



***Valuation:* Estudo de caso da empresa Movida Participações  
S.A. (MOVI3)**

**Valuation: Estudo de caso da empresa Movida Participações  
S.A. (MOVI3)**

**Projeto de Monografia**

**Aluno:** Bernardo Weyll de Moraes

Matrícula: 1410637

Prof. Orientador: Maria Elena Gava Reddo Alves

Prof. Coordenador: Márcio Gomes Pinto Garcia

Rio de Janeiro

Junho de 2020

**Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.**

**As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor**

## Sumário

1 – Introdução	4
2 – A Avaliação de Investimento	6
2.1 – Método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	7
2.1.1 – Fluxo de Caixa para o Acionista (FCFE)	8
2.1.2 – Fluxo de Caixa para a Firma (FCFF)	9
2.2 – Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)	10
2.3 – Custo de Capital Próprio ( $K_e$ )	11
3 – Análise do Setor	12
3.1 – Aluguel de carros (RAC)	12
3.2 – Gestão Terceirizada de Frota (GTF)	15
3.3 – Macroeconomia	16
4 – A Empresa	17
4.1 – Movida Locação de Veículos S.A.	17
4.2 – Movida Premium LTDA.	18
5 – Aplicação do Modelo	19
5.1 – Premissas do modelo	22
5.2 – Receita Operacional Líquida	23
5.3 – Beta da Empresa	23
5.4 – Custo de Capital Próprio	24
5.5 – Custo de Capital de Terceiros	25
5.6 – WACC	25
5.7 – Fluxo de Caixa da Firma	26
5.8 – Preço Justo por Ação	26
5.9 – Demais Indicadores	26
6 – Conclusão	28
7 – Referência Bibliográfica	28

## Lista de Tabelas

Gráfico 1 – Número de Investidores Ativos na Bolsa Brasileira	4
Gráfico 2 – Variação da Taxa SELIC	5
Equação 1 – Fluxo de Caixa Descontado	8
Equação 2 – Fluxo de Caixa para Acionista	9
Equação 3 – Fluxo de Caixa para Firma	9
Equação 4 – Custo Médio Ponderado de Capital	10
Equação 5 – Modelo CAPM	11
Equação 6 – Beta do Ativo	12
Tabela 1 – Comparativo Chevorlet Onix 1.0	13
Tabela 2 – Comparativo Hyundai HB20S 1.6	13
Gráfico 3 – Taxa de Crescimento do PIB Projetado pré-Pandemia e Projeção Atual	16
Equação 7 – Cálculo do Fluxo de Caixa para a Firma	19
Equação 8 – Necessidade de Capital de Giro	19
Tabela 3 – Demonstrativo de Resultado de Exercício da Movida Participações S.A.	20
Tabela 4 – Balanço Patrimonial da Movida Participações S.A.	20
Tabela 5 – Relatório de Compra Líquida de Ativos da Movida Participações S.A.	21
Tabela 6 – Relação de Debêntures Listadas pela Movida Participações S.A.	22
Tabela 7 – Projeções da Movida Participações S.A. dos próximos 3 anos	23
Equação 7 – Beta do Ativo em função do Beta Não Alavancado	24
Tabela 8 – Beta da Movida Participações S.A.	24
Tabela 9 – Custo de Capital Próprio da Movida Participações S.A.	24
Tabela 10 – Custo de Capital de Terceiros da Movida Participações S.A.	25
Tabela 11 – WACC da Movida Participações S.A.	25
Tabela 12 – Fluxo de Caixa Descontado da Movida Participações S.A. dos próximos 3 anos	26
Tabela 13 – Preço Justo por Ação da Movida Participações S.A. dos próximos 3 anos	26
Tabela 14 – Demais Indicadores da Movida Participações S.A.	27

## 1) Introdução

Nos últimos anos vemos um crescente número de novos investidores ingressando na bolsa de valores.

De acordo com a Suno Research<sup>1</sup>, de Janeiro de 2017 a Janeiro de 2019, o número de investidores ativos na bolsa aumentou cerca de 250.000 pessoas. Esse número representa um crescimento de, aproximadamente, 42%.



Gráfico 1: Número de Investidores Ativos na Bolsa de Valores Brasileira - Fonte: Suno Research

Considerando a perspectiva econômica do país, em que se estima um crescimento econômico devido as propostas de reformas estruturais, como a da Previdência Social, a Reforma Tributária e a desburocratização do sistema financeiro, tudo indica que o Produto Interno Bruto (PIB) deva acompanhar o movimento.

Além disso, muito se deve à redução da taxa de juros que o Banco Central adotou, numa tentativa de reaquecer a economia. Taxa essa que, em Janeiro de 2016, alcançava patamares astronômicos de 14,25% ao ano para, atualmente, o nível de 2,25%, mínima histórica.

Esta abrupta queda da taxa de juros brasileira é um fator relevante para o mercado. Isso porque a manutenção das baixas taxas de juros fez com que os títulos de renda fixa fossem negociados com baixo retorno, forçando investidores moderados a procurar outras alternativas.

<sup>1</sup> Consultoria de investimentos que fornece a seus assinantes pesquisas, análises e relatórios elaborados por analistas de mercado.

## Varição Taxa Selic



Gráfico 2: Variação da Taxa SELIC - Fonte: Melhor Câmbio

Isso impulsiona bastante o mercado, incentivando o consumo e a alavancagem, devido à maior facilidade de antecipação do consumo e tornando fluxos de caixas mais atrativos no presente. Junto ao fator de aquecimento do mercado, temos o fator de crescimento econômico que os juros baixos possuem: eles forçam os investidores que anseiam maiores retornos a sair da renda fixa e investir nas ações das empresas listadas na B3<sup>2</sup>.

Portanto, com essas medidas e um notável crescimento da educação financeira do país, os brasileiros passaram a olhar para o mercado de ações com outros olhos. Em sua grande parte, eles começam a buscar as ações e, com isso, surgem perguntas como:

- “O que leva um bom investidor ao sucesso e bom desempenho?”;
- “Quais são os conceitos que ele deve dominar para isso?”.

Muito se fala da máxima “comprar na baixa e vender na alta”. Porém, para se investir em alguma empresa com sucesso, deve-se ter a noção do seu valor justo da empresa em que se está negociando.

<sup>2</sup> Brasil, Bolsa, Balcão. É a bolsa de mercado de capitais e financeiro brasileira.

Para isso, é necessário realizar um *valuation*<sup>3</sup>, cujo principal objetivo é estimar o valor da empresa.

Para demonstrar o procedimento do *valuation*, será analisado o grupo Movida Participações S.A., listado na B3 sob o *ticker*<sup>4</sup> *MOVI3* e *MOVI4*.

Sua escolha se deve à evolução social de estarmos entrando em uma era de prestações de serviços. Pensando em um cenário de com baixas taxas de juros e uma evolução dos serviços oferecidos, vê-se um crescente movimento de “desimobilização” do capital, onde cada vez menos, o indivíduo necessita ter o bem para utilizá-lo, o que imobilizaria seu capital e o depreciaria, conforme o produto se depreciasse. Assim, imobilizar um valor em um bem e deixar de receber juros nesse montante está se tornando cada vez mais ultrapassado. Com as provedoras de serviços melhorando suas relações com seus consumidores, o setor de locação de carros é um setor com grande potencial de crescimento.

Com isso, a Movida, que é detentora de 100% do controle da Movida Locação de Veículos S.A. e 99% da Movida Premium Ltda. Companhia recentemente adquirida pelo grupo JSL, que gastou R\$65 milhões e, atualmente, detém 55,1% das ações da companhia, apresenta uma boa possibilidade de *turnaround*<sup>5</sup>.

Isso mostra que a companhia passa por um processo de reestruturação puxado pelo grupo JSL, garante sua posição como uma das maiores companhias de locação de veículos do país em tamanho de frota e receita dentre as companhias abertas do setor no Brasil, de acordo com informações públicas de mercado fornecidas pela Associação Brasileira de Locação de Automóveis (ABLA) e por companhias do setor.

## 2) A Avaliação do Investimento

O primeiro passo do investidor à tomada de decisão mais correta é a *valuation* do ativo.

Afinal, qualquer decisão financeira baseia-se no cálculo do valor do ativo em questão e em determinar se o preço dado está alto ou baixo, em relação às outras oportunidades de investimentos.

---

<sup>3</sup> Termo em inglês para avaliação de empresas.

<sup>4</sup> Código de um ativo negociado em bolsa de valores. No Brasil, os códigos possuem sempre quatro letras, seguido de um número de indica o tipo de papel que está sendo adquirido.

<sup>5</sup> Caso de mudança de rumo na empresa. Em geral, usado para casos de mudança positiva em que a empresa tem um redirecionamento para obtenção de resultados acima da média do mercado ou a acima dos resultados alcançados anteriormente, de maneira sustentável.

Um analista financeiro tem como principal objetivo estimar o valor potencial de várias empresas. Através dessas estimações, ele pode recomendar quais ações estão abaixo do seu valor “justo”, as quais deve-se comprar, e quais ações vender por estar cara em relação ao seu valor “ideal”.

De acordo com Bodie e Merton (2002)<sup>6</sup>, o *valuation* “é o cerne de grande parte do processo de tomada de decisões financeiras”, que, aliada ao valor do capital no decorrer do tempo e à administração de risco, forma o trio de pilares analíticos das finanças. Por isso, é importante que ela englobe em suas premissas a pressuposição dos cenários esperados.

Porém, nenhum *valuation* é exato. Para toda transação no mercado financeiro, existe um comprador e um vendedor e eles, certamente, divergem em suas avaliações quanto à empresa. Isto pode ser visto porque o comprador acredita em um cenário positivo para ela, a partir daquele momento, e o vendedor acredita que a empresa não ficará melhor do que está.

Essa subjetividade ao analisar uma empresa é o que torna o mercado de investimentos algo único. Cada análise adota percepções e expectativas para a empresa, setor, macroeconomia e/ou mercado diferente das demais, tirando a exatidão dos números e tornando-os em estimativas.

Segundo o livro “*Investment Valuation*”, de Aswath Damodaran, existem três tipos de abordagens:

- a) Avaliação relativa: é traçada uma métrica para comparar ativos semelhantes ao ativo a ser avaliado como, por exemplo, preço/lucro, preço/valor patrimonial e valor de mercado da firma/EBITDA<sup>7</sup>;
- b) Avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD);
- c) Avaliação de direitos contingentes, que se utiliza de modelo de precificação de opções para ativos que se comportam como opções.

Nesta análise será abordado o método de avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado.

## **2.1) Método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD)**

O método de Fluxo de Caixa Descontado é o método mais utilizado no mercado. Ele consiste em analisar profundamente a situação financeira da empresa.

---

<sup>6</sup> Zvi Bodie é professor de Finanças na Boston University, com Ph.D do Massachusetts Institute of Technology (MIT). Robert C. Merton é professor na Harvard Business School, com Ph.D em Economia no MIT.

<sup>7</sup> EBITDA: “Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization” (em português: “Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações”)

A partir das premissas macro e microeconômicas esperadas para a empresa, o setor que ela atua e seu mercado, são projetados os fluxos futuros do caixa da empresa e trazidos a valor presente, através de uma taxa de desconto. Essa taxa de desconto reflete o risco associado a esse fluxo de caixa.

Portanto, a equação que irá descrever o valor da empresa será um somatório de todos os fluxos de caixa trazidos a valor presente, conforme abaixo:

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

*Equação 1: Fluxo de Caixa Descontado – Fonte: Investment Valuation (Damodaran)*

Onde:

Value = Valor do ativo

$CF_t$  = Fluxo de caixa no período t

n = Tempo de vida do ativo

r = Taxa de desconto que reflete o risco do fluxo de caixa estimado

Com isso, através dele, concluímos que o valor da empresa é, precisamente, a sua capacidade de geração de caixa, tanto presente quanto futuro.

Existem duas visões diferentes de análise: o fluxo de caixa para o acionista e o fluxo de caixa para a firma. Os dois serão explicados a seguir:

### **2.1.1) Fluxo de Caixa para o Acionista (FCFE<sup>8</sup>)**

O Fluxo de caixa para o acionista também é conhecido como fluxo de caixa para o patrimônio líquido. Isto é, consiste em a calcular a quantia do fluxo de caixa da empresa que será destinada aos investidores com participação no capital da mesma, ou seja, o valor dos dividendos que a empresa irá distribuir aos investidores.

O FCFE consiste em apresentar o valor da empresa depois de descontar todas as demandas, ou seja, inclui impostos, gastos operacionais, necessidades de reinvestimento e pagamento de dívida líquida, descontado do custo do capital próprio.

---

<sup>8</sup> Abreviação do inglês: “Free Cash Flow to Equity”

Levando isso em consideração, temos a equação abaixo:

$$\text{Value of Equity} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF to Equity}_t}{(1+k_e)^t}$$

*Equação 2: Fluxo de Caixa para o Acionista - Fonte: Investment Valuation (Damodaran)*

Onde:

Value of Equity = Valor do Patrimônio Líquido

n = Tempo de vida do ativo

CF to Equity<sub>t</sub> = Fluxo de Caixa para o Acionista no período t

K<sub>e</sub> = custo de capital próprio

Em seu livro, Damodaran define o custo do capital próprio sendo a taxa de retorno exigida pelos investidores para realizar o investimento em uma empresa. Por conter maiores riscos, o capital próprio tende a ser mais custoso que o capital de terceiros.

### **2.1.2) Fluxo de Caixa para a Firma (FCFF<sup>9</sup>)**

Tendo em vista que o Fluxo de Caixa para o Acionista apresenta somente o fluxo de caixa disponível para distribuição de dividendos a seus acionistas, o Fluxo de Caixa para a Firma, de acordo com Alexandre Póvoa<sup>10</sup>, consiste no fluxo de caixa disponível para distribuição aos credores da companhia e, em seguida, a seus acionistas.

Podemos afirmar que o FCFF equivale a capacidade a capacidade de geração de caixa da empresa depois de pagamento de despesas necessárias para manter ou expandir sua base de ativos.

$$\text{Value of Firm} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF to Firm}_t}{(1+WACC)^t}$$

*Equação 3: Fluxo de Caixa para a Firma - Fonte: Investment Valuation (Damodaran)*

---

<sup>9</sup> Abreviação do inglês: “Free Cash Flow to the Firm”

<sup>10</sup> Sócio e gestor da Canepa Asset Brasil, empresa independente de gestão de fundos. Eleito 4 (quatro) vezes melhor gestor no segmento de renda fixa e multimercados pela revista Investidor Institucional.

Onde:

Value of Firm = Valor de Mercado da Firma

CF to Firm  $t$  = Fluxo de Caixa Esperado para a Firma no período  $t$

$n$  = Tempo de Vida do Ativo

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

Devido a consideração de capital próprio ( $K_e$ ) e capital de terceiros ( $K_d$ ), neste tipo de análise é demandada uma taxa de desconto que reflita a média ponderada dos custos de capital.

## 2.2) Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Conforme falado na descrição do FCFF, a taxa de desconto utilizada nesse modelo para descontá-lo é o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC). De acordo com Póvoa, o WACC pode ser entendido como uma composição ponderada do custo da dívida ( $K_d$ ) e do custo do capital próprio ( $K_e$ ), levando em conta as proporções da dívida e do capital próprio no capital total da companhia.

Além disso, Póvoa ainda ressalta o grau de importância do cálculo desta taxa dentro método, visto que ela tem um impacto extremamente significativo para a avaliação precisa da empresa. Ele mesmo destaca a subjetividade que envolve esse custo, dado as inúmeras estimativas as quais são levadas em questão.

$$WACC = K_e \cdot \left( \frac{E}{D + E} \right) + K_d \cdot \left( \frac{D}{D + E} \right)$$

*Equação 4: Custo Médio Ponderado de Capital - Fonte: Investment Valuation (Damodaran)*

Onde:

$K_e$  = Custo de Capital Próprio

$K_d$  = Custo de Capital de Terceiros

$E$  = Total do Patrimônio Líquido

$D$  = Total da Dívida

### 2.3) Custo do Capital Próprio (Ke)

Utilizado como taxa de desconto no modelo FCFE e no cálculo da WACC, o Custo do Capital Próprio, conforme descrito anteriormente, é a taxa de retorno que o investidor demanda para aportar seu capital em ações da empresa.

Esse custo é calculado através do modelo CAPM<sup>11</sup>, modelo que se baseia nos riscos idiossincráticos e sistemáticos para precificar ativos.

O primeiro risco caracteriza-se pelos riscos específicos que este ativo está sujeito. Enquanto isso, os riscos sistemáticos são aqueles que o mercado todo se encontra suscetível, como crises políticas ou choques inflacionários.

O modelo em questão tem como 4 premissas fundamentais, de acordo com Póvoa, que:

- a) Liquidez completa;
- b) Não há custo transacional;
- c) Simetria de informação;
- d) Possibilidade de eliminação completa do risco específico de cada ativo, via construção de uma carteira diversificada.

Com base nisso, temos que:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

*Equação 5: Modelo CAPM - Fonte: Investment Valuation (Damodaran)*

Onde:

$K_e$  = Custo do Capital Próprio

$R_f$  = Retorno do Ativo Livre de Risco

$R_m$  = Retorno Esperado da Carteira de Mercado

$\beta$  = Sensibilidade do Retorno do Ativo ao Prêmio de Risco do Mercado, que é calculado de acordo com a equação abaixo:

---

<sup>11</sup> Abreviação do inglês: "Capital Asset Pricing Model

$$\beta = \frac{Cov(R_j; R_m)}{Var(R_m)}$$

*Equação 6: Beta do Ativo - Fonte: Investment Valuation (Damodaran)*

Onde:

$Cov(R_j, R_m)$  = Covariância entre o Retorno do Ativo j e o Retorno da Carteira do Mercado

$Var(R_m)$  = Variância do Retorno da Carteira do Mercado

O  $\beta$  tem a interpretação de que, quanto mais próximo a 0, menos sensível ao mercado este ativo é e, quanto mais próximo ou até maior que 1, mais exposto ao risco do mercado ele se encontra.

Um ativo livre de risco é um ativo que retorna uma taxa  $R_f$  conhecida, sem que seja necessário incorrer qualquer tipo de risco. Partindo desse princípio, a diferença entre o retorno esperado do mercado e o retorno do ativo livre de risco é o prêmio de risco desse mercado. Isto é, o retorno que o investidor exige para se expor ao risco do mercado.

### **3) Análise do Setor**

#### **3.1) Aluguel de Veículos**

Desde de 2016, pode-se notar uma crescente expansão no setor de locação de veículo, de acordo com a ABLA, responsável pelo censo no setor. Com uma frota agregada no setor de 660 mil carros no final de 2016, o setor apresentou crescimento de 12% no ano de 2017, fechando o ano com 709.033 carros. No ano seguinte, houve um crescimento de 16,5% na frota total, totalizando 826.331 automóveis. E, no último ano, o crescimento foi de 22,5%, totalizando 997.416 veículos.

Já analisando em termos de faturamento bruto, em 2017, o ano fechou com R\$ 15,5 bilhões, apresentando um crescimento de 12,3% em relação ao ano anterior. Já em 2018, não vimos o faturamento acompanhar o crescimento da frota, tendo um decréscimo no faturamento bruto para R\$15,3 bilhões.

Enquanto 2018 teve cenário de queda de 1,29% para o setor, 2019 teve uma alta expressiva no faturamento bruto. Saltando R\$ 6,5 bilhões e alcançando os R\$21,8 bilhões, apresentando uma variação de, aproximadamente, 42,5%.

Mas o que explica esse movimento?

De acordo com Paulo Miguel Júnior, presidente do Conselho Nacional da Associação Brasileira de Locadoras de Automóveis (ABLA), os grandes motivos são o setor de turismo, seja ele de lazer ou de negócios, e a opção por não ter um carro próprio.

O primeiro tipo de turismo, em 2017, representava 42% do faturamento, contando com 11,3 milhões de usuários e um crescimento de 16,5% em relação ao ano anterior, conforme anunciou a responsável pelo censo do setor ABLA. Desses 11,3 milhões, 6,2 de usuários eram relativos a turismo de lazer, ou seja, 23% de todos os usuários são do turismo de lazer. Já o turismo de negócios, que apresentou um crescimento de 3,9 milhões para 5,1 milhões no último ano, totalizando um crescimento de 30,8%. No ano seguinte, o turismo apresenta um crescimento de 6 pontos percentuais, onde o lazer representava 27% e turismo de negócios 21%. Enquanto no último ano, a parcela de turismo se mantivesse inalterada, vimos a transição de 1 ponto percentual do turismo de lazer para o turismo de negócio, totalizando 26% e 22% do total, respectivamente.

Outro movimento que vem justificando esse crescimento é a nova tendência de pessoas físicas abrirem a mão de ter posse do carro e, com isso, tratar o carro como um serviço. Isto quer dizer que, de acordo com o site Valor Investe, é mais barato assinar um aluguel de carro do que comprar um carro novo (zero quilômetro). Julia Lewgoy escreve no artigo “Vai comprar carro zero? Saiba que alugar pode sair mais barato” um levantamento feito pela consultora automotiva Jato Dynamics, feito a pedido do Valor Investe. Ao comparar a compra de um Chevrolet Ônix 1.0 e um Hyundai HB20S 1.6, a Jato Dynamics mostrou ser mais econômico alugar ao invés da compra de um carro zero (conforme as tabelas abaixo).

## Chevrolet Onix 1.0

### Carro próprio X aluguel

Período	Carro próprio	Unidas	Porto Seguro	Movida
12 meses	R\$ 1.775	R\$ 1.499	R\$ 1.360	R\$ 1.214
24 meses	R\$ 1.493	R\$ 1.299	R\$ 1.230	R\$ 1.189

Fonte: Jato Dynamics, Unidas, Porto Seguro, Movida

### Gastos com carro próprio

Gasto	12 meses	24 meses
Depreciação	R\$ 10.897	R\$ 13.562
Juros	R\$ 5.310	R\$ 10.280
Seguro	R\$ 2.696	R\$ 5.391
Impostos	R\$ 2.019	R\$ 3.602
Revisão em concessionária	R\$ 346	R\$ 1.427
Manutenção	R\$ 31	R\$ 1.011
Pneus	R\$ 0	R\$ 562
Total	R\$ 21.299	R\$ 35.837
<b>Total por mês</b>	<b>R\$ 1.775</b>	<b>R\$ 1.493</b>

Fonte: Jato Dynamics

## Hyundai HB20S 1.6

### Carro próprio X aluguel

Período	Carro próprio	Porto Seguro	Movida
12 meses	R\$ 2.261	R\$ 1.550	R\$ 1.430
24 meses	R\$ 1.988	R\$ 1.485	R\$ 1.367

Fonte: Jato Dynamics, Porto Seguro e Movida

### Gastos com carro próprio

Gasto	12 meses	24 meses
Depreciação	R\$ 12.320	R\$ 16.467
Juros	R\$ 7.062	13.608
Seguro	R\$ 4.698	R\$ 9.397
Impostos	R\$ 2.595	R\$ 4.697
Revisão em concessionária	R\$ 419	R\$ 1.734
Manutenção	R\$ 38	R\$ 1.119
Pneus	R\$ 0	R\$ 680
Total	R\$ 27.132	R\$ 47.702
<b>Total por mês</b>	<b>R\$ 2.261</b>	<b>R\$ 1.988</b>

Fonte: Jato Dynamics

Na pesquisa feita, não foi apenas calculado o custo do compra e a manutenção do veículo. Levou-se, também, em consideração os gastos com seguro, impostos, depreciação do carro e os juros que se deixaria de ganhar com o valor da compra.

Além disso, há também o crescimento da cultura dos “carros compartilhados”, que contempla aplicativos como Uber e 99 Taxi. Isso reforça ainda mais a ideia de abandono do carro como um bem e cada vez mais um serviço.

Tendo isso em mente e vendo seu faturamento reduzir, algumas montadores começam a entrar no setor de aluguel de veículos.

No final de 2019, a Toyota, montadora japonesa, anunciou que entraria no setor. Isso é de grande impacto no setor automotivo como um todo, porque as locadoras são a maior parte do volume das montadoras, devido à quantidade comprada para abastecer suas respectivas frotas. Por outro lado, as montadoras por possuírem custos mais baixos, podem ter preços mais atrativos.

Apesar dessa possível ameaça das montadoras, o setor vinha crescendo bastante até a crise da pandemia do CoronaVírus.

Com a pandemia, todas as empresas de todos os setores sofreram impactos. No curto prazo, o setor enfrentou perda de consumo, devido à quarentena, o bloqueio dos portos e aeroportos e a limitação da circulação pelas vias públicas. No médio e longo prazos, poderá impactar o público alvo do setor, bem como as estratégias traçadas pelas locadoras de veículos.

Em entrevista para a Reuters, a Localiza cita que a queda nos números de viagens internacionais pode ser visto como um ponto positivo. Com uma visão de médio a longo prazo, isso redirecionaria o fluxo de turistas para o mercado doméstico. Esse redirecionamento aceleraria o fluxo de locação de veículos nos aeroportos, fazendo com que o turismo de lazer ganhasse um grau de importância maior dentro dos resultados do setor.

Enquanto o turismo de lazer aumenta sua importância para o setor, vê-se o turismo de negócios sofrer impacto com as inovações do período da pandemia.

Devido à implementação de novas ferramentas para reuniões, video-conferências e apresentações, o presidente da ABLA prevê uma redução significativa de viagens desse caráter.

Como ele mesmo disse no artigo “Setor de locação já vê novo público pós-pandemia”, “Sabemos que aquelas reuniões nas quais um executivo pegava um avião e retornava no mesmo dia, não devem ocorrer com a mesma frequência. Ou seja, essa locação diária deve demorar um pouco a ser retomada, pois as reuniões virtuais ocuparam um espaço grande e isso tende a continuar.”

Por outro lado, Paulo Miguel Júnior se refere aos impactos sociais da pandemia como algo que pode vir a beneficiar o setor. Ele cita a alta do desemprego e a baixa liquidez da economia como algo que vai fazer pessoas físicas e jurídicas a repensarem a necessidade de se possuir um carro próprio. Outro fator importante é a nova cultura de isolamento social, assim mais pessoas trocam o transporte público pelo veículo de aplicativo ou o veículo de aplicativo pelo aluguel de um carro, a fim de fugir das aglomerações.

### **3.2) Gestão e Terceirização de Frota**

Conforme falado no capítulo acima, muitas empresas e pessoas vêm sofrendo com os impactos financeiros da crise do COVID-19. Com isso, assim como as pessoas físicas, as corporações devem reduzir para melhorar sua produtividade. E essa é a lógica por trás da terceirização de frotas, segmento do setor de transportes que vem crescendo 13% ao ano, pelo menos é o que indica os dados da ABLA.

Este crescimento vem chamando a atenção dos empresários e alguns dos motivos para tal são: possibilidade de enfoque no negócio específico da empresa, não imobilizar o capital da empresa em ativos sujeitos a depreciação e com baixo grau de recuperação do investimento e transferência de responsabilidade e dos custos de manutenção da frota utilizada.

Além disso, em pesquisa feita em 2019 pelo Observatório de Veículos de Empresas (OVE)<sup>12</sup>, que contou com 368 gestores brasileiros, 50,6% apontaram que já visam a terceirização de frota.

Apontado pelo site InfoMoney, em Junho de 2020, o mercado de terceirização de frota tem um longo caminho de crescimento a percorrer. De acordo com uma análise da UBS<sup>13</sup>, apenas 9% das frotas corporativas atualmente são terceirizadas, contra 29% em outros países. Até porque Rodrigo Araujo, da UBS, relata que “o cenário atual é dividido por pequenos *players*<sup>14</sup> e as grandes empresas possuem largas vantagens em relação aos pequenos nos descontos dos preços dos carros e no acesso ao crédito, que provavelmente terão um peso ainda maior no pós-pandemia.”

---

<sup>12</sup> Associação sem fins lucrativos que objetiva fomentar a discussão sobre temas relativos a veículos de empresas, como gestão de frota, segurança no trânsito, comportamento de condutores etc.

<sup>13</sup> Escritório de investimentos, voltado exclusivamente para algumas famílias, com a finalidade de gestão patrimonial destas famílias.

<sup>14</sup> Definição para empresas que atuam de forma relevante no mercado no qual estão inseridas.

### 3.3) Macroeconomia

Com um crescimento do PIB nos anos de 2017, 2018 e 2019, muito se esperava da evolução brasileira no ano de 2020. Com projeção de crescimento na casa dos 2%, a expectativa do “Agora vai” parecia se concretizar com as reformas propostas de Previdência e Tributária caminhando para as suas respectivas aprovações.

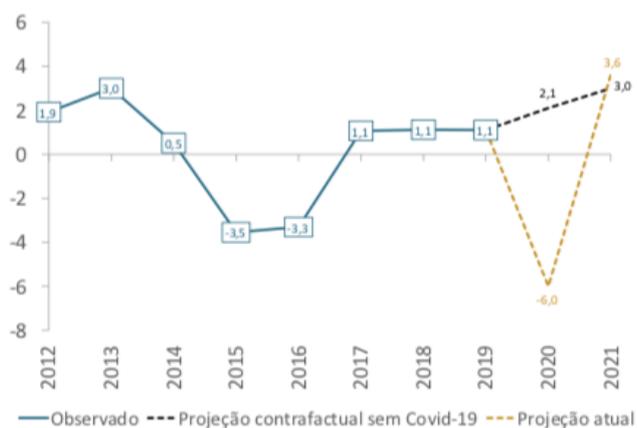
Porém, a pandemia do Coronavírus afetou diretamente a trajetória esperada para a economia brasileira ao longo de 2020 e de 2021. Ainda se tem um alto grau de incerteza quanto ao ritmo de proliferação da doença no país e ao impacto e tempo de execução das medidas de isolamento social demandas para mitigar as possíveis sequelas na população.

Não sobra dúvidas de que o PIB brasileiro sofrerá uma forte queda este ano, diferentemente do estimado anteriormente. De acordo com o IPEA<sup>15</sup>, a revisão das previsões de crescimento econômico para 2020 e 2021 sugerem que: primeiro, estima-se o tamanho da queda esperada do PIB no segundo trimestre por meio de um grande conjunto de dados setoriais e de indicadores coincidentes.

Baseando-se nessas estimativas, e considerando a hipótese de o processo de flexibilização gradual das restrições à mobilidade e ao funcionamento das atividades econômicas se iniciará a partir de Junho, projeta-se uma queda do PIB de 10,5% no segundo trimestre, seguida por crescimento no terceiro e quarto trimestres.

A recuperação da atividade, iniciada para alguns setores já em Maio e que tende a espalhar-se para a maioria dos demais setores nos próximos meses, se deve, em parte, à adoção de um conjunto de medidas de preservação de renda, empregos e produção implementado para diminuir os impactos da crise.

**Taxa de crescimento do PIB projetada pré-pandemia e projeção atual**  
(Em %)

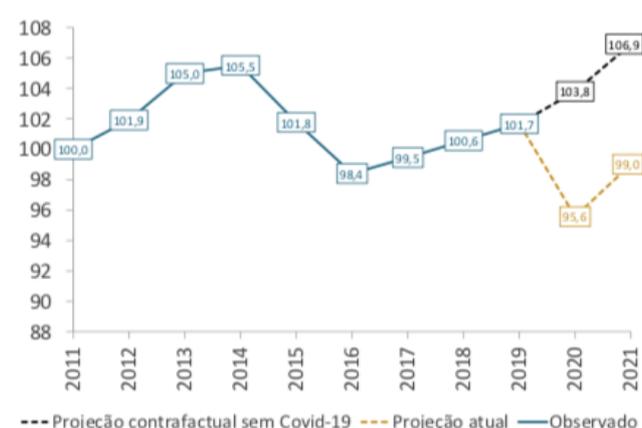


Fonte: Ipea; IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A previsão contrafactual sem Covid-19 foi feita na visão geral da Carta de Conjuntura no 46, de março de 2020.

**Taxa de crescimento do PIB projetado pré-pandemia e projeção atual**  
(Índice, 2011 = 100)



Fonte: Ipea; IBGE.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Obs.: A previsão contrafactual sem Covid-19 foi feita na visão geral da Carta de Conjuntura no 46, de março de 2020.

Para o ano, a contração do PIB projetada é de 6%, mas a trajetória de recuperação no segundo semestre terá impacto de quase 2% para 2021, cujo crescimento projetado é de 3,6%.

Vale ressaltar que essas previsões estão sujeitas a grande incerteza, tanto no que se refere à estimativa do impacto da pandemia sobre a atividade econômica corrente, como no que infere às hipóteses implícitas ao ritmo esperado de recuperação no restante do ano.

## **4) A Empresa**

### **4.1) Movida Locação de Veículos S.A.**

Com sua história se iniciando em 2006, a Movida Aluguel de Carros atinge números expressivos em um curto espaço de tempo. Em 2012, a Movida contava com 29 lojas, uma frota de 2.400 carros e faturamento de R\$98,8 milhões.

Esse sucesso repentino, chama atenção do grupo JSL, a maior empresa de logística *inbound*<sup>16</sup> do setor de automotivos. Assim, em setembro de 2013, o grupo faz a aquisição da companhia pelo valor de R\$ 65 milhões, os quais seriam R\$ 15,5 milhões arcado com o capital próprio e os outros, aproximadamente, R\$ 50 milhões foram abatidos de dívidas da Movida.

Em 2014, a empresa passa a focar no ganho de escala, através da expansão da frota com carros desejados pelos clientes, completando 82 pontos de atendimento pelo país e uma frota de 36.875 carros, impulsionada pela unificação da frota do grupo JSL com a Movida, criando assim a Movida Participações S.A.

Esses movimentos, aliado do desenvolvimento do aplicativo da Movida, permitem que a locadora de veículos alcance o posto de segundo maior *player* do mercado em 2015. O sucesso do aplicativo fez com que 51% dos pedidos do ano fossem via aplicativo.

Além disso, 2015 foi um ano repleto de inovações na empresa. Após a criação do aplicativo, foi implantado Wi-Fi 4G em toda a frota de veículos, houve melhoria da experiência do cliente com devoluções via *tablet* e inauguração do MOVIDA EXPRESS (salão de pronto atendimento no aeroporto de Congonhas em São Paulo) e ingresso no segmento de carros de luxo, com o serviço Premium.

Tudo isso permitiu à empresa consolidar novas parcerias e aumentar sua eficiência operacional. No ano de 2016, a companhia contava, ao todo com 242 pontos de atendimento e 64.223 carros.

---

<sup>16</sup> Transporte, armazenamento e entrega de bens e serviços adquiridos de fornecedores externos, para dentro da empresa.

O ano de 2017 foi um ano bastante movimentando. Começou com a abertura de capital, que apresentou queda de 2,67% no seu primeiro dia - com o preço por ação abrindo a R\$ 7,50 e fechando a R\$7,30 -, e movimentou R\$ 645 milhões, dos quais R\$ 535,96 milhões no mercado primário.

No mesmo ano, desenvolveu o programa Movida Labs em parceria com startups, visando inovações e melhorias internas. Com isso, desenvolveu e lançou o pré-pagamento.

Para terminar o ano de 2017, a Movida realizou um movimento de expansão. A companhia adquiriu a BVHD Locação de Veículos e Serviços, que atuava sob o nome de Fleet Services. A transação girou, em torno, de R\$ 22 milhões, dos quais R\$ 17 milhões foram deduzidos de dívidas financeiras da Fleet Services e os outros R\$ 5 milhões seriam referentes ao preço da compra. Isso permitiu que fosse lançada Movida Premium LTDA., pois a Fleet Services contava com uma frota de 153 carros de luxo.

No ano de 2018, a Movida desenvolve uma nova empresa dentro da companhia Movida Locação de Veículos S.A.: a i-Move. Ela consiste no aluguel de bicicletas elétricas, desenvolvido em parceria que vai custar R\$1 milhão com a startup E-Moving, a maior locadora de transporte deste tipo, que disponibilizará 400 bicicletas elétricas somadas às que serão produzidas a partir do investimento feito pela companhia e tem como duração 5 anos de contrato.

No término de 2018, a companhia encerrou o ano com 250 pontos de atendimento, uma frota de 92.875 e o desenvolvimento de uma nova identidade visual da Seminovos Movida. Esta última conta, atualmente, com mais de 60 lojas no território nacional é a empresa da companhia especializada em veículos seminovos, contando com uma frota de mais de 3 mil carros, que variam desde compactos populares a esportivos luxuosos.

#### **4.2) Movida Premium LTDA.**

Com o serviço inaugurado em 2015, nasce, em 2017, a Movida Premium. A segmentação das empresas da companhia procura atender o segmento de aluguel corporativo e, também, de pessoas físicas de carros de luxo, como Audi, BMW, Land Rover, Mini e Porsche, por exemplo.

Vale ainda ressaltar que, a empresa acredita no enorme potencial de crescimento dessa segmentação do setor no mercado. Assim, seu público-alvo passa a ser o consumidor final que procura, além de um melhor custo-benefício, agilidade e conforto no seu transporte e, também, empresas que visam um serviço de maior e da mais alta qualidade a seus executivos.

Assim, a Movida Premium tem como ponto forte um atendimento especializado, em que um mesmo funcionário acompanha cada detalhe do processo e busca criar projetos sob medida, via estudos financeiros comparativos.

## 5) Aplicação do Modelo

A partir da planilha de Fundamentos disponível no site da Relação com o Investidor da empresa Movida, começaremos as nossas análises do fluxo de caixa descontado da empresa. Conforme falado anteriormente, esse método traz a somatório dos fluxos de caixa projetados da empresa, a cada período, para o valor presente. Dado que o processo de análise será pelo Fluxo de Caixa da Firma, desconta-se o custo médio ponderado de capital. Abaixo, segue a equação de cálculo do Fluxo de Caixa da Firma:

$$FCFF = EBITx(1 - t) + Depr - CWC - CAPEX$$

*Equação 7: FCFF - Fonte: Investment Valuation (Damodaran)*

Onde:

FCFF: Fluxo de Caixa da Firma

EBIT: Lucro Operacional Antes do Imposto (tradução do inglês “*Earnings Before Interests and Taxes*”)

t: Alíquota Fiscal

Depr: Depreciações

CWC: Variação do Capital de Giro (tradução do inglês “*Change in Working Capital*”)

CAPEX: Compra Líquida de Ativos (tradução do inglês “*Capital Expenditure*”)

Porém, conforme citado por Tiago Reis, sócio-fundador da *Suno Research*, substituiremos o Capital de Giro na equação acima pela Necessidade de Capital de Giro. Essa mudança se faz pois o indicador de Necessidade de Capital de Giro nos mostra se a empresa possui Capital de Giro suficiente para manter seus compromissos monetários no Curto Prazo. Assim, a parcela “saudável” do Fluxo de Caixa da empresa garante maior precisão no cálculo das margens. Segue abaixo a equação da Necessidade de Capital de Giro:

$$NGC = ACO - PCO$$

*Equação 8: Necessidade de Capital de Giro - Fonte: Suno Research*

Onde:

NGC: Necessidade de Capital de Giro

ACO: Ativo Circulante Operacional

PCO: Passivo Circulante Operacional

Nos dados disponibilizados no site da Relação com o Investidor da Movida, o espaço de tempo disponibilizado é de 2014 até 2019 completos. Portanto, seguem abaixo o Demonstrativo de Resultados de Exercício (DRE), o Balanço Patrimonial (BP), o relatório de Compra Líquida de Ativos e a relação de Debêntures listadas do companhia:

- Demonstrativo de Resultados do Exercício (em R\$ Milhões):

MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.							
Income Statement - Financial Statements (R\$ million)	Demonstração de Resultados - DFs (R\$ milhões)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Consolidated</b>	<b>Consolidado</b>						
<b>Gross Revenue</b>	<b>Receita Bruta</b>	<b>460,2</b>	<b>1.241,2</b>	<b>1.930,4</b>	<b>2.586,8</b>	<b>2.717,2</b>	<b>4.056,4</b>
Deductions	Deduções	(10,5)	(27,7)	(37,2)	(118,8)	(178,6)	(220,3)
<b>Net Revenue</b>	<b>Receita Líquida</b>	<b>449,8</b>	<b>1.213,5</b>	<b>1.893,2</b>	<b>2.468,0</b>	<b>2.538,6</b>	<b>3.836,0</b>
Net revenue from services	Receita Líquida de Serviços	321,6	624,4	857,2	1.017,9	1.186,4	1.621,5
Cost	Custo	(323,7)	(948,2)	(1.448,9)	(1.823,1)	(1.732,0)	(2.896,4)
Ex-depreciation cost	Custo Ex-depreciação	(248,3)	(856,0)	(1.371,1)	(1.748,9)	(1.630,0)	(2.621,4)
<b>Depreciation</b>	<b>Depreciação</b>	<b>(75,4)</b>	<b>(92,2)</b>	<b>(77,8)</b>	<b>(74,2)</b>	<b>(102,0)</b>	<b>(275,0)</b>
Fleet Depreciation	Depreciação Carros	(74,3)	(88,3)	(73,8)	(65,8)	(93,7)	(204,4)
Other Depreciation	Depreciação Outros	(1,0)	(3,8)	(4,0)	(8,4)	(8,3)	(18,0)
Amortization of right of use (IFRS 16)	Amortização de direito de uso (IFRS 16)						(52,6)
<b>Gross Profit</b>	<b>Lucro Bruto</b>	<b>126,1</b>	<b>265,3</b>	<b>444,3</b>	<b>644,9</b>	<b>806,6</b>	<b>939,6</b>
Gross Margin <sup>1</sup>	Margem Bruta <sup>1</sup>	39,2%	42,5%	51,8%	63,4%	68,0%	57,9%
Selling, general and administrative expenses	Despesas Administrativas	(50,7)	(113,3)	(253,0)	(392,8)	(426,9)	(471,4)
<b>EBITDA</b>	<b>EBITDA</b>	<b>150,8</b>	<b>244,2</b>	<b>269,1</b>	<b>326,3</b>	<b>481,7</b>	<b>743,2</b>
EBITDA Margin <sup>1</sup>	Margem EBITDA <sup>1</sup>	46,9%	39,1%	31,4%	32,1%	40,6%	45,8%
<b>EBIT</b>	<b>EBIT</b>	<b>75,4</b>	<b>152,0</b>	<b>191,3</b>	<b>252,1</b>	<b>379,7</b>	<b>468,2</b>
EBIT Margin <sup>1</sup>	Margem EBIT <sup>1</sup>	23,4%	24,3%	22,3%	24,8%	32,0%	28,9%
<b>Financial Result</b>	<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(31,4)</b>	<b>(79,5)</b>	<b>(141,9)</b>	<b>(161,8)</b>	<b>(172,8)</b>	<b>(187,3)</b>
Financial expenses	Despesas Financeiras	(34,4)	(107,8)	(192,4)	(217,7)	(217,7)	(244,6)
Financial income	Receitas Financeiras	3,0	28,3	50,4	55,9	44,9	57,3
<b>EBT</b>	<b>EBT</b>	<b>44,0</b>	<b>72,5</b>	<b>49,4</b>	<b>90,3</b>	<b>206,9</b>	<b>280,9</b>
EBT Margin <sup>1</sup>	Margem EBT <sup>1</sup>	13,7%	11,6%	5,8%	8,9%	17,4%	17,3%
<b>Net Income</b>	<b>Lucro Líquido</b>	<b>32,5</b>	<b>53,7</b>	<b>32,2</b>	<b>65,7</b>	<b>159,8</b>	<b>227,8</b>
Net Margin	Margem Líquida	10,1%	8,6%	3,8%	6,5%	13,5%	14,0%

<sup>1</sup> Calculated over Net revenue from services

<sup>1</sup> Sobre Receita Líquida de Serviços

Tabela 3: Demonstrativo de Resultado de Exercícios da Movida Participações S.A. - Fonte: Relação com Investidor da Movida

- Balanço Patrimonial (em R\$ Milhões):

MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.							
Balance Sheet - Financial Statements (R\$ million)	Balanço Patrimonial - Demonstrações Financeiras (R\$ milhões)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Assets</b>	<b>Ativo</b>						
Cash and cash equivalents	Caixa e equivalentes de caixa	15,5	460,6	53,6	411,4	259,5	72,2
Securities	Títulos e valores mobiliários	47,8	23,3	69,9	372,2	552,7	974,9
Accounts receivable	Contas a receber	94,1	183,8	215,5	157,9	351,9	539,3
Taxes recoverable	Tributos a recuperar	5,2	12,6	12,9	14,2	16,3	14,9
Anticipated Income Taxes and Social Contribution	Imposto de renda e contribuição social antecipados	-	-	-	22,0	31,9	71,3
Other receivables	Outros créditos	2,2	3,1	12,7	2,3	0,3	6,6
Expenses for the following financial year	Adiantamento a terceiros	-	-	-	-	1,4	1,4
Prepaid expenses	Despesas antecipadas	5,0	4,7	6,0	9,1	6,1	6,2
Related parties	Partes Relacionadas	15,6	4,4	3,6	1,4	-	-
Available-for-sale assets (fleet renewal)	Ativo imobilizado disponibilizado para venda	37,1	89,6	191,1	170,8	215,9	262,3
<b>Total current assets</b>	<b>Total dos Ativos Circulantes</b>	<b>222,6</b>	<b>782,1</b>	<b>565,3</b>	<b>1.161,3</b>	<b>1.435,9</b>	<b>1.949,2</b>
<b>Non-current assets</b>	<b>Realizável a Longo Prazo</b>	<b>4,7</b>	<b>171,5</b>	<b>5,2</b>	<b>19,2</b>	<b>55,9</b>	<b>118,2</b>
Assets held for distribution to shareholders	Ativos mantidos para distribuição aos acionistas	-	155,9	4,6	-	-	-
Taxes recoverable	Tributos a recuperar	0,1	-	-	-	19,0	28,8
Differed tax credits	Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	0,2	18,4	35,7	87,7
Related parties	Partes relacionadas	4,4	-	-	-	-	-
Judicial deposits	Depósitos judiciais	0,2	0,2	0,3	0,8	1,1	1,8
Other receivables	Outros Créditos	-	-	-	-	-	-
Derivative financial instruments	Instrumentos financeiros derivativos	-	15,5	-	-	-	-
Accounts receivable	Contas a receber	-	-	-	2,5	4,1	4,2
<b>Permanent</b>	<b>Permanente</b>	<b>1.127,9</b>	<b>1.665,0</b>	<b>2.219,2</b>	<b>2.823,4</b>	<b>3.696,3</b>	<b>5.171,2</b>
Investments	Investimentos	-	-	-	-	1,0	1,1
Property and equipment	Imobilizado	1.116,7	1.652,2	2.202,9	2.799,6	3.647,4	5.063,4
Intangible assets	Intangível	11,2	12,8	16,3	23,7	47,9	106,8
<b>Total non-current assets</b>	<b>Total dos Ativos não Circulantes</b>	<b>1.132,6</b>	<b>1.836,6</b>	<b>2.224,4</b>	<b>2.845,1</b>	<b>3.756,4</b>	<b>5.293,6</b>
<b>Total assets</b>	<b>Total do Ativo</b>	<b>1.355,2</b>	<b>2.618,6</b>	<b>2.789,7</b>	<b>4.006,5</b>	<b>5.192,3</b>	<b>7.242,8</b>

**MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.**

Balance Sheet - Financial Statements (R\$ million)	Balanço Patrimonial - Demonstrações Financeiras (R\$ milhões)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Liabilities and equity</b>	<b>Passivo</b>						
<b>Current liabilities</b>	<b>Passivo Circulante:</b>						
Borrowings and financing	Empréstimos e Financiamentos	17,0	38,2	11,6	215,8	364,3	417,1
Debentures	Debêntures	-	6,3	10,4	321,9	117,1	176,7
Confirming Operations – automakers	Risco Sacado	308,7	594,2	433,1	228,8	-	-
Trade payables	Fornecedores	147,6	335,8	848,9	716,1	972,7	1.404,5
Labor obligations	Obrigações trabalhistas	6,8	14,2	21,2	29,1	48,4	43,1
Tax obligations	Tributos a recolher	2,3	8,5	8,1	14,8	7,9	15,5
Income Tax and Social Contribution payable	Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro a recolher	-	-	-	-	9,3	-
Dividends and interest on capital payable	Dividendos a pagar	1,1	15,9	86,0	13,5	54,5	56,7
Accounts payable and prepayments	Outras contas a pagar	11,9	32,3	15,9	17,4	66,7	72,4
Lease payable	Arrendamento mercantil a pagar	58,8	76,8	56,1	57,1	2,0	-
Lease for right use	Arrendamento por direito de uso	-	-	-	-	-	53,5
Related parties	Partes relacionadas	-	8,2	5,9	1,2	-	-
Assignment of credit rights	Cessão de direitos creditórios	-	-	-	-	-	-
	Dívida de Curto Prazo	75,8	121,4	78,1	594,9	483,4	647,2
<b>Total current liabilities</b>	<b>Total dos Passivos Circulantes</b>	<b>554,2</b>	<b>1.130,4</b>	<b>1.497,2</b>	<b>1.615,8</b>	<b>1.642,9</b>	<b>2.239,4</b>
<b>Non-current liabilities</b>	<b>Passivo não Circulante:</b>						
<b>Long term liabilities</b>	<b>Exigível a Longo Prazo</b>						
Borrowings and financing	Empréstimos e Financiamentos	101,5	196,0	172,8	632,5	681,6	209,73
Debentures	Debêntures	-	297,3	298,9	398,0	1.100,7	2.144,55
Derivative financial instruments	Instrumentos financeiros derivativos	-	-	-	-	-	-
Provision for judicial and administrative litigation	Provisões para demandas judiciais e administrativas	0,0	0,0	0,2	3,5	5,5	5,1
Liabilities held for distribution to shareholders	Passivos mantidos para distribuição aos acionistas	-	101,1	3,6	-	-	-
Accounts payable and prepayments	Outras contas a pagar	0,9	3,6	-	-	1,2	0,9
Lease payable	Arrendamento mercantil a pagar	54,4	65,2	57,3	6,9	0,3	-
Lease for right use	Arrendamento por direito de uso	-	-	-	-	-	142,69
Deferred income and social contribution taxes	Imposto de renda e contribuição social diferidos	16,2	30,5	37,9	65,0	101,3	199,5
	Dívida de Longo Prazo	155,911	558,5	529,0	1.037,4	1.782,6	2.497,0
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>Total dos Passivos não Circulantes</b>	<b>173,0</b>	<b>693,7</b>	<b>570,7</b>	<b>1.105,9</b>	<b>1.890,6</b>	<b>2.702,4</b>
<b>Equity:</b>	<b>Patrimônio Líquido:</b>						
Share capital	Capital Social	600,2	624,3	715,6	1.177,6	1.490,1	2.009,9
Shares held in treasury	Ações em tesouraria	-	-	-	-	(8,5)	(20,3)
Capital reserve	Reserva de Capital	3,6	51,8	6,1	50,4	51,0	64,8
Profit reserve	Reservas de Lucros	-	-	-	56,8	59,5	246,6
Retained earnings in the period	Lucros acumulados do período	-	-	-	-	66,8	-
Advance for future capital increase	Adiantamento para Futuro Aumento de Capital	24,0	118,4	-	-	-	-
Other comprehensive income	Outros resultados abrangentes	-	-	-	-	-	-
<b>Total Equity</b>	<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>627,9</b>	<b>794,5</b>	<b>721,8</b>	<b>1.284,8</b>	<b>1.658,8</b>	<b>2.301,0</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>Total do Passivo e Patrimônio Líquido</b>	<b>1.355,2</b>	<b>2.618,6</b>	<b>2.789,7</b>	<b>4.006,5</b>	<b>5.192,3</b>	<b>7.242,8</b>

Tabela 4: Balanço Patrimonial da Movida Participações S.A. - Fonte: Relação com Investidor da Movida

- Relatório de Compra Líquida de Ativos (em R\$ Milhões):

**MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.**

CAPEX (R\$ million)	CAPEX (R\$ milhões)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>RAC</b>	<b>RAC</b>						
<b>Fleet</b>	<b>Frota</b>	<b>554,7</b>	<b>299,1</b>	<b>501,7</b>	<b>347,3</b>	<b>358,9</b>	<b>507,9</b>
Renewal	Renovação	49,0	160,0	198,5	337,8	358,9	505,0
Expansion	Expansão	505,7	139,1	303,2	9,5	-	2,8
<b>Stores</b>	<b>Lojas</b>	<b>13,2</b>	<b>10,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>9,2</b>
New	Novas	10,2	8,4	0,9	0,3	1,0	1,0
Old	Antigas	3,0	1,7	2,0	1,2	1,6	8,2
Others	Outros	-	2,5	1,3	2,4	14,3	19,4
<b>TOTAL</b>	<b>TOTAL</b>	<b>567,9</b>	<b>311,7</b>	<b>505,9</b>	<b>351,2</b>	<b>375,7</b>	<b>536,4</b>
<b>Fleet Management (GTF)</b>	<b>GTF</b>						
<b>Fleet</b>	<b>Frota</b>	<b>220,4</b>	<b>42,0</b>	<b>63,5</b>	<b>102,5</b>	<b>244,5</b>	<b>152,2</b>
Renewal	Renovação	75,8	3,6	13,7	37,2	70,0	22,2
Expansion	Expansão	144,6	38,4	49,8	65,3	174,6	130,0
Others	Outros	0,0	-	0,1	0,2	0,1	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>TOTAL</b>	<b>220,5</b>	<b>42,0</b>	<b>63,7</b>	<b>102,7</b>	<b>244,7</b>	<b>152,2</b>
<b>TOTAL CAPEX (RAC+GTF)</b>	<b>CAPEX TOTAL (RAC+GTF)</b>	<b>788,3</b>	<b>353,7</b>	<b>569,6</b>	<b>454,0</b>	<b>620,4</b>	<b>688,6</b>
<b>TOTAL NET CAPEX (RAC+GTF)</b>	<b>CAPEX LÍQUIDO TOTAL (RAC+GTF)</b>	<b>660,2</b>	<b>161,8</b>	<b>307,2</b>	<b>141,1</b>	<b>241,2</b>	<b>140,7</b>
<b>Number of Cars Bought</b>	<b>Número de Carros Comprados</b>	<b>21.940</b>	<b>8.893</b>	<b>14.335</b>	<b>10.903</b>	<b>14.809</b>	<b>13.793</b>
RAC	RAC	17.246	7.959	12.817	8.563	8.816	10.526
GTF	GTF	4.694	934	1.518	2.340	5.993	3.267
<b>Average Price of Bought Cars (R\$)</b>	<b>Preço Médio Carro Comprado (R\$)</b>	<b>35.330</b>	<b>38.358</b>	<b>39.426</b>	<b>41.262</b>	<b>40.746</b>	<b>47.853</b>
RAC	RAC	32.164	37.579	39.141	40.564	40.705	48.248
GTF	GTF	46.962	44.998	41.838	43.815	40.805	46.579

Tabela 5: Relatório de Compra Líquida de Ativos da Movida Participações S.A. - Fonte: Relação com Investidor da Movida

- Relação de Debêntures Listadas pela companhia:

Emissão	Empresa	Data de Emissão	Ativo	Série	Vencimento	Principal	Spread (DI + taxa a.a)	Pagamento de Juros
1*	Movida Participações S.A.	15/07/2017	MOVI11	1	15/07/2020	R\$150 milhões	1,55%	Semestral
			MOVI21	2	15/07/2022	R\$250 milhões	2,70%	
1*	Movida Locação de Veículos S.A.	29/03/2018	MVLV11	1	29/03/2023	R\$250 milhões	2,00%	Semestral
2*	Movida Participações S.A.	07/06/2018	MOVI12	1	07/06/2021	R\$138 milhões	1,60%	Semestral
			MOVI22	2	07/06/2023	R\$181 milhões	2,20%	
			MVLV32	3	07/06/2023	R\$130 milhões	1,90%	
2*	Movida Locação de Veículos S.A.	10/10/2018	MOVI12	1	10/10/2021	R\$100 milhões	1,80%	Semestral
3*	Movida Participações S.A.	07/12/2018	MOVI13	1	07/06/2024	R\$214 milhões	1,85%	Semestral
			MOVI23	2	07/06/2024	R\$138 milhões	2,05%	
			MOVI33	3	07/06/2024	R\$247 milhões	2,05%	
3*	Movida Locação de Veículos S.A.	24/06/2019	MVLV13	1	24/01/2024	R\$250 milhões	1,60%	Semestral
4*	Movida Participações S.A.	27/06/2019	MOVI14	1	03/10/2022	R\$250 milhões	1,25%	Semestral
			MOVI24	2	27/07/2024	R\$166 milhões	1,60%	
			MOVI34	3	27/07/2027	R\$284 milhões	2,05%	
4*	Movida Locação de Veículos S.A.	30/04/2020	MVLV14	1	20/04/2022	R\$200 milhões	4,20%	Semestral

Tabela 6: Relação de Debêntures Listadas pela Movida Participações S.A. - Fonte: Relação com Investidor da Movida

### 5.1) Premissas do Modelo:

Conforme falado anteriormente, na seção 3.3) Macroeconomia, devido a crise provocada pela pandemia do CoronaVírus, é natural uma expectativa de aumento de caixa e redução no crescimento das atividades no curtíssimo prazo. Portanto, devido ao alto grau de incerteza para previsão dos cenários e evitar comprometer o modelo com algum viés, foram projetados apenas 3 anos e, em seguida, adicionando a perpetuidade.

Vale ressaltar, que utilizou-se o *US Treasury's 10-year yield bond*<sup>17</sup> como o ativo livre de risco no mercado. Ainda no método de cálculo dos custos de capitais, assumiu-se que a taxa média das debêntures lançadas pela companhia como o prêmio de risco da empresa.

## 5.2) Receita Operacional Líquida

Conforme a tabela abaixo, a receita operacional líquida foi projetada com uma taxa média das taxas de crescimento disponíveis, sendo um crescimento de 3,51% ao ano. Para 2020, foi projetado uma receita operacional líquida de R\$3.970.720.000,00. Enquanto nos demais anos, 2021 e 2022, ultrapassando a casa dos R\$4 bilhões, com R\$4.110.120.000,00 e R\$4.254.420.000,00, respectivamente.

Isso se dá pelo gargalo que a pandemia vem criando no setor, com o maior *player* colapsando, a Localiza-Hertz acaba de ter sua classificação rebaixada pela UBS, devido ao alto papel do setor de aluguel de carros. Com a expectativa de grande formação de caixa, a Movida se preparou bem e possuindo baixo grau de alavancagem, de apenas 2,5 Dívida/EBTIDA não ficou muito exposta. Assim, na retomada pós-pandemia, podemos esperar que a Movida tente diminuir a diferença da para o maior *player* do setor.

Além disso, apesar de enfrentar forte concorrência no setor de Gestão Terceirizada de Frotas, conta com o apoio de sua controladora JSL, um dos maiores *players* de logística do país. Isso lhe dá bom posicionamento estratégico para enfrentar a Locamérica/Unidas, empresa que mais cresce no setor de GTF.

Abaixo as projeções de Receita Operacional Líquida (todos os valores em R\$ Milhões):

	2019	2020	2021	2022
Período	0	1	2	3
Receita Operacional Líquida	3836,044	3970,72	4110,12	4254,42
NOPAT	452,66	468,55195	485,001833	502,029238
(+) Depreciação	275,005	284,660	294,654	304,998
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	-263,225	-277,9503662	-287,70862	-297,80948
(-) CAPEX	140,6574688	182,2523898	188,650892	195,274032

Tabela 7: Projeções da Movida Participações S.A. dos próximos 3 anos - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relatório com Investidor da Movida

## 5.3) Beta da Empresa

De acordo com Damodaran, o Beta não alavancado padrão das empresas é de 0,49. Logo, seguindo sua recomendação, calculamos o Beta, através da equação abaixo:

<sup>17</sup> Título público de renda fixa do tesouro dos Estados Unidos com 10 anos de duração.

$$B = Bna . (1 + D/E) . (1 - t)$$

Equação 7: Beta do Ativo em função do Beta Não Alavancado - Fonte: Investment Valuation (Damodaran)

onde:

B: Beta da empresa

Bna: Beta não alavancado

D: Dívida

E: *Equity*<sup>18</sup>

t: Alíquota Fiscal

Com uma dívida de R\$ 2.097.080.000,00, capital próprio de R\$ 4.196.560.447,06 e alíquota fiscal de 34%, o beta encontrado para empresa foi de 0,65.

Beta Não Alavancado de Damodaran	0,49
Beta Não Alavancado = Beta/(1+(Dívida/Equity) * (1 - Alíquota Fiscal))	
Preço / Ação	14,04
Dívida	2.097.080.000,00
Equity	4.196.560.447,06
Alíquota Fiscal	34,00%
<b>Beta</b>	<b>0,65</b>

Tabela 8: Beta da Movida Participações S.A. - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relação com Investidor da Movida

#### 5.4) Custo de Capital Próprio

Através do modelo CAPM podemos calcular o custo de capital próprio, onde: o ativo livre de risco é o título público americano citado acima; o Beta é o encontrado na seção anterior; o Risco País é de 3,72%, divulgado pelo IPEA DATA; e o prêmio de risco do mercado, de acordo com Marcelo D'Agosto do ValorInveste, é de 11,51%.

Custo de Capital Próprio = Renda Fixa (EUA) + Beta*Prêmio Risco + Risco País	
<b>Custo de Capital Próprio (Ke)</b>	<b>11,85%</b>
Renda Fixa (EUA)	0,625%
Beta	0,65
Prêmio de Risco	11,51%
Risco País	3,72%

Tabela 9: Custo de Capital Próprio da Movida Participações S.A. - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relação com Investidor da Movida

<sup>18</sup> Capital Próprio

Com os dados acima, calculou-se um custo de capital próprio de 11,85%.

### 5.5) Custo de Capital de Terceiros

Como falado anteriormente, para achar o prêmio de risco da empresa, foi necessário achar a média das taxas de juros efetivas das debêntures da companhia, considerando que os diversos prazos, lotes e taxas de juros.

Fora isso, com a alíquota fiscal de 34% e o ativo livre de risco igual ao cálculo de custo de capital próprio, tivemos que o Custo de Capital de Terceiros é de 7,16%.

Custo de Capital de Terceiros = $Juros \cdot (1 - \text{Alíquota Fiscal}) / \text{Dívida}$	
<b>Custo de Capital de Terceiros (Kd)</b>	<b>7,16%</b>
Renda Fixa	0,63%
Prêmio Risco Empresa	10,22%
Alíquota Fiscal	34%

Tabela 10: Custo de Capital de Terceiros da Movida Participações S.A. - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relação com Investidor da Movida

### 5.6) WACC

Com a proporção de seus respectivos capitais multiplicando seus custos, encontramos o custo médio ponderado de capital.

Com os valores divulgados acima, conclui-se que o WACC é 10,283%.

$WACC = Kd \cdot (D / (E + D)) + Ke \cdot (E / (E + D))$	
<b>WACC</b>	<b>10,283%</b>
Ke	11,85%
Kd	7,16%
E/(D+E)	0,67
D/(D+E)	0,33

Tabela 11: WACC da Movida Participações S.A. - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relação com Investidor da Movida

### 5.7) Fluxo de Caixa para Firma (todos os valores em R\$ Milhões):

	2019	2020	2021	2022
Período	0	1	2	3
Receita Operacional Líquida	3836,044	3970,72	4110,12	4254,42
NOPAT	452,66	468,55195	485,001833	502,029238
(+) Depreciação	275,005	284,660	294,654	304,998
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	-263,225	-277,9503662	-287,70862	-297,80948
(-) CAPEX	140,6574688	182,2523898	188,650892	195,274032
<b>Fluxo de Caixa da Firma</b>	<b>8764,861537</b>	<b>769,7551115</b>	<b>722,485702</b>	<b>7272,62072</b>
<b>Valor da Firma</b>	<b>8764,861537</b>			
<b>Valor do Acionista</b>	<b>6667,781537</b>			
WACC	10,283%			
Crescimento	3,51%			
Pay Out	63,34%			
Return On Equity	9,58%			

Tabela 12: Fluxo de Caixa Descontado da Movida Participações S.A. dos próximos 3 anos - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relação com Investidor da Movida

### 5.8) Valor Justo por Ação (todos os valores em R\$ Milhões):

	Total	Por Ação
Valor de Mercado Atual	4.196.560.447,06	14,04
Valor Justo	6.667.781.536,68	22,31
Upside	58,8868%	-

Tabela 13: Valor Justo por Ação da Movida Participações S.A. dos próximos 3 anos - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relação com Investidor da Movida

### 5.9) Demais Indicadores:

Ano	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Necessidade de Capital de Giro	-376,853	-778,129	-957,850141	-1008,73629	-600,279	-863,504
Tesouraria	45,202	429,778	25,988	554,297	393,339	573,308
Capital de Giro	-331,651	-348,351	-931,862141	-454,439287	-206,94	-290,196
Ativo Econômico	755,718	1058,429	1266,52455	1833,86771	3151,967	4425,949
Capital Circulante Líquido	-331,651	-348,351	-931,862141	-454,439287	-206,94	-290,196
Aplicações Financeiras	63,315	483,916	123,511	783,609	812,151	1047,105
Receita Operacional Líquida	449,757152	1213,50185	1893,18046	2467,98341	2538,599	3836,044
Ciclo Financeiro \$	-0,8379033	-0,64122605	-0,50594762	-0,40872896	-0,23646074	-0,22510274
Ciclo Financeiro (dias)	-301,645187	-230,841379	-182,141142	-147,142425	-85,1258667	-81,036985
Ativo Circulante	222,585	782,052	565,337859	1161,33671	1435,941	1949,183
Ativo Realizado a Longo Prazo	4,707	171,549	5,16269132	19,243	55,932	118,219
Ativo Permanente	1127,864	1665,009	2219,212	2823,361	3696,314	5171,234
Passivo Circulante	554,236	1130,403	1497,2	1615,776	1642,881	2239,379
Passivo Exigível a Longo Prazo	173,036	693,718	570,748	1105,853	1890,578	2702,439
Patrimônio Líquido	627,884	794,489	721,765	1284,84	1658,842	2300,999

Ano	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dívida	168,406	195,938	483,575	848,662	1453,781	2097,08
EBIT	75,3952952	152,018854	191,282033	252,108189	379,727	468,188
Lucro Operacional Líquido Após os Impostos (NOPAT)	73,0762952	143,500854	183,152033	237,259189	362,523	452,66
EBTIDA	150,763244	244,190024	269,124899	326,308209	481,738	743,193
Lucro Líquido	32,4659685	53,7126603	32,1604712	65,7426415	159,757	227,815
Resultados Financeiros	-31,389961	-79,5289008	-141,921711	-161,795057	-172,798	-187,33
Despesas Financeiras	-34,3564947	-107,844705	-192,354622	-217,680786	-217,665	-244,623
Índice de Cobertura de Juros	2,40189197	1,91149196	1,34779965	1,55819463	2,19751965	2,49926867
Dividendos	1,132	15,924	85,964	13,536	54,468	56,736
Depreciação	75,3679487	92,1711693	77,844866	74,2000197	102,011	275,005
Depreciação/Permanente	6,682%	5,536%	3,508%	2,628%	2,760%	5,318%
Depreciação/CAPEX	11,416%	56,978%	25,337%	52,605%	42,298%	195,514%
Taxa de Crescimento		6,0184%	-6,7721%	7,2332%	8,1947%	10,3132%
Pay-Out	3,4867%	29,6466%	267,2971%	20,5894%	34,0943%	24,9044%
Imposto de Renda %	26,22%	25,90%	34,85%	27,21%	22,80%	18,89%
Perfil das Fontes de Longo Prazo	21,15%	19,78%	40,12%	39,78%	46,71%	47,68%
Dívida/Patrimônio Líquido	26,821%	24,662%	66,999%	66,052%	87,638%	91,138%
Tesouraria/Necessidade de Capital de Giro	-11,995%	-55,232%	-2,713%	-54,950%	-65,526%	-66,393%
Liquidez Corrente	40,161%	69,183%	37,760%	71,875%	87,404%	87,041%
Liquidez Seca	Devido a falta de estoque, não há liquidez seca					
Margens						
Margem Bruta	39,208%	42,493%	51,826%	63,352%	67,992%	57,947%
Margem Operacional	23,442%	24,348%	22,314%	24,767%	32,007%	28,874%
Margem Líquida	10,094%	8,603%	3,752%	6,459%	13,466%	14,050%
Margem EBITDA	46,876%	39,110%	31,395%	32,057%	40,606%	45,834%
Margem NOPAT	16,248%	11,825%	9,674%	9,613%	14,280%	11,800%
Retornos						
Retorno do Patrimônio Líquido		8,555%	4,048%	9,109%	12,434%	13,733%
Retorno do Ativo Econômico		18,989%	17,304%	18,733%	19,768%	14,361%
Retorno do Ativo		23,632%	3,373%	11,524%	13,532%	15,270%
Retorno do Capital de Giro		-16,196%	-9,232%	-7,055%	-35,155%	-110,087%
Ano	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Receita Operacional Líquida		1213,50185	1893,18046	2467,98341	2538,599	3836,044
(-) Custo do Produto Vendido		-948,186324	-1448,91484	-1823,11404	-1731,963	-2896,435
(-) Despesas Operacionais		-113,296669	-252,982582	-392,761174	-426,909	-471,421
(+) Depreciação		92,1711693	77,844866	74,2000197	102,011	275,005
<b>Lucro Bruto Operacional</b>		<b>244,190024</b>	<b>269,127899</b>	<b>326,308209</b>	<b>481,738</b>	<b>743,193</b>
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro		-401,276	-179,721141	-50,8861458	408,457287	-263,225
<b>Fluxo de Caixa Operacional</b>		<b>645,466024</b>	<b>448,849041</b>	<b>377,194354</b>	<b>73,280713</b>	<b>1006,418</b>
Lucro Bruto Operacional		244,190024	269,127899	326,308209	481,738	743,193
(+) Resultado Financeiro		-79,5289008	-141,921711	-161,795057	-172,798	-187,33
(-) IR/CSSL		30,544	37,94	64,99	101,317	199,545
(+/-) Outros		0	0	0	0	0
<b>Geração de Caixa</b>		<b>134,117123</b>	<b>89,2661881</b>	<b>99,5231519</b>	<b>207,623</b>	<b>356,318</b>
(-) Dividendos		15,924	85,964	13,536	54,468	56,736
<b>AutoFinanciamento</b>		<b>118,193123</b>	<b>3,30218812</b>	<b>85,9871519</b>	<b>153,155</b>	<b>299,582</b>
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro		-401,276	-179,721141	-50,8861458	408,457287	-263,225
<b>Fluxo de Caixa Líquido</b>		<b>519,469123</b>	<b>183,023329</b>	<b>136,873298</b>	<b>-255,302287</b>	<b>562,807</b>
(-) CAPEX		161,765833	307,235075	141,052239	241,173449	140,657469
(+) Financiamento		1045,934	954,654	805,44	807,859	626,789
<b>Fluxo de Caixa da Firma</b>		<b>1403,63729</b>	<b>830,442254</b>	<b>801,261059</b>	<b>311,383264</b>	<b>1048,93853</b>
NOPAT		143,500854	183,152033	237,259189	362,523	452,66
(+) Depreciação		92,1711693	77,844866	74,2000197	102,011	275,005
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro		-401,276	-179,721141	-50,8861458	408,457287	-263,225
(-) CAPEX		161,765833	307,235075	141,052239	241,173449	140,657469
<b>Fluxo de Caixa Descontado</b>		<b>475,182191</b>	<b>133,482965</b>	<b>221,293116</b>	<b>-185,096736</b>	<b>850,232531</b>

Tabela 14: Demais Indicadores da Movida Participações S.A. - Fonte: Autor a partir dos dados disponíveis pelo Relatório com Investidor da Movida

## 6) Conclusão

Esta análise teve como principal objetivo encontrar o valor justo das ações da Movida Participações S.A. e, conforme apresentado anteriormente neste trabalho, após uma detalhada revisão tanto da Companhia quando de seu setor de atuação e do cenário macroeconômico presente, foi encontrado o valor justo de R\$ 22,31 (Vinte e dois reais e trinta e um centavos) por ação. Resultado de uma análise fundamentalista via fluxo de caixa descontado para a firma, a qual buscou trazer a valor presente as projeções do fluxo de caixa do, a partir de um custo médio ponderado de capital.

Pode-se concluir então que as ações em questão apresentam um elevado potencial de crescimento, totalizando uma margem de crescimento de 58,89%, visto que, no dia 02/07/2020, encerrou o pregão sendo negociadas a R\$ 14,05 o que as tornam um ativo extremamente interessante para compra. Vale destacar que este é um trabalho com finalidade acadêmica, e que as opiniões aqui expressas são exclusivas do autor.

### Referências Bibliográficas:

- Apostila “Valuation – Avaliação de Empresas pelo Fluxo de Caixa Descontado”, do curso com mesmo nome lecionado pelo Instituto Brasileiro de Executivos em Finanças do Rio de Janeiro (IBEF-RJ)
- IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C. Curso de Contabilidade para Não Contadores, 8 ed. Textos e Exercícios; São Paulo: Atlas, 2017
- ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico Financeiro. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- DAMODARAN, A., Investment Valuation – Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 2012.

- BODIE, Zvi e MERTON, Robert C., Finanças, 2002.
- Site Fundamentus (<http://www.fundamentus.com.br/>)
- Site do IPEADATA ( <http://www.ipeadata.gov.br> )
- Site do Banco Central Brasileiro (<https://www.bcb.gov.br> )
- Site Movida Premium (<https://www.movidapremium.com.br/>)
- Site da Revista Exame, Artigo: “JSL unifica empresa de aluguel de veículos” de 25/01/2015 (<https://exame.abril.com.br/negocios/jsl-unifica-empresa-de-aluguel-de-carro/>)
- Site da Revista Exame, Artigo: “JSL compra Movida por R\$ 65 milhões”, de 06/09/2013 (<https://exame.abril.com.br/negocios/jsl-compra-movida-por-r-65-milhoes-2/>)
- Site de Relação com o Investidor da Movida Participações S.A. (<https://ri.movida.com.br/>)
- Site da Movida Locadora de Veículos: (<https://www.movida.com.br/>)
- Página da Empresa no Site da Bolsa (<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=23825&idioma=pt-br>)
- Site do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (<http://www.ibge.gov.br/home/>)

- Site Suno Research, Artigo: “Um milhão de investidores na Bolsa: O que isso significa?”, de 20/03/2019 (<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/um-milhao-de-investidores-na-bolsa-o-que-isso-significa/>)
- Site ValorInveste, Artigo “Vai comprar carro zero? Alugar pode ser mais barato” de 28/06/2019: (<https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2019/06/28/vai-comprar-carro-zero-saiba-que-alugar-pode-sair-mais-barato.ghtml>)
- Site MoneyTimes, Artigo “Não compre carros, mas compre ações das locadoras de veículos” de 25/09/2019: (<https://www.moneytimes.com.br/nao-compre-carros-mas-compre-acoes-das-locadoras-de-veiculos/>)
- Site Valor Econômico, Artigo “Movida compra empresa de locação Fleet Services” de 17/08/2017: (<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2017/08/17/movida-compra-empresa-de-locacao-fleet-services.ghtml>)
- Site Estado de Minas, Artigo “Após IPO, ações da Movida caem 2,67% no primeiro pregão” de 08/02/2017: ([https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2017/02/08/internas\\_economia,846073/apos-ipo-acoes-da-movida-caem-2-67-no-primeiro-pregao.shtml](https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2017/02/08/internas_economia,846073/apos-ipo-acoes-da-movida-caem-2-67-no-primeiro-pregao.shtml))
- Site G1 da Globo, Artigo “Movida estreia em queda na bolsa no primeiro IPO do ano” de 08/02/2017: (<https://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/movida-estreia-em-queda-na-bolsa-no-1-ipo-do-ano.ghtml>)
- Site da Revista Pequenas Empresas e Grandes Negócios, Artigo “Locadora Movida cria programa de parceria com startups” de 07/07/2017: (<https://revistapegn.globo.com/Startups/noticia/2017/07/locadora-movida-cria-programa-de-parceria-com-startups.html>)

- Site Folha de São Paulo, Artigo “Movida lança serviço de aluguel de bicicleta elétrica em São Paulo” de 08/02/2017: (<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/08/movida-lanca-servico-de-aluguel-de-bicicleta-eletrica-em-sao-paulo.shtml>)
- Site BrasilTuris, Artigo:”ABLA: locadoras de veículos alcançam 49,6 milhões de usuários em 2019” de 17/03/2020 (<https://brasilturis.com.br/abla-locadoras-de-veiculos-alcancam-496-milhoes-de-usuarios-em-2019/>)
- Site SeuDinheiro, Artigo “Faturamento das locadoras de veículos cai 1,29% a R\$ 15,3 bi em 2018, diz ABLA” de 13/03/2019 (<https://www.seudinheiro.com/2019/gm/faturamento-das-locadoras-de-veiculos-cai/> )
- Site CheckTudo, Artigo “Locadoras de automóveis: uma tendência em crescimento no Brasil” de 13 de Agosto (<https://www.checktudo.com.br/blog/locadoras-de-automoveis-uma-tendencia-em-crescimento-no-brasil/> )
- Site Terra, Artigo “Mobilidade: locadoras têm recorde de 49,6 milhões de diárias” de 17/03/2020. (<https://www.terra.com.br/parceiros/guia-do-carro/mobilidade-locadoras-tem-recorde-de-496-milhoes-de-diarias,f41f754437204613ec654e6c8d534ce9w59kxitu.html> )
- Site Mercado&Eventos, Artigo “Locadoras de veículos registram recordes em 2019; setor faturou R\$ 21,8 bilhões” de 19/03/2020 (<https://www.mercadoeventos.com.br/noticias/servicos/locadoras-de-veiculos-registram-recordes-em-2019-setor-faturou-r-218-bilhoes/> )
- Site ABLA, Artigo “Setor de locação já vê novo público pós-pandemia” de 12/06/2020 (<https://www.abla.com.br/setor-de-locacao-ja-ve-novo-publico-pos-pandemia/> )

- Site InfoMoney, Artigo “O despertar das montadoras – e o começo do fim para as locadoras...” de 19/09/2019 (<https://www.infomoney.com.br/colunistas/o-mundo-sobre-muitas-rodas/o-despertar-das-montadoras-e-o-comeco-do-fim-para-as-locadoras/>)
- Site Jornal Extra , Artigo “Montadoras entram no mercado de aluguel de veículos com reserva por aplicativo” de 18/09/2019 (<https://extra.globo.com/noticias/economia/montadoras-entram-no-mercado-de-aluguel-de-veiculos-com-reserva-por-aplicativo-23955152.html>)
- Site Estadão, Artigo “Setor de aluguel de veículos projeta crescimento de frota em 2018” de 14/09/2017 (<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,setor-de-aluguel-de-veiculos-projeta-crescimento-de-frota-em-2018,70001997597>)
- Site IG, Artigo “Mercado automotivo usa vendas online e remotas para não entrar em colapso” de 06/05/2020 (<https://carros.ig.com.br/2020-05-06/mercado-automotivo-usa-o-digital-e-as-vendas-remotas-para-nao-entrar-em-colapso.html>)
- Site MoneyTimes, Artigo “Locadoras: “momento de oportunidades” está em risco por efeitos do coronavírus” de 18/03/2020 (<https://www.moneytimes.com.br/locadoras-momento-de-oportunidades-esta-em-risco-por-efeitos-do-coronavirus/>)
- Site AutoIndustria, Artigo “Novos rumos na locação de veículos” de 17/09/2018 (<https://www.autoindustria.com.br/2018/09/17/novos-rumos-na-locacao-de-veiculos/>)
- Site BrasilTuris, Artigo “Turismo representa 48% das locações de veículos; veja mais” de 13/03/2019 (<https://brasilturis.com.br/turismo-salta-locacoes-veiculos/>)

- Site IPEA , Artigo “Atividade econômica: revisão das previsões de crescimento 2020/2021” de 09/06/2020 (<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/tag/previsoes-macroeconomicas/> )
- Site GOLSAT, Artigo “Terceirização de Frotas: O que você precisa saber?” de 05/09/2019 ( <https://golsat.com.br/terceirizacao-de-frotas-o-que-voce-precisa-saber/> )
- Site InfoMoney, Artigo “Ações de locadoras de carros passam por correção mas continuam atraentes, dizem analistas” de 05/06/2020 (<https://www.infomoney.com.br/mercados/acoes-de-locadoras-de-carros-passam-por-correcao-mas-continuam-atraentes-dizem-analistas/> )
- Site Melhor Câmbio (<https://www.melhorcambio.com/taxa-selic>)
- Site ValorInveste, Artigo “Alto Prêmio de Risco do Mercado Brasileiro” de 22/05/2020 (<https://valorinveste.globo.com/blogs/marcelo-dagosto/post/2020/05/alto-premio-de-risco-do-mercado-brasileiro.ghtml>)
- Site IPEA DATA, Série “EMBI+ Risco-Brasil” (<http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>)
- Site Investing, Seção “US 10-Year Bond Yield” (<https://br.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield>)
- Site Suno Research, Artigo “Necessidade de Capital de Giro” ([https://www.sunoresearch.com.br/artigos/necessidade-de-capital-de-giro/#:~:text=A%20Necessidade%20de%20Capital%20de%20Giro%20\(NGC\)%20%C3%A9%20um%20indicador,produzindo%20e%20vendendo%20suas%20mercadorias.](https://www.sunoresearch.com.br/artigos/necessidade-de-capital-de-giro/#:~:text=A%20Necessidade%20de%20Capital%20de%20Giro%20(NGC)%20%C3%A9%20um%20indicador,produzindo%20e%20vendendo%20suas%20mercadorias.))