

ANÁLISE DE MERCADO
ESPECIAL **PERSPECTIVAS** 2017

 Aluguel de Veículos & Frotas





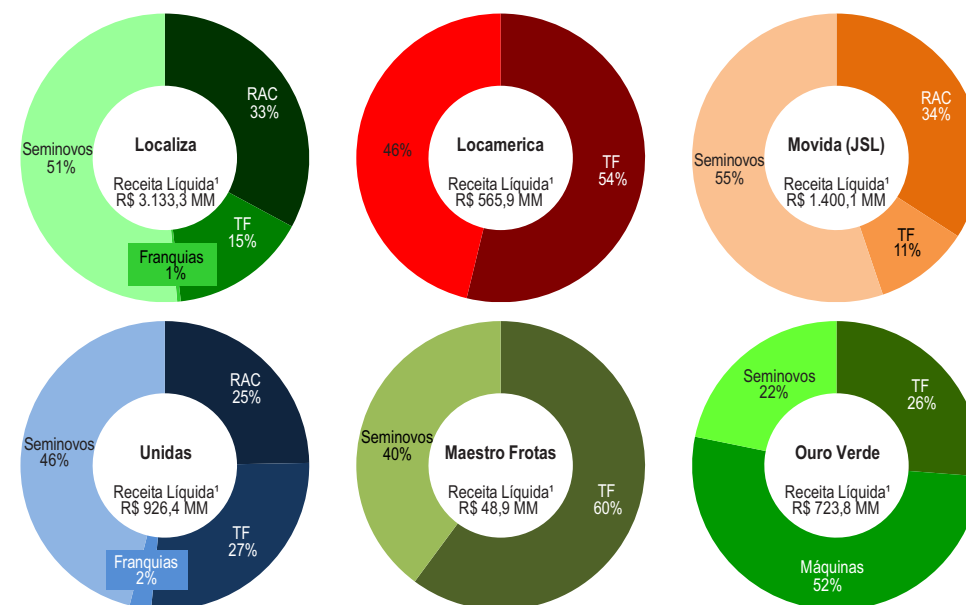
O setor de locação veicular mostrou bastante resiliência em 2016 em meio à recessão econômica e também a acirrada competição de mercado. Trataremos do desempenho de cada segmento ao longo do ano que passou mais especificamente adiante. Não obstante, as perspectivas para 2017 se conjugam promissoras ao setor tanto pela conjuntura macroeconômica que se desenha, quanto do ponto de vista microeconômico que se vislumbra.

Em termos macro, apesar das incertezas que perduram sobre o ambiente, as projeções para a atividade econômica doméstica dão conta de uma tímida retomada no próximo ano. Se as previsões estiverem corretas, mesmo que o PIB avance menos que 1%, o impulso na dinâmica desse setor tende a ser mais forte, pois, historicamente, o faturamento desse mercado tem crescido duas ou até três vezes mais. Ademais, a expectativa de uma condução monetária mais expansionista em 2017, com ciclo de queda na taxa de juros e maior oferta de crédito na economia, o setor deverá ser favorecido nas duas pontas: (i) dos clientes, sejam essas pessoas físicas ou empresas, que terão mais acesso ao crédito; e (ii) com os fornecedores no ato da aquisição da frota à custos menores de financiamento.

No aspecto micro, as principais companhias do setor aliviaram a “guerra de preços” vista nos últimos anos e têm rentabilizado cada vez mais suas operações, assim como buscado melhorar sua estrutura de capital. Nesse sentido, já há indicações de que o setor ganhará mais representantes na bolsa de valores em 2017. Em dezembro, a Unidas pediu o aval da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para realizar uma oferta de ações no Novo Mercado da Bovespa. Essa oferta compreende o lançamento primário (novas ações) e a oferta secundária (papéis detidos pelos atuais sócios), sendo que os acionistas Kinea, Vinci Partners e GIF que detinham conjuntamente 20% do seu capital já venderam suas participações para empresa norte-americana Enterprise Holdings que deverá levar a frente o futuro IPO, já aprovado em assembleia geral de acionistas. Do mesmo modo, o grupo JSL que adquiriu a Movida em 2013 pediu à CVM para realizar uma oferta de ações de sua subsidiária. A JSL já despendeu grandes

investimentos no crescimento da frota, dos pontos comerciais e em novas unidades de venda de seminovos para a empresa, além de estar em processo de reestruturação societária em vista de segregar seus negócios, abrindo espaço para destravar importante valor dessa operação do grupo. E ainda, a Maestro Frotas (controlada pela Stratus) se tornou uma companhia listada no Bovespa Mais em jun/16 e tem planos de lançar uma oferta de ações proximamente. A Ouro Verde tentou fazer seu IPO em tempos passados, mas as condições de mercado impediram sua oferta que ainda segue no radar. Na ilustração abaixo trazemos os segmentos de atuação dessas empresas, bem com sua representatividade no faturamento consolidado.

Raio-X dos grandes players



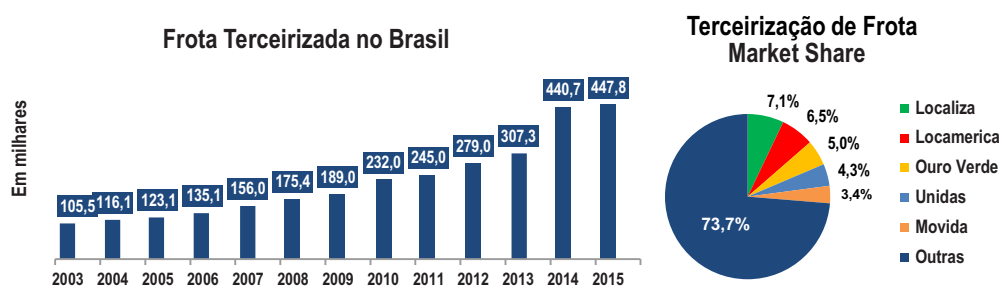
Fonte: Empresas. Siglas: RAC – rent a car; TF – Terceirização de Frotas. (¹) Receita Líquida de janeiro a setembro de 2016.



No *rent a car* (RAC), o principal termômetro do desempenho das companhias são os dados da Associação Brasileira de Agências de Viagens Corporativas (ABRACORP) que mensura as locações de veículos pela natureza “a negócios”. No levantamento da ABRACORP até set/16, o número de diárias do segmento cresceu 6,6% e isso ganha mais relevância quando considerado que em 2016 o PIB deverá ter caído em torno de 3,5% e esse mercado está muito correlacionado com a atividade interna. Dessa forma, espera-se que para 2017 a evolução do setor seja ainda mais pujante, com as empresas praticando preços mais racionais e elevando a taxa de utilização da frota. Por último, cabe salientar a transação da Localiza que comprou a operação da Hertz no Brasil pelo valor estimado em R\$ 337 milhões, correspondente ao valor do patrimônio líquido mais dívida da empresa. A Localiza assumirá a frota de aproximadamente 9,2 mil carros, além da rede com 42 agências próprias, sendo 16 em aeroportos e 26 distribuídas pelo país. A conclusão da operação está sujeita à aprovação do CADE e, durante o período de análise da transação, as companhias continuarão operando de forma independente.

enquanto locações diárias a turismo de lazer e locações diárias a turismo de negócios representam 19% e 24%, respectivamente. De acordo com a nova metodologia utilizada pela Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (ABLA), a frota dedicada ao segmento de terceirização de frotas cresceu expressivos 8,4% em 2015, e evolui constantemente desde 2003, como pode ser visto no gráfico a seguir. O mercado de aluguel de veículos no Brasil é composto por aproximadamente 7,5 mil empresas, segundo dados da ABLA. Em 2015, os cinco principais players de TF detinham, aproximadamente, 26% do mercado brasileiro somente, como está ilustrado abaixo.

A tendência do segmento segue a mesma toada dos últimos anos, com o paulatino crescimento das operações atuais e a entrada em novos setores de atuação e clientes conforme a recuperação econômica ganhe tração. Contudo, volta à cena o movimento de consolidação de mercado, sendo que a Locamerica assinou contrato para adquirir a carteira da empresa Panda de Itu Veículos Ltda. pelo valor de R\$ 47,7 milhões. A efetivação da transação está condicionada a aprovação pelo CADE e junto aos locatários atuais. A Panda tem em propriedade 2.022 veículos, todos já alugados, e sem haver sobreposição de clientes. Vale ressaltar que a Locamerica contava em set/16 com uma frota operacional de mais de 26 mil veículos, portanto, a operação representará um aumento de 7,7% em sua frota. Adicionalmente, o valor médio por carro da Locamerica está próximo a R\$ 34,2 mil e, nesta transação, a companhia está adquirindo a carteira de veículos pelo valor médio de R\$ 23,6 mil, representado um elevado deságio (mais de 30%). Analisando a transação tanto do ponto de vista operacional, sobretudo pelo preço pago pela frota, quanto em termos financeiros, de onde espera-se a captura de sinergias administrativas, consideramos que a compra dessa carteira abre interessante potencial de retorno aos acionistas da companhia.



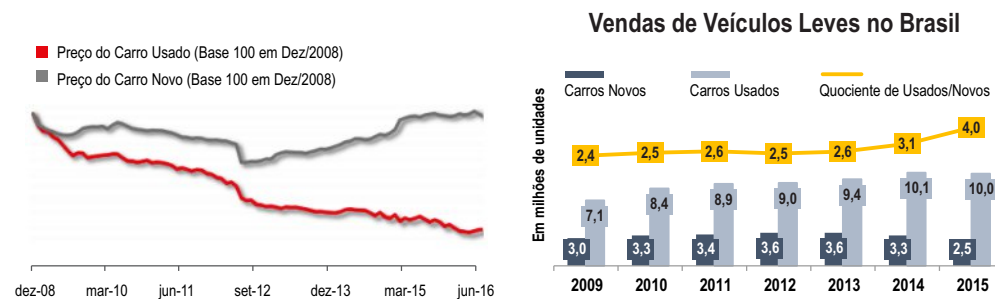
Fonte: ABLA e Empresas.

O mercado brasileiro de terceirização de frotas (TF) possui relevância na indústria de locação de automóveis, sendo responsável por 57% da frota do setor,

Por fim, o mercado de seminovos que é uma atividade acessória das empresas integrantes desse setor. Após o encerramento da vida útil econômica dos veículos,

as companhias os vendem no atacado para revendedores e/ou em suas lojas próprias, permitindo a constante renovação da frota operacional. Apesar do ambiente macro adverso, o mercado de seminovos no Brasil se mostrou bastante aquecido nos últimos sete anos, atingindo o volume de 10 milhões de veículos leves vendidos em 2015, conforme dados da Federação Nacional da Distribuição de Veículos Automotores (FENABRAVE). Considerando o referido período de análise, a taxa média composta de crescimento foi de +6,0% ao ano dos carros usados, contra -3,2% a.a. nas vendas de carros novos leves. Isso ocorre porque o *spread* entre os preços de carros novos e usados vem aumentando constantemente desde 2008 (apresentado abaixo), como também pela concessão mais restritiva do crédito para aquisição de veículos zero km, tornando mais atrativa a compra de seminovos e levando ao efeito de substituição bastante prolongado dos consumidores, como pode ser observado na expressiva evolução do quociente de carros usados por carro novos no gráfico a seguir.

atividades das companhias (todas as ilustradas no “Raio-X dos grandes players” possuem operação própria na venda de seminovos) e trazendo bons resultados financeiros aos seus acionistas.



Fonte: FENABRAVE.

Para 2017, ainda que o setor automotivo atravessasse um momento conturbado no país, estima-se que a venda de seminovos continue performando bem acima dos emplacamentos de veículos leves. Garantindo fundamental sustentação às