

Avaliação de indicadores de desempenho de locadoras de carro listadas na B3

Model for performance indicators evaluation for car rental companies listed in B3

Rosanna Sarkissian^{1*} 

Recebido: jun. 14, 2022

Aceito: set. 09, 2022

¹ Bacharel em Ciências Contábeis. São Paulo, SP, Brasil.

* Autor correspondente: rsarkissian@outlook.com

Resumo: Diversos são os fatores que influenciam a oferta e a demanda de carros para aluguel, de modo que, dado o nível de exposição às oscilações conjunturais da economia, esse mercado é caracterizado como parte do setor de consumo cíclico. Nesse cenário, a condução de análises de desempenho são fundamentais para a tomada de decisão a nível gerencial, pois, frente ao contexto macroeconômico, o financiamento de empresas de locação de carro – essencial para o crescimento da frota, uma vez que, usualmente, o setor é marcado por baixa liquidez – pode ser comprometido. Dessa forma, o objetivo deste estudo foi avaliar qual das três locadoras de carro listadas na B3 obteve o melhor desempenho geral, considerando os exercícios financeiros de 2015 a 2017, período marcado por uma grave crise econômica no país. Para tanto, recorreu-se aos indicadores de desempenho de liquidez, de endividamento, de estrutura de capital e de rentabilidade, bem como à análise vertical de demonstrações financeiras. Os resultados mostraram que a Localiza Rent a Car S.A. apresentou o melhor desempenho, ainda que, para a sua operação, a empresa depare-se com elevados custos de capital devido à manutenção e aos reparos de sua frota, que, por sua vez, é relativamente maior do que a de suas concorrentes, o que confere destaque à locadora.

Palavras-chave: análise financeira; consumo cíclico; liquidez; rentabilidade.



Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.

Abstract: Several aspects influence supply and demand of rental cars, so that, given the exposure level to economic fluctuations, this market belongs to the cyclical consumption sector. Conducting performance analysis in such scenario is fundamental for managerial level decision-making. This happens because, macroeconomically, funding of car rental companies – essential for fleet growth, since the sector often presents low liquidity – can be compromised. Thus, the objective of this study was to evaluate which of the three car rental companies listed on B3 had the best overall performance, considering financial years from 2015 to 2017, a period marked by a serious economic crisis in the country. Hence, liquidity, indebtedness, capital structure and profitability performance indicators were used, as well as a vertical analysis of financial statements. The results showed that Localiza Rent a Car S.A. presented the best performance, even though, for its operation, the company faces high capital costs due to the maintenance and repairs of its fleet, which, in turn, is relatively larger than that of its competitors, which gives it prominence.

Keywords: financial analysis; cyclical consumption; liquidity; profitability.

1. Introdução

As companhias de locação de carros enquadram-se no setor de consumo cíclico, dada a inerente vulnerabilidade ao cenário macroeconômico na qual se inserem^[1]. Nesse sentido, essencialmente, há dois principais mercados: aquele voltado ao público geral e aquele voltado ao fornecimento de carros reservas para seguradoras. O mercado de uso geral, inclusive, abrange públicos-alvo bem definidos: viajantes a trabalho e turistas^[2].

A participação no faturamento das locadoras brasileiras estava decomposta da seguinte maneira: 45% de terceirização de frota, 25% turismo de lazer, 17% turismo de negócios e 13% demais serviços^[3]. Entre os custos de uma locadora de carros, conforme o Anuário, estão licenciamento e emplacamento, distribuição logística dos veículos, seguros, peças de reposição e manutenção, veículo reserva, assistência 24 horas, roubo, incêndio ou colisão, assessoria jurídica, impostos, renovação e ociosidade da frota e o custo de oportunidade do capital. Ainda, as locadoras de carros são afetadas diretamente pelo tráfego aéreo, dada a localização geográfica da maioria de suas filiais: aeroportos ou em suas proximidades, justamente devido ao perfil do público-alvo e facilidade de acesso.

Além disso, a oscilação no preço do combustível como fator crucial na escolha pela locação de veículos em detrimento de outros meios de transporte. Assim sendo, responder tempestivamente aos impactos negativos, bem como desenvolver políticas assertivas de precificação dinâmica, de previsão de demanda, de sortimento de modelos, de período e local de devolução é necessário para que a rentabilidade das locadoras seja preservada e até mesmo impulsionada a longo prazo^[4].

Para Lazov^[2], outro fator gerador de demanda é a tendência de períodos de férias mais curtos e frequentes, assim como o envelhecimento populacional e a tendência de elevação do número de aposentados, o que torna a locação de carros mais frequente. A constante mobilidade da frota, na qual o cliente retira o veículo em uma filial e devolve em outra, oferece às locadoras de carro uma alavanca extra para atender à demanda dos consumidores na medida em que aumenta a receita. Todavia, ressaltam que tal flexibilidade acaba por requerer modelos de controle de reserva altamente eficazes e atualizados^[5].

A maior parcela da receita das locadoras de carro é proveniente dos pagamentos de aluguel, e os custos mais relevantes são depreciação, salários e juros, este último em menor proporção. A flexibilidade de remanejamento da frota, associada aos processos de tomada de decisão e mercado altamente competitivo, exposto a preços dinâmicos, torna o setor relevante para estudos^[6].

A operação das locadoras de carro requer uma vasta frota de veículos, implicando em custo de capital elevado para direcionar esses veículos à manutenção e reparos. Como consequência, o custo mais relevante acaba por ser a depreciação^[7]. Narsing et al.^[4] mencionaram que a manutenção do ativo por mais tempo que o usual acarreta o aumento do custo de manutenção.

À vista disso, a gestão efetiva do Ativo se torna um fator crucial para manter o desempenho da locadora de carros e garantir liquidez, a curto e longo prazos. Oliveira et al.^[6] destacaram a heterogeneidade das preferências dos clientes, que influenciam sobremaneira o negócio de locação de carros, dado que a antecedência das solicitações de locação impacta diretamente a demanda e o preço.

Casal-Abril et al.^[8], por sua vez, abordaram a importância do financiamento para locadoras de carros. Trata-se de um alicerce para que haja o incremento da frota de veículos e consequente melhora na rentabilidade, uma vez que a liquidez nessas companhias é baixa. Savin et al.^[9] pontuaram, ainda, que as decisões a nível gerencial devem focar, essencialmente, no alcance de um equilíbrio entre a demanda pelo aluguel e a oferta do bem alugado.

Em 2015, o país estava em crise econômica, com elevado índice inflacionário, seguido por uma considerável amenização em 2016, e indícios de recuperação estável em 2017^[10]. Logo, esse é um período interessante para que se avalie o desempenho financeiro das locadoras de carros frente ao cenário macroeconômico conturbado.

A principal questão em voga neste estudo é: qual companhia brasileira do setor de consumo cíclico (locadoras de carros) apresentou a estrutura patrimonial mais favorável no período de 2015 a 2017? O objetivo do estudo foi analisar, de modo comparativo, por meio de indicadores de desempenho de liquidez, estrutura e rentabilidade, a estrutura patrimonial de companhias brasileiras de capital aberto, do setor de consumo cíclico, locadoras de carros.

2. Material e Métodos

O estudo foi considerado descritivo por evidenciar, com elevado grau de acurácia, os ângulos ou dimensões de um fenômeno, acontecimento, contexto ou situação^[11]. Também pode ser caracterizado como empírico-analítico, tal como define Pereira^[12], visto que utiliza dados quantitativos e qualitativos extraídos de demonstrativos financeiros e notas explicativas para análise comparativa entre diversas variáveis. As comparações entre empresas analisadas devem ser restritas ao mesmo setor de atuação, uma vez que alguns indicadores de análise podem ser

considerados ruins para determinado setor de atividade, mas adequados para outros ^[13].

As fontes de dados do estudo foram informações contábeis e financeiras de domínio público, obtidas nos endereços eletrônicos de Relação com Investidores das companhias, abrangendo os exercícios fiscais de 2015 a 2017. Publicações da ABLA, também de domínio público, foram consultadas para a análise do cenário macroeconômico do setor em estudo.

Foram selecionados índices econômico-financeiros, adequados à avaliação das companhias, conforme revisão da literatura. Notas explicativas também foram analisadas, justamente para fundamentar a interpretação dos índices supracitados. A comparação entre múltiplos foi de grande valia para a validação das premissas apresentadas na literatura consultada, corroborando ou não as observações, dada a realidade na qual se enquadram as companhias analisadas.

Esperava-se que a gestão do Ativo Fixo fosse um fator altamente determinante para o desempenho econômico-financeiro das companhias. Contudo, foi premente avaliar o método e a taxa de depreciação adotada por cada companhia, bem como a dinâmica dos programas de recompra de carros. No que tange ao índice de endividamento, Perkins^[7] ressalta que quanto maior o índice, maior o risco financeiro ao qual a companhia está exposta.

Os índices de rentabilidade como Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Retorno sobre o Capital Empregado (ROCE) são vitais para locadoras de carros, por indicarem a lucratividade e eficiência do capital empregado, ou seja, os próprios ativos (carros). O ROE funciona como um medidor de retorno sobre o capital investido pelos acionistas ordinários da companhia. Nesse sentido, quanto mais elevado o ROE, melhor para os proprietários ^[14].

Por outro lado, o Índice de Cobertura de Juros (ICJ) foi útil para avaliar se as companhias possuem capacidade de honrar os juros devidos apenas com o Lucro Antes de Juros e Impostos (LAJIR). Nesse ponto, Gitman^[14] sugere um valor de pelo menos 3,0, o que indica que a companhia conseguiria honrar até o triplo de seus juros devidos, com o LAJIR disponível, ou seja, indica folga financeira. A Margem Operacional foi outro índice-chave para mensurar quão eficiente foi a conversão das vendas em lucro operacional.

Os objetos de estudo foram três locadoras de carro listadas na B3 (Localiza Rent a Car S.A., Movida Participações S.A. e Companhia de Locação das Américas) baseados nas fontes de dados: sites da B3 e de relações com investidores (RI) das respectivas companhias e notas explicativas contidas nas demonstrações financeiras. O estudo foi dividido em quatro fases. Na fase 1, realizou-se a Análise Vertical do Balanço Patrimonial das companhias; na fase 2, analisou-se a liquidez das companhias por meio do cálculo de indicadores de liquidez; na fase 3, detalhou-se e analisou-se o endividamento das companhias por meio do cálculo de indicadores de estrutura de capital sugeridos pela literatura; e, finalmente, na fase 4, direcionou-se a análise aos indicadores de rentabilidade, que foram devidamente selecionados considerando sua relevância no setor, conforme o contexto mercadológico no qual se enquadram as locadoras de carro.

Os indicadores financeiros foram apresentados na forma de tabelas, calculados por companhia e para cada exercício financeiro contemplado no estudo (de 2015 a 2017). As fórmulas foram apresentadas nas referências de Gitman^[14], Montoto^[15] e Saporito^[13], e os dados foram tratados. Por meio dos indicadores selecionados e calculados, buscou-se estabelecer um ranking entre as companhias sobre a posição financeira-econômica.

3. Resultados e Discussão

3.1 Fase 1

Saporito^[13] definiu a análise vertical como o estudo, em termos percentuais, da composição de determinado demonstrativo financeiro em dado período. Tratando-se do Balanço Patrimonial, a análise supracitada permite que a proporcionalidade entre as contas seja verificada, tomando-se por base o Ativo Total. Nesse sentido, a análise vertical viabiliza determinar quanto equivale, em termos percentuais, uma conta do Balanço Patrimonial se comparada ao Ativo Total.

Tal qual dispõe o art. 178 da Lei n° 6.404/76^[16], o Balanço Patrimonial é composto por três elementos essenciais: Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido. Os artigos 178 a 182 dispõem que o ordenamento das contas do elemento Ativo deve ser disposto em ordem decrescente de liquidez; já referente ao ordenamento do elemento Passivo, em ordem decrescente de prioridade de pagamento de seus compromissos financeiros^[16].

Segundo dados da Tabela 2, para a companhia Localiza, no período analisado, em média 69% do Ativo Total era composto por Ativos Não Circulantes. Isso corrobora com o que foi observado por Perkins^[7], que apontou o Imobilizado como crucial para sustentar a atividade operacional das locadoras de carro. Para a companhia Movida, a média foi de 71%, enquanto a Unidas apresentou uma menor exposição, em média 63% de Ativos Não Circulantes compondo o Ativo Total.

Adicionalmente, o Ativo Circulante da Localiza e da Unidas representou, em média, 31% do Ativo Total, sendo composto majoritariamente por Caixa, Contas a Receber e Ativo Imobilizado disponibilizado para venda. A companhia Movida apresentou média inferior em relação as concorrentes, de 26%, mantendo-se, todavia, a proporcionalidade supramencionada.

A conta de maior importância no Ativo das companhias foi o Imobilizado, cuja mediana foi de 66,90% do Ativo Total. Pode-se relacionar tais dados com o que foi apontado por Perkins^[7], segundo o qual a operação das locadoras de carro requer uma vasta frota de veículos, implicando em custo de capital elevado para direcionar à manutenção e reparos. Perkins^[7] afirmaram que a alta concentração de carros provenientes do mesmo fornecedor expõe as locadoras de carro a um cenário de ociosidade generalizada caso os veículos sejam convocados para “recall” simultâneo.

Nessa perspectiva, Prado^[10] constatou que a Localiza adquiriu, em 2017, veículos novos com desconto fornecido por mais de uma montadora. Em termos contábeis, a aquisição supramencionada acarretou um valor de depreciação reduzido, historicamente abaixo das companhias Movida e Unidas. A Tabela 1, a seguir, evidencia que na Localiza a conta Caixa representou 12,98% do Ativo Total, e Contas a Receber a curto prazo, 6,60%.

Tabela 1. Composição do Ativo, em porcentagem, das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Descrição das contas	Localiza			Movida			Unidas			Mediana	
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017		
----- % -----											
Ativo Circulante											
Caixa	22,62	22,82	11,96	17,59	1,92	10,27	7,87	12,98	19,97	12,98	
Aplicações financeiras	0,00	0,00	11,40	0,89	2,51	9,29	11,02	2,22	1,10	2,22	
Contas a receber	7,94	5,72	5,23	7,02	7,73	3,94	7,86	6,60	4,77	6,60	
Outros créditos	1,68	1,58	1,15	0,95	7,66	5,46	2,34	3,50	2,74	2,34	
Carros em desativação para renovação da frota	0,52	0,12	0,92	3,42	0,46	0,02	5,10	3,58	2,21	0,92	
Total do ativo circulante	32,75	30,24	30,67	29,87	20,27	28,99	34,20	28,88	30,80	30,24	
Ativo Não Circulante											
Realizável LP	1,61	0,95	1,68	6,55	0,19	0,54	0,99	1,74	1,57	1,57	
Imobilizado	64,10	67,69	66,90	63,09	78,96	69,88	64,53	69,02	55,81	66,90	
Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11,60	0,00	
Intangível	1,46	1,12	0,75	0,49	0,59	0,59	0,28	0,36	0,23	0,59	
Total do ativo não circulante	67,25	69,76	69,33	70,13	79,73	71,01	65,80	71,12	69,20	69,76	
Total do ativo	100,00										

Fonte: B3^[17].

Para a companhia Localiza, em média 22% do Passivo Total era composto por Passivo Circulante, 49% por Passivo Não Circulante e 28% por Patrimônio Líquido, ou seja, capital próprio. Ao revés, a empresa Movida concentrou, em média, 46% do Passivo Total a curto prazo e apenas 25% a longo prazo, mantendo, todavia, a proporção de capital próprio. Já no caso da Unidas, em média 27% do Passivo Total era a curto prazo, 50% a longo prazo e 23% de capital próprio. Nesse sentido, encontrou-se a mediana de 25,87% para financiamento das atividades operacionais por meio de capital próprio, e 74,13% por meio de capital de terceiros (Tabela 2).

As contas mais significativas do Passivo Circulante para todas as companhias foram Fornecedores e Empréstimos e financiamentos, cuja mediana foi de 11,90% do Passivo Total. Para o Passivo Não Circulante, a conta de Empréstimos e financiamentos a longo prazo representou praticamente 100% dos recursos.

A conta de maior importância no Passivo das companhias foi Empréstimos e Financiamentos a Longo Prazo, cuja mediana foi de 42,41% do Passivo Total. Isso indica que as locadoras de carro estavam altamente alavancadas a longo prazo, corroborando com o que foi observado por Perkins^[7], que evidencia o alto nível de alavancagem de uma locadora de carros global de grande porte. A curto prazo, a mediana da conta representou 8,83% do Passivo Total. A segunda conta mais significativa do Passivo foi o Capital Social, representando 20,61% do Passivo Total das companhias.

Tabela 2. Composição do Passivo, em porcentagem, das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Descrição das contas	Localiza			Movida			Unidas			Mediana
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	
----- % -----										
Passivo Circulante										
Fornecedores	11,28	12,28	11,90	35,73	45,96	23,58	6,54	5,36	6,90	11,90
Obrigações sociais e trabalhistas	1,40	1,28	0,98	0,54	0,76	0,73	0,20	0,41	0,48	0,73
Empréstimos e financiamentos	6,90	8,83	4,80	4,41	2,80	14,85	24,77	15,65	18,89	8,83
IR e contribuição social a pagar	0,46	0,31	0,28	0,13	0,11	0,00	0,10	0,12	0,06	0,12
Outros passivos circulantes	2,11	2,13	2,01	2,35	4,05	1,17	0,69	0,96	0,39	2,01
Total do passivo circulante	22,15	24,83	19,97	43,17	53,67	40,33	32,30	22,51	26,71	26,71
Passivo Não Circulante										
Empréstimos e financiamentos LP	42,41	42,22	53,11	21,33	18,96	25,89	45,15	53,26	46,56	42,41
Provisões	1,12	0,85	1,13	0,00	0,01	0,09	0,17	0,20	0,29	0,20
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2,31	2,32	1,96	1,17	1,36	1,62	1,34	1,33	1,21	1,36
Outros passivos não circulantes	0,30	0,17	0,58	4,00	0,13	0,00	0,00	0,06	0,20	0,17
Total do passivo não circulante	46,14	45,55	56,78	26,49	20,46	27,60	46,66	54,86	48,26	46,14
Total do passivo	68,29	70,38	76,75	69,66	74,13	67,93	78,96	77,36	74,97	74,13
Patrimônio Líquido										
Capital Social	15,95	13,17	13,41	23,84	25,65	29,39	19,34	22,52	20,61	20,61
Reservas de capital	1,86	1,75	1,33	4,52	0,00	1,26	0,45	0,58	3,12	1,33
Ações em tesouraria	-1,27	-1,29	-0,48	0,00	0,00	0,00	-1,04	-2,20	-1,90	-1,04
Reservas de lucros	15,17	12,80	6,87	1,98	0,22	1,42	2,29	1,75	3,21	2,29
Retenção de lucros	0,00	3,19	2,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total do patrimônio líquido	31,71	29,62	23,25	30,34	25,87	32,07	21,04	22,64	25,03	25,87
Total do passivo e patrimônio líquido	100									

Fonte: B3^[17].

3.2 Fase 2

Um dos indícios de dificuldades financeiras por parte de uma companhia é a tendência de queda na liquidez. Contudo, argumenta-se que se a companhia se enquadra em um setor cujo cenário de fluxos de caixa seja de difícil previsibilidade, torna-se parcialmente aceitável um índice reduzido^[14]. A dinâmica de retorno dos carros acarreta o aumento da imprevisibilidade ao longo do tempo, dado que o cliente pode devolver o veículo antes ou depois do período acordado. Isso acaba por afetar negativamente a disponibilidade de determinados locais/modelos de carros e dificulta a previsão da demanda^[5].

O índice de Liquidez Corrente funciona como uma proporção entre recebíveis e valores a pagar, ambos de curto prazo semelhante à Saporito^[13], e representa a capacidade de evitar uma insolvência a curto prazo^[14],^[15]. O Quadro 1 apresenta os Indicadores de Liquidez, junto às respectivas siglas e fórmulas matemáticas. No que tange às locadoras de carro, a conta de Estoques em sua definição original não se aplica nesse estudo dada a natureza da atividade operacional das locadoras. Logo, optou-se por não calcular o Índice de Liquidez Seca mencionado por Montoto^[15] e Gitman^[14]. Saporito^[13] mencionou que dividir reais (R\$) – numerador – por reais (R\$) – denominador – implica chegar a um número decimal puro. Logo, índices de liquidez são, por convenção, números decimais puros com duas casas.

Quadro 1. Fórmulas para o cálculo dos índices de liquidez das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Índices	Fórmulas Matemáticas
Liquidez Corrente (LC)	(Ativo Circulante/Passivo Circulante)
Liquidez Geral (LG)	(Ativo Circulante + Ativo Realizável a Longo Prazo)/(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante)
Capital Circulante Líquido (CCL)	(Ativo Circulante - Passivo Circulante)

Fonte: Adaptado de Montoto^[15].

A Tabela 3 apresenta o índice de Liquidez Corrente. A Localiza destacou-se no ano de 2017, com 1,54. Isso implica na capacidade de honrar o seu Passivo Circulante em 1,54 vezes, ou seja, havia R\$1,54 a receber em até 360 dias para cada R\$1,00 a receber no mesmo prazo, no fim de 2017. A Movida, por sua vez, apresentou o pior desempenho em 2016 com 0,38, fato esclarecido pela nota explicativa 5, que detalha o aumento da conta Caixa e Equivalentes de Caixa, de 2016 a 2017, essencialmente devido à aplicação em CDB, operações compromissadas, letras financeiras e cotas de fundos. Adicionalmente, o fato de a Movida ter aumentado sua frota em 35%, em 2017, implicou no dispêndio de Caixa para pagamento dos veículos, resultando em uma redução da liquidez.

Tabela 3. Liquidez corrente das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Companhia	2015	2016	2017
Localiza	1,48	1,22	1,54
Movida	0,69	0,38	0,72
Unidas	1,06	1,28	1,15

Fonte: Saporito^[13].

A Tabela 4 apresenta o índice de Liquidez Geral (LG), cuja diferença em relação à Liquidez corrente é que, na primeira, não há a influência do fator tempo, de modo que os compromissos são considerados independentemente dos respectivos prazos de vencimento^[13]. Todas as companhias mantiveram resultados muito próximos a zero. Isso pode indicar, entre outros fatores, que as locadoras de carro não priorizam a liquidez a longo prazo, e que estão, sobretudo, alavancadas em um horizonte de tempo relativamente longo (Tabela 3).

Conforme dispõe o Balanço Patrimonial das companhias, a conta de Ativo realizável a longo prazo (Tabela 1) não é o suficiente para superar o Passivo Não Circulante (Tabela 2), sendo formada, majoritariamente, por contas a receber e depósitos judiciais. No caso da Localiza, tem-se empréstimos, financiamentos, títulos de dívida e “swaps” sustentando a operação em um horizonte a longo prazo. O mesmo cenário se repetiu para as companhias Movida e Unidas. A exceção foi o resultado 0,49, obtido pela Movida no exercício findo, em 2015, devido à conta de Operações Descontinuadas, a qual ocorreu essencialmente pela descontinuação do segmento operacional de veículos pesados e sua consequente venda, conforme nota explicativa que acompanha as demonstrações financeiras. Em resumo, o resultado de 0,49 corresponde a R\$0,49 a receber, independentemente do prazo, para cada R\$1,00 a receber.

Tabela 4. Liquidez geral das companhias Localiza, Movida e Unidas, em reais, de 2015 a 2017

Companhia	2015	2016	2017
	----- R\$ -----		
Localiza	0,03	0,01	0,02
Movida	0,49	0,02	0,02
Unidas	0,01	0,02	0,02

Fonte: Elaborado pelo autor.

O Capital Circulante Líquido (CCL) é definido como a diferença entre o Ativo Circulante e Passivo Circulante, podendo ter diferentes interpretações concernentes ao seu resultado – positivo, nulo ou negativo. Se positivo, indica que há folga financeira a curto prazo. Isto é, o CCL será a parcela do investimento a curto prazo, financiada por passivos a longo prazo; contudo, não é garantido que a empresa se manterá solvente, haja vista a difícil previsão de entradas de caixa e previsibilidade razoável acerca de desembolsos de recursos. Se nulo, indica que a empresa, em sua totalidade, está sendo financiada por recursos a curto prazo; logo, Ativo Circulante e Passivo Circulante se igualam^[18].

Quando o CCL é negativo, representa a parcela de ativos a longo prazo financiada por meio de passivos a curto prazo. Nesse sentido, é evidente que o risco de a companhia não conseguir honrar seus compromissos devidamente será menor. Quanto maior for o CCL, menor será o risco de não poder honrar seus compromissos devidamente, sempre considerando que o fato de o CCL ser positivo afeta a rentabilidade^[18].

A Tabela 5, a seguir, dispõe o CCL para as locadoras. A Localiza e a Unidas apresentaram CCL positivo em todos os períodos, enquanto a Movida, CCL negativo em todos os anos. Associando-se os resultados obtidos do CCL com os índices de LC e LG anteriormente calculados, tem-se que tanto o LC quanto o LG da Movida persistiram abaixo de 1,00 nos três exercícios financeiros, como um indício de que a empresa sofreu com falta de liquidez. É importante saber, no entanto, que no exercício de 2017 ocorreu o dispêndio para renovação de

frota, conforme nota explicativa supracitada. Por outro lado, tanto a Localiza como a Unidas registraram índices de LC e LG acima de 1,00 no mesmo período, fundamentando o CCL positivo (Ativo Circulante superando o Passivo Circulante) (Tabela 5).

Tabela 5. Capital circulante líquido das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017, em reais

Companhias	2015	2016	2017
	R\$		
Localiza	650,00	401,00	1.197,00
Movida	(348,00)	(932,00)	(454,00)
Unidas	29,00	85,00	79,00

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.3 Fase 3

Nessa terceira fase calculou-se os Indicadores de Estrutura de Capital. A análise da capacidade de honrar as despesas financeiras contratuais (juros) é obtida por meio do índice de cobertura de juros, cuja expressão se dá por: Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda (LAJIR)/juros^[14]. Os juros podem ser entendidos na Demonstração de Resultado do Exercício, como a conta de Despesas Financeiras, e são essenciais para traçar um panorama da alavancagem do ativo das locadoras de carro, levando-se em consideração a composição do capital das companhias, entre próprio e de terceiros. O Quadro 2 apresenta os Indicadores de Estrutura de Capital calculados, acompanhados das respectivas siglas e fórmulas matemáticas.

Quadro 2. Fórmulas para o cálculo dos índices de estrutura de capital

Índices	Sigla	Fórmulas Matemáticas
Índice de Cobertura de Juros	ICJ	(Lucro antes de juros e IR/Juros)
Endividamento Geral	EG	(Passivo Total/Ativo Total)

Fonte: Adaptado de Gitman^[14].

Na Tabela 6, por sua vez, registrou-se a tendência das locadoras no período. O melhor desempenho foi da Localiza, em 2015, com praticamente 2,0. Isso indica que a locadora poderia honrar o pagamento da totalidade de suas despesas financeiras mesmo se seu LAJIR diminuísse até 50% ((2,0-1,0) / 2,0). Outra interpretação seria de que a Localiza conseguiria honrar o dobro do valor atual de seus juros com o LAJIR.

No ano de 2017, a companhia Localiza manteve-se à frente das demais companhias no que tange ao índice de cobertura de juros. Tendo em vista a alavancagem das locadoras, o pior período para Localiza e Movida foi 2016; para Unidas, 2015.

Tabela 6. Índice de cobertura de juros das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Companhias	2015	2016	2017
Localiza	1,99	1,73	1,89
Movida	1,41	0,99	1,16
Unidas	0,95	1,03	1,33

Nota: Para resultado acima de 1,00 significa que a companhia conseguiria cobrir 100% de seus juros devidos com o Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda (LAJIR) disponível.

Fonte: Resultados originais da pesquisa.

Ao calcular o Endividamento geral, obtido por meio da divisão do Passivo total pelo Ativo total, apresentado na Tabela 7, observou-se uma média de 73% de ativos financiados por meio de dívida. Em 2017, a Localiza apresentava 77%. Li e Pang^[5] atentaram-se ao fato de que as locadoras de carro são alavancadas na medida em que são financiadas por capital de terceiros a longo prazo, justamente pela difícil previsão de fluxo de caixa e pela sazonalidade a que o setor está sujeito.

Entre as recomendações gerenciais dispostas por Ross et al.^[18], destaca-se que o benefício fiscal da alavancagem é importante apenas para empresas pagadoras de impostos. Para aquelas com elevados prejuízos fiscais acumulados, o benefício fiscal do uso de capital de terceiros praticamente não tem valor. No caso das locadoras, considerando que pagam impostos, a alavancagem é importante para manter a atividade operacional.

Em última análise, Casal-Abril et al.^[8] averiguaram que o financiamento das atividades operacionais das locadoras de carro impacta diretamente no crescimento empresarial, dado que a injeção de capital permite o incremento do ativo imobilizado (carros) e a consequente geração de receita.

Tabela 7. Endividamento geral, em porcentagem, das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Companhia	2015	2016	2017
	----- % -----		
Localiza	68	70	77
Movida	70	74	68
Unidas	79	77	75

Fonte: Elaborado pelo autor.

Perkins^[7] mencionou, ainda, que o gerenciamento do fluxo de caixa é vital para a determinação do valor de uma companhia. Nesse sentido, ao analisar o caixa gerado pelas atividades operacionais das companhias (Tabela 8), percebe-se que foi majoritariamente positivo, excetuando-se o da Localiza, em 2017, devido à renovação de frota no mesmo ano. Inclusive, a maior parte das variações no fluxo de caixa operacional é evidenciada pela aquisição de novos veículos, e o saldo positivo remanescente, conforme Perkins^[7], pode ser utilizado para reinvestimentos.

Tabela 8. Caixa gerado pelas atividades operacionais das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017, em reais

Companhia	2015	2016	2017
	----- R\$ -----		
Localiza	460,16	308,79	(573,32)
Movida	925,50	1.652,60	1.919,70
Unidas	175,99	251,05	147,77

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.4 Fase 4

Por fim, na última fase foram selecionados indicadores de rentabilidade e margens financeiras para serem calculados e decompostos conforme define Albuquerque^[19]. De acordo com Prado^[10], o lucro operacional de uma companhia pertence tanto aos acionistas quanto aos seus credores, enquanto o lucro líquido e o patrimônio líquido pertencem exclusivamente aos acionistas, uma vez que as despesas financeiras foram honradas pelos credores.

Oliveira et al.^[20], por sua vez, enfatizaram que as decisões de compra e venda dos veículos impactam diretamente na rentabilidade das locadoras, cujos fatores cruciais para determinação do preço de venda são quantidade, modelo, estado de conservação do carro e data de venda. Este último fator é primordial, dadas as flutuações de preço no mercado de carros usados. Segundo Narsing et al.^[4], o custo de manutenção da frota é vital para as locadoras, em especial àquelas que mantém os veículos por um período maior que o inicialmente previsto.

Saporito^[13] ressalta que os índices de rentabilidade expressam as taxas de retorno sobre os recursos comparados. A Quadro 3 apresenta os Indicadores de Rentabilidade, junto às respectivas siglas e fórmulas matemáticas.

Quadro 3. Fórmulas para o cálculo dos Índices de Rentabilidade das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Índices	Sigla	Fórmulas Matemáticas
Retorno sobre Patrimônio Líquido	ROE	(Lucro Líquido) / (Patrimônio Líquido)
Rentabilidade do Ativo Operacional	RAO	(Lucro Operacional) / (Ativo Total - Passivo Circulante)
Margem de Lucro Operacional	MO	(Lucro Operacional / Vendas Líquidas)
Margem de Lucro Líquido	ML	(Lucro Líquido / Vendas Líquidas)

Fonte: Adaptado de Montoto^[15].

A terceirização da frota representou 45% do faturamento das locadoras, enquanto 42% representaram turismo de lazer (25%), de negócios (17%) e demais serviços (13%). Oliveira et al.^[20] mencionam que os maiores impulsionadores do faturamento das locadoras de carro são a demanda, altamente sensível ao preço de venda, e o nível de ocupação da frota.

No que tange ao ROE (Tabela 9), a Localiza destacou-se perante os pares, com R\$0,1944, em 2017. O

maior índice foi registrado em 2015, que equivale a informar que a Localiza ganhou R\$0,2073 por R\$1,00 de patrimônio líquido. O pior desempenho foi da Unidas, em 2015, de R\$ 0,06. O setor de locação de carros possui a capacidade inerente de gerar retornos marginais sem incorrer na tomada de riscos adicionais. A otimização do uso de seus ativos (carros) é um dos fatores primordiais a ser levado em consideração na análise da rentabilidade da companhia.

De modo semelhante, Savin et al.^[9] assumem a rentabilidade como métrica que captura a demanda de aluguel até seu limite máximo. Em uma etapa posterior, em que a capacidade de aluguel se torna limitrofe, o ideal seria focar em decisões voltadas à alocação ideal por segmento do negócio.

Tabela 9. Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), em porcentagem, das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Companhia	2015	2016	2017
	----- % -----		
Localiza	20,73	18,63	19,44
Movida	6,76	4,46	5,12
Unidas	0,06	0,10	0,13

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 10, por sua vez, apresenta a Rentabilidade do Ativo Operacional (RAO), amplamente difundido no mercado como “Return on Capital Employed” (ROCE). A métrica é válida para o estudo por associar o desempenho operacional ao nível de alavancagem da companhia. Seu cálculo se dá pela seguinte expressão: Lucro operacional/(Ativo Total – Passivo Circulante). Para este indicador, foi importante ressaltar a similaridade dos resultados entre as companhias durante o período analisado.

Na Tabela 10, o melhor desempenho foi obtido pela Unidas, em 2017, com 0,16. Em teoria, isso indica que a Unidas se aproveitou do capital empregado na atividade operacional de maneira mais eficiente quando comparada às demais. Oliveira et al.^[20] abordam a importância de uma gestão eficiente da distribuição dos carros entre as filiais das locadoras: a maior parte dos custos operacionais da frota advém da ociosidade e do remanejamento da frota. Nesse sentido, a meta ideal, considerando um cenário ótimo, é sempre utilizar 100% da capacidade.

Tabela 10. Rentabilidade do Ativo Operacional (RAO), em porcentagem, das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Companhia	2015	2016	2017
	----- % -----		
Localiza	15,00	14,00	11,00
Movida	10,00	15,00	11,00
Unidas	12,00	15,00	0,16

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na Tabela 11 averiguou-se a Margem de Lucro Operacional (MO), indicador para o qual foi importante ressaltar a similaridade dos resultados entre as companhias durante o período analisado. Isso vai de encontro aos achados de Narsing et al.^[4], Lazov^[2] e Prado^[10], em que os fatores macroeconômicos influenciam a lucratividade das locadoras na medida em que o setor no qual se encontram possui despesas operacionais de natureza similar, entre elas custo de manutenção dos carros, depreciação dos carros, aluguel de imóveis, despesas com pessoal etc.

As despesas operacionais que compõem a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) das empresas incluem despesas gerais, administrativas e com vendas – a mais relevante para Localiza e Unidas. No caso da Localiza, a MO foi decrescente no período, apesar da estabilidade nas despesas operacionais entre 2015 e 2016. Em 2017, apesar de as despesas operacionais elevarem-se em 31%, o lucro bruto foi superior ao dos demais períodos, estabilizando a MO. Por outro lado, a Movida manteve despesas operacionais e lucro bruto em tendência crescente durante o período, acarretando a estabilidade do índice.

Logo, como o *modus operandi* das locadoras consiste em adquirir frota com desconto e revender após um prazo predefinido, a natureza do gasto mais relevante é o custo de venda dos ativos utilizados na operação (venda dos carros). Em seguida, considerando a ordem decrescente, há despesas com pessoal, depreciação e reparos e manutenção de frotas. Os resultados corroboram com o que é observado por Perkins^[7], que cita a depreciação como custo altamente relevante para o setor.

Tabela 11. Margem de lucro operacional, em porcentagem, das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Companhia	2015	2016	2017
	----- % -----		
Localiza	19	17	16
Movida	13	10	10
Unidas	18	20	20

Fonte: Elaborado pelo autor.

O método de cálculo da depreciação das locadoras, conforme disposto nas notas explicativas que acompanham as demonstrações financeiras, é o da depreciação linear, ou seja, calculada sobre o valor depreciável, que é o custo do ativo deduzido do valor residual. No que tange à vida útil, Localiza e Unidas convencionam o máximo de cinco anos. Tal padronização viabilizou a comparabilidade entre as empresas, dada a similaridade do método de cálculo supracitado. A Tabela 12 dispõe as despesas consolidadas de depreciação de cada locadora, conforme constam na DRE de cada uma:

Tabela 12. Despesas consolidadas de depreciação de carros, em reais

Companhia	2015	2016	2017
	----- R\$ -----		
Localiza	199.361,00	66.536,00	95.035,00
Movida	244.470,00	71.927,00	95.096,00
Unidas	271.066,00	74.243,00	130.894,00

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em contrapartida, a Tabela 13 expõe a Margem de Lucro Líquido (ML). Nesse caso, é possível observar que o resultado financeiro foi sobremaneira relevante para as locadoras de carro, pois todas as companhias, no período analisado, apresentaram resultado financeiro negativo, isto é, as despesas financeiras superaram as receitas em, no mínimo, 279% (Movida em 2015), conforme DRE divulgada pelas companhias. Esse resultado impactou negativamente no Lucro Líquido das empresas, ainda que nenhuma delas tenha registrado prejuízo no intervalo analisado.

Tabela 13. Margem de Lucro Líquido, em porcentagem, das companhias Localiza, Movida e Unidas, de 2015 a 2017

Companhia	2015	2016	2017
	----- % -----		
Localiza	10	9	8
Movida	4	2	3
Unidas	3	4	6

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em última análise, tem-se que a companhia Localiza apresentou os resultados mais favoráveis se comparada aos seus pares no mercado. Esse resultado corrobora com Prado^[10], que mencionou a não existência de uma concorrência tão acirrada no macroambiente no qual a locadora está inserida. A justificativa mais plausível no caso de novos entrantes é a requisição de elevado custo de capital para adentrar o nicho. Apesar disso, associa-se esse fato à importância de empréstimos e financiamentos a longo prazo para as locadoras, visando o incremento da frota e consequente reforço da geração de receita^[8]. As locadoras já estabelecidas no mercado tendem a exercer poder de negociação sobre seus clientes, que são tomadores de preço^[10].

4. Conclusão

A partir dos dados obtidos após o cálculo dos indicadores de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade associados à análise vertical do Balanço Patrimonial das três locadoras de carro, é possível inferir que a Localiza apresenta o melhor desempenho nas quatro fases do estudo. Sua frota é mais numerosa que a de seus pares, requerendo um custo de capital elevado para direcionar à manutenção e reparos.

É possível notar a importância do financiamento para as locadoras de carros. Trata-se de um alicerce para que haja o incremento da frota de veículos e consequente melhora na rentabilidade, dado que a liquidez nessas companhias é baixa. Com relação à composição do Ativo Total das companhias, verificou-se que o Ativo Imobilizado e Empréstimos e financiamentos a longo prazo foram as contas de maior representatividade no Balanço Patrimonial das locadoras.

A competitividade do setor de locadoras de veículos sobre o regime cíclico de compra de frota é sensível a fatores como taxas de juros e inflação. Locadoras cuja frota é mais numerosa do que seus pares tendem a dominar a indústria, uma vez que recebem descontos das montadoras ao adquirirem múltiplos veículos.

Como sugestão para futuras pesquisas, pode-se vislumbrar: i) ampliação do portfólio de locadoras, englobando companhias de outros países; ii) ampliação ou restrição do horizonte temporal para avaliar o efeito de uma possível crise ou focar em uma visão macroeconômica do setor de consumo cíclico.

Contribuições dos autores: Todos os autores contribuíram no Design, Coleta de Dados, Análise de Dados, Definição de Metodologia, Redação e Edição.

Como citar: Sarkissian R. Avaliação de indicadores de desempenho de locadoras de carro listadas na B3. Quaestum. 2022; 3: e26750634.

5. Referências

- [1] Pandini J.; Stüpp D.; Fabre V. Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de consumo cíclico e não cíclico da BM&F Bovespa. RCCC. 2018; 17(51): 7-22.
- [2] Lazov I. Profit management of car rental companies. Eur. J. Oper. Res. 2016; 258: 307-314.
- [3] Agência Brasileira de Locação de Automóveis (ABLA). Anuário brasileiro do setor de locação de veículos. 2017. ABLA, São Paulo, SP, Brasil. Disponível em <<https://issuu.com/associacaobrasileira/docs/abla2017>>.
- [4] Narsing A.; Sanders T.; Kistner L.; Williams J. Managing rental car businesses in the new economy: using a multivariate decision model approach. J. transp. manage. 2012; 23(2): 71-89.
- [5] Li P.; Pang Z. Dynamic booking control for car rental revenue management: A decomposition approach. Eur. J. Oper. Res. 2017; 256(3): 850-867.
- [6] Oliveira B; Carravilla M.; Oliveira J. Integrating pricing and capacity decisions in car rental: a matheuristic approach. Oper. Res. Perspect. 2018; 5: 334-356. <https://doi.org/10.1016/j.orp.2018.10.002>.
- [7] Perkins T. Avis budget group: a financial analysis [Dissertação]. Moorhead (MN): Minnesota State University. 2018. Disponível em: <<https://red.mnstate.edu/thesis/38/>>.
- [8] Casal-Abril J.M.; Becerra-Molina J.E.; Váscónez-Acuña L.G. Estrategias tributarias como herramientas de optimización de rentabilidad en el sector de alquiler de vehículos. Rev. Arbitr. Interdiscip. Koinonía. 2020; 5(4): 211-241.
- [9] Savin S.; Cohen M.; Gans N.; Katalan Z. Capacity management in rental business with two customer bases. Oper. Res. 2003; 53(4): 617-631. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/220243686_Capacity_Management_in_Rental_Businesses_With_Two_Customer_Bases>.
- [10] Prado M.V. Avaliação relativa e por fluxo de caixa descontado da empresa Localiza S.A. [Trabalho de Conclusão de Curso]. Porto Alegre (RS): Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2018. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/195006>>.
- [11] Sampieri R.H.; Collado C.F.; Lucio M.P.B. Metodologia de pesquisa. 5ed. 2013. Editora Atlas, Porto Alegre, RS, Brasil.
- [12] Pereira J. Manual de metodologia da pesquisa científica. 4ed. 2019. São Paulo (SP): Atlas Brasil.
- [13] Saporito A. Análise e estrutura das demonstrações contábeis. 2015. Curitiba (PR): Intersaberes.
- [14] Gitman L. Princípios de administração financeira. 12ed. 2010. Editora Pearson, São Paulo, SP, Brasil.
- [15] Montoto E. Contabilidade geral e avançada esquematizado. 4ed. 2015. Editora Saraiva, São Paulo, SP, Brasil.
- [16] Brasil. Presidente da República, Subchefia para Assuntos Jurídicos. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF; 1976.
- [17] A Bolsa do Brasil (B3). Ações. Empresas Listadas. B3; 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>.
- [18] Ross A.; Westerfield W.; Jordan D. Princípios de administração financeira. 2ed. 2008. Editora Atlas, São Paulo, SP, Brasil.
- [19] Albuquerque J. Modelo de financiamento das empresas comerciais listadas no Novo Mercado da B3 [Trabalho de Conclusão de Curso]. Piracicaba: Universidade de São Paulo; 2020.
- [20] Oliveira B; Carravilla M.; Oliveira J. Fleet and revenue management in car rental companies: a literature review and an integrated conceptual framework. Omega. 2017; 71: 11-26. <https://doi.org/10.1016/j.omega.2016.08.011>.