (2021).

Tabela 7: Frota BR

Frota	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Média
Frota Brasil (mil unidades)	47.946,7	49.822,7	51.297,0	52.916,2	54.715,5	56.652,2	58.016,4	
Frota Localiza (mil unidades)	125,2	124,7	143,1	194,3	248,0	323,4	292,2	
Cresc Br (%)	5,5%	3,9%	3,0%	3,2%	3,4%	3,5%	2,4%	3,2%
Cresc Localiza (%)	6,3%	-0,4%	14,8%	35,7%	27,7%	30,4%	-9,6%	16,4%

Fontes: Elaboração própria com dados baseados no IBGE e *Earnings Release Localiza Rent a Car* (2021).

A participação média do Investimento Líquido para Crescimento da Frota na Receita Operacional nos últimos seis anos foi de 16,7%. Assumindo que existe uma relação direta a participação do Investimento Líquido para Crescimento da Frota na Receita Operacional e o crescimento da frota propriamente dito, foi estabelecida uma proporção entre esses dois fatores, de modo que para que a frota da Localiza crescesse à uma taxa igual à média de Crescimento da frota brasileira seria necessária uma participação de 3,3% nessa linha do CAPEX. Somando esse valor à participação média do Investimento Líquido para Renovação da Frota na Receita Operacional e assumindo gasto zero com Aquisições de Franqueados e Construção de nova sede e mobiliário, obtém-se uma participação do CAPEX na receita operacional para a perpetuidade de 5,1%.

Tabela 8: CAPEX

CAPEX (Earnings Release)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Média
Invest Liq Renovação Frota	-1,5%	-6,7%	0,0%	0,3%	0,8%	-1,2%	-3,7%	-1,8%
Invest Liq Crescimento Frota	-1,8%	-0,4%	-15,5%	-31,4%	-22,3%	-33,5%	2,6%	-16,7%
Aquisições de Franqueados	0,0%	0,0%	0,0%	-2,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,4%
Construção de Sede e Mobiliário	-3,7%	-0,8%	-1,9%	-2,4%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,8%
CAPEX	-7,0%	-7,8%	-17,4%	-35,5%	-21,5%	-34,9%	-1,2%	-19,7%

Fonte: Elaboração própria com dados baseados em *Earnings Release Localiza Rent a Car* (2021).

Com todas as parcelas definidas, é possível a utilização efetiva da fórmula de perpetuidade, como segue abaixo:

$$\text{Perpetuidade} = \text{Fluxo de Caixa 2026} / (\text{WACC} - g)$$

$$\text{Perpetuidade} = 2701,0 / (9,30\% - 5,75\%)$$

$$\text{Perpetuidade} = 77.079,9 \text{ em R\$ milhões}$$

4.2.9. Valor Presente da Firma

Os Fluxos de Caixa foram trazidos a valor presente para o ano de 2020. Foram abordados separadamente os valores projetados de 2021 até 2025 e o valor projetado a partir de 2026 na perpetuidade, ambos descontados pelo percentual do custo ponderado de capital (WACC). Abaixo estão explicitados os insumos utilizados para o cálculo da perpetuidade e o Valor Presente da Firma como somatório do Valor presente na perpetuidade e o Valor presente dos fluxos de 2021 até 2025.

Tabela 9: Resumo (R\$ milhões)

Resumo (R\$ milhões)	Valores
FCFF Perpetuidade (2026)	2.701,0
Crescimento na Perpetuidade (g)	5,80%
WACC (%)	9,30%
Perpetuidade (2026)	77.079,9
VP Perpetuidade (2020)	49.403,4
VP (2020 - 2025)	16.083,0
VP Firma	65.486,3

Fonte: Elaboração própria (2021)

Para o alcance do Valor da Empresa é necessária a subtração do Valor Presente da Firma pela Dívida Líquida, sendo essa a diferença entre a Dívida Total da empresa e o Caixa.

$$\text{Valor da Empresa} = \text{Valor da Firma} - \text{Dívida Líquida}$$

$$\text{Valor da Empresa} = 65.486,3 - 7.911,3 = 57.575,0 \text{ (R\$ milhões)}$$

A partir do valor encontrado, é possível a obtenção do preço por ação, apenas dividindo o Valor da Empresa pelo número total de ações existentes. Segundo site da B3, a Localiza *Rent a Car* possui 758.466.670 ações ordinárias, e não possui ações preferenciais. A fórmula abaixo exemplifica o racional apresentado.

$$\text{Preço / Ação} = \text{Valor da Empresa} / \text{Número de Ações}$$

$$\text{Preço / Ação} = 57.575.033.940 / 758.466.670$$

$$\text{Preço / Ação} = \text{R\$ } 75,91$$

4.2.10. Avaliação em Datas Futuras

Como complemento do objeto de estudo deste trabalho, indo além da avaliação da empresa exclusivamente baseada no último ano fechado de divulgação dos resultados da empresa, no caso 2020, foi realizada uma avaliação em uma outra data. Foi escolhida uma data posterior à atual, simulando uma avaliação em 2022, utilizando dados até 2021.

Para a realização do *valuation* no ano posterior, foram utilizadas as mesmas premissas e metodologia empregadas para a valoração da Localiza *Rent a Car* no momento atual. Mesmo assim, algumas questões precisam ser adaptadas para que a valoração seja condizente com a realidade e confiável.

A projeção do Fluxo de Caixa Livre da Firma precisou ser alongada até 2026 com o intuito de manter 5 anos de projeção e, partir de 2027, o fluxo de caixa passa a ser projetado na perpetuidade. Assumindo que os dados projetados anteriormente para 2021 se tornaram reais, e considerando que o percentual de crescimento da Receita Operacional foi mantido, assim como os percentuais de participação sobre a Receita Operacional dos indicadores EBIT, Depreciação e Amortização, CAPEX e Capital de giro Líquido, foram obtidos os valores abaixo para o Fluxo de Caixa da Firma até 2026.

Tabela 10: FCFF Projetado (R\$ milhões)

FCFF Projetado (R\$ milhões)	2022	2023	2024	2025	2026	2027 (Perpet)
Receita Operacional	15.221,9	18.106,0	21.536,4	25.616,9	30.470,5	32.237,7
EBIT	2.511,3	2.987,1	3.553,0	4.226,2	5.026,9	5.318,5
Depreciação e amortização	-812,6	-966,5	-1.149,6	-1.367,4	-1.626,5	-1.720,9
CAPEX	-3.001,4	-3.570,0	-4.246,4	-5.051,0	-6.008,0	-1.629,9
Capital de Giro Líquido	1.777,5	2.114,3	2.514,9	2.991,4	3.558,2	3.764,5
Varição do Capital de Giro (Δ)	283,1	336,8	400,6	476,5	566,8	773,1
FCFF	3.563,1	4.238,2	5.041,2	5.996,3	7.132,5	2.646,0

Fonte: Elaboração própria (2021)

O Fluxo de Caixa de 2027 foi utilizado como insumo para o cálculo na perpetuidade. Este é distinto da projeção até 2026 devido ao percentual de crescimento da sua receita operacional, que passa a crescer a uma taxa de 5,75% ao ano, o que corresponde à soma da taxa de crescimento do PIB (2,5%) e inflação (3,25%) esperadas para o ano de 2024, última data de divulgação de expectativas pelo Banco Central através do Relatório Focus, que foram consideradas constantes na perpetuidade. Também se diferencia por causa do CAPEX utilizado, tendo a mesma premissa e valor adotado no tópico 4.2.10.

Trazendo os Fluxos de Caixa a valor presente tendo o ano de 2021 como data de referência, encontram-se os valores apresentados na tabela a seguir.

Tabela 11: Descrição (R\$ milhões)

Resumo (R\$ milhões)	Valores
FCFF Perpetuidade (2027)	2.646,0
Crescimento na Perpetuidade (g)	5,80%
WACC (%)	9,30%
Perpetuidade (2027)	75.510,0
VP Perpetuidade (2021)	48.397,1
VP (2021 - 2026)	19.439,8
VP Firma	67.837,0

Fonte: Elaboração própria (2021).

Para a obtenção do valor da empresa, é necessária a projeção da dívida líquida para o ano de 2021. Admitiu-se que a dívida iria aumentar percentualmente em 2021 seguindo o ritmo de crescimento dos últimos seis anos, fazendo com seu valor saltasse de 7.911 milhões de reais em 2020, para 11.141 milhões de reais em 2021.

Tabela 12: Crescimento da Dívida Líquida

Crescimento Dívida Líquida	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Média
Dívida Líquida (R\$ milhões)	1.634,2	2.093,6	5.139,5	5.470,7	7.159,3	7.911,3	
%Crescimento	24%	28%	145%	6%	31%	11%	41%

Fonte: Elaboração Própria (2021).

Subtraindo a dívida líquida do Valor Presente da Firma, chega-se ao Valor da Empresa, conforme fórmula abaixo:

$$\text{Valor da Empresa} = 67.837,0 - 11.141,7 = 57.579,5 \text{ (R\$ milhões)}$$

Uma vez encontrado o valor da empresa, a expectativa do valor por ação da Localiza *Rent a Car* no ano de 2022 será de:

$$\text{Preço / Ação} = 56.695.227.129 / 758.466.670$$

$$\text{Preço / Ação} = \text{R\$ } 74,75$$

5. Conclusão

Este trabalho teve como objetivo avaliar a empresa Localiza *Rent a Car* S.A. pelo método de fluxo de caixa descontado para a empresa, tanto na data presente utilizando as informações divulgadas em 2020, como simulando uma avaliação em uma data futura.

Para o cumprimento do propósito do estudo foram estimados os fluxos de caixas futuros da empresa, baseados em dados históricos e adoção de premissas. As estimativas foram trazidas à valor presente, descontadas pelo custo médio ponderado de capital e somadas. Após o desconto da dívida líquida, obteve-se a valor justo da empresa.

Na avaliação futura foi necessária a extensão da projeção de fluxo de caixa, atualizando a dívida líquida e utilizando o fluxo de caixa projetado de 2021 como se fosse realizado.

Considerando as premissas adotadas, a divisão do valor justo da empresa pelo número de ações resultou em um valor por ação de R\$ 75,91. No dia 31 de dezembro de 2020 as ações da Localiza, sob o ticker RENT3, fecharam o ano cotadas a R\$ 68,75. Podemos inferir que a ação está depreciada, sendo sua cotação final do ano de 2020 9,4% abaixo do valor justo por ação encontrado neste trabalho.

Com a projeção de fluxo de caixa futura, o valor justo por ação encontrado diminui suavemente para R\$ 74,75, influenciado principalmente pelo aumento da dívida líquida, aproximando-se da avaliação feita pelo mercado.

É importante ressaltar que este trabalho apresenta fins acadêmicos e não significa uma recomendação de compra ou venda do ativo.

6. Referências Bibliográficas

Abracorp. *Market Share - Segmento locadora nacional – 1º Trimestre*. Disponível em: <<https://abracorp.s3.sa-east-1.amazonaws.com/bi/2021/1-tri/14.pdf>>. Acesso em: 02 de julho de 2021.

B3. A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/DE/47/57/09/B3866710D32004679C094EA8/Pesquisa%20PF_Apresentacao_final_11_12_20_.pdf>. Acesso: 5 de junho de 2021

B3. Estatísticas. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/ofertas-publicas/estatisticas/>. Acesso em: 27 de julho de 2021

B3. *Ibovespa registra novo recorde e marca 130.125 pontos*. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/ibovespa-8AA8D0CC79C92F9A0179D98255852448.htm>. Acesso em: 05 de junho de 2021.

Banco Central do Brasil. Relatório de Mercado Focus. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20210618.pdf>>. Acesso em: 5 de junho de 2021.

Banco Central do Brasil. Taxa Selic. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>> Acesso em:

Capital Invest Group. *Calcular valor da empresa por múltiplos*. Disponível em: <<https://www.capitalinvest-group.com/pt/calcular-valor-empresa-venda-multiplos/>>. Acesso em: 7 de junho 2021

D&R Negócios. *Valuation por múltiplos*. Disponível em: <<https://dernegocios.com.br/valuation-por-multiplos/>>. Acesso em: 7 de junho de 2021

DAMODARAN, Aswath. *Análise de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo*. 2ª edição. QualityMark, 2010.

DAMODARAN, Aswath. Universidade de Nova York, 2021. *Betas by sector*. Disponível em: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
Acesso em: 20 de junho de 2021

DAMODARAN, Aswath. Universidade de Nova York, 2021. *Ratings and Default Spread*. Disponível em: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm
Acesso em: 20 de junho de 2021

DAMODARAN, Aswath. Universidade de Nova York, 2021. *Risk Premiums*. Disponível em: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
Acesso em: 20 de junho de 2021

FROYEN, Richard. *Macroeconomia*. 5ª edição. São Paulo. Saraiva, 2006.

Inflation. Inflação histórica Estados Unidos. Disponível em: <https://www.inflation.eu/pt/taxas-de-inflacao/estados-unidos/inflacao-historica/ipc-inflacao-estados-unidos.aspx> >. Acesso em: 15 de junho de 2021.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=series-historicas>>. Acesso em: 15 de junho de 2021.

PÓVOA, A. *Valuation: Como precificar ações*. 2ª edição. São Paulo. Atlas, 2020.

RI Localiza. *Central de Resultados*. Disponível em: <https://ri.localiza.com/informacoes-aos-acionistas/central-de-resultados/>>. Acesso em: 11 de junho de 2021.

RI Localiza. *Cotações e históricos*. Disponível em: <<https://ri.localiza.com/mercado-de-capitais/cotacoes-e-historicos/>> Acesso em: 11 de julho de 2021

RI Localiza. *Histórico*. Disponível em: <<https://ri.localiza.com/a-companhia/historico/>>. Acesso em: 10 de junho de 2021.

RI Localiza. Ratings. Disponível em: <<https://ri.localiza.com/servicos-ri/ratings/>>. Acesso em: 20 de junho de 2021

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R.W.; JORDAN, B.D; Fundamentos de Administração Financeira. 9ª Edição. Porto Alegre: AMGH Editora, 2013

SERRA, R. G.; WICKERT, M. *Valuation: Guia Fundamental e Modelagem em Excel*. 1ª edição. São Paulo. Atlas, 2019.

SOUTE et al. Métodos de Avaliação Utilizados pelos Profissionais de Investimento. Revista UnB Contábil, v.11, n.1-2, p.1-17, jan./dez. 2008.

Suno Artigos. *EMBI: conheça o índice de risco país da J.P. Morgan*. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/embi/>>. Acesso em: 25 de junho de 2021.

US Department of the Treasury. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. Disponível em: <<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield> > Acesso em: 28 de junho de 2021

Veja. Bovespa anuncia novo nome após fusão com Cetip. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/economia/bovespa-anuncia-novo-nome-apos-fusao-com-cetip/>>. Acesso em: 08 de junho de 2021.

Apêndice 1 – Outro importante método de avaliação de ativos

1. Avaliação por Múltiplos

De modo diferente da avaliação de uma empresa através do fluxo de caixa descontado que *“relaciona o valor de um ativo ao valor presente dos fluxos de benefícios futuros esperados relativos àquele ativo”*, a avaliação por múltiplos ou relativa *“estima o valor de um ativo enfocando a precificação de ativos comparáveis relativamente a uma variável comum”* ou seja, este método se utiliza de parâmetros de empresas semelhantes para a análise e valoração do objeto em questão. Damodaran (2005, p.11).

Para alguns autores como Martelanc, Pasin e Cavalcanti (2005, p.197), a avaliação por múltiplos tem como seus pontos fortes a simplicidade e rapidez na precificação, pois necessita de poucos insumos para se obter resultados. Entretanto, este modelo é mais suscetível a erros e os dados podem ser facilmente manipulados, Martelanc, Pasin e Cavalcanti (2005, p.198) lista alguns fatores que podem influenciar nos resultados do modelo como a *“diferença nos fundamentos das empresas comparáveis, qualidade das informações, especificidades de cada transação e efeito manada”*, o que torna o modelo desvantajoso em alguns aspectos, principalmente se não há um grande número de empresas comparáveis ou estas ainda não são maduras.

1.2.Múltiplos de Lucro

A avaliação por múltiplos de lucro se baseia na busca de um *“benchmark entre o valor da empresa e capacidade de gerar resultados no momento atual”*, de acordo com a definição da Capital Invest. Este pode ser calculado através do indicador Preço/Lucro, podendo ser calculado a partir da divisão do preço por ação pelo seu lucro por ação, ou do valor de mercado da empresa pelo seu lucro líquido.

Pode ser importante na avaliação superficial de empresas, funcionando como um indicador inicial para o direcionamento de um estudo mais profundo ou na identificação de uma expectativa de crescimento dos retornos do objeto de estudo.

Porém, a necessidade de poucos insumos para a obtenção dos resultados e a pouca importância dada à temporalidade do fluxo de caixa da empresa torna o modelo propenso a erros e pouco confiável.

1.3.Múltiplos de Patrimônio

A avaliação de uma empresa por múltiplos de Patrimônio, assim como por múltiplos de lucro, também se fundamenta por meio da comparação de empresas ou ativos. Entretanto, neste método, o valor da empresa é encontrado por meio da divisão do preço por ação pelo valor patrimonial por ação (P/VPA). Para se chegar ao VPA, é necessária a divisão do patrimônio líquido pelo número de ações.

Segundo Martelanc, Pasin e Cavalcante (2005, p. 207),

“[...] o múltiplo P/PL é um dos mais usados no mercado acionário. É uma forma de medir quanto os investimentos feitos pelos acionistas ao longo do tempo, a preço de custo de aquisição, estão valorizados, o que auxilia nas comparações de super ou subavaliações de ações de empresas de setores iguais ou diferentes.”

1.4.Múltiplos de Receita

Podem ser também conhecidas como múltiplos de faturamento, as avaliações por múltiplos de receita relacionam o preço de mercado da empresa com a sua capacidade de geração de receita (P/Fat) e informa ao seu usuário quantas vezes o valor do faturamento corresponde ao valor de mercado da ação.

“Esse indicador parte do pressuposto que, em determinado ramo, o caixa gerado é função direta do faturamento. Mas desconsidera que a estrutura de despesas fixas e variáveis faz com que o percentual de caixa gerado sobre o faturamento não seja constante mesmo em empresas com níveis gerenciais equivalentes”, conforme Soute et al (2008, pg 10). Tal método é somente utilizado se não houver algum outro indicador possível, sendo aplicado em microempresas ou setores que não apresentam lucros ou históricos.