



UNILA

Universidade Federal
da Integração
Latino-Americana

**INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE ECONOMIA,
SOCIEDADE E POLÍTICA (ILAESP)**

**CIÊNCIAS ECONÔMICAS – ECONOMIA,
INTEGRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO**

**A TOMADA DE DECISÃO NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA:
ESTUDO SOBRE DESEMPENHO DE AÇÕES ESCOLHIDAS – AZUL, ITAÚ UNIBANCO
E MAGAZINE LUÍZA**

RAPHAELLA KARINE NASCIMENTO BARTONCELLO

Foz do Iguaçu
2021



**INSTITUTO LATINO-AMERICANO DE ECONOMIA,
SOCIEDADE E POLÍTICA (ILAESP)**

**CIÊNCIAS ECONÔMICAS – ECONOMIA,
INTEGRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO**

**A TOMADA DE DECISÃO NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA:
ESTUDO SOBRE DESEMPENHO DE AÇÕES ESCOLHIDAS – AZUL, ITAÚ UNIBANCO
E MAGAZINE LUÍZA**

RAPHAELLA KARINE NASCIMENTO BARTONCELLO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto Latino-Americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal da Integração Latino-Americana, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Gilson Batista de Oliveira

Foz do Iguaçu
2021

RAPHAELLA KARINE NASCIMENTO BARTONCELLO

**A TOMADA DE DECISÃO NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA:
ESTUDO SOBRE DESEMPENHO DE AÇÕES ESCOLHIDAS – AZUL, ITAÚ UNIBANCO
E MAGAZINE LUÍZA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto Latino-Americano de Economia, Sociedade e Política da Universidade Federal da Integração Latino-Americana, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimento.

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Dr. Gilson Batista de Oliveira
UNILA

Prof. Dr. Marcos de Oliveira Garcias
UNILA

Prof. Dr. Eduardo de Pintor
UNILA

Foz do Iguaçu, 09 de junho de 2021.

TERMO DE SUBMISSÃO DE TRABALHOS ACADÊMICOS

Nome completo do autor(a): Raphaella Karine Nascimento Bartoncello

Curso: Ciências Econômicas – Economia, Integração e Desenvolvimento

| Tipo de Documento | |
|---|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> graduação | <input type="checkbox"/> artigo |
| <input type="checkbox"/> especialização | <input checked="" type="checkbox"/> trabalho de conclusão de curso |
| <input type="checkbox"/> mestrado | <input type="checkbox"/> monografia |
| <input type="checkbox"/> doutorado | <input type="checkbox"/> dissertação |
| | <input type="checkbox"/> tese |
| | <input type="checkbox"/> CD/DVD – obras audiovisuais |
| | <input type="checkbox"/> _____ |

Título do trabalho acadêmico: A TOMADA DE DECISÃO NA BOLSA DE VALORES BRASILEIRA:

ESTUDO SOBRE DESEMPENHO DE AÇÕES ESCOLHIDAS – AZUL, ITAÚ UNIBANCO E MAGAZINE LUÍZA

Nome do orientador(a): Prof. Dr. Gilson Batista de Oliveira

Data da Defesa: 09 / 06 / 2021

Licença não-exclusiva de Distribuição

O referido autor(a):

a) Declara que o documento entregue é seu trabalho original, e que o detém o direito de conceder os direitos contidos nesta licença. Declara também que a entrega do documento não infringe, tanto quanto lhe é possível saber, os direitos de qualquer outra pessoa ou entidade.

b) Se o documento entregue contém material do qual não detém os direitos de autor, declara que obteve autorização do detentor dos direitos de autor para conceder à UNILA – Universidade Federal da Integração Latino-Americana os direitos requeridos por esta licença, e que esse material cujos direitos são de terceiros está claramente identificado e reconhecido no texto ou conteúdo do documento entregue.

Se o documento entregue é baseado em trabalho financiado ou apoiado por outra instituição que não a Universidade Federal da Integração Latino-Americana, declara que cumpriu quaisquer obrigações exigidas pelo respectivo contrato ou acordo.

Na qualidade de titular dos direitos do conteúdo supracitado, o autor autoriza a Biblioteca Latino-Americana – BIUNILA a disponibilizar a obra, gratuitamente e de acordo com a licença pública *Creative Commons Licença 3.0 Unported*.

Foz do Iguaçu, 09 de junho de 2021.

Assinatura do Responsável

Dedico este trabalho aos meus pais que não mediram esforços para me oferecer as melhores oportunidades de estudo.

Ao meu irmão, que inúmeras vezes viajou para Foz do Iguaçu para me ver e me apoiar.

Ao meu esposo, que me apoiou em todos os desafios e ao meu filho que é dotado de uma compreensão impressionante. Vocês são inspiração para mim, em tudo.

AGRADECIMENTO

Agradeço ao Prof. Dr. Gilson Batista de Oliveira, meu orientador, pela constante orientação neste trabalho.

Aos professores da banca Prof. Dr. Marcos de Oliveira Garcias e Prof. Dr. Eduardo de Pintor, que assumiram a responsabilidade de avaliar esse trabalho e fazer considerações e críticas que certamente contribuirão para a melhoria deste.

À UNILA por me proporcionar uma graduação diversa, rica em experiências que dificilmente encontraria em outras universidades brasileiras. Por me oferecer uma construção crítica em um ambiente completamente desconhecido que se tornou um lar.

Aos meus professores ao longo desses anos pelos conhecimentos compartilhados e por todo aprendizado, especialmente aos professores Antonio de la Peña, Claudia Bisaggio, Eduardo do Carmo, Fabio Borges, Fernando C. Prado, Geisiane Z. de Pintor, Gilson B. de Oliveira, José Maria Rodrigues, Marcela N. Ferrario, Marina Machado, Rodrigo Luiz M. da Silva, Tereza Spyer e Wolney Carvalho.

Aos meus colegas de curso, especialmente a Sabrina de León, Lorena Castellanos, Maria Jeannia Emilien e Fernando Carnebia que tornaram a trajetória mais leve com sua amizade. Ao Maximiliano Bartoncello que de colega de curso se tornou esposo, pelo apoio e cumplicidade ao longo desses anos.

As amigas, Cristiane Durante e Geisiane de Pintor pelas nossas conversas, pelos nossos churrascos com nossas famílias e por todo apoio mútuo.

A minha grande amiga Janaína Lopes Santana, com a qual estudei o ensino médio, o cursinho e percorri um longo percurso até a UNILA. Construimos trajetórias distintas, mas sempre estivemos juntas, sendo ponto de apoio uma para outra.

Ao Carlos Cezare, amigo no sentido literal da palavra. Presente no meu dia a dia e sempre disposto a ajudar.

E finalmente, o meu maior agradecimento é direcionado aos meus pais, que sonharam comigo e sempre acreditaram em mim. Obrigada pelos anos de dedicação para me manter fora de casa e não permitir que nada me faltasse. Obrigada por me respeitarem mesmo que não concordassem com o meu trancamento do curso no início de 2016, faltando pouquíssimo para concluí-lo. Obrigada por vibrarem comigo em 2021 quando o retomei. Essa conquista é nossa!

*A riqueza, como uma árvore, cresce a partir de uma simples semente. A primeira moeda de cobre que economizar será a semente a partir da qual sua árvore da riqueza crescerá. Quanto mais cedo plantá-la, mais cedo a árvore crescerá. E quando mais fielmente alimentar e regar essa árvore com economias constantes, logo chegará o dia em que poderá abrigar-se em pleno contentamento embaixo de sua sombra. **George S. Clason***

NASCIMENTO BARTONCELLO, Raphaella Karine. **A Tomada De Decisão Na Bolsa De Valores Brasileira**: Estudo Sobre Desempenho De Ações Escolhidas – Azul, Itaú Unibanco E Magazine Luíza. 2021. 131 páginas. Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Econômicas – Universidade Federal da Integração Latino-Americana, Foz do Iguaçu, 2021.

RESUMO

Nesse estudo é realizada a análise fundamentalista e técnica, avaliando os possíveis retornos financeiros advindos do investimento e da especulação, respectivamente, para três ações escolhidas: AZUL4, ITUB3 e MGLU3. Inicialmente é apresentado o contexto histórico do mercado de capitais mundial, a construção e o desenvolvimento do sistema financeiro mundial e a importância do investimento para o desenvolvimento de economias capitalistas. É apresentada a estrutura do mercado de capitais brasileiro e o sistema financeiro nacional, seguido das definições conceituais das abordagens fundamentalista e técnica para tomada de decisão de investimento. Por último, é realizada a análise fundamentalista com contextualização macroeconômica, setorial e empresarial, finalizada com a análise de desempenho das ações considerando um cenário hipotético de investimento. Seguida pela análise técnica das ações considerando um cenário hipotético de especulação e o seu possível retorno no período de análise, calculando a margem de retorno realizada para cada abordagem e avaliando o desempenho das ações no período de análise.

Palavras-chave: Investimento. Especulação. Análise Fundamentalista. Análise Técnica. Mercado de capitais brasileiro.

BARTONCELLO, Raphaella. **Decision-making in the Brazilian stock exchange**: study on the performance of chosen shares – Azul, Itaú Unibanco and Magazine Luíza. 2021. 131 pages. Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Econômicas – Universidade Federal da Integração Latino-Americana, Foz do Iguaçu, 2021.

ABSTRACT

In this study, fundamental and technical analysis is performed, evaluating the possible financial returns arising from investment and speculation, respectively, for three chosen stocks: AZUL4, ITUB3 and MGLU3. Initially, the historical context of the world capital market, the construction and development of the world financial system and the importance of investment for the development of capitalist economies are presented. The structure of the Brazilian capital market and the national financial system is presented, followed by conceptual definitions of fundamentalist and technical approaches to investment decision-making. Finally, a fundamental analysis is carried out with macroeconomic, sector and business context, ending with an analysis of stock performance considering a hypothetical investment scenario. Followed by the technical analysis of the shares considering a hypothetical scenario of speculation and its possible return in the analysis period, calculating the return margin realized for each approach and evaluating the performance of the shares in the analysis period.

Keywords: Investment. Speculation. Fundamental Analysis. Technical analysis. Brazilian capital market.

BARTONCELLO, Raphaella. **La toma de decisión en la bolsa de valores brasileira**: estudio sobre el desempeño de acciones escogidas – Azul, Itaú Unibanco y Magazine Luíza. 2021. 131 páginas. Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Econômicas – Universidade Federal da Integração Latino-Americana, Foz do Iguaçu, 2021.

RESUMEN

En este estudio es realizado el análisis fundamental y técnico, evaluando posibles retornos financieros desde la inversión y la especulación, respectivamente para tres acciones elegidas: AZUL4, ITUB3 y MGLU3. Inicialmente es presentado el contexto histórico del mercado de capitales mundial, la construcción y el desarrollo del sistema financiero mundial y la importancia de la inversión para el desarrollo de las economías capitalistas. Es presentada la estructura del mercado de capitales brasileiro y el sistema financiero nacional, seguido de las definiciones conceptuales de los abordajes fundamental y técnico para la toma de decisiones de inversión. Por último, es realizada el análisis fundamental con contextualización macroeconómica, sectorial y empresarial, finalizada con el análisis de desempeño de las acciones considerando un escenario hipotético de inversión. Seguido por el análisis técnico de las acciones considerando un escenario hipotético de especulación y su posible retorno en el periodo de análisis, calculando el margen de retorno realizado para cada abordaje y evaluando el desempeño de las acciones el en periodo de análisis.

Palabras clave: Inversión. Especulación. Análisis fundamental. Análisis técnico. Mercado de capitales brasileiro.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|--|-----|
| Figura 1 - Estrutura do mercado financeiro..... | 22 |
| Figura 2 - Estrutura do sistema financeiro nacional..... | 30 |
| Figura 3 - Estrutura do banco de dados construído..... | 33 |
| Figura 4 - Notação da barra candlestick..... | 40 |
| Figura 5 - Linha do tempo em capital da Azul..... | 54 |
| Figura 6 - Crescimento da Azul entre 2016 e 2019..... | 54 |
| Figura 7 - Dados do transporte aéreo 2020..... | 56 |
| Figura 8 - ASK e RPK variação entre 2010 e 2020..... | 57 |
| Figura 9 - Demanda mercado nacional..... | 59 |
| Figura 10 - Demanda mercado internacional..... | 59 |
| Figura 11 – Linha do tempo do Itaú Unibanco em convergência com a linha histórica..... | 74 |
| Figura 12 – Perspectiva das ações do Itaú Unibanco antes e após a fusão.... | 74 |
| Figura 13 – Volume de captação em bilhões de reais..... | 76 |
| Figura 14 – Total de Ativos dos cinco maiores bancos do país Brasil - 2019 e 2020..... | 77 |
| Figura 15 – Medidas Emergenciais do Banco Central para o Sistema Financeiro Nacional..... | 78 |
| Figura 16 – Crescimento em números da Magazine Luíza desde a abertura de capital..... | 98 |
| Figura 17 – Empresas do grupo Magazine Luíza..... | 98 |
| Figura 18 – Faturamento do varejo entre 2013 e 2020..... | 100 |
| Figura 19 – Panorama dos últimos 10 anos..... | 101 |
| Figura 20 - Faturamento do setor em bilhões de reais..... | 101 |
| Figura 21 - Faturamento por segmento..... | 101 |
| Figura 22 - Faturamento do e-commerce em bilhões de reais..... | 102 |

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1 - Saldo das operações de crédito das instituições financeiras em milhões | 28 |
| Gráfico 2 - Saldo das operações de crédito em milhões..... | 28 |
| Gráfico 3 - Investimento direto no País em milhões de dólares..... | 29 |
| Gráfico 4 - Distribuição por país do investidor imediato - Soma do período de 2010 a 2019..... | 29 |
| Gráfico 5 - Exemplo de tendência de suporte..... | 41 |
| Gráfico 6 - Exemplo de tendência de resistência..... | 42 |
| Gráfico 7 - Exemplo de gráfico de linha..... | 42 |
| Gráfico 8 - Exemplo de análise OHLC..... | 43 |
| Gráfico 9 - Exemplo de barra de preço padrão..... | 43 |
| Gráfico 10 - PIB a preços de mercado - Média anual da taxa acumulada (%) | 50 |
| Gráfico 11 - PIB real – Variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior..... | 50 |
| Gráfico 12 - SELIC: Taxa básica de juros (%)..... | 51 |
| Gráfico 13 – IPCA: Índice nacional de preços ao consumidor amplo (%)..... | 51 |
| Gráfico 14 - Dívida interna líquida em milhões de reais | 52 |
| Gráfico 15 – Dívida pública - % do PIB..... | 52 |
| Gráfico 16 – Investimento real em % ao ano..... | 53 |
| Gráfico 17 – Investimento - % do PIB..... | 53 |
| Gráfico 18 - Desempenho financeiro do setor no período de 2005 a 2019..... | 58 |
| Gráfico 19 - Variação da demanda no setor | 58 |
| Gráfico 20 - Resultados econômico-financeiros da Azul entre 2017 e 2020 (anual)..... | 60 |
| Gráfico 21 - Resultados econômico-financeiros da Azul entre 2017 e 2020 (trimestral)..... | 61 |
| Gráfico 22 - Variação do EBITDA | 62 |
| Gráfico 23 - Cotação diária do papel AZUL4 entre 2017 e 2020 | 63 |
| Gráfico 24 - Variação de preços do período de 11/04/2017 a 30/06/2017 | 64 |
| Gráfico 25 - Variação de preços do período de 01/07/2017 a 31/12/2017 | 65 |
| Gráfico 26 - Variação de preços do período de 01/01/2018 a 30/06/2018..... | 66 |
| Gráfico 27 - Variação de preços do período de 01/07/2018 a 31/12/2018..... | 67 |
| Gráfico 28 - Variação de preços do período de 01/01/2019 a 30/06/2019..... | 68 |
| Gráfico 29 - Variação de preços do período de 01/07/2019 a 31/12/2019..... | 69 |
| Gráfico 30 - Variação de preços do período de 01/01/2020 a 30/06/2020..... | 70 |
| Gráfico 31 - Variação de preços do período de 01/07/2020 a 31/12/2020..... | 71 |
| Gráfico 32 - Desempenho da ação AZUL4 utilizando a análise fundamentalista | 72 |
| Gráfico 33 - Desempenho da ação AZUL4 utilizando a análise técnica – Volume de ações | 72 |
| Gráfico 34 - Desempenho da ação AZUL4 utilizando a análise técnica – Valor das ações | 73 |
| Gráfico 35 - Resultados econômico-financeiros do Itaú Unibanco entre 2010 e 2020 (anual)..... | 79 |
| Gráfico 36 - Resultados econômico-financeiros do Itaú Unibanco entre 2010 e 2020 (trimestral)..... | 79 |
| Gráfico 37 - Cotação diária do papel ITUB3 entre 2010 e 2020 | 82 |

| | |
|--|-----|
| Gráfico 38 - Variação de preços em 2010..... | 83 |
| Gráfico 39 - Variação de preços em 2011..... | 84 |
| Gráfico 40 - Variação de preços em 2012..... | 85 |
| Gráfico 41 - Variação de preços em 2013..... | 86 |
| Gráfico 42 - Variação de preços em 2014..... | 88 |
| Gráfico 43 - Variação de preços em 2015..... | 89 |
| Gráfico 44 - Variação de preços em 2016..... | 90 |
| Gráfico 45 - Variação de preços em 2017..... | 91 |
| Gráfico 46 - Variação de preços em 2018..... | 92 |
| Gráfico 47 - Variação de preços em 2019..... | 93 |
| Gráfico 48 - Variação de preços em 2020..... | 94 |
| Gráfico 49 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise fundamentalista – Volume de ações..... | 96 |
| Gráfico 50 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise fundamentalista – Valor das ações..... | 96 |
| Gráfico 51 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise técnica – Volume de ações..... | 97 |
| Gráfico 52 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise técnica – Valor das ações..... | 97 |
| Gráfico 53 - Resultados econômico-financeiros da Magazine Luíza entre 2011 e 2020 (anual)..... | 103 |
| Gráfico 54 - Resultados econômico-financeiros da Magazine Luíza entre 2011 e 2020 (trimestral)..... | 104 |
| Gráfico 55 - Variação do EBITDA da Magazine Luíza entre 2011 e 2020..... | 105 |
| Gráfico 56 - Cotação diária do papel MGLU3 entre 2011 e 2020..... | 108 |
| Gráfico 57 - Variação de preços em 2011..... | 109 |
| Gráfico 58 - Variação de preços em 2012..... | 110 |
| Gráfico 59 - Variação de preços em 2013..... | 111 |
| Gráfico 60 - Variação de preços em 2014..... | 112 |
| Gráfico 61 - Variação de preços em 2015..... | 113 |
| Gráfico 62 - Variação de preços em 2016..... | 114 |
| Gráfico 63 - Variação de preços em 2017..... | 115 |
| Gráfico 64 - Variação de preços em 2018..... | 116 |
| Gráfico 65 - Variação de preços em 2019..... | 118 |
| Gráfico 66 - Variação de preços em 2020..... | 119 |
| Gráfico 67 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise fundamentalista – Volume de ações..... | 120 |
| Gráfico 68 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise fundamentalista – Valor das ações..... | 120 |
| Gráfico 69 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise técnica – Volume de ações..... | 121 |
| Gráfico 70 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise técnica – Valor das ações..... | 121 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Balanço patrimonial | 55 |
| Tabela 2 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Demonstração do Resultado..... | 55 |
| Tabela 3 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Fluxo de Caixa .. | 56 |
| Tabela 4 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Tipo de investidor | 56 |
| Tabela 5 - Indicadores econômico-financeiros da Azul..... | 61 |
| Tabela 6 - Indicadores estratégicos anuais da Azul..... | 62 |
| Tabela 7 - Investimento a longo prazo: Aquisição no início do período e venda no final do período | 63 |
| Tabela 8 - Resumo das transações do período de 11/04/2017 a 30/06/2017 .. | 64 |
| Tabela 9 - Resumo das transações do período de 01/07/2017 a 31/12/2017 .. | 65 |
| Tabela 10 - Resumo das transações do período de 01/01/2018 a 30/06/2018 | 66 |
| Tabela 11 - Variação de preços do período de 01/07/2018 a 31/12/2018 | 67 |
| Tabela 12 - Variação de preços do período de 01/01/2019 a 30/06/2019 | 68 |
| Tabela 13 - Variação de preços do período de 01/07/2019 a 31/12/2019 | 69 |
| Tabela 14 - Variação de preços do período de 01/01/2020 a 30/06/2020 | 70 |
| Tabela 15 - Variação de preços do período de 01/07/2020 a 31/12/2020 | 71 |
| Tabela 16 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – Patrimônio..... | 75 |
| Tabela 17 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – DRE .. | 75 |
| Tabela 18 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – Fluxo de Caixa..... | 75 |
| Tabela 19 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – Tipo de investidor | 75 |
| Tabela 20 - Indicadores econômico-financeiros anuais do Itaú Unibanco..... | 80 |
| Tabela 21 - Investimento a longo prazo: Aquisição no início do período e venda no final do período com remunerações reinvestidas | 81 |
| Tabela 22 - Resumo das transações de 2010 | 83 |
| Tabela 23 - Resumo das transações de 2011 | 84 |
| Tabela 24 - Resumo das transações de 2012 | 85 |
| Tabela 25 - Resumo das transações de 2013 | 86 |
| Tabela 26 - Resumo das transações de 2014 | 88 |
| Tabela 27 - Resumo das transações de 2015 | 89 |
| Tabela 28 - Resumo das transações de 2016 | 90 |
| Tabela 29 - Resumo das transações de 2017 | 91 |
| Tabela 30 - Resumo das transações de 2018 | 92 |
| Tabela 31 - Resumo das transações de 2019 | 93 |
| Tabela 32 - Resumo das transações de 2020 | 95 |
| Tabela 33 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Balanço patrimonial | 99 |
| Tabela 34 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Demonstração do Resultado | 99 |
| Tabela 35 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Fluxo de Caixa..... | 99 |
| Tabela 36 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Tipo | |

| | |
|---|-----|
| de investidor | 99 |
| Tabela 37 - Indicadores econômico-financeiros anuais da Magazine Luíza... | 104 |
| Tabela 38 - Indicadores estratégicos anuais da Magazine Luíza | 105 |
| Tabela 39 - Investimento a longo prazo: Aquisição no início do período e venda no final do período com remunerações reinvestidas | 106 |
| Tabela 40 - Resumo das transações de 2011 | 109 |
| Tabela 41 - Resumo das transações de 2012 | 110 |
| Tabela 42 - Resumo das transações de 2013 | 111 |
| Tabela 43 - Resumo das transações de 2014 | 112 |
| Tabela 44 - Resumo das transações de 2015 | 113 |
| Tabela 45 - Resumo das transações de 2016 | 114 |
| Tabela 46 - Resumo das transações de 2017 | 115 |
| Tabela 47 - Resumo das transações de 2018 | 116 |
| Tabela 48 - Resumo das transações de 2019 | 118 |
| Tabela 49 - Resumo das transações de 2020 | 119 |

SUMÁRIO

| | |
|---|-----|
| 1 INTRODUÇÃO | 16 |
| 2 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO | 18 |
| 2.1 História Do Mercado De Capitais | 18 |
| 2.2 Mercado Financeiro: A Importância Do Mercado De Capitais | 22 |
| 2.3 História Do Mercado De Capitais Brasileiro | 24 |
| 2.4 Estrutura Do Mercado De Capitais Brasileiro | 29 |
| 3 METODOLOGIA | 32 |
| 3.1 Os Métodos De Análise Para Tomada De Decisão Nas Operações De Compra E Venda Na Bolsa Brasileira | 34 |
| 3.1.1 Análise Fundamentalista | 35 |
| 3.1.2 Análise Técnica | 37 |
| 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS AÇÕES ESCOLHIDAS | 44 |
| 4.1 Análise Macroeconômica Do Período De 2010 A 2020 | 44 |
| 4.2 Análise Da Azul - AZUL4 | 54 |
| 4.2.1 Setor De Transporte Aéreo | 56 |
| 4.2.2 Análise Dos Fundamentos Da Empresa Azul S.A..... | 59 |
| 4.2.3 Análise Técnica - AZUL4 | 63 |
| 4.2.4 Resultados Da Azul..... | 71 |
| 4.3 Análise Do Itaú Unibanco – ITUB3 | 73 |
| 4.3.1 Setor Bancário | 76 |
| 4.3.2 Análise Dos Fundamentos Da Empresa Itau Unibanco Holding S.A. | 78 |
| 4.3.3 Análise Técnica - ITUB3 | 82 |
| 4.3.4 Resultados Do Itaú Unibanco | 95 |
| 4.4 Análise Da Magazine Luíza – MGLU3 | 97 |
| 4.4.1 Setor Comercial - Varejo | 100 |
| 4.4.2 Análise Dos Fundamentos Da Empresa Magazine Luíza S.A. | 102 |
| 4.4.3 Análise Técnica - MGLU3 | 107 |
| 4.4.4 Resultados Da Magazine Luíza | 119 |
| 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS | 122 |
| REFERÊNCIAS | 123 |

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais desempenha importante papel para o desenvolvimento econômico em economias capitalistas, é o canal de contato entre investidores e tomadores que buscam capitalização. Os investidores recebem juros por renunciarem temporariamente à liquidez e os tomadores ampliam seu capital que poderá ser utilizado para ampliação, melhorias e outras formas de expansão. Através da captação de recursos no mercado de capitais as empresas podem aumentar sua capacidade produtiva, gerando emprego. A geração de empregos fomenta o consumo, estimulando conseqüentemente a produção e o desenvolvimento de novos negócios. Desta forma, o mercado de capitais desempenha papel fundamental no direcionamento de recursos de indivíduos com capacidade de poupança para empresas com déficit de recursos de longo prazo (ASSAF NETO, 2014).

Historicamente o desenvolvimento econômico brasileiro esteve fortemente relacionado ao papel propulsor do governo, sendo o mercado de capitais nacional pouco desenvolvido. A partir da década de 1990 com a entrada de investimentos estrangeiros o mercado de capitais brasileiro começou a se desenvolver, mas somente a partir de 2001 vemos de fato o mercado de capitais brasileiro avançar em seu desenvolvimento.

Segundo o artigo¹ de Leandro Petrokas (2018), na obra *Encyclopedia of Chart Patterns*, Thomas Bulkowski apresenta os resultados de um estudo de quatorze anos em mais de quinhentas diferentes ações, onde a taxa de assertividade da análise técnica atingiu elevados níveis, de 80% a 90%. Estudos sobre o nível de assertividade da análise técnica no mercado de capitais brasileiro ainda são escassos e esse trabalho poderá contribuir para o entendimento do comportamento gráfico das variações de preços na bolsa de valores brasileira e a estimativa de sua assertividade considerando as ações escolhidas no período de 2010 a 2020.

Assim, analisando o desempenho das ações das empresas Azul, Itaú Unibanco e Magazine Luiza, que integram respectivamente os setores econômicos, conforme classificação da B3, de bens industriais/transporte aéreo, financeiro/bancos e de consumo cíclico/comércio, no período de 2010 a 2020 é possível identificar uma significativa taxa de assertividade da análise técnica? Realizando uma análise fundamentalista os resultados

¹ Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2018/analise-grafica/analise-tecnica-funciona-veja-o-que-diz-a-ciencia/>. Acessado em: 25/03/2021

esperados pela análise técnica foram identificados? Comparando os resultados de ambas as abordagens o desempenho de fato realizado foi identificado com qual nível de assertividade para cada análise?

As ações foram escolhidas considerando a abrangências dessas empresas no mercado nacional e o crescimento que apresentaram no período em análise (2010-2020). A companhia aérea brasileira Azul Linhas Aéreas Brasileiras S.A foi a única empresa brasileira a integrar o top 10 de melhores companhias aéreas do mundo feito pela TripAdvisor (2020). O Itaú Unibanco Holding é o maior banco privado brasileiro e uma das maiores empresas do mundo, segundo ranking da Forbes (2021), ocupando a posição 109 do ranking. A Magazine Luíza é uma das maiores plataformas digitais brasileiras, segundo Artiles (2021) e é uma das maiores empresas do mundo, segundo ranking da Forbes (2021) ocupando a posição 1726 do ranking.

A hipótese desse trabalho é de que a análise fundamentalista terá um nível de assertividade maior que a análise técnica no longo prazo somando retornos mais expressivos para o investidor. No entanto a análise técnica estará estimada em um nível de assertividade entre 70% e 80% do comportamento realizado para as ações estudadas no período definido, considerando o comportamento identificado por Bulkowski na obra Encyclopedia Of Chart Patterns.

Desta forma, esse trabalho tem como objetivo testar a previsão de mercado das análises técnica e fundamentalista confrontando os resultados esperados de ambas as análises entre si e com o comportamento realizado no mercado de capitais brasileiro no período de 2010 a 2020 para as ações das empresas Azul, Itaú Unibanco e Magazine Luiza. Através dos objetivos específicos:

- Realizar a análise técnica do mercado de capitais brasileiro para as ações escolhidas no período definido;
- Realizar a análise fundamentalista das ações escolhidas para o período definido;
- Confrontar o resultado de ambas as análises, técnica e fundamentalista, e seus retornos esperados;

Para cumprir os objetivos, além da introdução, esse trabalho traz no capítulo 2 uma revisão de literatura sobre o mercado de capitais brasileiro, no capítulo 3 a metodologia, no capítulo 4 realiza uma análise dos resultados e, finalmente, encerra com as considerações finais.

2 O MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

A trajetória do mercado de capitais brasileiro em comparação com a trajetória do mercado de capitais das principais bolsas de valores, foi tardia e conturbada. Antes da década de 1960 pouco pode-se falar em mercado de capitais brasileiro, é somente após o início dos governos militares que temos uma atuação política direcionada para o seu fortalecimento. No entanto, a ação forte de incentivo ao investimento e à abertura de capital esteve associada à ausência de estrutura a nível de educação financeira dos investidores, resultando em uma bolha especulativa que culminaria em um novo declínio do mercado de capitais brasileiro e em um sentimento de insegurança em relação a ele. Tivemos também o fechamento das bolsas em decorrência do “caso Nahas” em 1989, em 1997 a alteração do direito dos acionistas minoritários, e em 2008 a crise do mercado de derivativos associada ao escândalo da Agreco. Atualmente a BM&F Bovespa promove a capacitação de investidores demonstrando que o mercado brasileiro adquiriu certa maturidade e aprendeu com seu processo histórico (MACARINI, 2008).

2.1 História Do Mercado De Capitais

No início da Idade Média o empréstimo de dinheiro a juros era proibido com base nos fundamentos da Igreja. Desta forma, os governos tanto municipais quanto dos estados definiam leis contra essa prática.

Se alguém obtivesse numa transação mais do que o devido, estaria prejudicando a outrem, e isso estava errado. Santo Tomás de Aquino, o maior pensador religioso da Idade Média, condenou a “ambição do ganho”. Embora se admitisse, com relutância, que o comércio era útil, os comerciantes não tinham o direito de obter numa transação mais do que o justo pelo seu trabalho. (HUBERMAN, 1981 p. 47)

Para os judeus, no entanto, havia o entendimento que o empréstimo de dinheiro à juros para estrangeiros não constituía um ilícito. Desta forma, os judeus atuavam como agiotas, emprestando dinheiro a uma alta taxa de juros dado o alto nível de risco do negócio. Os judeus, refugiados em Veneza, eram confinados durante à noite e os feriados cristãos no que ficou conhecido como gueto judeu, eram segregados e excluídos da sociedade. No entanto, desempenhavam importante papel econômico, uma vez que a organização social ainda estava pautada no feudalismo, onde o dinheiro era escasso frente as necessidades dos senhores feudais, da nobreza e do clero (HUBERMAN, 1981).

Em meados do século XIV as finanças da Itália eram dominadas por três casa florentinas, os Bardi, Peruzzi e Acciaiuoli. Essas casas sofreram com a falência devido aos

empréstimos concedidos que não foram honrados, especialmente pelos reis Eduardo III (Inglaterra) e Roberto (Nápoles). Essas falências poderiam ser usadas como exemplos da fragilidade em ser credor, no entanto, com a ascensão dos Medici essa fragilidade foi vista como um poder potencial. A presença dos Medici no Renascimento foi marcada pela ocupação de posições estratégicas e pela sua participação no desenvolvimento comercial, eram negociantes de moedas estrangeiras e assim como os judeus de Veneza, negociavam sentados em bancos atrás de mesas na rua (HUBERMAN, 1981).

Conforme Huberman (1981), ao longo da idade média foi desenvolvido o conceito de notas de câmbio, que permitia a emissão de uma nota de crédito quando o tomador de empréstimo não conseguisse efetuar a devolução do valor emprestado no tempo acordado inicialmente. Nesse caso, o credor poderia emitir uma nota de crédito que poderia ser usada para adquirir moeda com desconto através da negociação com um banqueiro disposto a intermediar o contrato.

Enquanto a imposição de juros era condenada como usura pela Igreja, não havia nada que impedisse um negociante hábil de lucrar nessas transações. Essa foi a essência do negócio dos Medici. Não havia cheques; as instruções eram dadas oralmente e registradas nos livros contábeis do banco. Não havia juros; os depositantes recebiam *discrezione* (em proporção aos ganhos anuais da firma) para compensá-los por arriscar seu dinheiro. (FERGUSON, 2009 p. 40)

A doutrina do pecado se tornou um obstáculo a crescente expansão comercial, no entanto fomentou o desenvolvimento de uma estrutura bancária até então desconhecida. Essa estrutura se tornou modelo para nações europeias, tais como Holanda, Inglaterra e Suécia. O banco de câmbio Wisselbank criado em Amsterdã em 1609 oferecia aos comerciantes contas com moeda padronizada, em um contexto de múltiplas moedas nas Províncias Unidas. Além disso, o banco de câmbio desenvolveu o sistema de cheques e transferências, permitindo o aumento das transações financeiras sem a necessidade de disposição imediata dos valores negociados (HUBERMAN, 1981).

As primeiras bolsas foram estruturadas entre os séculos XV e XVII transacionando especificamente a compra e venda de moedas, letras câmbio e metais preciosos. O nome bolsa advém do brasão da família Buerse composto por três bolsas, essa referência era necessária para identificar o local onde eram efetuadas as transações financeiras, uma propriedade da família Van der Buerse, em Bruges, onde mercadores, agentes de câmbio e pessoas influentes da sociedade se reuniam para realizar suas operações. A primeira bolsa de valores oficial foi criada em 1531 na Bélgica, a Bolsa da Antuérpia, onde eram negociados empréstimos. A transação da primeira ação via bolsa de

valores foi registrada na Bolsa de Amsterdã, negociada em 1602 pela Companhia Holandesa das Índias Orientais. O objetivo principal era encontrar formas de mitigar a concorrência da Companhia Inglesa das Índias Orientais, captando dinheiro e dividindo seu capital em cotas iguais, transferíveis e negociáveis, criando assim as ações (HUBERMAN, 1981).

O lastro em metais preciosos garantia aos bancos liquidez caso seus depositantes requeressem a liquidação de seus depósitos abruptamente, no entanto também caracterizava uma limitação na concessão de crédito. Em 1656 com a criação do Riksbank em Estocolmo foi dado início à concessão de empréstimos além das reservas em metais preciosos do banco, sob a premissa de que seria improvável que todos os depositários decidissem retirar seus depósitos em massa e de que apenas uma fração dos depósitos como reserva supriria as necessidades de retirada. Assim, os depósitos também se tornaram um risco financeiro para o banco, para os quais este pagava juros (FERGUSON, 2009).

O banco da Inglaterra, criado em 1694 trouxe mais desenvolvimento para o sistema financeiro ao transformar parte da dívida do governo em ações do banco e ao criar um tipo de nota bancária que facilitava as transações de compra e venda, por meio da qual as partes não precisariam necessariamente ter contas no banco (FERGUSON, 2009).

O desenvolvimento financeiro andou em paralelo ao desenvolvimento das nações, desde as expansões até as guerras, os poderes recorriam aos mercadores e banqueiros para financiar suas conquistas e batalhas.

Foi um pequeno banqueiro alemão, Jacob Fugger, chefe da grande casa bancária de Fugger, quem decidiu a questão de a quem caberia usar a coroa do Sagrado Império Romano: se Carlos V da Espanha ou Francisco I da França. A coroa custou a Carlos 850 mil florins, dos quais 543 mil foram emprestados por Fugger. (HUBERMAN, 1981 p. 102)

Esse papel de crescimento conjunto entre finanças e estado também é refletido na relação finanças e indústria, o desenvolvimento técnico de mercadorias que antes passavam pela mão do artesão (presente em todas as etapas do processo, desde a compra da matéria prima até a entrega do produto final) para um sistema de especialização no formato da produção doméstica (onde um comerciante adquiria a matéria prima e entregava para diferentes artesãos para que desenvolvessem o produto) requeria um volume de capital mais expressivo para adquirir insumos suficientes para todos os trabalhadores, bem como para distribuir os insumos e o produto final. Essa mesma relação se dá na transição do modelo de produção no formato industrial (HUBERMAN, 1981).

Com a descoberta de terras até então desconhecidas, era natural que indústrias completamente novas, como a refinação de açúcar, a do tabaco etc., surgissem. Os governos concediam monopólios aos que ousavam arriscar seu dinheiro nessas novas empresas. As novas indústrias foram, desde o início, organizadas em bases capitalistas. (HUBERMAN, 1981 p. 125)

Historicamente o capital desempenha papel essencial para o desenvolvimento econômico, no início do século XX começou nos Estados Unidos a regulamentação do mercado de capitais, objetivando a proteção dos investidores de títulos sem valor. Essa regulamentação era composta por leis básicas de exigência da divulgação de informes por parte da empresa, demonstrando um prospecto do desempenho desta. No entanto não havia lei que impedisse a emissão de títulos com condições injustas. A grande quantidade de investidores desinformados e a manipulações de mercado por parte de grandes agentes financeiros culminou na grande depressão, o crash da bolsa de Nova Iorque de 1929 (FERGUSON, 2009).

(...) com a quebra da Bolsa de Nova York em 29 de outubro de 1929. Equivaleu a algo muito próximo do colapso da economia mundial, que agora parecia apanhada num círculo vicioso, onde cada queda dos indicadores econômicos (fora o desemprego, que subia a alturas sempre mais astronômicas) reforçava o declínio em todos os outros.

(...) Houve uma crise na produção básica, tanto de alimentos como de matérias-primas, porque os preços, não mais mantidos pela formação de estoques como antes, entraram em queda livre. O preço do chá e do trigo caiu dois terços, o da seda bruta três quartos. Isso deixou prostrados – para citar apenas os nomes relacionados pela Liga das Nações em 1931 – Argentina, Austrália, países balcânicos, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Cuba, Egito, Equador, Finlândia, Hungria, Índia, Malásia britânica, México, Índias holandesas (atual Indonésia), Nova Zelândia, Paraguai, Peru, Uruguai e Venezuela, cujo comércio internacional dependia em peso de uns poucos produtos primários. Em suma, tornou a Depressão global no sentido literal. (HOBSBAWM, 2013 p. 96)

Após o crash da bolsa o então presidente Roosevelt tomou medidas protetivas com a criação de atos fiscalizatórios. Nesse contexto, passou-se a exigir das empresas que ofereciam valores mobiliários o registro e arquivamento regular de relatórios. Tomou-se também medidas acusatórias contra empresas e indivíduos considerados culpados de fraude. Essas medidas foram importantes para confiança dos investidores no mercado e serviram de modelo para a maioria dos demais países.

Atualmente a maioria das economias estão estruturadas em mercados financeiros com mercados de capitais que viabilizam o desenvolvimento interno. Destacam-se pelo volume de transações realizadas, as bolsas de: New York Stock Exchange (NYSE) com mais de U\$\$19 trilhões de capitalização; Nasdaq Stock Market (NASDAQ) com mais de U\$\$13 trilhões de capitalização; Tokyo Stock Exchange (TSE) com mais de U\$\$6 trilhões de capitalização; Shanghai Stock Exchange (SSE) com aproximadamente U\$\$5 trilhões de

capitalização; e Hong Kong Stock Exchange (HKSE) com cerca de U\$\$4,4 trilhões de capitalização.²

2.2 Mercado Financeiro: A Importância Do Mercado De Capitais

O mercado financeiro desempenha papel fundamental para estabilidade econômica, pois através dele é possível alocar recursos para gerar liquidez para empresas e governos.

O mercado de capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande muniçador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento. (ASSAF NETO, 2014 p. 159)

De acordo com Assaf Neto (2014) o mercado financeiro está organizado em quatro principais mercados: de capitais que possibilita o aumento da liquidez das empresas através da venda de títulos de médio e longo prazo; de câmbio onde são transacionadas compra e venda de unidade monetária de diferentes países, transações com cartão de crédito internacional e transferências financeiras internacionais; de crédito que engloba os empréstimos concedidos por bancos a diferentes agentes econômicos, tanto pessoa física quanto pessoa jurídica; e o monetário que está relacionado às transações de curtíssimo prazo, como por exemplo as transferências entre instituições financeiras de um dia para o outro.

Figura 1 - Estrutura do mercado financeiro



Fonte: Adaptado de ASSAF NETO, 2014 página 125.

² <https://www.capitalresearch.com.br/blog/investimentos/maiores-bolsas-de-valores-do-mundo/>

O mercado de capitais transaciona ativos de renda variável e é regulamentado e fiscalizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM funciona como um gerenciador do mercado buscando o pleno funcionamento dele. Ela determina regras que devem ser seguidas pelas empresas que possuem ativos no mercado de capitais, tal como a prestação de informações financeiras frequentemente.

Buscando aumentar a sua capitalização as empresas emitem títulos que são negociados no mercado de capitais. Esses títulos podem estar relacionados ao capital social (ações) e aos empréstimos tomados (debêntures e commercial papers). Esse processo permite que os recursos da sociedade (dos indivíduos ou outras empresas) sejam redirecionados para as empresas através do investimento.

O mercado de capitais fomenta a formação de poupança que terá parte direcionada para o investimento, essencial para o desenvolvimento econômico. Como define Keynes a poupança é o excesso da renda sobre o consumo, enquanto investimento é a aquisição de um bem de capital de qualquer espécie: capital fixo, capital circulante ou capital líquido (KEYNES, 1981). A taxa de juros é o retorno obtido por aplicar a poupança em outros ativos diferentes da moeda, o ativo com maior liquidez. Então, a preferência pela liquidez determinará o nível de investimento. Enquanto há na economia uma maior preferência pela liquidez, haverá uma menor demanda por bens de capital, impactando na geração de renda e de emprego. Na contramão, em uma menor preferência pela liquidez por parte dos indivíduos, têm-se uma demanda maior por bens de capital, estimulando a geração de renda e de emprego.

Neste contexto, a decisão de investir impacta diretamente no desempenho econômico e social. Os indivíduos ao decidirem investir o seu capital estimulam a economia. A empresa que recebe crédito gera emprego e a geração de emprego fomenta o consumo, estimulando conseqüentemente a produção e o desenvolvimento de novos negócios.

O padrão de vida habitual de um indivíduo baseia-se na primeira satisfação que pode extrair da sua renda, e ele tende a poupar a diferença que surge entre a sua renda efetiva e as despesas correspondentes ao seu padrão costumeiro de vida; ou então, no caso de acomodar os seus gastos às variações na sua renda em períodos curtos, só o fará imperfeitamente. Por conseguinte, uma renda crescente será com freqüência acompanhada de uma poupança maior, e uma renda decrescente o será de uma poupança menor, em maior escala a princípio do que posteriormente. (KEYNES, 1981 p. 88)

O mercado de capitais integra o mercado financeiro e nele são transacionados títulos de longo prazo enquanto os títulos de curto prazo são transacionados via mercado

de crédito³ e monetário. O investimento proporciona ao investidor que dispôs de seu capital o pagamento de juros, enquanto para a empresa proporciona liquidez para investir em novos equipamentos, contrações, expansões, entre outros. Para Keynes (1981) a taxa de juros está intrinsecamente relacionada ao investimento e este está intimamente relacionado à oferta de moeda tanto por parte dos investidores quanto por parte dos bancos (crédito).

2.3 História Do Mercado De Capitais Brasileiro

A primeira bolsa de valores brasileira nasceu em 1845, no entanto o mercado de capitais brasileiro apresentou pouco relevância até meados de 1960. Características como a industrialização tardia e periférica, crises econômicas e políticas corroboraram um cenário pouco favorável aos investimentos dadas as baixas taxas de juros e os elevados riscos.

Os governos militares fomentaram a criação de políticas de desenvolvimento do mercado de capitais, Castello Branco, em seu governo (1964-1967), focou a política econômica no combate à inflação que estava em crescimento desde 1959 através do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) e em paralelo realizou reformas institucionais. Em ambas as frentes os resultados imediatos não foram os esperados. O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro estava limitado dada a concentração de capital em poucas ações, a inflação, o baixo nível organizacional das bolsas nacionais, o monopólio, a pouca regulamentação e a alta tributação (MACARINI, 2008).

Em 1965 criou-se a lei de reforma do mercado de capitais, Lei nº4.728, que objetivava a criação de um sistema de distribuição de ações, composto por corretora, distribuidoras e bancos. A expectativa dessa reforma era propiciar o ambiente adequado para direcionar o fluxo de poupança à capitalização.

O insuficiente desenvolvimento do sistema financeiro (restrito a operações de curto prazo) e do mercado de capitais era visto como uma séria limitação ao crescimento, dado que, nesse quadro, o setor produtivo ficava desprovido de uma poderosa alavanca do processo de acumulação (o crédito de longo prazo). (MACARINI, 2008, p. 155)

A Lei nº4.728 oferecia também benefícios fiscais ao investidor objetivando a formação da poupança e o direcionamento de parte da poupança alocada em imóveis para

³ A CVM define a separação das transações financeiras entre mercado de capitais e mercado de crédito considerando os atores da transação, onde no mercado de capitais têm-se agentes superavitários emprestando seus recursos diretamente a agentes deficitários. Enquanto no mercado de crédito têm-se instituições financeiras captando recursos dos poupadores e emprestando aos tomadores, assumindo os riscos da operação, recebendo uma remuneração pela diferença entre a taxa de captação e de aplicação, conhecida como spread. (CVM, 2019)

o mercado de capitais. Também havia incentivos às empresas para que abrirem seu capital, podendo assim modernizar e expandir. Para essas eram oferecidos incentivos fiscais, como por exemplo a isenção do imposto de renda adicional sobre os lucros. A primeira regulamentação brasileira sobre a abertura de capital ocorreu em 1966. Essas medidas não surtiram o efeito esperado no médio prazo e após a edição do AI-5 foi adotada uma política de ataque à inflação buscando incentivar a formação de poupança pessoal, abertura de capital e compra de ações através de novos incentivos fiscais.

Até 1969 o desempenho do mercado de capitais foi aumentado em cinco vezes considerando as bolsas do Rio de Janeiro e de São Paulo juntas, desta forma, a valorização dos títulos gerou uma bolha especulativa que se transformaria em uma corrente firme de especulação ao longo do governo Médici, tornando atrativo o retorno do investimento com sua alta rentabilidade.

A participação da classe média direcionando o capital de seus bens tangíveis para o mercado de capitais ou até mesmo investindo capital obtido através de empréstimos bancários agravou ainda mais o cenário.

Uma observação atenta do comportamento dos empréstimos mediante aceite cambial no primeiro semestre de 1971 (quando cresceu vigorosos 40,5%) revela uma forte concentração das operações no mês de janeiro, seguido de uma expansão bastante modesta de fevereiro a junho (crescimento acumulado de 14,5%; em valor absoluto, 21% inferior ao realizado apenas no mês de janeiro). É sintomático que o CMN (Conselho Monetário Nacional) tenha autorizado (em 20.05.1971 – clímax da bolha) o uso de recursos do PIS, via Finame, num esquema de sustentação das financeiras, enquanto a Resolução nº188 permitiu a compra (em caráter emergencial: até 31.07.1971) de letras de câmbio com prazo inferior a 24 meses pelos fundos mútuos de investimento (revogando as restrições introduzidas em novembro de 1970). (MACARINI, 2008, p. 162)

Após o ápice da bolha tivemos um declínio consistente nos índices da Bovespa e do IBV, como consequência o forte crescimento do mercado de capitais brasileiro visto entre 1969 e 1971 foi substituído por um forte declínio entre 1972 e 1974, voltando a bolsa a ser irrelevante para a capitalização.

Buscando combater o declínio do mercado de capitais o governo adotou a estratégia de ampliação de incentivos à formação de poupança, modificando as margens obrigatórias do mercado a termo, o que elevou significativamente as transações desse mercado no movimento diário da bolsa do Rio de Janeiro.

Em 1971 foi criado o Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais (FUMCAP) constituído de repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) e da Caixa Econômica Federal (CEF) aos bancos de investimento. Em 1973 a CEF

foi autorizada a atuar nos mercados primário e secundário de ações. Também nesse ano foi criado o Decreto-lei nº1.283 que constituía uma nova Lei do Mercado de Capitais. A ineficiência do mercado buscava ser sanada através do aperfeiçoamento da regulamentação, como por exemplo com as leis nº6.404 de regulamentação do mercado e nº6.385 de criação da CVM, no entanto os anos seguintes foram de declínio para o mercado de capitais brasileiro (MACARINI, 2008).

Conforme Macarini (2008) a dívida externa brasileira foi outro empecilho aos investimentos em ativos, a maioria dos investimentos realizados estavam direcionados à títulos públicos. Com o caso Nahas em junho de 1989, evidenciou-se a ineficiência de regulamentação e fiscalização dos mercados brasileiros, resultando no fechamento das bolsas até 1990. Naji Nahas foi acusado de causar a quebra da bolsa de valores do Rio de Janeiro por tomar crédito com instituições financeiras e aplicar em ações, manipulando a valorização dos ativos ao fazer negócio consigo mesmo através de corretores e laranjas. Ao não conseguir obter novos créditos, Nahas não pôde honrar os compromissos no mercado, culminando no crash da bolsa do Rio de Janeiro.

Com a globalização financeira em 1991 houve a entrada de investimentos estrangeiros no Brasil, mais impulsionados após a criação do Anexo IV à Resolução nº1.287/87, incluído pela Resolução do CMN 1832/91. Com essas alterações investidores estrangeiros poderiam investir diretamente em ações no mercado brasileiro, desde que sua participação em companhias abertas fosse minoritária. Esse foi um marco importante na alteração do perfil do investidor, especialmente na Bolsa de São Paulo.

Os investimentos estrangeiros estavam focados em ações de estatais em processo de privatização, o Estado visando abocanhar uma fatia maior dos lucros da privatização criou a Lei nº9.457 que ficou conhecida como Lei Kandir. Nela, os direitos dos acionistas minoritários foram reduzidos, especialmente com a exclusão do *tag along*. O impacto da retirada do *tag along* era a desobrigação do tratamento igualitário entre acionistas majoritários e minoritários quando houvesse alienação de controle, impactando diretamente na precificação das ações. Somente em 2001, por meio da Lei nº10.303 o direito de *tag along* foi reestabelecido.

Em 2008 com a crise financeira originada nos Estados Unidos a bolsa brasileira sofreu um novo impacto, especialmente pela valorização do dólar que influenciava diretamente os contratos de derivativos cambiais. Nesse mesmo ano foi deflagrada pela polícia federal a operação Influenza que demonstrou que a Agreco forjou seus balanços

financeiros objetivando maquiar desvios de recursos.

Em 2020 o mundo foi surpreendido por uma crise sanitária causada pelo coronavírus, os impactos reais dessa crise ainda não são de todo conhecidos, no entanto há um declínio do produto interno bruto (PIB) e da geração de empregos e um aumento expressivo do gasto e do endividamento público. A crise financeira resultante do coronavírus aparentemente não afetou o mercado de capitais, em entrevista ao jornal Estado de São Paulo o presidente da B3, Gilson Finkelsztain relata a surpresa com a entrada de novos investidores pessoas físicas na bolsa, totalizando 3,2 milhões de novos investidores em 2020. Os investidores pessoas físicas foram responsáveis pelo montante de R\$424 bilhões aplicados em ações na B3⁴. A perspectiva para saída dessa crise sanitária é positiva com o desenvolvimento de vacinas imunizantes e os mercados têm reagido positivamente a isso.

O mercado está otimista com o fim da pandemia, vemos isso com recordes em mercados de ações, valorização do real que vimos nas últimas semanas. A perspectiva do fim da pandemia está se mostrando nos mercados como algo bastante crível e que traz crescimento econômico mais robusto no mundo todo e com melhora dos setores que mais sofreram com o isolamento, que agora começaram a performar melhor, como alimentação, aéreas, shopping. Então, a perspectiva de volta à vida normal já aparece no mercado e isso dá uma perspectiva boa para os mercados de risco e para os emergentes⁵. (FINKELSZTAIN, Gilson apud LARGHI, 2020)

No tópico a seguir serão analisados graficamente a participação do capital estrangeiro no mercado de capitais brasileiro, evidenciando seu impacto no desenvolvimento e crescimento da bolsa brasileira.

2.3.1 Séries Históricas

Ao analisar as séries históricas é possível validar a forte participação do capital estrangeiro no mercado de capitais brasileiro, no gráfico abaixo é apresentada uma análise do saldo de crédito das operações de empréstimo, financiamento e arrendamento mercantil em relação ao controlador dessas operações, onde controle público corresponde a Saldos das operações de crédito das instituições financeiras sob controle público⁶, controle privado corresponde a Saldos das operações de crédito das instituições financeiras sob controle

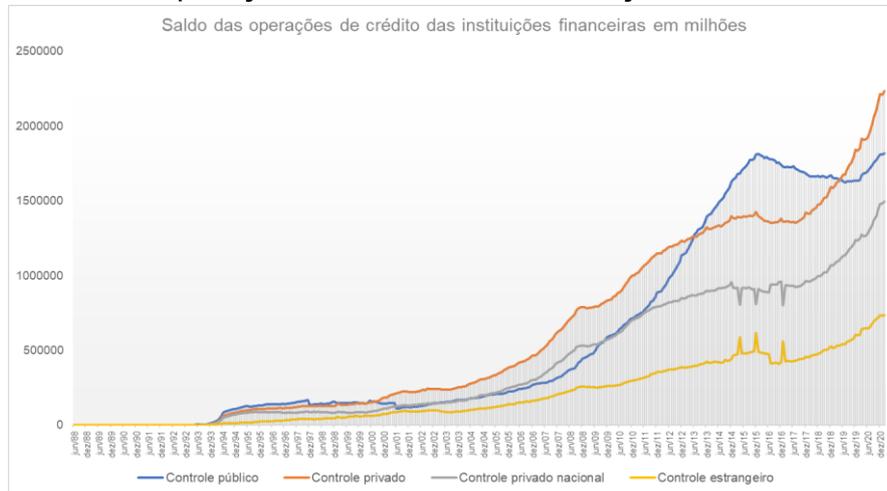
⁴ Disponível em: <https://opinioao.estadao.com.br/noticias/notas-e-informacoes,a-bolsa-destoou-da-crise,70003565073>. Acessado em: 03/04/2021.

⁵ Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/bolsas-e-indices/noticia/2020/12/16/perspectiva-em-2021-e-positiva-para-o-mercado-no-brasil-e-no-mundo-diz-b3.ghtml>. Acessado em: 29/03/2021.

⁶ Operações de crédito concedidas por instituições integrantes do sistema financeiro público

privado⁷, controle privado nacional corresponde a Saldos das operações de crédito das instituições financeiras sob controle privado nacional⁸ e controle estrangeiro corresponde a Saldos das operações de crédito das instituições financeiras sob controle estrangeiro⁹.

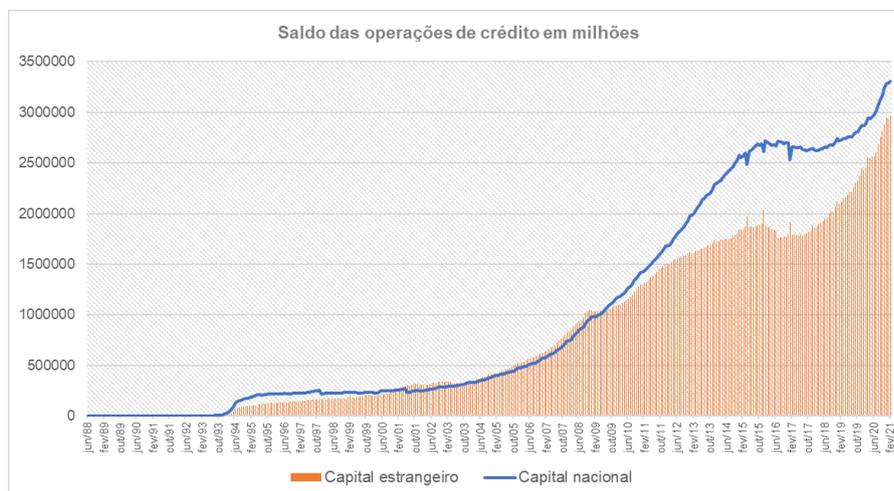
Gráfico 1 - Saldo das operações de crédito das instituições financeiras em milhões



Fonte: BACEN, 2020

Agrupando esses indicadores considerando como capital nacional a soma dos saldos de controle público e controle privado nacional, e considerando como capital estrangeiro a soma dos saldos de controle privado e controle estrangeiro, tem-se:

Gráfico 2 - Saldo das operações de crédito em milhões



Fonte: BACEN, 2020

Através dos dados estatísticos do investimento estrangeiro no Brasil foi possível

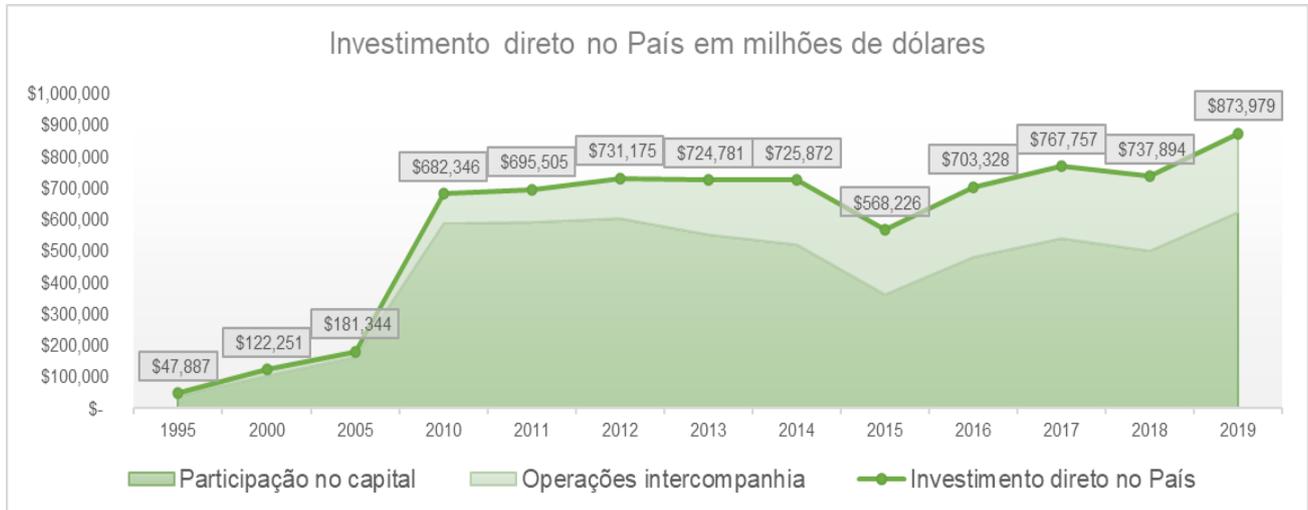
⁷ Operações de crédito concedidas por instituições nacionais e estrangeiras.

⁸ Operações de crédito concedidas por instituições financeiras com capital votante pertencente a pessoas físicas e jurídicas domiciliadas e residentes no Brasil.

⁹ Operações de crédito concedidas por instituições financeiras com capital votante pertencente direta ou indiretamente ao controle estrangeiro.

construir o gráfico de evolução do investimento em relação ao tempo, os valores são apresentados em milhões de dólares.

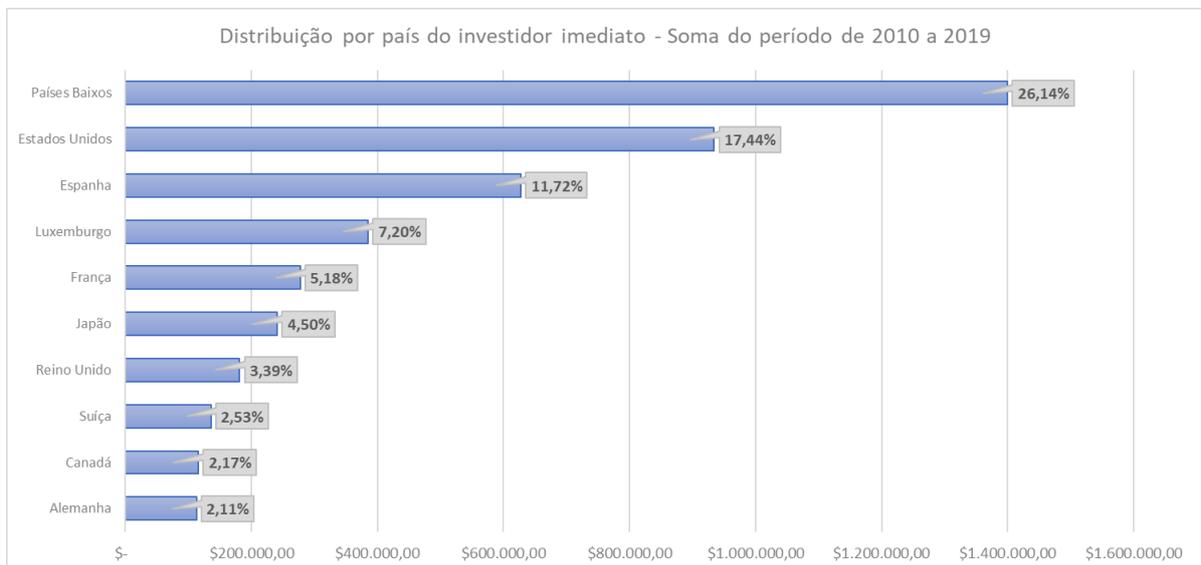
Gráfico 3 - Investimento direto no País em milhões de dólares



Fonte: BACEN, 2020

Segmentando a análise por país do investidor imediato, abaixo é apresentada a relação dos dez países com maior investimento estrangeiro no Brasil entre os anos de 2010 e 2019.

Gráfico 4 - Distribuição por país do investidor imediato - Soma do período de 2010 a 2019



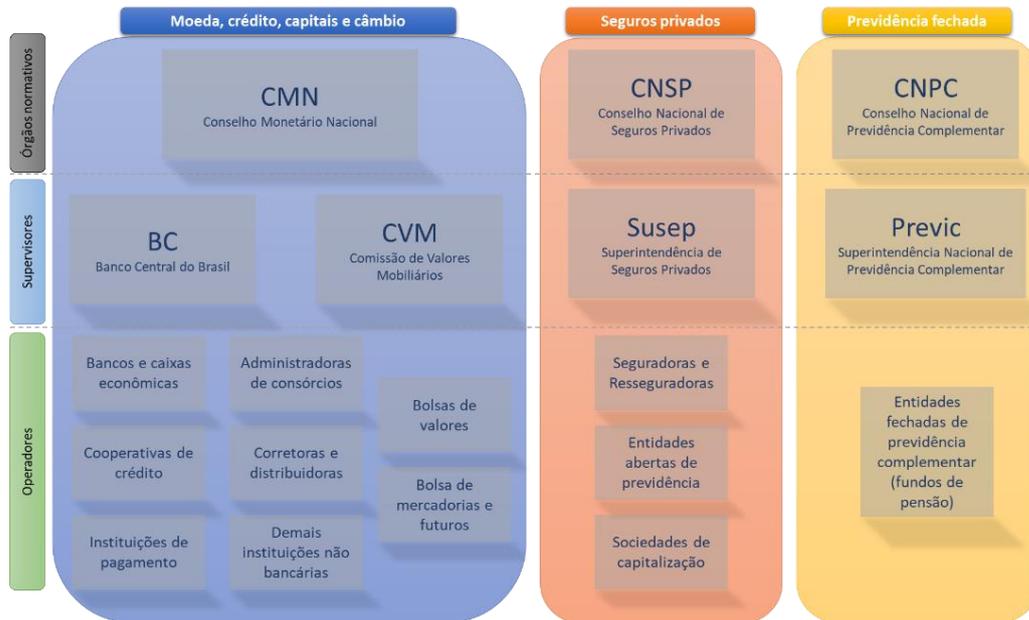
Fonte: BACEN, 2020

2.4 Estrutura Do Mercado De Capitais Brasileiro

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é composto por diferentes atores, sua estrutura pode ser dividida entre órgãos normativos, supervisores e operadores, conforme

vemos no organograma abaixo:

Figura 2 - Estrutura do sistema financeiro nacional



Fonte: Adaptado do site do BACEN¹⁰, 2021

O mercado de capitais está contido no primeiro quadrante (Moeda, crédito, capitais e câmbio) tendo como órgão normativo o Conselho Monetário Nacional (CMN), como órgãos supervisores o Banco Central do Brasil (BC) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e como operadores os diversos agentes econômicos.

O Conselho Monetário Nacional determina as regras gerais buscando o pleno funcionamento do sistema financeiro. Esse órgão tem como principal objetivo a estabilidade da moeda, buscando garantir o desenvolvimento econômico e social. Regula as políticas monetária e de crédito e tem papel fundamental no equilíbrio da economia.

O Banco Central do Brasil tem como principal objetivo a regulação de moeda e de crédito na economia, primando pela estabilidade do poder de compra da moeda nacional. Detém o monopólio de emissão de moeda, é depositário das reservas internacionais e executor das políticas monetária e cambial.

A Comissão de Valores Mobiliários é responsável pela fiscalização, normatização, desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro e aplicação de penalidades, coibindo ações indevidas.

Os agentes econômicos são compostos por bancos e instituições financeiras que

¹⁰ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acessado em: 03/04/2021.

transacionam ativos atuando como operadores do sistema financeiro nacional. São responsáveis por operações entre credores e tomadores, agindo como intermediários das transações do mercado de capitais.

O mercado de capitais é estruturado em mercado primário e mercado secundário. No primeiro temos as transações relacionadas a oferta inicial de capital das empresas, o processo de abertura de capital ocorre nesse mercado. Já no segundo ocorrem as transações entre investidores e valores mobiliários.

Também é possível classificar o mercado de capitais em mercado à vista com liquidação ao finalizar o negócio, mercado a termo com liquidação a prazo, mercado futuro com liquidação a prazo com preços reajustados diariamente, mercado de opções com negociações de fixação de preços de um ativo ou um conjunto de ativo em uma compra futura e mercado de derivativos onde são negociados contratos derivados de outros ativos.

São negociados no mercado de capitais diversos ativos, dos quais se destacam as ações, debêntures e commercial papers. As ações¹¹ são classificadas como ordinárias e preferenciais. As ações ordinárias conferem direito de voto e participação nas decisões da empresa, e as ações preferenciais não concedem direito de voto, mas têm preferência no recebimento de lucros. As debêntures¹² que podem ser classificadas como simples quando o investidor empresta seu capital à empresa e recebe um título garantindo o retorno do capital mais os juros acordados, conversível quando a remuneração pode ser convertida em ações, permutável quando o título negociado pode ser de uma terceira empresa (também é conversível), e incentivadas quando trata-se de títulos isentos de imposto de renda. As commercial papers¹³ não possuem subdivisões e têm como prazo máximo para pagamento 180 dias para empresas de capital fechado e 360 dias para empresas de capital aberto.

¹¹ Menor parcela do capital social de uma empresa.

¹² Título de crédito de renda fixa de longo prazo.

¹³ Título de crédito de renda fixa de curto prazo (capital de giro).

3 METODOLOGIA

Esse trabalho analisará através das análises técnica e fundamentalista o comportamento esperado para as ações escolhidas. A amostra será composta por três ações de diferentes setores econômicos, do setor de bens industriais a Companhia Area Azul, do setor financeiro o banco Itaú Unibanco e do setor de consumo cíclico a Magazine Luíza. O período de análise é entre a década de 2010 a 2020.

Para a construção da análise técnica das ações serão utilizados os seguintes indicadores: gráficos de barras, *candlesticks*, sinais de entrada e saída. Considerando para cada sinal de entrada uma compra e de saída uma venda. Serão calculadas as rentabilidades obtidas através da compra e venda dessas ações ao longo do período de análise.

Para a construção da análise fundamentalista será realizada a abordagem *top down*, analisando os indicadores macroeconômicos, setoriais e por fim, da empresa. Serão estimados os ganhos esperados ao manter essas ações no período de análise.

Por fim, serão comparados os retornos esperados pela análise técnica com os retornos esperados pela análise fundamentalista, estimando o nível de retorno de cada abordagem para as ações estudadas no período.

Os dados serão obtidos através das séries históricas de cotação disponibilizadas pela B3, normalizados conforme layout do arquivo e inseridos em um banco de dados relacional, SGDB SQL Server¹⁴. A partir da base de dados serão gerados gráficos de preços que serão analisados para a construção da análise técnica. Os dados publicados pelos tomadores estudados também serão normalizados e inseridos na base de dados para construção de tabelas de análise e dos indicadores P/L, Ebitda, etc.

Os resultados obtidos para as análises serão confrontados entre si e individualmente contra os valores realizados de fato buscando identificar o nível de assertividade de cada abordagem e o nível de distanciamento os valores realizados por cada uma.

¹⁴ Figura 3 - Estrutura do banco de dados construído.

Figura 3 - Estrutura do banco de dados construído

| hs_PIBReal | | hs_PIB | | | |
|----------------------------|--|-------------------------------|--|--|--|
| idIndicador | | idIndicador | | | |
| ano | | ano | | | |
| trimestre | | trimestre | | | |
| vlIndicador | | vlIndicador | | | |
| | | | | | |
| hs_dividaPublica | | hs_dividaInterna | | | |
| idIndicador | | idIndicador | | | |
| periodo | | periodo | | | |
| vlIndicador | | vlIndicador | | | |
| | | | | | |
| divida | | rl_DBI | | | |
| Data | | idDBI | | | |
| [Divida pública total] | | dsDBI | | | |
| | | | | | |
| hs_InvestimentoReal | | hs_InvestimentoNominal | | | |
| idIndicador | | idIndicador | | | |
| periodo | | periodo | | | |
| vlIndicador | | vlIndicador | | | |
| | | | | | |
| hs_macroeconomicos | | rl_vlEspecificacao | | | |
| idIndicador | | idEspecificacao | | | |
| dsIndicador | | especificacao | | | |
| vlIndicador | | dsEspecificacao | | | |
| percentual | | | | | |
| dtIndicador | | | | | |
| | | | | | |
| hs_IPCA | | hs_SELIC | | | |
| idIndicador | | idIndicador | | | |
| ano | | periodo | | | |
| vlIndicador | | meta | | | |
| | | acumulado | | | |
| | | realizado | | | |
| | | | | | |
| hs_financeiro | | rl_correcaoContrato | | | |
| idIndicador | | idCorrecao | | | |
| dsIndicador | | correcao | | | |
| tipoIndicador | | dsCorrecao | | | |
| vlIndicador | | | | | |
| percentual | | | | | |
| dtIndicador | | | | | |
| nmEmpresa | | | | | |
| cdAcao | | | | | |
| | | | | | |
| | | tp_mercado | | | |
| | | idTipo | | | |
| | | tipo | | | |
| | | | | | |
| | | hs_cotacao | | | |
| | | idCotacao | | | |
| | | tipoRegistro | | | |
| | | dtPregao | | | |
| | | idDBI | | | |
| | | cdAcao | | | |
| | | idTipo | | | |
| | | nmEmpresa | | | |
| | | cdEspecificacao | | | |
| | | mt_prazoDias | | | |
| | | moeda | | | |
| | | vl_abertura | | | |
| | | vl_maximo | | | |
| | | vl_minimo | | | |
| | | vl_medio | | | |
| | | vl_ultimoNegocio | | | |
| | | vl_melhorOfertaCompra | | | |
| | | vl_melhorOfertaVenda | | | |
| | | nm_totalNegociadoPregao | | | |
| | | nm_totalNegociadoMercado | | | |
| | | volumeTotalMercado | | | |
| | | vl_mercadoOpcoes | | | |
| | | idCorrecao | | | |
| | | dtVencOpcoes | | | |
| | | idFator | | | |
| | | pontosOpcoes | | | |
| | | cdISIN | | | |
| | | nm_distribuicao | | | |
| | | | | | |
| | | rl_fator | | | |
| | | idFator | | | |
| | | dsfator | | | |
| | | | | | |

Fonte: Elaboração própria para normalização dos dados bases utilizados na análise desse trabalho, 2021

3.1 Os Métodos De Análise Para Tomada De Decisão Nas Operações De Compra E Venda Na Bolsa Brasileira

As decisões de compra e venda de ativos na bolsa de valores são tomadas com base em diferentes estratégias de análise.

Conforme Lemos e Cardoso (2015), o comportamento do mercado pode ser classificado como otimista ou pessimista. Em inglês é feita referência a essas tendências como bullish e bearish, respectivamente. Richard S. Tedlow explica que os termos bull market e bear market foram adotados considerando as estratégias de ataque desses animais. O touro ao atacar levanta sua presa de baixo para cima, no mercado o movimento bullish caracteriza um mercado em ascensão. Já o urso ao atacar impulsa sua presa para baixo, sufocando com suas patas, no mercado o movimento bearish caracteriza um mercado em descensão.

As variações micro e macroeconômicas, intra setor e intra empresa podem influenciar o sentimento do mercado. As características do bull market é um mercado em ascensão com um sentimento de otimismo onde os investidores preferem comprar a vender, aumentando os preços dos ativos. Já o bear market tem como características um mercado em descenso com um sentimento de pessimismo onde os investidores preferem vender a comprar, diminuindo os preços dos ativos (LEMOS e CARDOSO, 2015).

O estudo do risco no mercado financeiro e análise das expectativas de rendimentos buscam estimar os retornos do capital aplicado em relação ao risco assumido objetivando a otimização das variáveis. Os métodos de avaliação consistem basicamente na projeção do comportamento futuro dos ativos, através da qual é possível formular previsões sobre as variações de preço. Essas análises podem ser divididas em dois grupos, a análise técnica e a análise fundamentalista.

Na análise técnica, gráfica ou quantitativa, têm-se a construção de projeções do comportamento dos ativos com base no comportamento passado do mercado, ou seja, é gerada uma expectativa de preço analisando a oferta e procura dos ativos, considerando que o mercado possui um comportamento relacional sendo possível desenhar uma curva de tendência.

Na análise fundamentalista são consideradas variáveis internas e externas à empresa buscando relacionar o impacto que essas têm no desempenho da empresa e no valor das suas ações. Nessa abordagem, são analisados o contexto econômico e político

do país, do setor e da empresa em si.

3.1.1 Análise Fundamentalista

Na análise fundamentalista são considerados dados econômicos e financeiros que possam gerar projeções futuras de desempenho da empresa para estimar a capacidade de retornos que as ações dessa empresa podem proporcionar ao investidor. Tem como objetivo a apuração do valor intrínseco da ação e está centrada nas análises macroeconômica, setorial e empresarial.

Conforme Assaf Neto (2014), a análise fundamentalista pode ser do tipo top down ou do tipo bottom up, a diferença dessas abordagens está no foco de cada uma. Enquanto a abordagem bottom up foca no aprofundamento da análise empresarial buscando entender os fundamentos da empresa para então seguir com a análise setorial e macroeconômica, considerando as principais métricas como P/L, Ebitda, Valuation, fluxo de caixa, etc. A abordagem top down parte da análise macroeconômica buscando entender indicadores como a inflação, o PIB, nível de desemprego, balança comercial, dívida pública, entre outros, considerando o contexto político econômico como um todo.

A abordagem bottom up realiza uma análise dos fundamentos da empresa considerando seu desempenho histórico e as perspectivas de crescimento e retornos. Focada em analisar o valor da ação da empresa em confronto com o mercado pode classificar as empresas em três grupos, indústrias defensivas, indústrias cíclicas e indústrias em crescimento. Nas indústrias defensivas estão presentes as empresas que reagem menos aos ciclos econômicos, como por exemplo as de bens de consumo não duráveis (alimentos e medicamentos). Nas indústrias cíclicas estão as empresas que apresentam forte reação aos ciclos econômicos, como as de bens duráveis (automóveis e construção civil). Já nas indústrias em crescimento estão englobadas as empresas que crescem independentemente do ciclo econômico, possuem alto potencial de valorização a longo prazo e podem atuar com caixa negativo, como por exemplo as empresas de tecnologia, desenvolvimento e pesquisa (ASSAF NETO, 2014).

Já na abordagem top down é realizada uma análise macroeconômica buscando entender o contexto político econômico e os principais indicadores que influenciam no desempenho da empresa. Busca identificar a etapa do ciclo econômico, que podem ser quatro: De expansão quando há aumento da produtividade, vendas, receitas e lucros; de pico quando o ponto mais alto de produtividade do ciclo foi alcançado; de contração quando há uma diminuição da atividade econômica após um período de expansão; e de virada,

quando o ponto de contração é superado e o ponto de expansão é retomado.

Conforme Assaf Neto (2014), os principais indicadores da análise fundamentalista são:

1. LPA - Lucro por ação

Índice que apresenta a estimativa do lucro por ação emitida pela empresa. É mensurado pelo seguinte cálculo:

$$LPA = \frac{\textit{lucro líquido}}{\textit{número de ações emitidas}}$$

2. Payout - Dividendos

Índice que apresenta a estimativa de distribuição dos dividendos aos acionistas, é um percentual do LPA. Demonstra percentualmente quanto do lucro líquido foi distribuído para os acionistas e quanto foi reinvestido. É mensurado pelo seguinte cálculo:

$$\textit{Payout} = \frac{\textit{dividendos}}{\textit{LPA}}$$

3. Dividend Yield - Dividendos

Índice que apresenta a estimativa de remuneração ao acionista por dividendos (sobre o capital investido). É mensurado pelo seguinte cálculo:

$$\textit{Dividend Yield} = \frac{\textit{dividendos}}{\textit{preço de mercado da ação}}$$

4. P/L - Índice preço/lucro

Índice que apresenta a relação entre o preço de compra da ação e o lucro unitário periódico (LPA). Esse indicador é muito utilizado por demonstrar em quanto tempo o investidor recuperaria o capital investido, no entanto ele não considera o risco do investimento. É mensurado pelo seguinte cálculo:

$$P/L = \frac{\textit{preço de mercado da ação}}{\textit{lucro por ação (LPA)}}$$

Ocorrendo, de outro modo, uma avaliação de um risco crescente no comportamento da ação, o índice P/L diminui, como forma de compensar a maior incerteza do investidor. (...)

O inverso do índice preço/lucro [1/(P/L)] indica a lucratividade de uma ação. Assim, uma ação com P/L igual a 8,0, por exemplo, revela que o investidor, mantidos constantes o preço e o lucro considerados, irá demandar 8 anos para recuperar seu capital aplicado na aquisição do papel. Como consequência, é apurada uma taxa de lucratividade anual da ação de 12,5% (1/8). (ASSAF NETO, 2014)

5. EBITDA – Patrimônio líquido a preços de mercado

Índice que apresenta o patrimônio líquido a preços de mercado, é o fluxo de caixa operacional antes do imposto de renda, ou seja, o lucro antes dos juros, da depreciação, amortização e do imposto de renda. É mensurado pelo seguinte cálculo:

$$\text{EBITDA} = \text{lucro operacional} + \text{depreciação (despesa não desembolsável)}$$

ou

$$\text{EBITDA} = \text{lucro bruto} - \text{despesa desembolsáveis}$$

6. Estimativa de valor de venda futuro da ação

$$P_0 = \frac{D_n}{(1 + K)^n} + \frac{P_n}{(1 + K)^n}$$

Onde:

$$P_0 = \text{valor de aquisição da ação}$$

$$D_n = \text{dividendo previsto (receber na venda da ação)}$$

$$P_n = \text{preço de venda da ação}$$

$$K = \text{taxa de desconto (retorno esperado)}$$

Considerando que os dividendos podem ser pagos em data diferente da venda da ação e que os dividendos podem ser pagos em diferentes datas ao longo do período investido, a forma geral da equação é:

$$P_0 = \sum_1^n \frac{D_n}{(1 + K)^n} + \frac{P_n}{(1 + K)^n}$$

7. Cálculo do valor da ação

Através desse cálculo é possível identificar o preço máximo que pode ser pago pelo título considerando o prazo definido pelo investidor, o rendimento e a taxa de retorno esperados.

$$P_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1 + K)^i}$$

3.1.2 Análise Técnica

É o estudo do comportamento dos preços dos valores mobiliários buscando prever o comportamento do mercado e identificar o melhor momento para compra ou venda.

Essa análise busca mensurar o sentimento do mercado como otimista, pessimista ou de incerteza em relação aos preços futuros.

Conforme Lemos e Cardoso (2015) vemos que as principais premissas da análise técnica são:

- Os preços descontam tudo;
- Os preços se movem em tendência;
- Comportamentos futuros de preços repetem os comportamentos passados.

A análise técnica está focada nos preços e no volume associado, construindo gráficos para visualização da tendência de mercado, leitura da oferta e da demanda em barras e padrões. O *timing* do mercado é um conceito utilizado na análise técnica para se referir à análise estatística que analisa além do gráfico os indicadores de sentimento e efeitos de calendário. A negociação algorítmica, ou algo trading, usa um conjunto de condições para análise que são previamente programadas para que quando identificadas o computador dispare automaticamente o pedido de compra e venda, nessa abordagem há a vantagem da rapidez na identificação dos indicadores e na tomada de decisão.

A análise técnica não está limitada a apenas técnicas matemáticas, como podem pensar algumas pessoas. Usar a matemática é um avanço e uma maldição. A matemática pode superar o julgamento e os olhos humanos, como muitas ilusões óticas já provaram, mas não é verdade que os números nunca mentem. Eles mentem o tempo inteiro na análise de preços. Você pode ter uma tendência perfeita no manual com dez indicadores de confirmação e ainda pode dar de cara com um muro – notícias muito ruins que destroem o preço do título em um piscar de olhos. A matemática nunca pode superar o fato inconveniente que um Choque, que ninguém pode prever, pode esmagar qualquer tendência de preço. Os Choques que colocamos com letra maiúscula são eventos como, por exemplo, o 11 de setembro. (ROCKEFELLER,2020, p.18)

O comportamento da demanda é uma função do preço, ou seja, quando o preço de um determinado produto cai, há maior demanda por ele. Em contrapartida, quando o preço de um determinado produto sobe, há diminuição dessa demanda, que será aumentada novamente quando novos produtores desse produto ou serviço decidirem entrar no mercado considerando o preço atual, o efeito é o aumento da oferta e a diminuição do preço. Esse comportamento de mudanças no ponto de ajuste entre oferta e demanda é denominado *descoberta de preço*, representando o ponto de encontro entre ambas.

Conforme Lemos (2015), Charles Dow identificou uma forma eficiente de identificar as oscilações de preços gerando interpretações dos movimentos de mercado.

Era jornalista do The Wall Street Journal e foi um dos fundadores do Dow Jones Financial News Service além de ter seu nome no índice Dow Jones. Embora não tenha escrito formalmente, a teoria de Dow considera dois índices, a média industrial e a média ferroviária, os termos da teoria de Dow foram documentados por Hamilton.

As observações de Hamilton sobre essas duas médias enfocam os movimentos gerais de preços como forma para determinar a tendência principal, ou de longo prazo, do mercado norte-americano. Após o início de um desses movimentos de longo prazo, presume-se que ele dure até que as médias deem sinais de reversão desse movimento. Hoje em dia, o número de empresas que compõem a Média Industrial aumentou de 12 (naquela época) para 30, e a Média Ferroviária foi substituída pela Média de Transportes, que passou a englobar não apenas empresas ferroviárias como também empresas rodoviárias, aéreas e de logística. No Brasil, a utilização de médias como termômetro geral da economia ficou restrita ao Ibovespa, o índice mais popular do mercado. A comparação entre os diversos índices de ações disponíveis (Ibovespa, IBX, FGV-100) não é muito comum, pois a composição desses indicadores é bastante parecida. (LEMOS, 2015, p.47-48)

Conforme Lemos (2015) a teoria de Dow tem como principais princípios:

1. O mercado está dividido em três tendências:
 - i. Primária: De longa duração (mais de um ano) com movimentos extensivos para cima ou para baixo, os preços apresentam variações de até 20%;
 - a) Tendência primária de alta: Apresenta três fases, de acumulação onde grupos de investidores bem-informados começam a comprar as ações; A de subida sensível onde há um avanço consistente no preço das ações e outros investidores começam a comprar essas ações; E a de estouro ou excesso quando a maioria dos investidores decidem comprar essas ações
 - b) Tendência primária de baixa: Apresenta três fases, de distribuição que é iniciada na fase de estouro ou excesso de uma tendência primária de alta, quando os investidores melhores informados começam a vender suas posições; A fase de pânico onde os compradores são escassos e o volume de vendedores é aumentado, acentuando as quedas de preços; E de baixa lenta quando os preços estão extremamente baixos e os investidores que ainda seguraram suas posições decidem vender, despencando o volume negociado.
 - ii. Secundária: Representa reações do mercado interrompendo temporariamente a tendência primária, tem duração de três semanas a três meses;
 - iii. Terciária: Caracterizada por pequenas oscilações de preços, tem duração curta de menos de três semanas. Esse tipo de tendência pode ser manipulada por grupos

de forte influência no mercado.

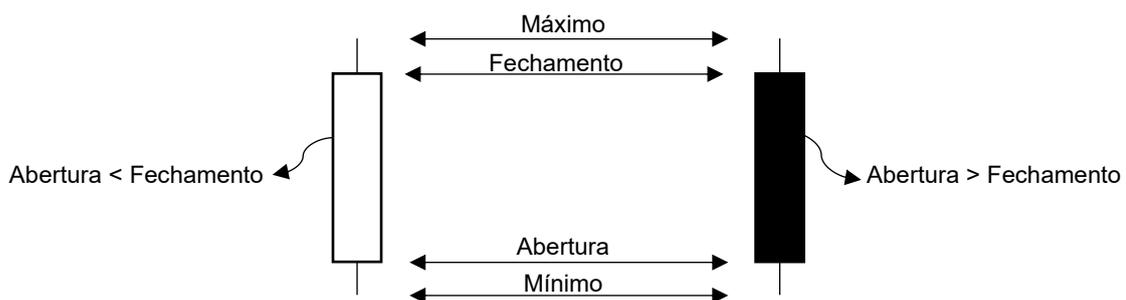
2. O volume deve acompanhar a tendência, ou seja, a quantidade de ações negociadas no mercado deve acompanhar as variações de preços.
3. As médias descontam tudo, a média do comportamento dos investidores bem-informados quanto dos demais tende a demonstrar o sentimento geral do mercado.
4. As médias devem ser calculadas com preço de fechamento das ações.

Diferentemente da Teoria de Dow, nos *Candlesticks* japoneses são considerados além do preço de fechamento os preços de abertura, máximo e mínimo. Nessa abordagem a área entre o preço de abertura e o preço de fechamento é conectada criando uma vela. Ao final do dia se o valor de fechamento for maior que o de abertura a vela ficará em branco/vazia, se o valor de fechamento for menor que o de abertura a vela ficará em preto/preenchida.

Os japoneses começaram a utilizar a análise técnica para transacionar no longínquo século XVII. Apesar de a análise ser muito diferente da iniciada por Charles Dow por volta de 1900, muitas das “traves mestras” eram muito similares. O “o quê” (os preços) era muito mais importante do que “o porquê” (notícias, resultados etc.). Toda informação conhecida está refletida nos preços, os quais compradores e os vendedores estabelecem com base em suas expectativas e suas emoções (medo, ganância etc.); assim, os mercados flutuam e o preço atual pode não refletir o valor real da empresa. (LEMOS, 2015, p.60)

A leitura das velas ou *candlesticks* pode ser feita conforme imagem abaixo:

Figura 4 - Notação da barra candlestick



Fonte: ROCKEFELLER, 2020 página 147

Conforme Lemos (2015), outra importante teoria para análise técnica é a teoria de Nelson Elliott de que o comportamento do mercado ocorre em ondas, desenvolvendo a teoria das ondas de Elliott. Assim como Dow, Elliott entendia que o mercado apresenta um comportamento similar ao do mar, com ciclos. O foco da teoria está no padrão, na relação e no tempo. Para Elliot o mercado segue um ritmo de cinco ondas de avanço seguidas de três ondas de declínio. Enquanto as ondas um, três e cinco seguem a

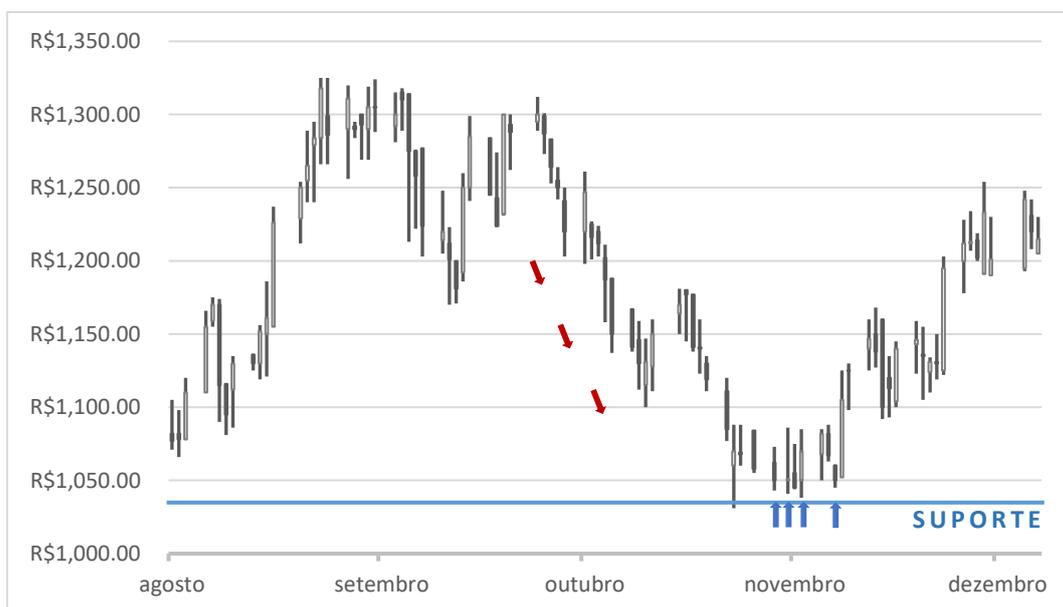
tendência principal (ondas de impulso), as ondas dois e quatro são corretivas. Ao final da quinta onda o ciclo está fechado e será seguido de três ondas de correção, dando espaço ao início de um novo ciclo. As ondas de correção apresentam uma retração seguindo a lógica da sequência de Fibonacci, sendo denominada retração de Fibonacci.

Para analisar as variações de preços são construídos gráficos considerando os conceitos de suporte e resistência. O suporte representa graficamente o preço mais baixo da ação e a resistência o preço mais alto. Dessa forma, é possível identificar se o preço de uma ação está baixo ou alto para identificar oportunidades de compra e venda. Conforme Rockefeller (2020), os principais gráficos e indicadores da análise técnica são:

1. Suporte

Nível de preços onde há mais compra do que venda de ações, ou seja, o nível de preço é baixo estimulando a compra de ações. Esse comportamento é chamado de tendência de baixa. O gráfico abaixo exemplifica essa linha de tendência:

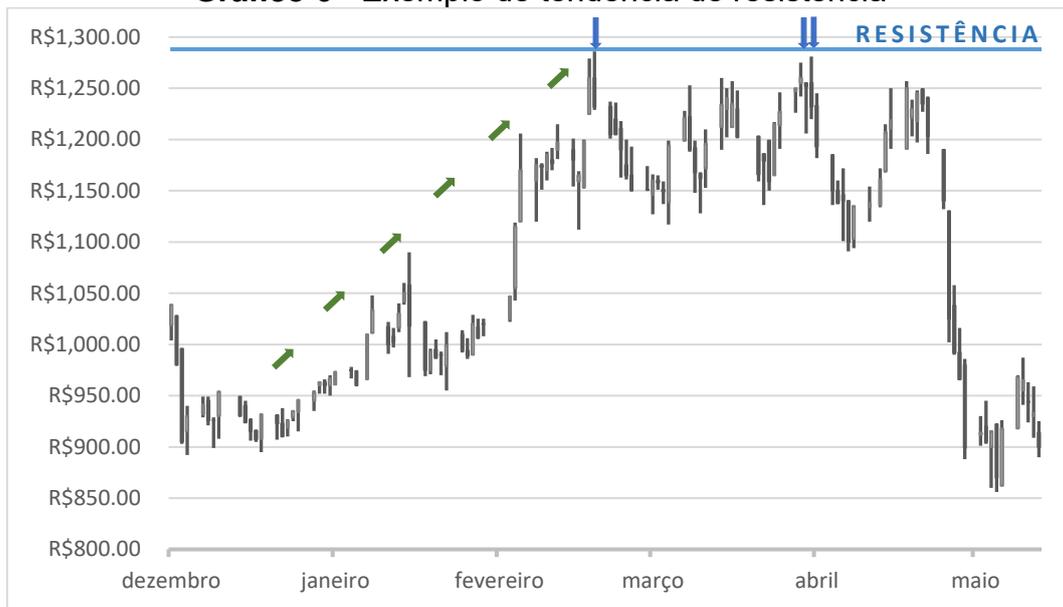
Gráfico 5 - Exemplo de tendência de suporte



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas da B3, 2021

2. Resistência

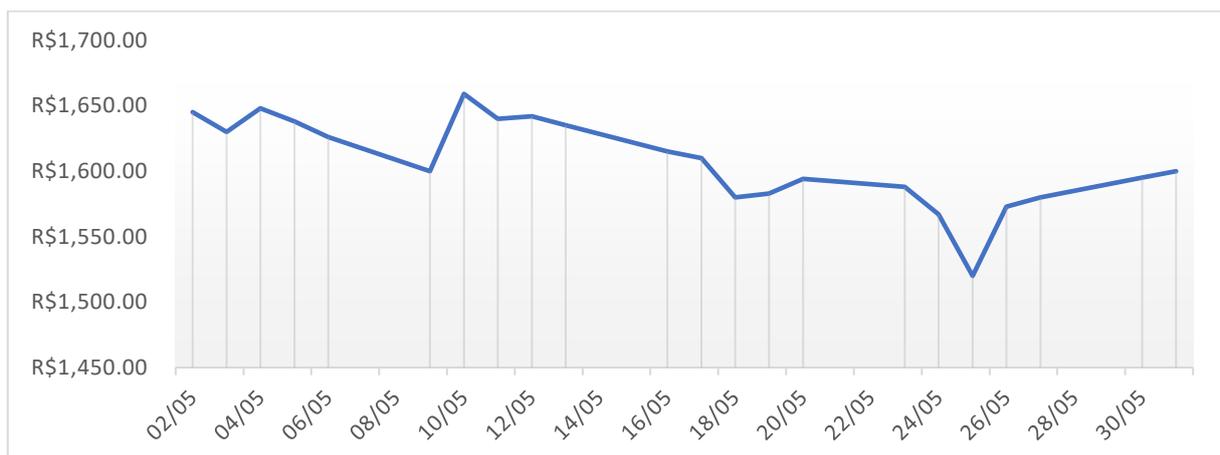
Nível de preços onde há mais venda do que compra de ações, ou seja, o nível de preço é alto estimulando a venda de ações. Esse comportamento é chamado de tendência de alta. O gráfico abaixo exemplifica essa linha de tendência:

Gráfico 6 - Exemplo de tendência de resistência

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas da B3, 2021

3. Gráfico de linha

Nesse gráfico é apresentado o preço de fechamento do ativo, segundo a teoria de Dow o preço de fechamento é o mais relevante a ser considerado, embora teorias posteriores considerem outros indicadores na análise.

Gráfico 7 - Exemplo de gráfico de linha

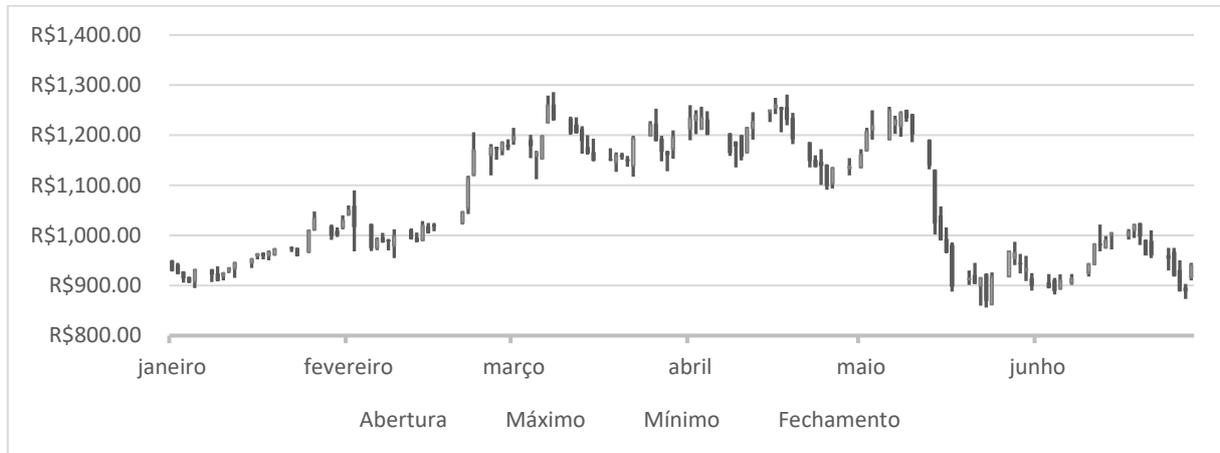
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas da B3, 2021

4. OHLC - Gráfico de barras

Nesse gráfico é possível visualizar a abertura, máxima, mínima e o fechamento dos preços dos ativos (*Open, High, Low, Close*). Através da leitura desse gráfico é possível

identificar o comportamento dos preços em determinado período.

Gráfico 8 - Exemplo de análise OHLC

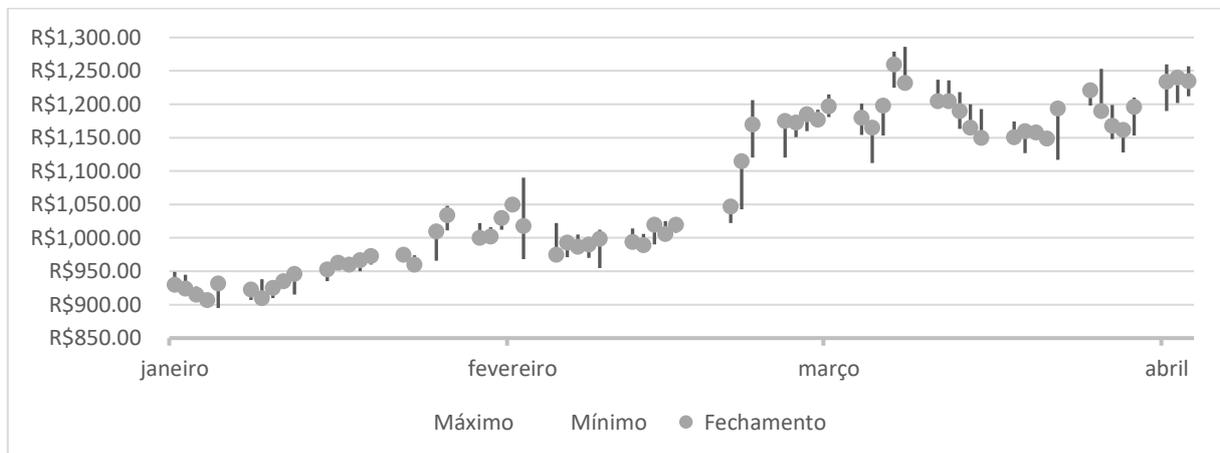


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas da B3, 2021

5. Barra de preço padrão

Permite a identificação dos efeitos do sentimento do mercado no título naquele dia analisado.

Gráfico 9 - Exemplo de barra de preço padrão



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas da B3, 2021

6. Candlesticks

Análise dos valores de abertura, máxima, mínimo e fechamento do mercado para o dia construindo velas que facilitam a visualização e identificação dos dados.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS DAS AÇÕES ESCOLHIDAS

Nessa sessão serão realizadas as análises fundamentalista e técnica para as empresas Azul, Itaú Unibanco e Magazine Luíza no período de 2010 a 2020 considerando as ações AZUL4, ITUB3 e MGLU3 das empresas, respectivamente.

Inicialmente será analisado o contexto macroeconômico do período, seguido da análise setorial e empresarial e da análise técnica. Na análise técnica serão considerados dois períodos por ano para a Azul e um recorte anual para Itaú Unibanco e Magazine Luíza. Por fim, será realizado um comparativo entre o comportamento das análises, descritos no tópico resultados para cada empresa analisada.

4.1 Análise Macroeconômica Do Período De 2010 A 2020

O desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, conforme visto no capítulo 2, começou a ser expressivo a partir da década de 1990, momento em que havia diversas tentativas de contenção da inflação que se iniciara na década de 1970. Em 1994 houve a mudança da moeda brasileira por meio do Plano Real, responsável por uma redução de mais de 95% da inflação mensal, saindo de 50,7% em junho para 2,37% em dezembro, conforme dados de GOULART (2017) e SILVA (2018).

A partir do surgimento da nova moeda (julho de 1994), até o primeiro semestre de 1999, pode-se detectar, de forma aproximada, quatro fases nas flutuações do nível de atividade da economia brasileira.

A primeira, expansiva, compreendeu o período de julho de 1994 a março de 1995; a segunda, recessivo-estagnacionista, que começou em abril de 1995, e foi até março do ano seguinte; a terceira, de retomada do crescimento, compreendida entre abril de 1996 e junho de 1997; e por fim, a quarta fase, novamente recessivo-estagnacionista, que se iniciou no segundo semestre de 1997 e se prolongou até o final do período aqui considerado (junho de 1999). (FILGUEIRAS, 2012 p.117-118)

Os resultados obtidos foram positivos no que tange a inflação, no entanto foram negativos na questão fiscal, agravando a situação brasileira. O aumento da dívida pública e das taxas de juros tiveram forte impacto no PIB brasileiro. O período compreendido entre 1995 e 2002 foi marcado pela estabilização dos preços e descontrolado no balanço de pagamentos sob o governo de Fernando Henrique Cardoso.

O primeiro período FHC marcou a conquista da estabilidade de preços e a promoção de um novo marco regulatório nos segmentos de infraestrutura, embora com elevados custos do ponto de vista do equilíbrio do balanço de pagamentos. O período do segundo mandato marcou o restabelecimento de políticas monetária e cambial mais equilibradas, que criaram as condições de solvência tanto do setor público como do setor externo. No entanto, a sucessão de choques externos desfavoráveis, em presença de desequilíbrios que foram acumulados no esforço de estabilização durante o primeiro mandato, terminaram por comprometer o

crescimento e reforçaram o processo de fadiga das reformas estruturais, especialmente a reforma tributária e o aperfeiçoamento do marco regulatório. Assim, o novo papel regulador do Estado foi implementado apenas parcialmente. Tais circunstâncias impediram uma elevação da taxa de investimento e uma retomada sólida da economia. Uma herança positiva do segundo mandato foi a redução na volatilidade do produto. Em momentos anteriores, as crises internacionais levaram a contrações no PIB, seguidas de recuperações intensas. No fim do segundo mandato, já se podia observar um quadro bastante diverso. Mesmo submetida a intensos choques domésticos e externos a partir de 2001, a economia apresentou taxa de crescimento relativamente estável de 1,5% ao ano em 2001 e 2002. (OLIVEIRA e TUROLLA, 2003 p.214)

Em 2003 Luís Inácio Lula da Silva assume a presidência do Brasil dando continuidade às políticas iniciadas no governo anterior, pró mercado.

(...) foi obrigado a seguir a mesma política fiscal do governo antecessor e manter a liquidez e solvência do governo, aumentar o superávit primário e reduzir o percentual da dívida pública em relação ao PIB (REZENDE, 2009, p.44 apud SILVA, 2018 p.23)

Para alcançar o superávit negociado junto ao FMI a política do governo foi de controle da inflação buscando a contenção através da demanda agregada e da abertura comercial e financeira. Buscou também conter os desequilíbrios macroeconômicos, dívida pública e déficits em conta corrente; e os desequilíbrios sociais com políticas de combate a extrema pobreza. Com a criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) objetivando a retomada do investimento em setores estruturais do país, houve um significativo aumento da oferta de empregos e na geração de renda, elevando o investimento público e privado, conforme dados do Ministério do Planejamento.

O que pôde se observar nesse período, de acordo com o Boletim de Conjuntura Econômica do IPEA, é que as taxas de crescimento do PIB realmente registraram se em altas, ressalva para o ano de 2009, em que o PIB apresentou retração de 0,1%, muito devido ao impacto da crise financeira mundial de 2008 na economia brasileira. Em 2007 o crescimento superou as estimativas e fechou o ano em 6,1%, e, mesmo com a crise mundial, ficou dentro do previsto para o ano seguinte, registrando crescimento de 5,1% em 2008. Em 2010, igualou a taxa de crescimento registrada há 24 anos, com o PIB apresentando alta de 7,5%. (SILVA, 2018, p.34)

O período compreendido entre 2003 e 2010 foi marcado pela manutenção da estabilidade econômica, retomada do crescimento, redução da pobreza, altas taxas de juros e expansão do crédito, com um crescimento do PIB médio anual de 4,65% e com inflação anual média de 5,1%.

Em 2011 assumiu a presidência do Brasil Dilma Rousseff, expandindo a política de concessão de crédito público e introduzindo a “Nova Matriz Econômica” que objetivava ajustar parâmetros inconsistentes do pilar macroeconômico brasileiro e estava pautada em uma “política fiscal expansionista, juros baixos, créditos fornecidos por bancos públicos com

taxas menores, desvalorização do câmbio e aumento das tarifas de importação, com o intuito de promover a indústria nacional. (SILVA, 2018).

O cenário internacional encontrado por Dilma Rousseff foi completamente diferente em relação aos governos Lula. Já nos primeiros anos de seu mandato, Dilma enfrentou uma forte desaceleração das economias dos EUA e da China, que adotaram políticas econômicas restritivas e voltadas ao mercado interno, além da crise na zona do euro que atingiu diversos países como Grécia, Portugal, Itália e Espanha. Tal cenário internacional desfavorável teve impactos negativos no mercado interno brasileiro (DWECK E TEIXEIRA, 2017 apud SOUZA e NASCIMENTO, 2019, p.7)

No início de agosto de 2011 ocorre uma agitação nos mercados mundiais com a fuga em massa para os títulos estadunidenses e alemães e com o rebaixamento da dívida pública dos Estados Unidos. Há ataques especulativos contra Itália, Espanha e França.

As nações europeias credoras, lideradas pela Alemanha, desenham e impõem conduta recessiva aos devedores, em particular Grécia, Portugal, Espanha, Itália e Irlanda, provocando redução geral das atividades na zona do euro. Resultado: em 2014 a região ainda tinha produto menor que o de 2008. A vaga contracionista acaba por contaminar o resto do mundo e, em 2012, a China decide voltar-se para o mercado interno, diminuindo, igualmente, as suas taxas de expansão. De dois dígitos, entre 2001 e 2007, esta cai para cerca de 7,5% ao ano. O crescimento mundial diminui de 4,1%, em média ao ano, entre 2000-2008, para 2,9% de 2009 a 2014. (SINGER, 2015, p.46)

Buscando contornar a crise, a exemplo do governo anterior sobre a crise de 2008, o então governo tenta manter o ritmo de crescimento e implanta a “Nova Matriz Econômica”. Foram adotadas como medidas anticíclicas, por exemplo, a redução da taxa SELIC e a diminuição dos spreads¹⁵ bancários. Além de políticas direcionadas ao setor industrial, com o aumento do crédito subsidiado pelo BNDES, a expansão do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e a adoção do Plano Brasil Maior, com redução do imposto sobre produtos industrializados (IPI).

No final de 2012 o governo decide seguir com a estratégia de um choque recessivo desencadeando uma onda de desemprego em massa e a queda da renda, apresentando índices piores que os da recessão de 1992 conforme Singer (2015). Em abril de 2013 o Banco Central reiniciou o ciclo de alta de juros que combinado com o crescimento de críticas ao ativismo estatal advindo de “agências internacionais de risco e de instituições oficiais de controle econômico (FMI, Banco Mundial etc.), dos bancos estrangeiros, das corporações multinacionais, de inúmeras vozes nos grandes meios de comunicação ao longo de 2013 e 2014” Singer (2015), crescia a desconfiança dos investidores em relação ao futuro do país.

¹⁵ Taxa de risco cobrada pelos bancos

Após a onda de protestos de 2013 a política do governo voltou-se para a responsabilidade fiscal, conforme Singer (2015) em julho de 2013 foi realizado um corte de R\$10 bilhões no orçamento.

Some-se à contenção dos gastos públicos os juros sempre em elevação, e será compreensível que o crescimento do PIB em 2014 tenha sido zero. A política monetária e fiscal contracionista, junto com a profunda desconfiança da burguesia, anulava as tentativas da nova matriz de elevar o investimento, o qual apresenta uma queda de 4,4% em 2014. Com o declínio da atividade econômica, cai a arrecadação, deixando o Estado vulnerável às propostas de ajuste fiscal que se tornarão ubíquas. (SINGER, 2015, p.56)

Em 2014 o impacto das desonerações da folha de pagamentos iniciadas em 2012 havia atingido 56 setores economizando aproximadamente R\$25 bilhões por ano às empresas, conforme Singer (2015). No entanto, havia uma desaceleração no crescimento do PIB e uma aceleração no crescimento da inflação. Esse desaquecimento econômico foi agravado pela queda dos investimentos. Conforme Souza e Nascimento (2019), a partir de 2015 foi adotado um “choque recessivo” em várias áreas da economia com queda das despesas públicas, desvalorização do real, aumento dos preços especialmente de combustíveis e energia e aumento da taxa SELIC e das taxas de juros para operações de crédito, representando assim, choques fiscal, cambial, de preços administrados e monetário, respectivamente. Contribuindo para a contração do PIB.

Esse contexto aliado ao agravamento da crise política com a operação lava jato iniciada em 2014, que segundo o Ministério Público Federal, foi uma das maiores iniciativas de combate à corrupção e lavagem de dinheiro da história recente do Brasil, culminaram na acusação da presidente de cometer crimes de responsabilidade no que ficou conhecido como pedaladas fiscais que resultaram no impeachment da presidente em agosto de 2016.

No jargão dos especialistas do orçamento público, o termo “pedaladas” sempre foi usado para definir um atraso de pagamento, quando uma despesa pública que venceria em certa data acaba sendo, de uma ou outra forma, postergada. O compromisso do governo em nada muda, mas a postergação permite reduzir temporariamente um gasto e fabricar um breve efeito de superávit primário. Isto porque, no Brasil, o resultado fiscal costuma ser calculado pelo Banco Central segundo o chamado regime de caixa – ou seja, a despesa é computada na data em que saiu dos cofres públicos. Nas maiores economias do mundo, como EUA, Reino Unido, França e Canadá, é incomum que a autoridade monetária seja responsável por medir os principais indicadores fiscais. Mais raro ainda é que as contas públicas não sigam o regime de competência, tal como nas empresas, em que se computa a obrigação quando assumida e não quando paga. (LUKIC e AFONSO, 2017, p.40)

Assumindo Michel Temer como presidente do Brasil em 12 de maio de 2016 é iniciado um processo de reforma econômica e de aprofundamento das políticas fiscal e monetária objetivando levar a inflação a 4,5%. Conforme Santana e Costa (2017), através

da EC nº 95 é estabelecido um teto para o gasto primário buscando eliminar as incertezas sobre os resultados primários por meio da redução da dependência do crescimento das receitas primárias, obtendo resultados superavitários.

A arrecadação tributária feita pelas três esferas do setor público depende fundamentalmente do nível de atividade econômica. No caso da União, as principais fontes de receita tributária são o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) e o Imposto de Renda (IR). Quando a economia entra em recessão e/ou quando a indústria de transformação perde dinamismo em relação ao resto da economia, inevitavelmente ocorre uma queda na arrecadação tributária, comprometendo assim a capacidade da administração pública de alcançar a meta pretendida de resultado primário. (SANTANA e COSTA, 2017, p.177).

O programa de demissão voluntária (PDV) oferecia incentivos aos funcionários públicos e tinha como meta a redução da folha de pagamento com o desligamento de cinco mil servidores, representando um corte de R\$1 bilhão anual. “Em junho de 2017, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou o primeiro resultado negativo em 11 anos, uma deflação de 0,23%.” (SANTANA e COSTA, 2017).

Conforme Souza e Soares (2019), o governo de Michel Temer foi caracterizado por renúncias tributárias, contrarreformas e demais ações de “enxugamento das contas públicas” que impactou diretamente a vida do trabalhador, aumentando expressivamente o número de pobres e miseráveis no Brasil.

Contudo, se a justificativa para o desmonte dos direitos sociais é a dita “crise financeira do Estado”, cujos gastos sociais são desproporcionais à arrecadação pública, este argumento demonstra-se falacioso quando olhamos mais atentamente tanto para os gastos com juros e amortizações da dívida (os quais, apenas em 2017 consumiram 39,70% do orçamento geral da União); como para as últimas medidas de renúncia tributária. Falamos da aprovação do PL nº 4.567/16, que autoriza a exploração do pré-sal brasileiro às petrolíferas multinacionais, inviabilizando o uso deste recurso para o financiamento das políticas de educação e saúde, ao que se soma a aprovação pela Câmara dos Deputados da “MP do trilhão” (nº 795/2017), que concede isenção fiscal no valor de 1 trilhão de reais às petrolíferas estrangeiras; a proposta em votação do “Novo Refis” (o programa de refinanciamento das dívidas com a União) que estipula em 543 bilhões de reais o perdão do setor empresarial com a União;⁵ e o “presente” à bancada ruralista, através do perdão de aproximadamente 10 bilhões em dívidas com a Previdência Social.⁶ Da mesma forma, o governo segue ignorando em sua proposta de contrarreforma da previdência os 426 bilhões de dívidas empresariais com o INSS.⁷ O resultado deste cenário é que, apenas em 2017, o Tribunal de Contas da União (TCU) e a Receita Federal estipulam um valor aproximado de 406 bilhões de reais em renúncias tributárias. (SOUZA e SOARES, 2019, p.16)

A política ortodoxo-liberal adotada no governo Temer foi continuada no governo de Bolsonaro, que assumiu a presidência do Brasil em 2019 tendo como aspectos principais a realização de uma forte contração fiscal, especialmente dos gastos correntes caracterizando uma “contração fiscal expansionista” e um conjunto de políticas liberais

buscando a desregulamentação do mercado. (SILVA, 2020)

Conforme Bresser-Pereira (2020, p.608), a pandemia do Covid-19 produziu uma depressão econômica “que pode se tornar maior que a Grande Depressão da década de 1930. Sua severidade pode ser avaliada pelo número de mortes, queda de produção, queda nas receitas dos Estados-nação e aumento do desemprego e da pobreza”, mas a intensidade dessa crise poderá variar de país para país de acordo com a estratégia adotada pelo governo.

Qual será o custo econômico dessa crise? O FMI previu uma queda no PIB mundial de 5%, mas acredito que será maior. E, em todos os países, os economistas estão prevendo um grande aumento na dívida pública. Existem duas maneiras de financiar os altos gastos públicos exigidos: emitindo títulos do tesouro e vendendo-os ao setor privado ou vendendo-os ao banco central. A primeira alternativa é um sistema usual e envolve o aumento da dívida pública; o segundo significa o governo “imprimir dinheiro”, uma alternativa que leva as pessoas a tremer, porque isso significaria aumento da inflação e permitiria que o Estado gaste sem restrições. No entanto, o aumento da oferta monetária não causará inflação, dado o caráter excepcional da pandemia e a importância de se gastar o que é necessário para neutralizá-la, e, desde que seja bem regulamentada, a emissão de moeda não é incompatível com a restrição fiscal. Defendo, portanto, a segunda alternativa. A primeira, ao aumentar a dívida pública, obrigará os cidadãos, especialmente os mais pobres, a pagá-la através de inúmeras políticas de ajuste fiscal. Por outro lado, um grande aumento da dívida pública pode levar os países menos desenvolvidos a não serem capazes de pagá-la e serem forçados a pedir uma reestruturação desmoralizante de seus débitos. É verdade que o pagamento da dívida pública pode não ser tão oneroso se o governo conseguir manter a taxa de juros abaixo do crescimento do PIB, mas esse esforço forçará o país a adotar austeridade fiscal, sem ter garantia que logrará manter baixa a taxa de juros, e, assim, a sofrer baixas taxas de crescimento por muitos anos. (...)

Essa é uma crise muito séria que afeta principalmente as minorias sociais e os mais pobres. O desafio de curto prazo que os governos enfrentam é fazer os gastos necessários. A possibilidade de financiar as despesas da Covid-19 sem aumentar a dívida pública é importante para todas as classes sociais e todos os tipos de países. (BRESSER-PERREIRA, 2020, p.608-609)

Nos gráficos abaixo são apresentados os principais indicadores macroeconômicos, em perspectiva histórica para que se possa analisar o comportamento desses ao longo dos anos e dos governos.

Nos gráficos 10 e 11 são apresentadas a taxa média acumulada para o PIB a preços de mercado e a variação percentual do PIB real em relação ao mesmo período do ano anterior. Conforme dados desses gráficos fica evidenciado o crescimento econômico a partir dos anos 2000 sustentado até meados de 2008, a queda do PIB em 2009 foi resultado do impacto da crise financeira global de 2008. Em 2010 o crescimento do PIB brasileiro foi retomado, voltando a cair em 2011 e seguindo em declínio desde então.

Gráfico 10 - PIB a preços de mercado - Média anual da taxa acumulada (%)

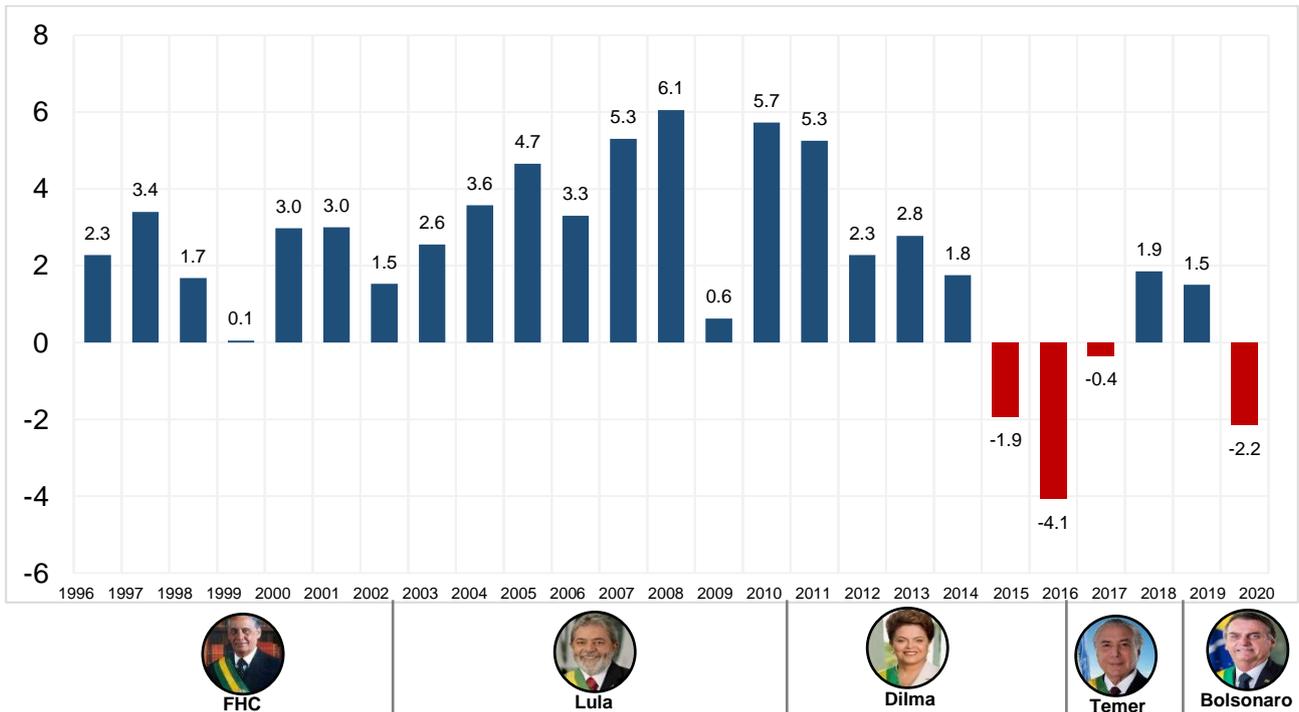
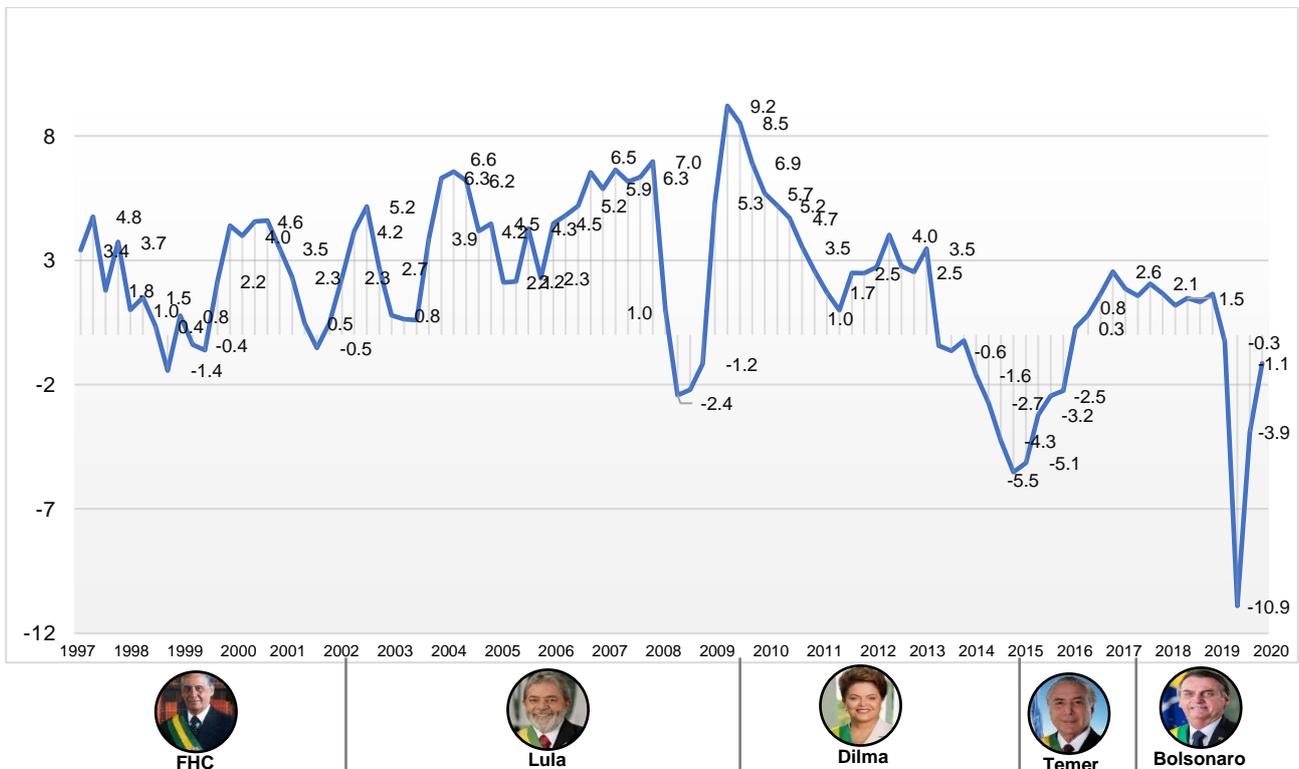
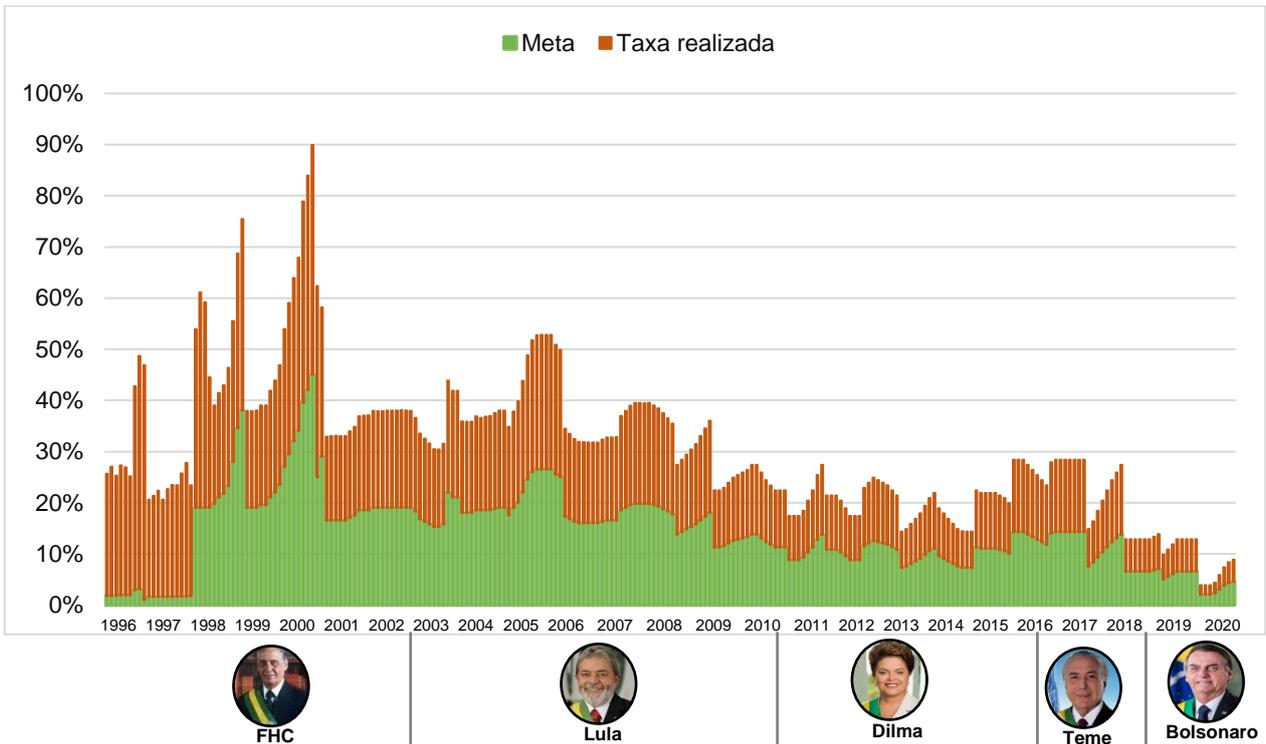


Gráfico 11 - PIB real – Variação percentual em relação ao mesmo período do ano anterior



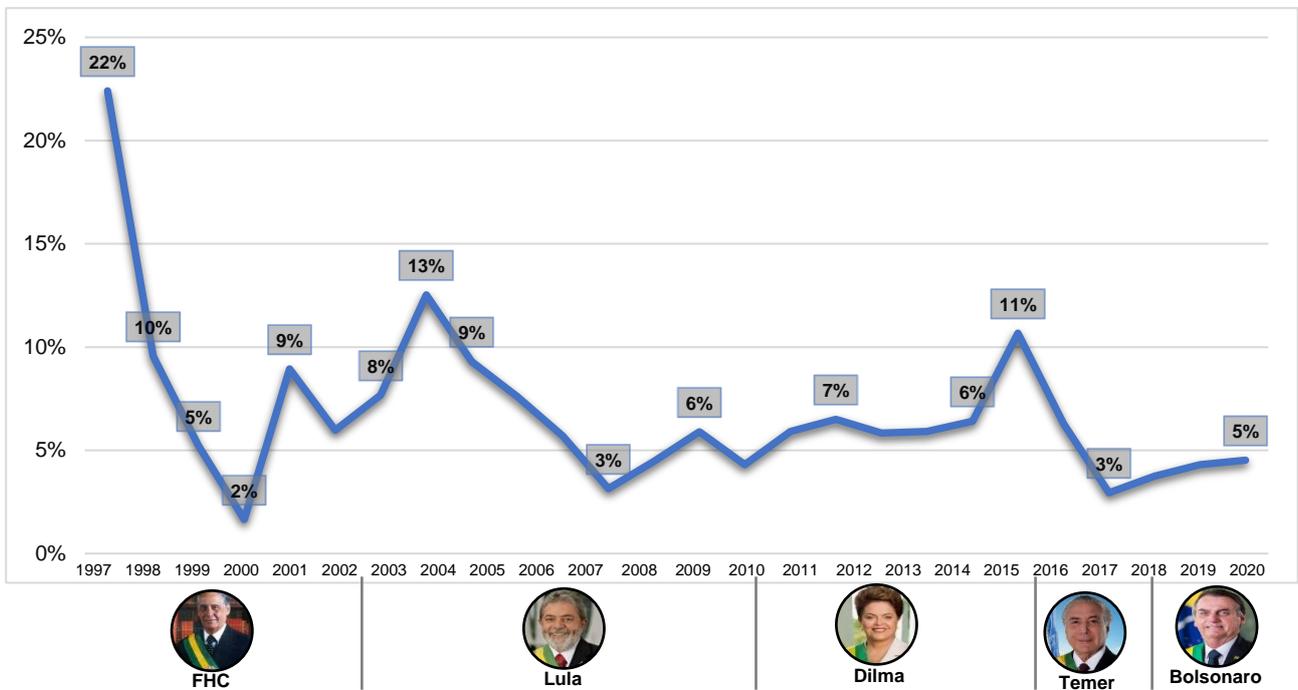
Nos gráficos 12 e 13 são apresentadas a taxa SELIC e a IPCA que são importantes indicadores para análise de investimento.

Gráfico 12 - SELIC: Taxa básica de juros (%)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas do IBGE, 2021

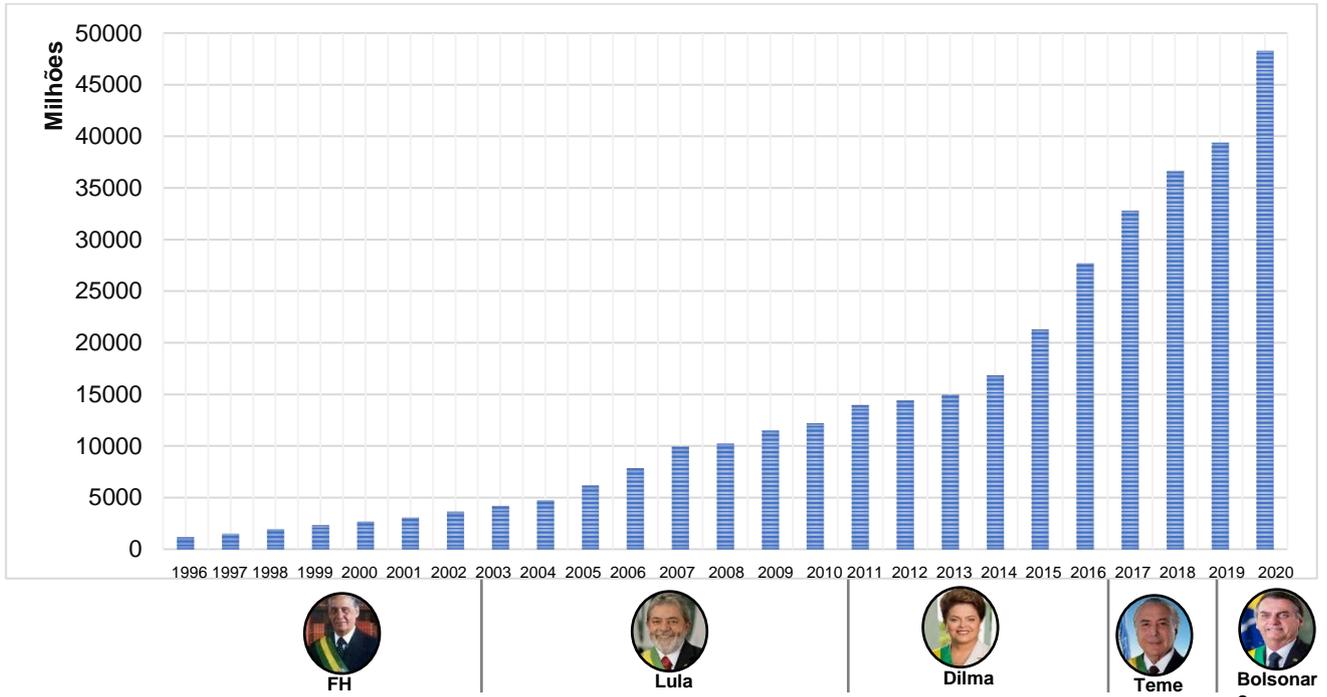
Gráfico 13 – IPCA: Índice nacional de preços ao consumidor amplo (%)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas do IBGE, 2021

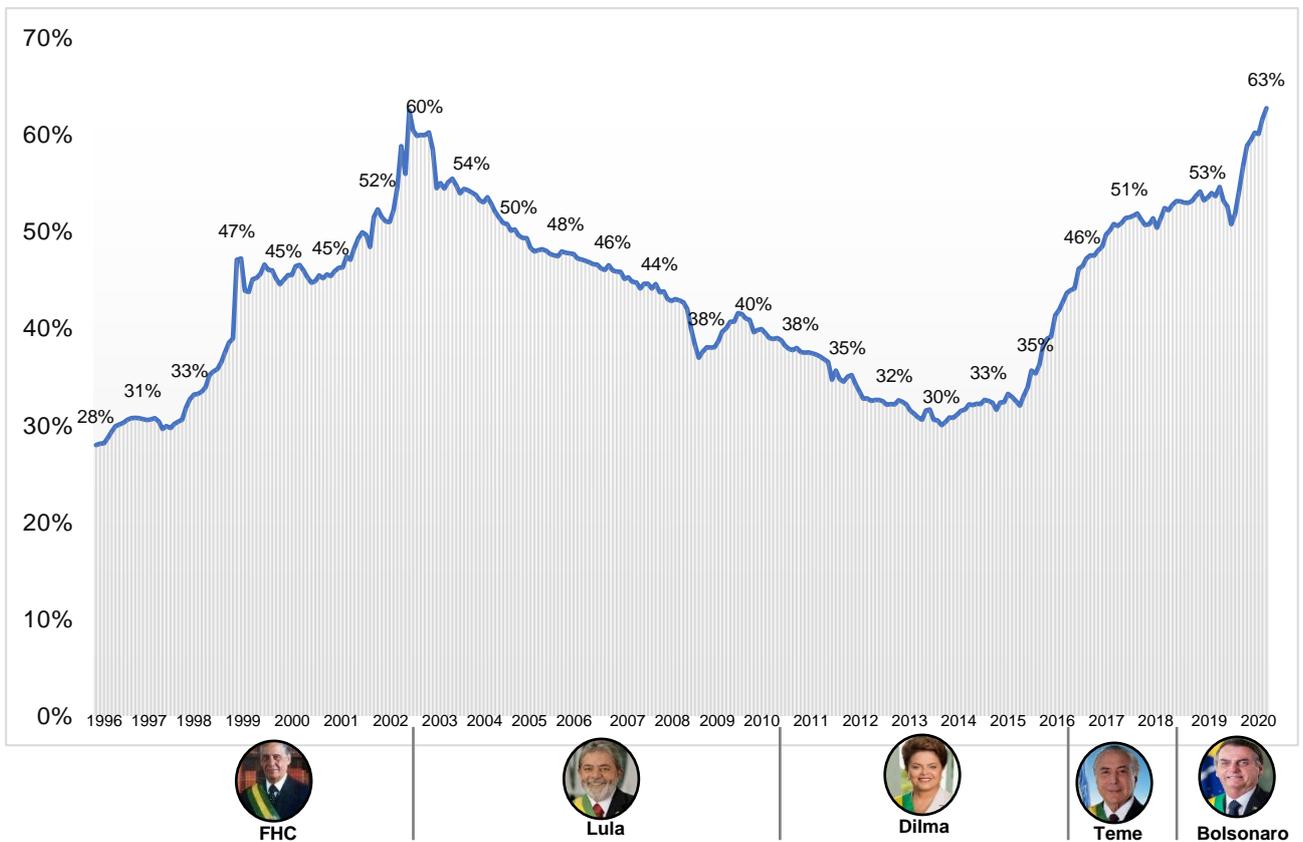
Nos gráficos 14 e 15 são apresentados os indicadores da dívida pública, em milhões de reais e em percentual do PIB.

Gráfico 14 - Dívida interna líquida em milhões de reais



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas do IPEA DATA, 2021

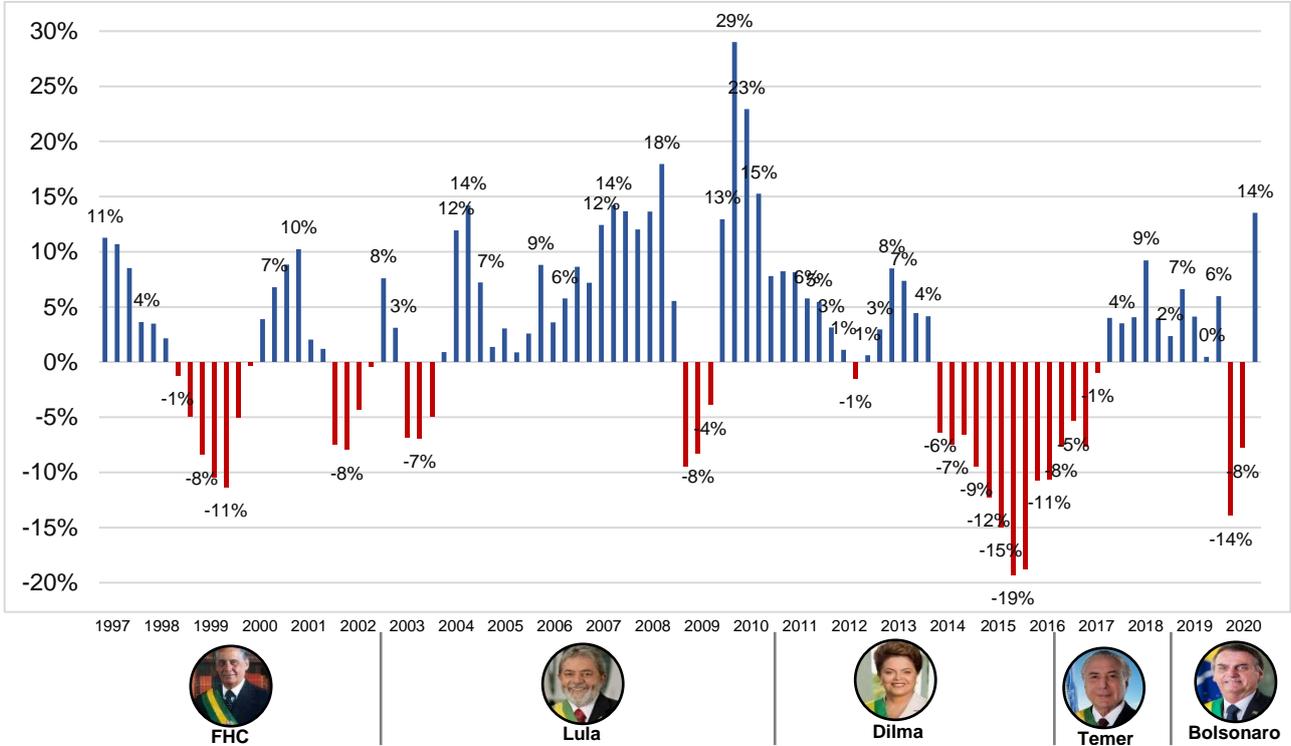
Gráfico 15 – Dívida pública - % do PIB



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas do IPEA DATA, 2021

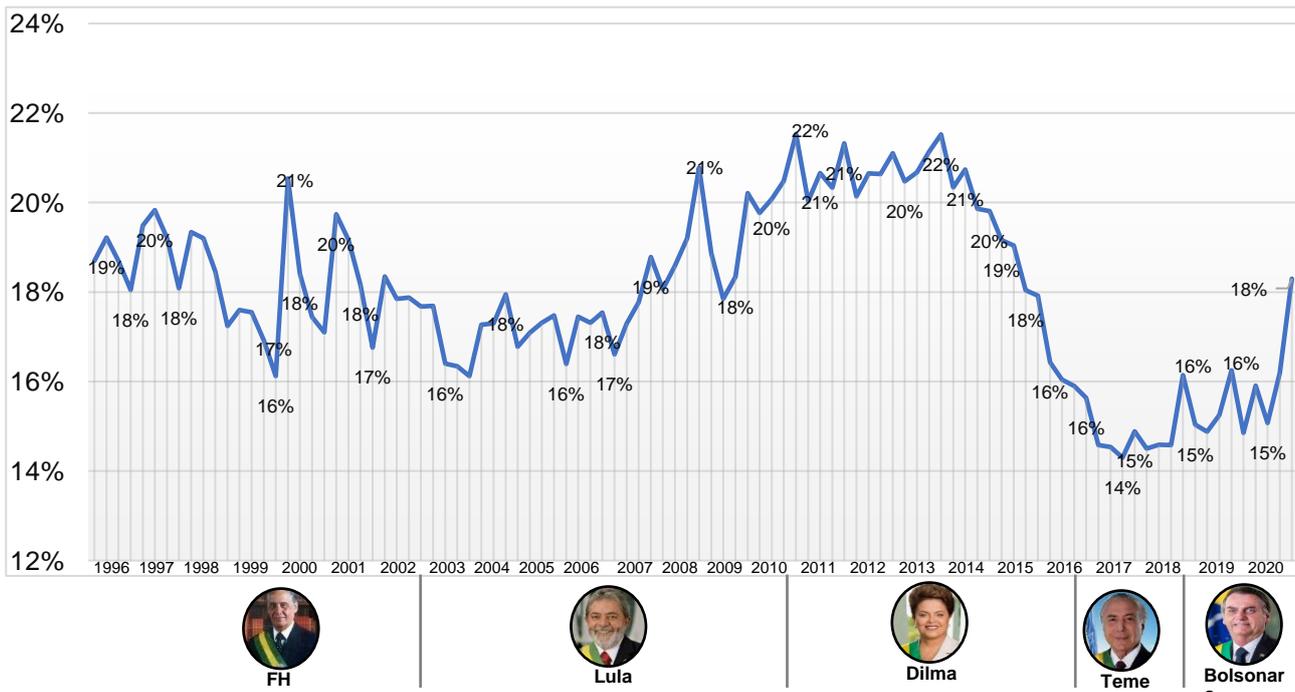
Nos gráficos 16 e 17 são apresentados os indicadores de investimento, percentual de crescimento em relação ao mesmo período do ano anterior e em relação ao PIB.

Gráfico 16 – Investimento real em % ao ano



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas do IPEA DATA, 2021

Gráfico 17 – Investimento - % do PIB



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados das séries históricas do IPEA DATA, 2021

4.2 Análise Da Azul - AZUL4

Segundo dados disponibilizados no site da companhia, a empresa começou a operar em dezembro de 2008 e hoje possui a maior malha aérea do Brasil. Realizou a abertura de capital em 2017 com sua oferta pública inicial em 11 de abril deste ano, oferecendo 96,2 milhões de ações a R\$21 cada, captando mais de R\$2 bilhões conforme dados de Vinholes (2017).

O último comunicado ao mercado disponibilizado pela companhia em 13 de maio de 2021 apresenta dados do primeiro trimestre e demonstra o crescimento da companhia desde a sua abertura de capital.

Figura 5 - Linha do tempo em capital da Azul

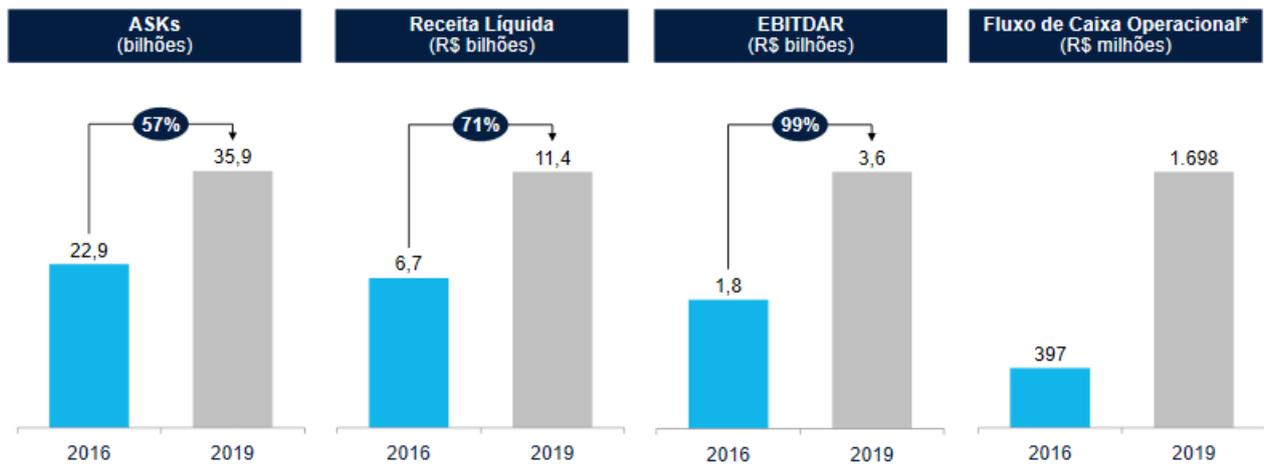


Fonte: AZUL - Comunicado ao mercado, 2021

Conforme a linha do tempo com a trajetória de investimentos da companhia aérea é possível verificar que o crescimento da empresa foi consistente, e mesmo em momentos de crise econômica no país, continuou recebendo investimentos. Em 2017 com a abertura de capital na bolsa de valores brasileira captou US\$406 milhões.

Na figura abaixo é possível verificar que houve um crescimento de 71% da receita líquida e de 99% do EBITDAR da empresa entre 2016 e 2019. Reafirmando que o crescimento da empresa foi sustentando, ainda que em período de crise econômica.

Figura 6 - Crescimento da Azul entre 2016 e 2019



Fonte: AZUL - Comunicado ao mercado, 2021

Conforme dados econômico-financeiros disponibilizados pela BM&F Bovespa divulgados em 31 de março de 2021 pela Azul têm-se:

Tabela 1 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Balanço patrimonial

| Balanço Patrimonial | 31/03/2021 | 31/12/2020 | Variação | Variação % |
|---|------------|------------|----------|------------|
| Ativo Imobilizado, Investimentos e Intangível | 7465834 | 7580715 | -114881 | -1.52% |
| Ativo Total | 15192453 | 15794457 | -602004 | -3.81% |
| Patrimônio Líquido | -16908830 | -14148750 | -2760080 | 19.51% |
| Patrimônio Líquido Atribuído à Controladora | -16908830 | -14148750 | -2760080 | 19.51% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 2 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Demonstração do Resultado

| Demonstração do Resultado | 01/01/2021 a 31/03/2021 | 01/01/2020 a 31/03/2020 | Variação | Variação % |
|--|-------------------------|-------------------------|----------|------------|
| Receita de Venda | 1825822 | 2802675 | 976853 | 34.85% |
| Resultado Bruto | -2575 | 457142 | 459717 | 100.56% |
| Resultado de Equivalência Patrimonial | 0 | 0 | 0 | 0.00% |
| Resultado Financeiro | -2540685 | -6559516 | -4018831 | 61.27% |
| Resultado Líquido das Operações Continuadas | -2786626 | -6150627 | -3364001 | 54.69% |
| Lucro (Prejuízo) do Período | -2786626 | -6150627 | -3364001 | 54.69% |
| Lucro (Prejuízo) do Período Atribuído à Controladora | -2786626 | -6150627 | -3364001 | 54.69% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 3 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Fluxo de Caixa

| Demonstração do Fluxo de Caixa | 01/01/2021 a 31/03/2021 | 01/01/2020 a 31/03/2020 | Variação | Variação % |
|---|-------------------------|-------------------------|----------|------------|
| Atividades Operacionais | -358636 | 42928 | 401564 | -935.44% |
| Atividades de Investimento | -156432 | -927992 | -771560 | 83.14% |
| Atividades de Financiamento | -297352 | -165773 | 131579 | -79.37% |
| Variação Cambial sobre Caixa e Equivalentes | 23035 | -67807 | -90842 | 133.97% |
| Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes | -789385 | -1118644 | -329259 | 29.43% |

Fonte: B3, 2021

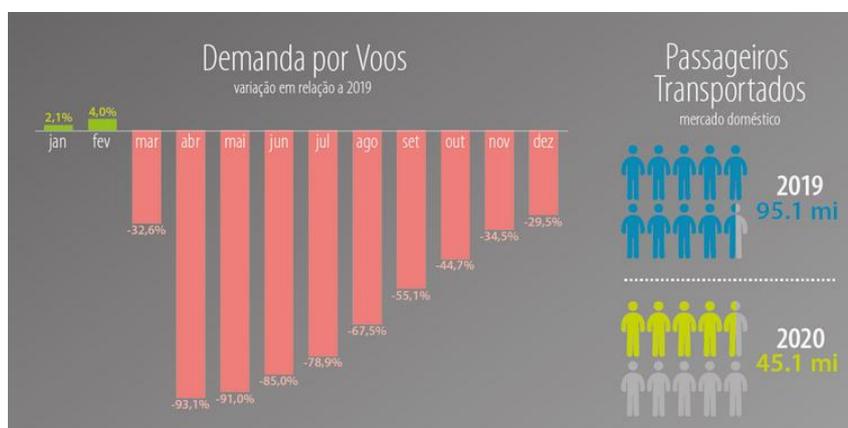
Tabela 4 - Dados econômico-financeiros da Azul em 2021 – Tipo de investidor

| Tipos de Investidores / Ações | Quantidade | Percentual |
|-----------------------------------|------------|------------|
| Pessoas Físicas | 189318 | - |
| Pessoas Jurídicas | 1455 | - |
| Investidores Institucionais | 56 | - |
| Quantidade de Ações Ordinárias | 306558420 | 33% |
| Quantidade de Ações Preferenciais | 327429382 | 98.17% |
| Total de Ações | 633987802 | 50.22% |

Fonte: B3, 2021

4.2.1 Setor De Transporte Aéreo

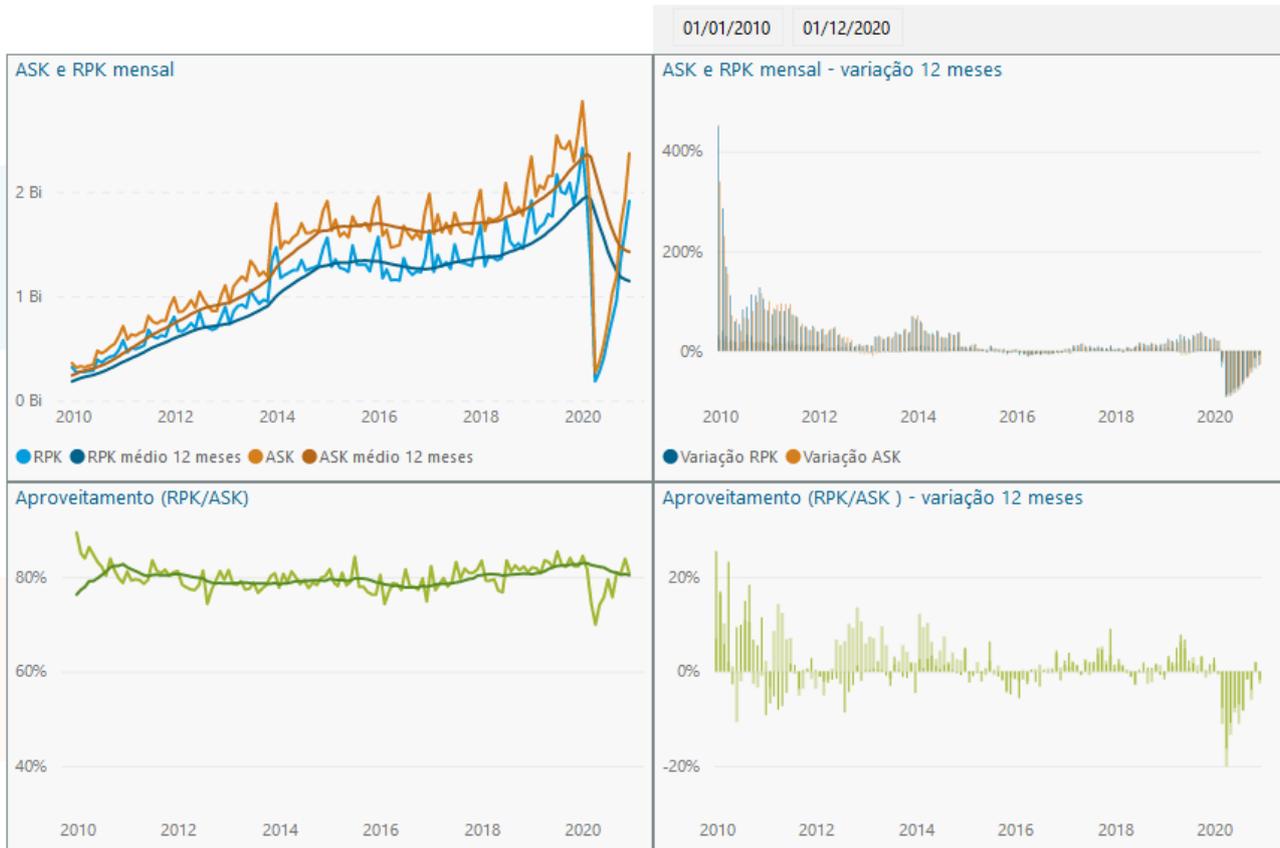
O setor de transporte aéreo movimenta mais de R\$300 bilhões de reais por ano e gera cerca de 6,5 milhões de empregos, conforme dados de 2016 da Agência CNT. Em 2020 a demanda por voos caiu significativamente, o número de passageiros transportados apresentou uma redução de 52,57% conforme dados da ANAC (2021).

Figura 7 - Dados do transporte aéreo 2020Fonte: ANAC, 2021¹⁶

¹⁶ Disponível em: <https://www.anac.gov.br/noticias/2021/com-pandemia-indicadores-do-setor-aereo-reduzem-50-em-2020-1>. Acessado em: 24/05/2021.

Conforme dados da figura 8 os indicadores de 2020 são os piores historicamente, considerando o período de análise (2010 a 2020), efeitos da crise sanitária causada pelo Coronavírus.

Figura 8 - ASK¹⁷ e RPK¹⁸ variação entre 2010 e 2020



Fonte: Power BI da ANAC¹⁹, 2021

Analisando o desempenho financeiro do setor de transporte aéreo no período se verifica um crescimento sustentando ao longo dos anos, ainda que na maioria deles o setor apresente um saldo final deficitário. Nos gráficos 18 e 19 são apresentados o desempenho financeiro e a variação da demanda do setor de transporte aéreo para o período de 2005 a 2019.

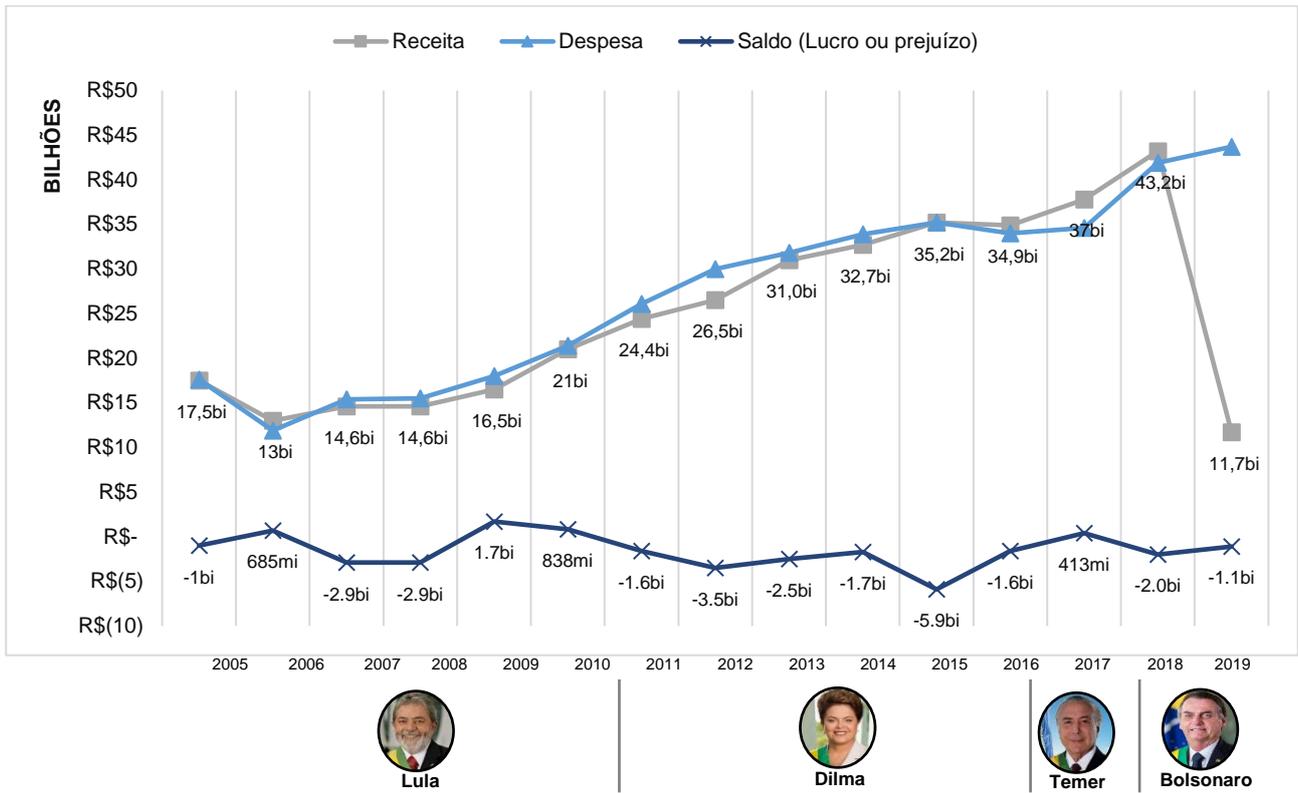
¹⁷ ASK – Assentos-Quilômetros ofertados

¹⁸ RPK – Passageiros-Quilômetros pagos transportados

¹⁹Disponível em:

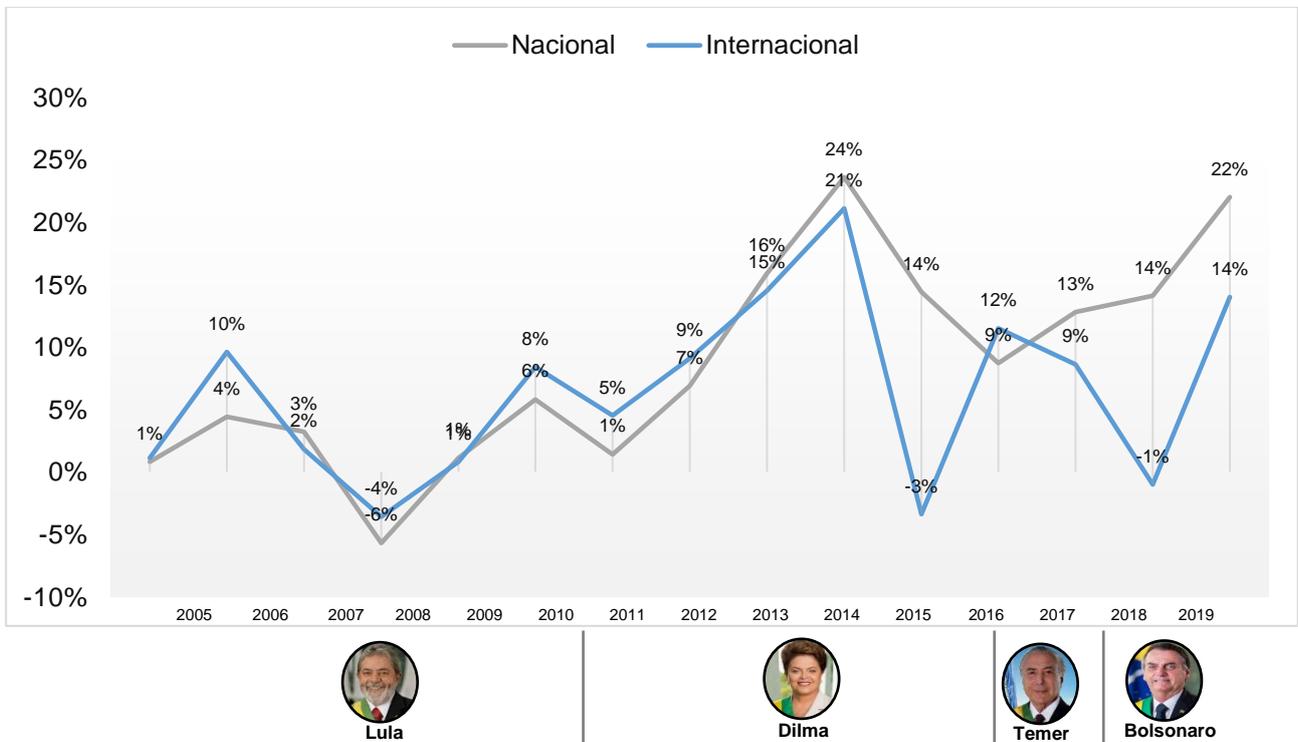
<https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoianTYxYjU0YTktOGUzZi00Y2Y1LW11N2YtZGIyMDQ2NTEyZTY5IiwidCI6Im11NzQ4ZjZlLW10YTQtNGlyY1hYjJhLWVmOTUyMjM2ODM2Ni1mMi0jR9.> Acessado em: 24/05/2021.

Gráfico 18 - Desempenho financeiro do setor no período de 2005 a 2019



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da ANAC, 2021

Gráfico 19 - Variação da demanda no setor

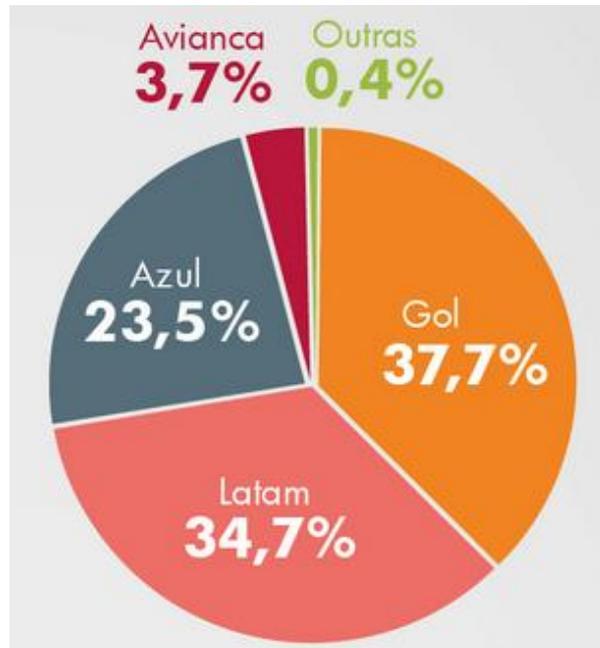


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da ANAC, 2021

Conforme dados do painel de indicadores do transporte aéreo de 2019, a Azul detém

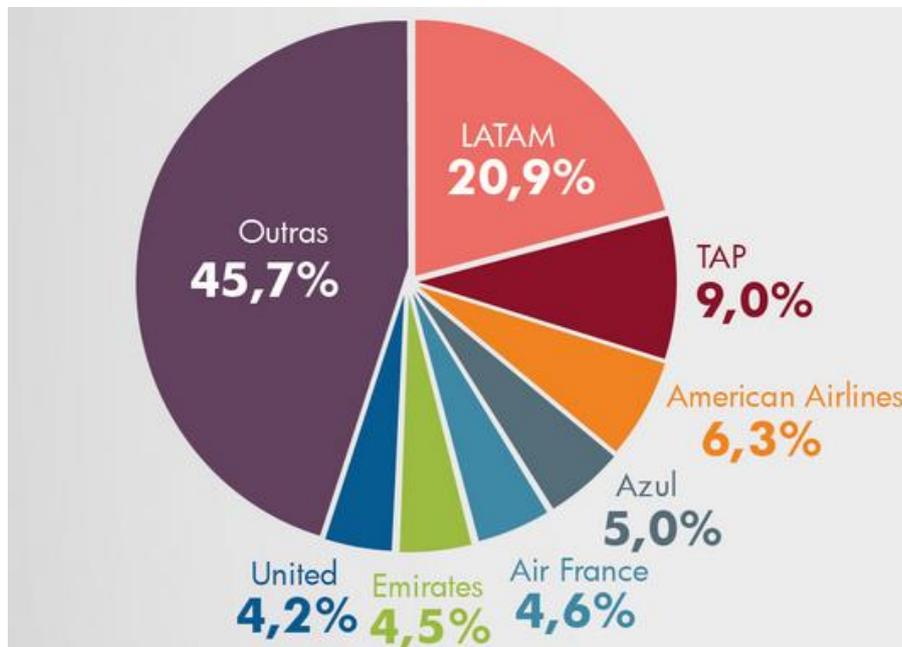
23,5% do transporte aéreo nacional e 5% do transporte internacional, figuras 9 e 10.

Figura 9 - Demanda mercado nacional



Fonte: ANAC²⁰, 2021

Figura 10 - Demanda mercado internacional



Fonte: ANAC²¹, 2021

²⁰ Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo>. Acessado em: 24/05/2021.

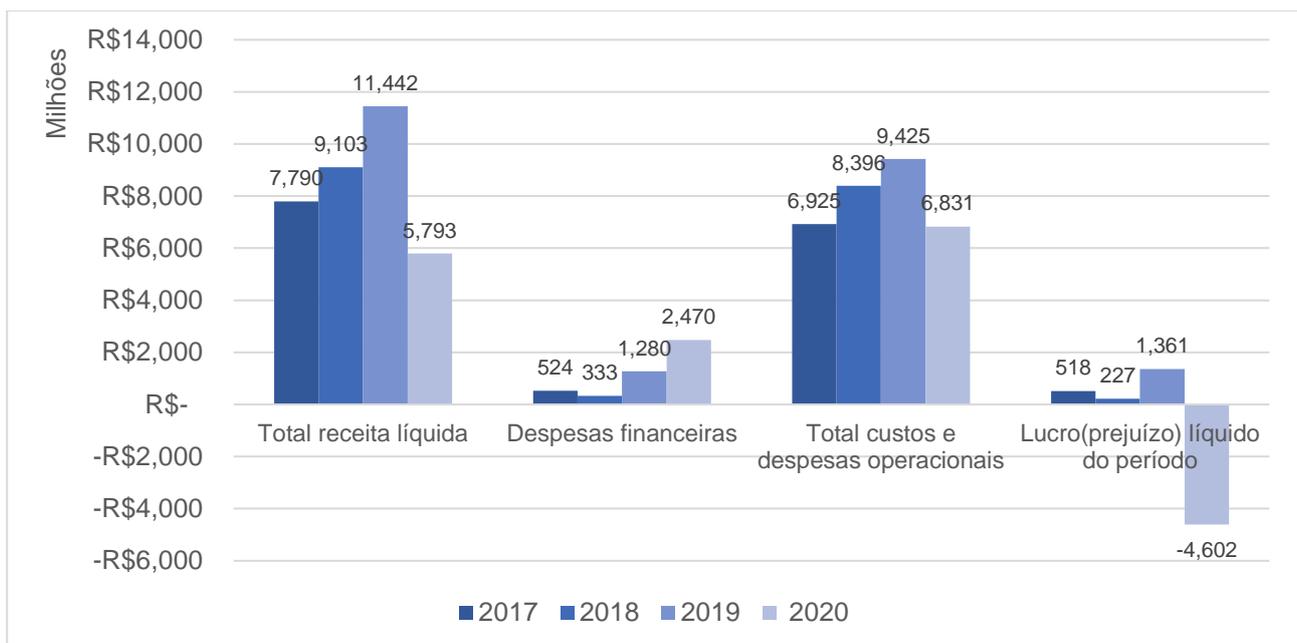
²¹ Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo>. Acessado em: 24/05/2021.

4.2.2 Análise Dos Fundamentos Da Empresa Azul S.A.

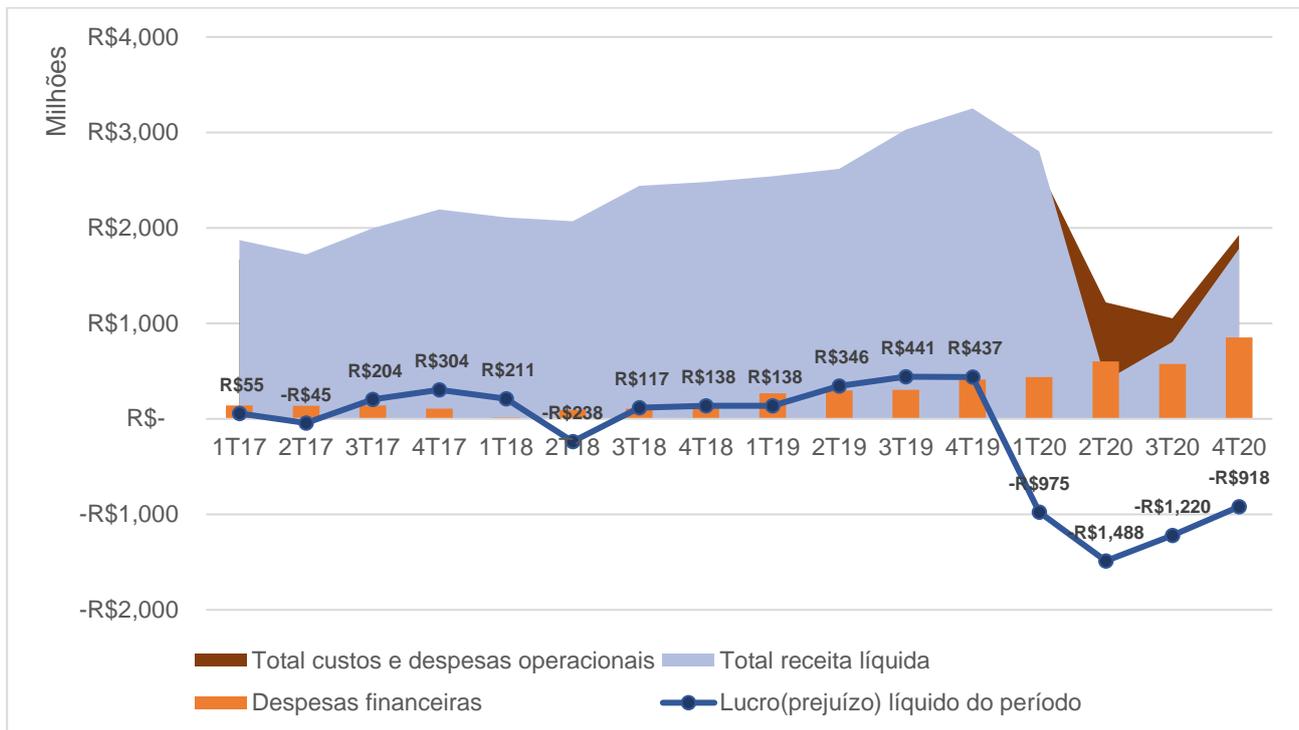
Em 2017 o capital da companhia foi aberto apresentando um crescimento em renda líquida de 16,86% em 2018 e 25,7% em 2019. Já em 2020 ocorreu uma queda de 49,37% da receita líquida da companhia. No gráfico 20 são apresentadas as variações de receita líquida, despesas financeiras e operacionais e o lucro/prejuízo realizado no período, é importante notar que em 2020 há significativa queda na receita líquida da empresa impactando expressivamente os resultados líquidos da companhia, onde houve uma queda de mais de 438% do lucro líquido em relação ao de 2019. O resultado de caixa da companhia em 2020 foi positivo, lucro líquido de R\$543,4 milhões, devido aos R\$1,4 bilhão em ganhos cambiais.

Segundo o BTG, o que vale destacar dos resultados é a melhora sequencial na liquidez da companhia. “AAzul encerrou o trimestre com R\$ 4 bilhões em caixa (ante R\$ 1,7 bilhão no último trimestre devido ao capital levantado por meio da emissão de debêntures conversíveis no quarto trimestre). O caixa representou 70% da receita dos últimos 12 meses (contra 32% no último trimestre). Considerando os depósitos, as reservas de manutenção e outros ativos disponíveis, a liquidez total da Azul atingiu R\$ 7,9 bilhões (versus R\$ 6,9 bilhões no último trimestre), a maior desde que foi fundada há doze anos”, comentaram Lucas Marquiori, Fernanda Recchia e Ricardo Cavalieri, da equipe de análise do banco. (CHENG, 2021, p. 1)

Gráfico 20 - Resultados econômico-financeiros da Azul entre 2017 e 2020 (anual)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Azul

Gráfico 21 - Resultados econômico-financeiros da Azul entre 2017 e 2020 (trimestral)

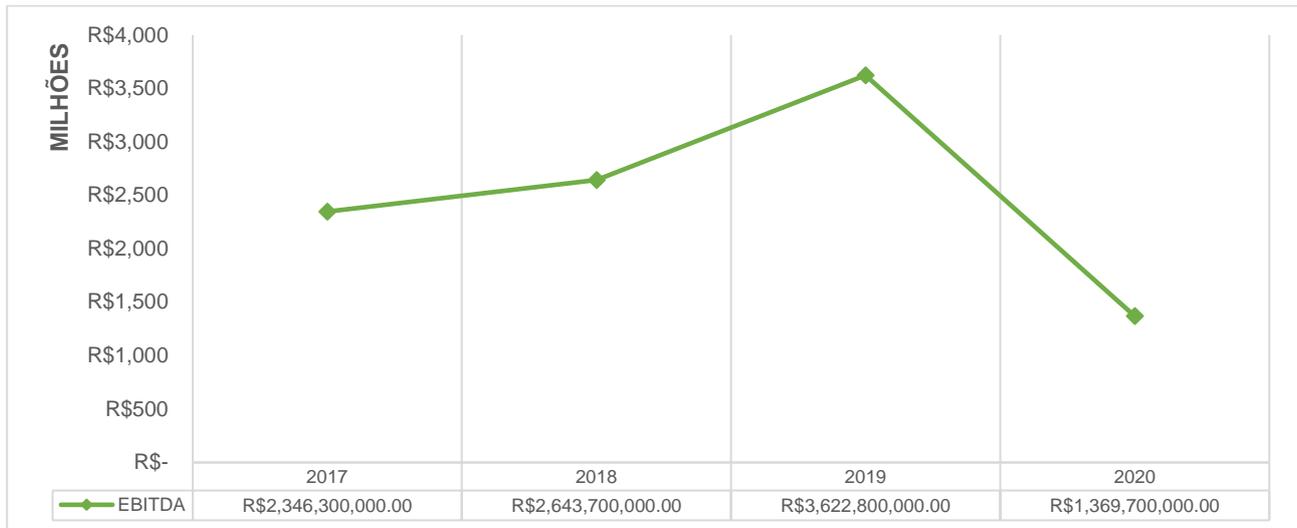
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Azul

Nas tabelas abaixo são apresentados os principais indicadores da análise fundamentalista para a empresa Azul no período de 2017 a 2020.

Tabela 5 - Indicadores econômico-financeiros da Azul

| TRIMESTRE | TOTAL RECEITA LÍQUIDA | TOTAL CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS | DESPESAS FINANCEIRAS | LUCRO(PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO | MARGEM LÍQUIDA |
|-----------|-----------------------|--------------------------------------|----------------------|------------------------------------|----------------|
| 1T17 | R\$1,873,800,000 | R\$1,668,600,000 | R\$139,300,000 | R\$55,300,000 | 3.00% |
| 2T17 | R\$1,723,300,000 | R\$1,618,300,000 | R\$138,000,000 | -R\$44,500,000 | -2.00% |
| 3T17 | R\$1,998,200,000 | R\$1,748,900,000 | R\$141,200,000 | R\$203,900,000 | 10.20% |
| 4T17 | R\$2,194,300,000 | R\$1,888,700,000 | R\$105,600,000 | R\$303,700,000 | 13.80% |
| 1T18 | R\$2,111,800,000 | R\$1,937,500,000 | R\$12,400,000 | R\$210,500,000 | 9.50% |
| 2T18 | R\$2,069,100,000 | R\$1,993,300,000 | R\$93,100,000 | -R\$238,300,000 | 11.50% |
| 3T18 | R\$2,441,700,000 | R\$2,267,500,000 | R\$106,000,000 | R\$116,600,000 | 4.80% |
| 4T18 | R\$2,480,400,000 | R\$2,197,500,000 | R\$121,700,000 | R\$138,200,000 | 5.60% |
| 1T19 | R\$2,542,000,000 | R\$2,206,400,000 | R\$269,100,000 | R\$137,700,000 | 5.40% |
| 2T19 | R\$2,617,700,000 | R\$2,277,800,000 | R\$296,500,000 | R\$345,500,000 | 13.20% |
| 3T19 | R\$3,030,700,000 | R\$2,471,500,000 | R\$304,500,000 | R\$441,400,000 | 14.60% |
| 4T19 | R\$3,251,900,000 | R\$2,469,100,000 | R\$409,800,000 | R\$436,700,000 | 26.80% |
| 1T20 | R\$2,802,700,000 | R\$2,629,100,000 | R\$438,500,000 | -R\$975,300,000 | -218.90% |
| 2T20 | R\$401,600,000 | R\$1,221,800,000 | R\$603,000,000 | -R\$1,488,000,000 | -731.30% |
| 3T20 | R\$805,300,000 | R\$1,053,000,000 | R\$575,700,000 | -R\$1,220,400,000 | -152.30% |
| 4T20 | R\$1,783,700,000 | R\$1,926,800,000 | R\$852,800,000 | -R\$918,200,000 | 30.50% |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Azul

Gráfico 22 - Variação do EBITDA

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Azul

Tabela 6 - Indicadores estratégicos anuais da Azul

| ANO | LPA | P/L | EBITDA AJUSTADO | DIV. YIELD | DIV. PAYOUT |
|------|------------|-----------|--------------------|------------|-------------|
| 2017 | R\$ 1.64 | R\$ 16.44 | 1.165 | 0.00% | 0.00% |
| 2018 | R\$ 1.29 | R\$ 27.93 | 850 | 0.00% | 0.00% |
| 2019 | -R\$ 7.29 | -R\$ 8.00 | 2.475 | 0.00% | 0.00% |
| 2020 | -R\$ 32.67 | -R\$ 1.20 | 406 | 0.00% | 0.00% |

Fonte: Oceans14²², 2021

Considerando o contexto macroeconômico do país em 2017, momento em que houve a abertura de capital da companhia, o cenário econômico era positivo devido a troca de gestão, resultado da crise política instaurada no ano anterior que resultara no impeachment da presidente Dilma Rousseff, aliado ao cenário de retomada do crescimento do PIB e estabilização da taxa SELIC, o percentual de investimento real subiu de -10,59% do penúltimo trimestre de 2016 para -7,66% do último trimestre de 2016, alcançando percentuais positivos no quarto trimestre de 2017 com 4%. Desde o quarto trimestre de 2017 até o primeiro trimestre de 2020 o percentual de investimento real se manteve positivo, conforme gráfico 16. No entanto, é importante considerar que no setor de transporte aéreo o LPA é baixo e de forma geral é um setor que não paga dividendos, não apresentando retornos aos investidores de longo prazo, os retornos financeiros obtidos através de ações desse tipo são especulativos e se dão através da diferença entre o valor de compra e o

²² Disponível em: <https://www.oceans14.com.br/acoes/azul/azul4/balanco-dividendos>. Acessado em: 29/05/2021.

valor de venda.

No período de 2017 a 2020 a empresa não realizou o pagamento de dividendos, desta forma ao adquirir ações no início do ciclo e vende-las ao final do ciclo obteve-se um retorno de 74,32% do valor investido. No cenário hipotético analisado foram adquiridos R\$1000,00 em ações que no início do ciclo compraria 45 ações, essas ações foram mantidas no portfólio durante o período de 3 anos (2017-2020) e ao final do ciclo foram vendidas, conforme dados da tabela 7.

Tabela 7 - Investimento a longo prazo: Aquisição no início do período e venda no final do período

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|------------|
| 11/04/2017 | 45 | COMPRA | R\$981,45 |
| 30/12/2020 | 45 | VENDA | R\$1710,90 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

4.2.3 Análise Técnica - AZUL4

Desde a abertura de capital da Azul, em 2017, o maior e o menor valor de cotação ocorreram, respectivamente em 29/01/2020 cotada a R\$62,87 e em 19/03/2020 cotada a R\$8,74. No gráfico abaixo é apresentada a variação de preços do período de 2017 a 2020 para a ação, no modelo *candlesticks*.

Gráfico 23 - Cotação diária do papel AZUL4 entre 2017 e 2020



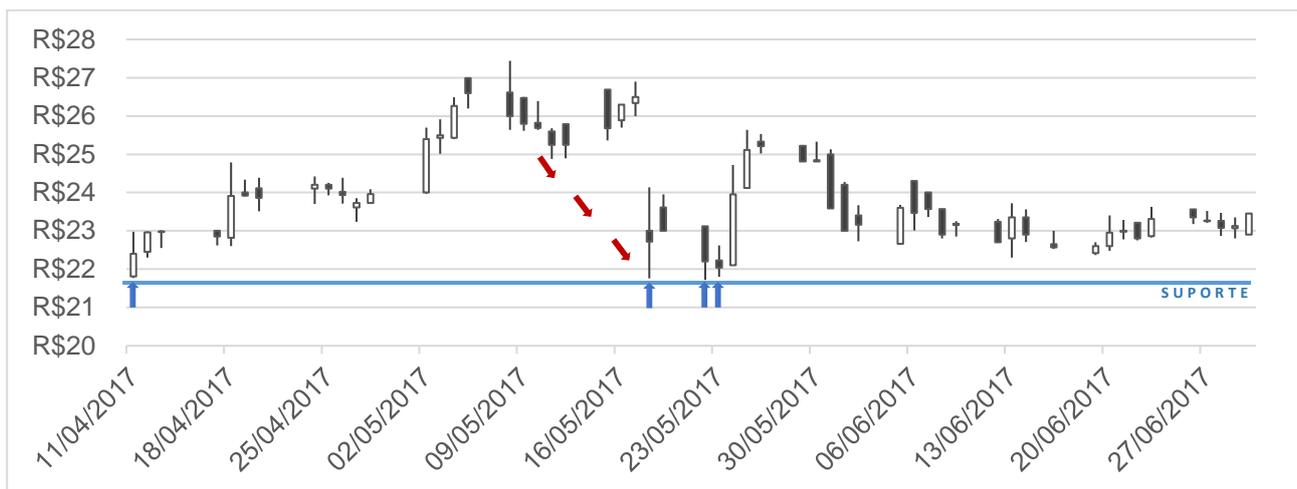
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

A análise gráfica da ação terá recorte de seis meses, considerando o capital inicial de R\$1.000,00 no início do período, sem aportes mensais. Serão considerados os pontos de saída (tendência de alta - resistência) como a realização da venda do papel e os pontos de entrada (tendência de queda - suporte) como a realização de uma nova compra. Desta forma haverá oito grupos de períodos.

GRUPO 1 – DE 11/04/2017 A 30/06/2017

Em 11/04/2017 foram adquiridas 45 ações a R\$21,81 cada totalizando R\$ 981,45. No período não foi identificada nenhuma tendência de alta com delimitação de resistência, optando-se por não vender, mantendo as posições, que ao final do período eram equivalentes a R\$1030,50.

Gráfico 24 - Variação de preços do período de 11/04/2017 a 30/06/2017



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 8 - Resumo das transações do período de 11/04/2017 a 30/06/2017

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 11/04/2017 | 45 | - | R\$981,45 |
| 27/06/2017 | 45 | - | R\$1.030,50 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 2 – DE 01/07/2017 A 31/12/2017

Em 07/07/2017 foi iniciada uma tendência de alta, transformando a resistência em suporte em 20/07/2017. No início de agosto, a cotação chegou à faixa de resistência, sendo cotada a R\$28,08 a ação em 04/08/2017, representando um sinal de saída. Após esse ponto, é iniciada uma tendência de queda chegando ao suporte em 30/08/2017, com cotação de R\$26,22, representando um sinal de entrada. A partir desse momento é iniciada uma nova tendência de alta.

Em 15/09/2017 o suporte passa a atuar como resistência com uma forte tendência de alta, chegando a R\$30,72 em 20/09/2017, novo sinal de saída. É iniciada uma nova tendência de queda até meados de 28/09/2017, voltando a apresentar oscilações de alta. Em 07/11/2017 é estabelecido um novo ponto de suporte, com oscilações até 18/12/2017, momento em que é interpretado um sinal de entrada. Não foram identificados novos sinais de saída considerando com não foi esboçado um novo nível de resistência e as cotações não se aproximaram da resistência já estabelecida.

Gráfico 25 - Variação de preços do período de 01/07/2017 a 31/12/2017



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 9 - Resumo das transações do período de 01/07/2017 a 31/12/2017

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 03/07/2017 | 45 | - | R\$1.055,25 |
| 04/08/2017 | 45 | VENDA | R\$1.263,60 |
| 30/08/2017 | 48 | COMPRA | R\$1.258,56 |
| 20/09/2017 | 48 | VENDA | R\$1.442,40 |
| 18/12/2017 | 55 | COMPRA | R\$1.430,55 |

28/12/2017

55

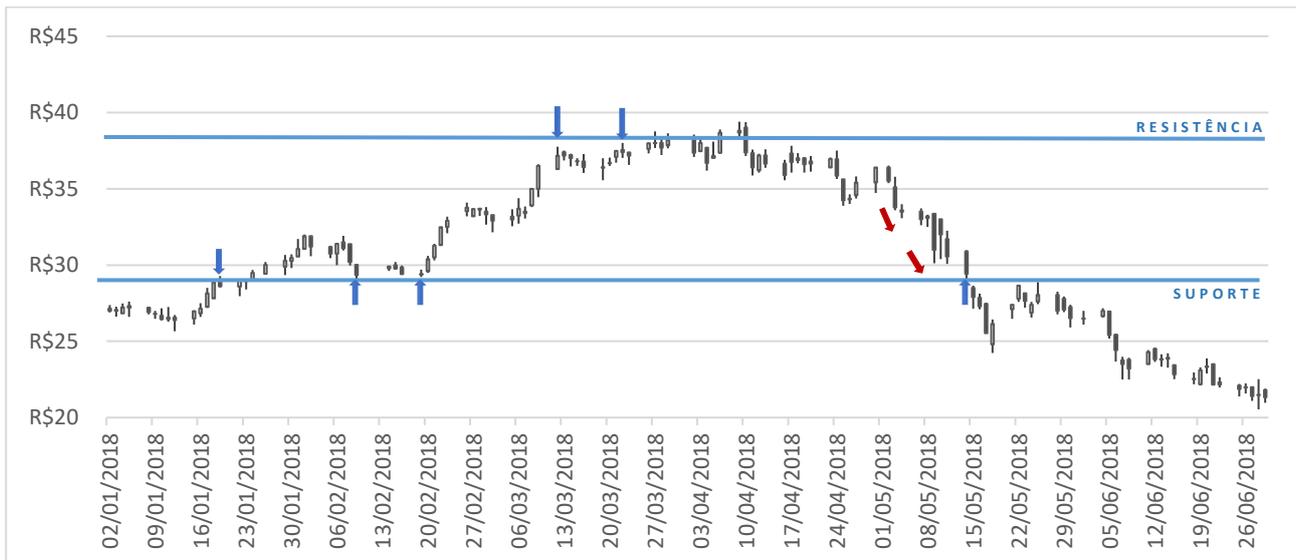
-

R\$1.459,15

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 3 – DE 01/01/2018 A 30/06/2018

Em 18/01/2018 a tendência de alta faz com que a linha de suporte seja transformada em resistência, com oscilações crescentes até 12/03/2018 gerando um possível novo nível de resistência, que é confirmado em 26/03/2018, ponto interpretado como sinal de saída. As cotações da ação seguem oscilando para cima até 09/04/2018 onde é iniciada uma tendência de baixa, não sendo possível delimitar uma linha de suporte devido as expressivas oscilações diárias de preço, optando-se por não comprar novas ações.

Gráfico 26 - Variação de preços do período de 01/01/2018 a 30/06/2018

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 10 - Resumo das transações do período de 01/01/2018 a 30/06/2018

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 02/01/2018 | 55 | - | R\$1.485,00 |
| 26/03/2018 | 55 | VENDA | R\$2.068,55 |
| 30/06/2018 | 0 | - | - |

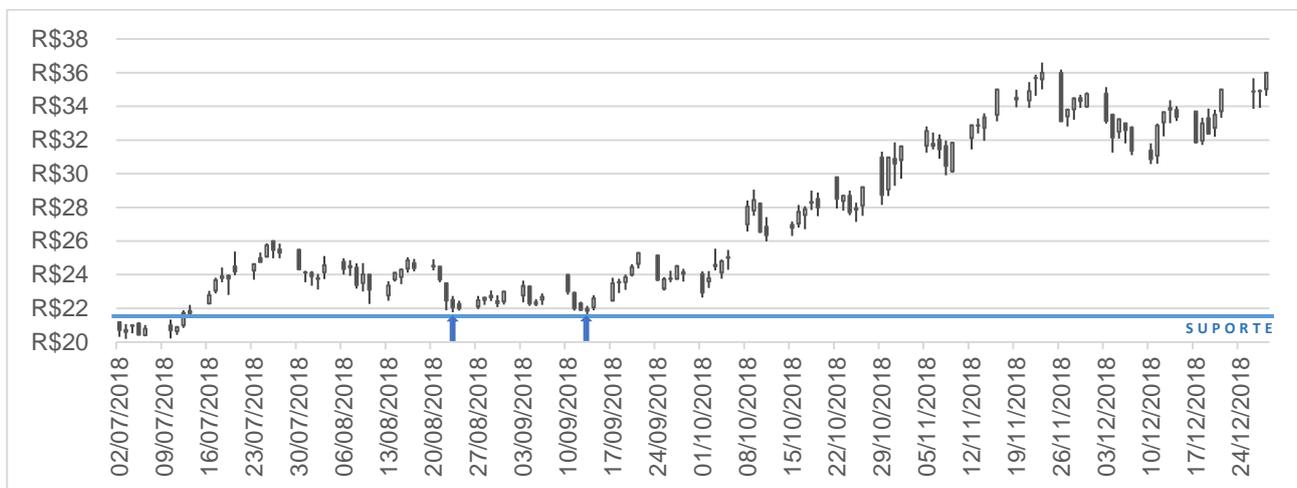
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 4 – DE 01/07/2018 A 31/12/2018

O fechamento do segundo semestre do período anterior ocorreu com cotação de R\$21,89, já esse período é iniciado com cotação de R\$20,71. Em 12/07/2018 têm-se a cotação mais baixa do período, optando-se por comprar ações.

É iniciada uma nova tendência de alta, no entanto não é possível estabelecer uma linha de resistência dado que há variações diárias para cima, nesse contexto, não foi possível identificar um ponto de saída, permanecendo com as ações no portfólio.

Gráfico 27 - Variação de preços do período de 01/07/2018 a 31/12/2018



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 11 - Variação de preços do período de 01/07/2018 a 31/12/2018

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 02/07/2018 | 0 | - | - |
| 12/07/2018 | 98 | COMPRA | R\$2.057,02 |
| 31/12/2018 | 98 | - | R\$3.430,00 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 5 – DE 01/01/2019 A 30/06/2019

No início desse período havia 98 ações no portfólio com valor de mercado total de R\$3525,06, a linha de suporte foi confirmada em 19/02/2019 momento interpretado como sinal de saída, realizando a venda das ações.

Em 08/03/2019 a tendência de alta volta a se aproximar da linha de suporte, apresentando sinais de entrada. É iniciada uma tendência de alta gerando uma possível

resistência próximo à R\$40 a ação, que foi confirmada em 19/03/2019, realizando a venda das ações. Inicia-se uma forte tendência de queda nas oscilações de preços, chegando ao valor histórico mais baixo nesse período de análise para ação em 17/04/2019, interpretado como sinal de entrada. É iniciada uma tendência de alta que não consegue se sustentar e volta a apresentar quedas nas cotações, voltando a ter força a partir de 22/05/2019, transformando três linhas de suporte em linhas de resistência e gerando uma nova resistência na casa dos R\$46 a ação. Quando confirmada essa resistência, é interpretado um sinal de saída.

Gráfico 28 - Variação de preços do período de 01/01/2019 a 30/06/2019



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 12 - Variação de preços do período de 01/01/2019 a 30/06/2019

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 02/01/2019 | 98 | - | R\$3.525,06 |
| 19/02/2019 | 98 | VENDA | R\$3.816,12 |
| 08/03/2019 | 105 | COMPRA | R\$3.899,70 |
| 19/03/2019 | 105 | VENDA | R\$4.442,55 |
| 17/04/2019 | 132 | COMPRA | R\$4.414,08 |
| 21/06/2019 | 132 | VENDA | R\$6.023,16 |
| 30/06/2019 | 0 | - | - |

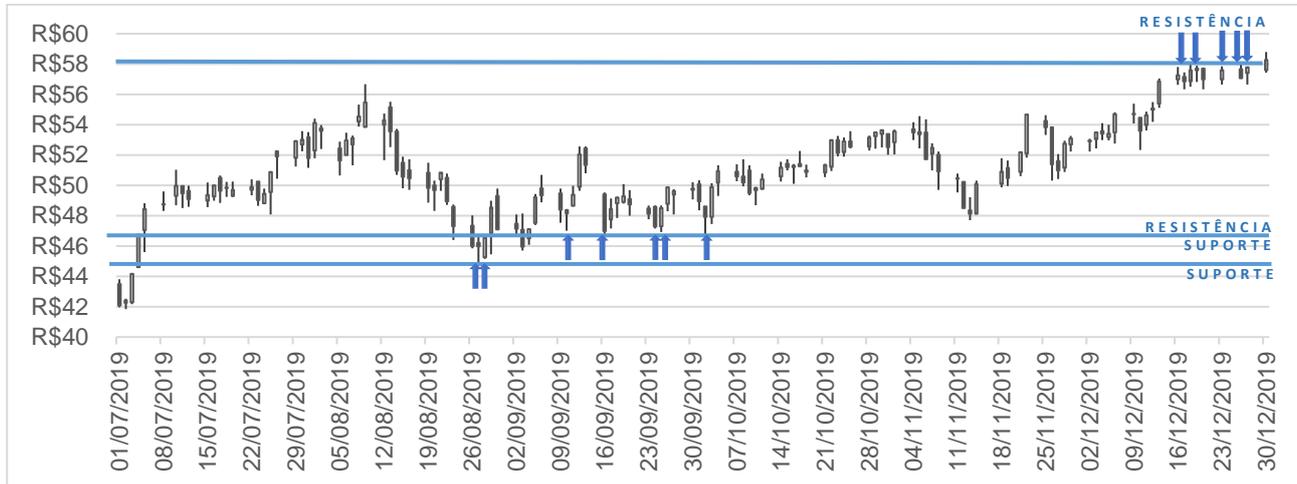
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 6 – DE 01/07/2019 A 31/12/2019

Esse período é iniciado sem ações no portfólio, ele é caracterizado por uma

tendência de alta com suporte na casa de R\$48 a ação (compra não atrativa), apresenta uma tendência de alta que terá resistência na faixa de R\$54 a ação, a resistência se confirmou em 26/12/2019 sendo interpretada como ponto de saída.

Gráfico 29 - Variação de preços do período de 01/07/2019 a 31/12/2019



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 13 - Variação de preços do período de 01/07/2019 a 31/12/2019

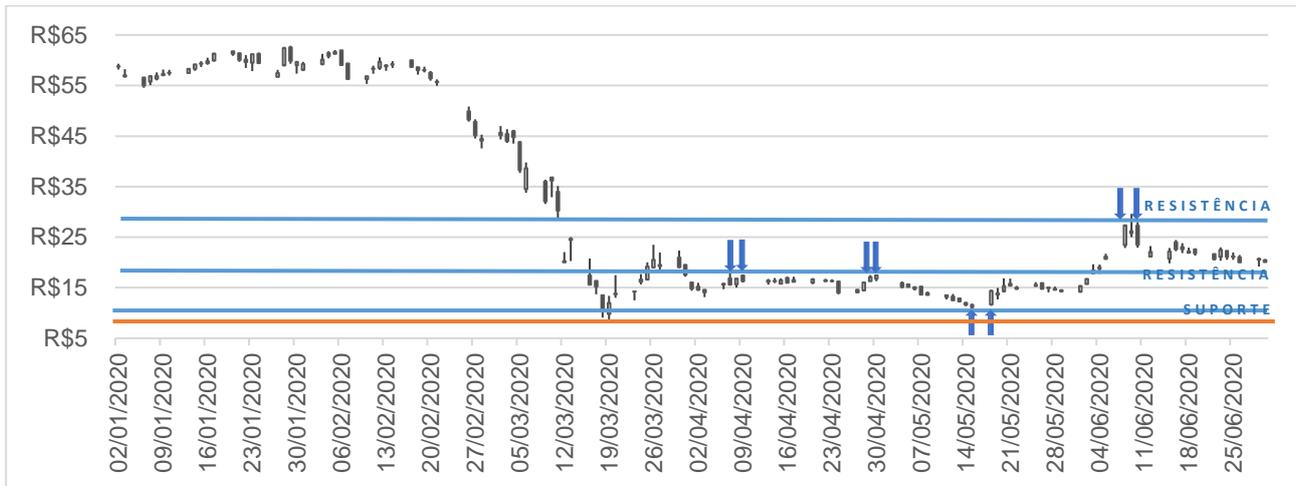
| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 01/07/2019 | 0 | - | - |
| 28/08/2019 | 133 | COMPRA | R\$6.019,58 |
| 26/12/2019 | 133 | VENDA | R\$7.668,78 |
| 30/12/2019 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 7 – DE 01/01/2020 A 30/06/2020

Os primeiros meses desse período é marcado pela maior cotação histórica da ação AZUL4 oscilando entre R\$50 e R\$60 por ação. Iniciou-se esse período sem ações no portfólio, pois elas foram vendidas no final do período anterior.

A partir de 18/03/2020 é iniciada uma tendência de queda acentuada, chegando a 18/03/2020 com cotação de R\$13,50, esse momento foi interpretado como um sinal de entrada considerando o ciclo histórico da cotação dessa ação. No final de maio é iniciada uma tendência de alta estabelecendo a resistência na faixa de R\$25 por ação, essa resistência se confirmou em 09/06/2020, representando um sinal de saída.

Gráfico 30 - Variação de preços do período de 01/01/2020 a 30/06/2020

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 14 - Variação de preços do período de 01/01/2020 a 30/06/2020

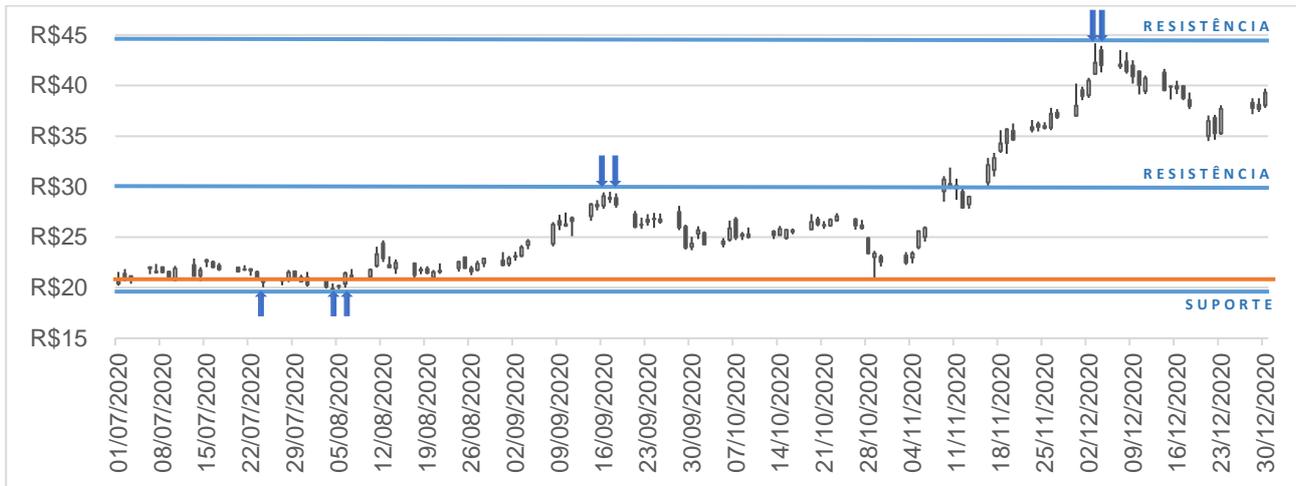
| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|--------------|
| 01/01/2020 | 0 | - | - |
| 18/03/2020 | 568 | COMPRA | R\$7.668,00 |
| 09/06/2020 | 568 | VENDA | R\$14.881,60 |
| 30/06/2020 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 8 – DE 01/07/2020 A 31/12/2020

Esse período foi iniciado sem ações no portfólio, houve poucas oscilações de preços, sendo criada um suporte na faixa de R\$20 a ação, esse suporte se confirmou em 04/08/2020, sendo um sinal de entrada. É iniciada uma tendência de alta que cria uma resistência na faixa de R\$28 a ação, sendo confirmada em 17/09/2020, caracterizando um sinal de saída.

Inicia-se uma tendência de baixa levando a cotação para casa dos R\$20 por ação, esse ponto é interpretado como um sinal de entrada. É apresentada uma recuperação crescente das cotações da ação, criando uma tendência de alta com resistência próximo da faixa de R\$45, essa resistência é confirmada em 04/12/2020, sendo interpretada como um sinal de saída.

Gráfico 31 - Variação de preços do período de 01/07/2020 a 31/12/2020

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 15 - Variação de preços do período de 01/07/2020 a 31/12/2020

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|--------------|
| 01/07/2020 | 0 | - | - |
| 04/08/2020 | 738 | COMPRA | R\$14.671,44 |
| 17/09/2020 | 738 | VENDA | R\$21.232,26 |
| 28/10/2020 | 892 | COMPRA | R\$21.211,76 |
| 04/12/2020 | 892 | VENDA | R\$38.810,92 |
| 30/12/2020 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

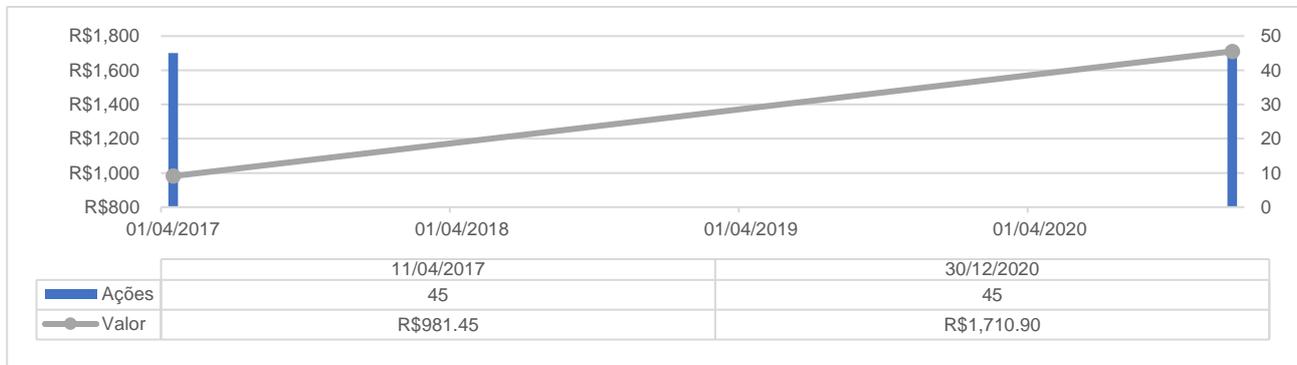
4.2.4 Resultados Da Azul

A análise fundamentalista da empresa de transporte aéreo Azul foi assertiva considerando que o cenário econômico influenciou diretamente o desempenho dessa empresa. Analisando os gráficos 10,12,16 e 17 percebe-se um cenário econômico favorável ao investimento no período de 2017 a 2019 apresentando um cenário de incerteza a partir de 2020 em decorrência da crise sanitária causada pelo coronavírus. Analisando os gráficos 17 e 18 é possível identificar o impacto das alterações macroeconômicas no desempenho financeiro da empresa e na demanda pelos serviços oferecidos.

Em relação ao retorno financeiro do investimento de longo prazo, foi considerado um capital inicial de R\$1000,00 para aquisição de ações no início do período e a realização da venda ao final do período. Em três anos o retorno sobre o capital foi de 74,32%, esse valor

refere-se ao retorno bruto, não foram descontadas as taxas de transações, outras taxas e impostos. No gráfico abaixo é apresentada a variação em ações e em valores no período.

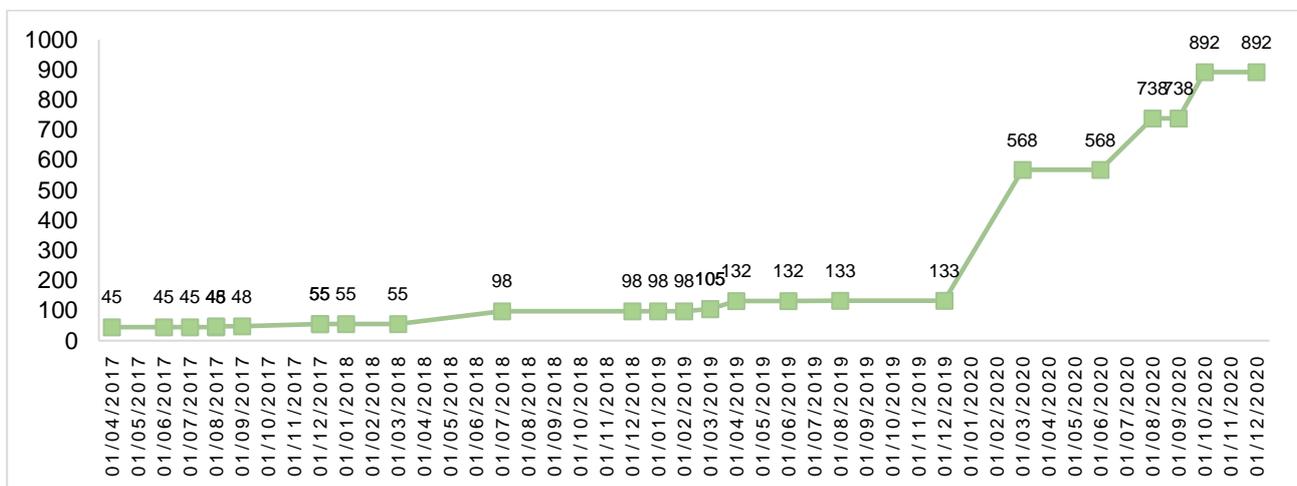
Gráfico 32 - Desempenho da ação AZUL4 utilizando a análise fundamentalista



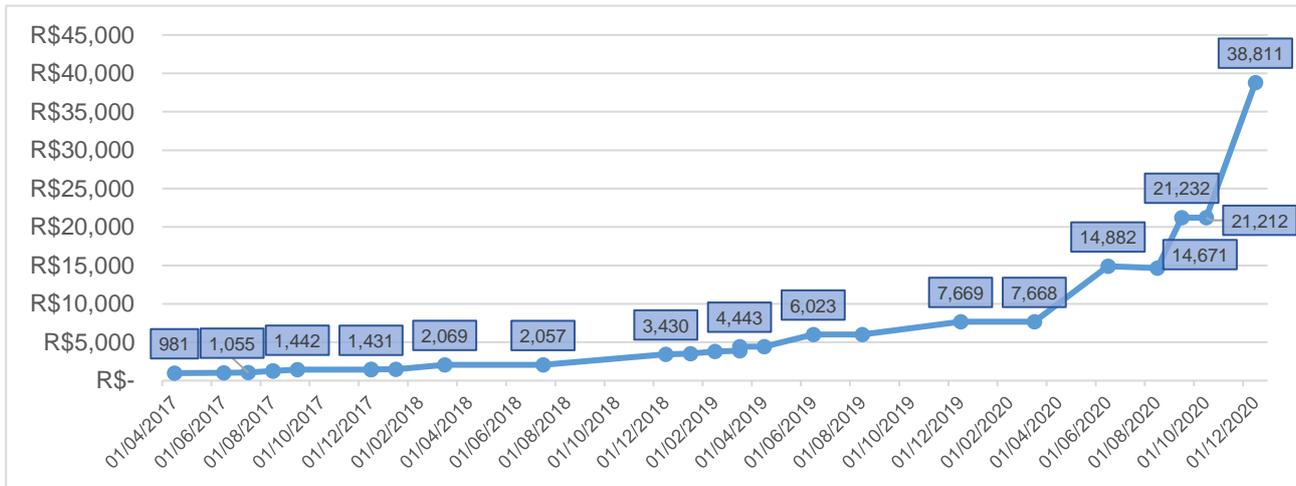
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

A análise técnica também se mostrou assertiva em mensurar os sentimentos do mercado e apresentou melhores resultados financeiros para essa ação, com um ganho bruto de 3854,45%, no gráfico abaixo são apresentadas as variações no volume de ações e no valor delas.

Gráfico 33 - Desempenho da ação AZUL4 utilizando a análise técnica – Volume de ações



Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

Gráfico 34 - Desempenho da ação AZUL4 utilizando a análise técnica – Valor das ações

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

4.3 Análise Do Itaú Unibanco – ITUB3

Conforme dados disponibilizados do site da empresa, o banco Itaú Unibanco surgiu da junção da Casa Moreira Salles, fundada em Poços de Caldas em 1924, e do Banco Central de Crédito S.A. fundado em São Paulo em 1944. Na década de 1960 a Casa Moreira Salles se tornou Unibanco e o Banco Central de Crédito S.A. se tornou Itaú. Em 2008 houve a fusão desses dois bancos, gerando o Itaú Unibanco.

Atualmente a instituição oferece produtos na área de crédito e seguros e serviços, caracterizando-se como um banco de varejo e de atacado. É caracterizado como um banco completo físico e digital, conforme dados do informe trimestral de 1T21, tem como principais marcas e parceiras comerciais: Itaú, Itaú Uniclass, Itaú Personalité, Rede, Itaucard, Iupp, Íon, Hipercard, Credicard, Iti, Recovery e Porto Seguro.

O último comunicado ao mercado disponibilizado pela companhia em 03 de maio de 2021 apresenta dados do primeiro trimestre e demonstra o crescimento da companhia desde a sua abertura, conforme dados da figura 11.

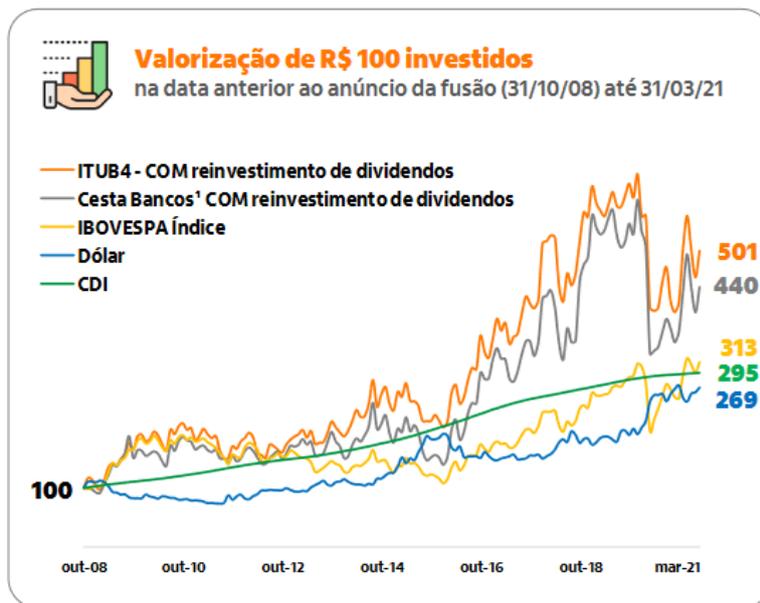
Figura 11 – Linha do tempo do Itaú Unibanco em convergência com a linha histórica



Fonte: ITAÚ UNIBANCO – Resultado trimestral, 2021

Atualmente o banco possui mais de 56 milhões de clientes e movimentou no primeiro trimestre de 2021 R\$30 bilhões de reais em produtos bancários obtendo um resultado gerencial de R\$6,4 bilhões. Na figura abaixo é apresentada uma perspectiva do histórico de valorização dos investimentos nos bancos Itaú e Unibanco antes da fusão e os resultados após a fusão, em 2008.

Figura 12 – Perspectiva das ações do Itaú Unibanco antes e após a fusão



Fonte: ITAÚ UNIBANCO – Resultado trimestral, 2021

Conforme dados econômico-financeiros disponibilizados pela BM&F Bovespa divulgados em 31 de março de 2021 pelo Itaú Unibanco têm-se:

Tabela 16 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – Patrimônio

| Balço Patrimonial | 31/03/2021 | 31/12/2020 | Varição | Varição % |
|---|------------|------------|---------|-----------|
| Ativo Imobilizado, Investimentos e Intangível | 24956000 | 24267000 | 689000 | 2.84% |
| Ativo Total | 2023217000 | 2019251000 | 3966000 | 0.20% |
| Patrimônio Líquido | 159774000 | 154525000 | 5249000 | 3.40% |
| Patrimônio Líquido Atribuído à Controladora | 147255000 | 142993000 | 4262000 | 2.98% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 17 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – DRE

| Demonstração do Resultado | 01/01/2021 a 31/03/2021 | 01/01/2020 a 31/03/2020 | Varição | Varição % |
|--|-------------------------|-------------------------|-----------|-----------|
| Receita da Intermediação Financeira | 43607000 | 43716000 | 109000 | 0.25% |
| Resultado Bruto da Intermediação Financeira | 28273000 | 13972000 | -14301000 | -102.35% |
| Resultado de Equivalência Patrimonial | 437 | 290 | -147 | 0.00% |
| Resultado Líquido das Operações Continuadas | 6220000 | 3678000 | -2542000 | -69.11% |
| Lucro (Prejuízo) do Período | 6220000 | 3678000 | -2542000 | -69.11% |
| Lucro (Prejuízo) do Período Atribuído à Controladora | 5684000 | 3459000 | -2225000 | -64.32% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 18 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – Fluxo de Caixa

| Demonstração do Fluxo de Caixa | 01/01/2021 a 31/03/2021 | 01/01/2020 a 31/03/2020 | Varição | Varição % |
|--|-------------------------|-------------------------|-----------|-------------|
| Atividades Operacionais | -12889000 | 30206000 | 43095000 | -142.67% |
| Atividades de Investimento | 11462000 | -929 | -11462929 | 1233899.78% |
| Atividades de Financiamento | -7015000 | -6114000 | 901000 | -14.74% |
| Varição Cambial sobre Caixa e Equivalentes | -12106000 | -10131000 | 1975000 | -19.49% |
| Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes | -20548000 | 13032000 | 33580000 | 257.67% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 19 - Dados econômico-financeiros do Itaú Unibanco em 2021 – Tipo de investidor

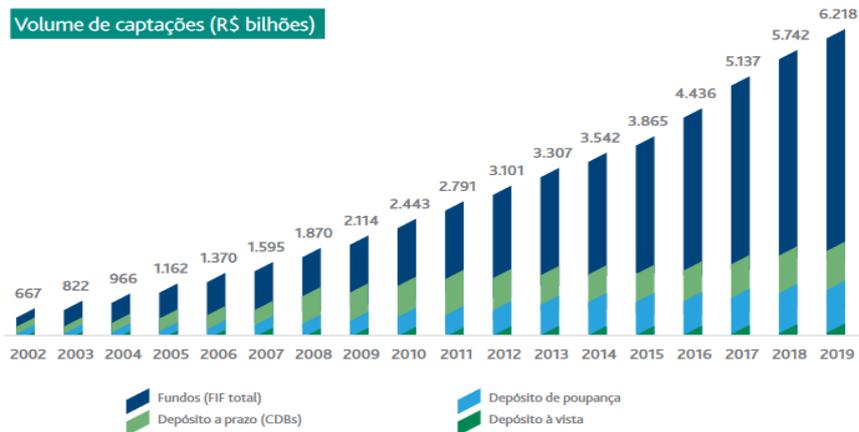
| Tipos de Investidores / Ações | Quantidade | Percentual |
|-----------------------------------|------------|------------|
| Pessoas Físicas | 491554 | - |
| Pessoas Jurídicas | 11554 | - |
| Investidores Institucionais | 1222 | - |
| Quantidade de Ações Ordinárias | 385293206 | 7.77% |
| Quantidade de Ações Preferenciais | 4780002924 | 98.64% |
| Total de Ações | 5165296130 | 52.68% |

Fonte: B3, 2021

4.3.1 Setor Bancário

Conforme dados da Febraban, em 2019 o saldo total de operações de crédito do sistema financeiro nacional cresceu 6,5%, apresentando uma elevação real de 2,1%. As taxas de juros apresentaram uma redução que impulsionou a demanda por crédito e a taxa de concessão de crédito caiu 0,2 pontos em relação a 2018, ficando em 23% ao ano.

Figura 13 – Volume de captação em bilhões de reais



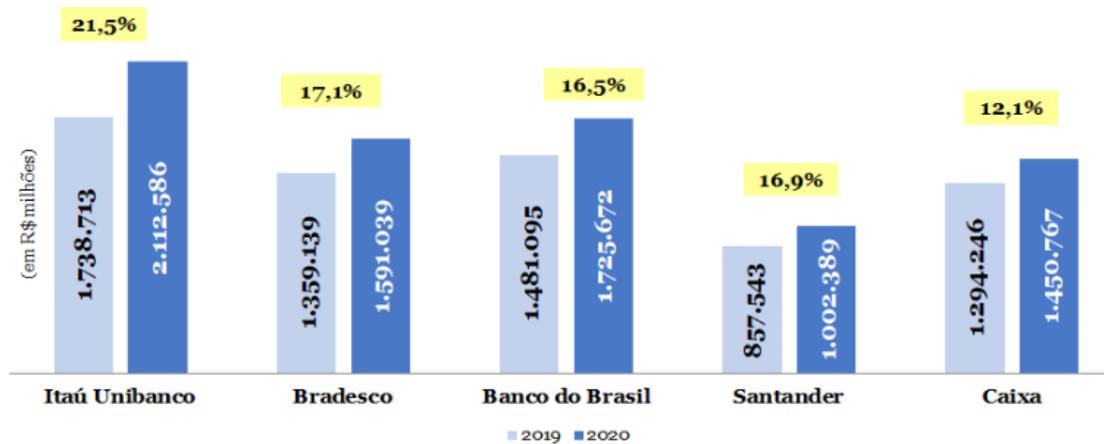
Fonte: FEBRABAN²³, 2020

O setor bancário movimenta em média R\$3 trilhões de reais por ano nas operações de crédito e R\$13 bilhões de reais por ano nas transações com cartões de débito e crédito, conforme dados de 2019 da Federação Brasileira de Bancos.

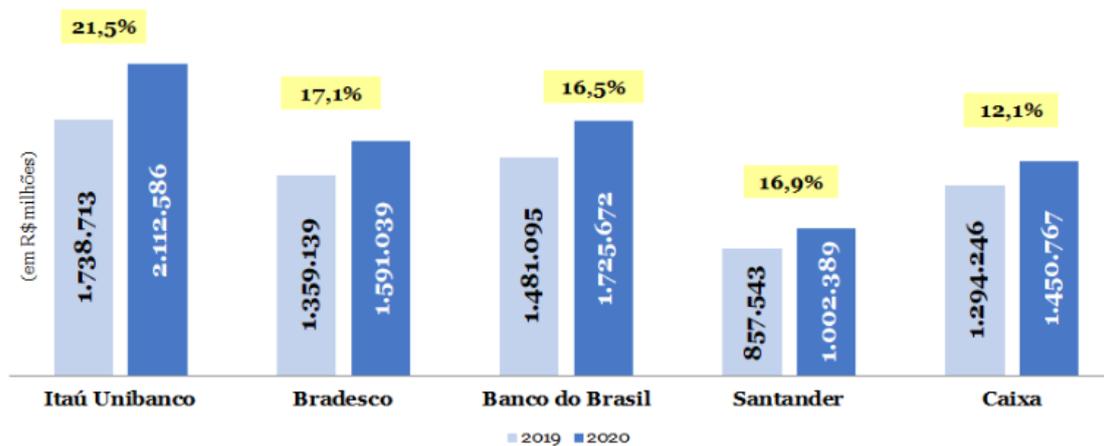
Conforme Nuzzi (2021), os cinco principais bancos do país apresentaram uma queda média de 25,2% em 2020 em relação ao ano anterior, obtendo um lucro de R\$79,3 bilhões. Destaca-se a eliminação de cerca de 13 mil postos de trabalho, diminuindo de 404.585 empregados em 2019 para 391.711 em 2020, redução de 2,7%. Considerando o período de 2012 a 2020, entre os cinco principais bancos do país, houve a redução de 13,9% nos postos de trabalho, 63.077.

²³ Disponível

em: https://cmsportal.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Relat%C3%B3rio%20anual%202019_pt.pdf
 . Acessado em: 24/05/2021.

Figura 14 – Total de Ativos dos cinco maiores bancos do país Brasil - 2019 e 2020

Fonte: DIEESE ²⁴, 2020

Figura 12 – Carteira de Crédito dos cinco maiores bancos do país Brasil – 2019 e 2020

Fonte: DIEESE ²⁵, 2020

Considerando o atual contexto de crise causada pelo coronavírus, o governo decretou em dezembro de 2020 estado de calamidade e o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional, objetivando oferecer ao Sistema Financeiro Nacional maior liquidez para evitar que houvesse retração do crédito por parte dos bancos, como já ocorreu em crises anteriores. As medidas anunciadas, segundo dados do DIEESE (2021), tinham o potencial de ampliar a liquidez em R\$1.274 trilhão, conforme figura 15.

²⁴<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2021/desempenhoDosBancos2021.pdf>

²⁵<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2021/desempenhoDosBancos2021.pdf>

Figura 15 – Medidas Emergenciais do Banco Central para o Sistema Financeiro Nacional

| Liberação de liquidez | | Liberação de Capital * | |
|---|----------------------|---|----------------------|
| Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR) | R\$ 135 bi | Overhedge | R\$ 520 bi |
| Liberção adicional de compulsório | R\$ 70 bi | Redução do ACP | R\$ 637 bi |
| Flexibilização da LCA | R\$ 2,2 bi | Redução de capital para operações de crédito a PMEs | R\$ 35 bi |
| Empréstimo com lastro em LF garantidas | R\$ 670 bi | Redução de capital das IFs de menor porte | R\$ 16,5 bi |
| Compromissadas com títulos soberanos brasileiros | R\$ 50 bi | Redução de capital nas exposições de DPGE | R\$ 12,7 bi |
| Novo DPGE | R\$ 200 bi | Capital de Giro para Preservação de Empresas | R\$ 127 bi |
| Empréstimo com lastro em debêntures | R\$ 91 bi | | |
| Alteração no cumprimento do compulsório de poupança | R\$ 55,8 bi | | |
| Total | R\$ 1274,0 bi | Total | R\$ 1348,2 bi |
| | | Dispensa de provisionamento por repactuação | **R\$ 3200 bi |

* Impacto potencial sobre o crédito
** Volume de crédito potencialmente beneficiado

Fonte: DIEESE ²⁶, 2020

Houve uma queda na rentabilidade dos bancos, com um percentual médio de redução de 23,6%, considerando os cinco maiores bancos do país.

Antes de 2020, os resultados financeiros dos maiores bancos do país atingiram níveis históricos e recordes consecutivos. Em 2020, porém, o lucro líquido dos cinco bancos somou R\$ 79,3 bilhões, queda média de 25,2% em relação a 2019. Esse resultado deve-se, principalmente, a fatores contábeis, com o maior provisionamento, conforme demonstrado. No entanto, outros fatores também influenciaram na queda dos lucros dos bancos, tais como o câmbio desvalorizado, que afetou algumas receitas e despesas da intermediação (receitas com derivativos, as próprias receitas de câmbio e as despesas com empréstimos e repasses), e a redução das exigências de depósitos compulsórios por parte do BC, para incentivar novos empréstimos, levando a queda nas receitas das aplicações compulsórias. (DIEESE, 2021)

O processo de digitalização dos bancos, que já estava em vigor, se viu acelerado devido a pandemia causada pelo coronavírus, causando conseqüentemente uma redução dos canais presenciais, o que impacta diretamente no número de trabalhadores. Segundo dados da Dieese (2021), em abril de 2020 os canais virtuais dos bancos foram responsáveis por 74% das transações realizadas.

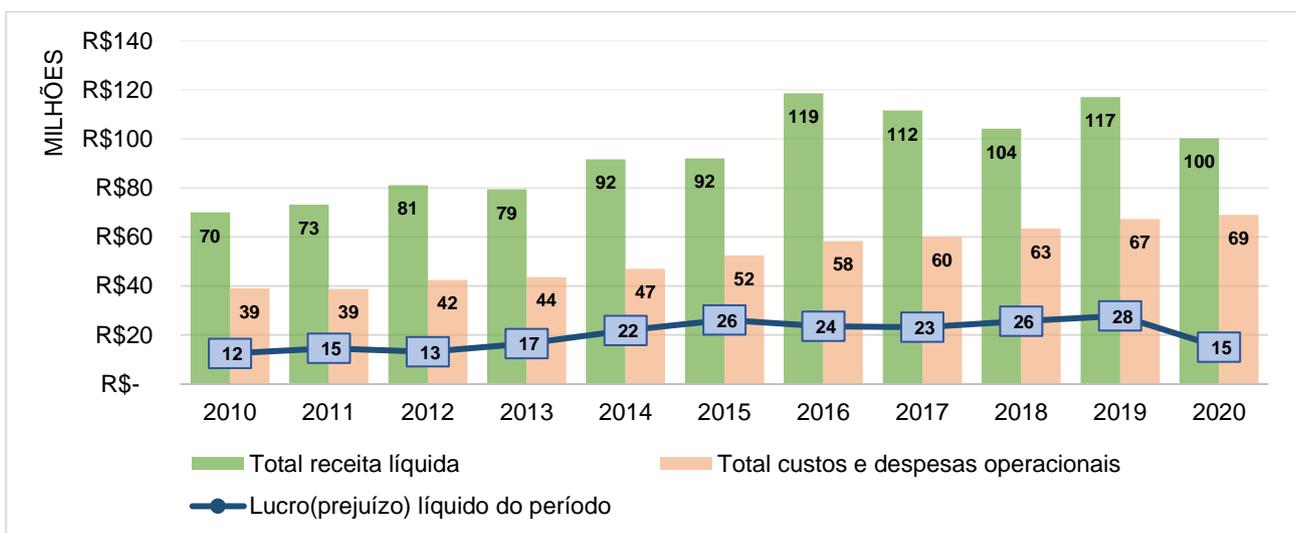
4.3.2 Análise Dos Fundamentos Da Empresa Itau Unibanco Holding S.A.

O Itaú Unibanco já nasceu com capital aberto, fruto da fusão de dois bancos que tiveram abertura de capital em 1944, nesse sentido, será a empresa que compreenderá todo o período de análise desse trabalho, de 2010 a 2020. O banco Itaú Unibanco apresenta sólido histórico de receitas líquidas, mesmo no ano de 2020, quando iniciada a atual crise sanitária, nesse contexto apresentou redução de 14,4% na receita líquida de 2020, em relação as de 2019. Impactando em uma redução de 45,8% no lucro líquido, conforme gráfico 35.

²⁶<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2021/desempenhoDosBancos2021.pdf>

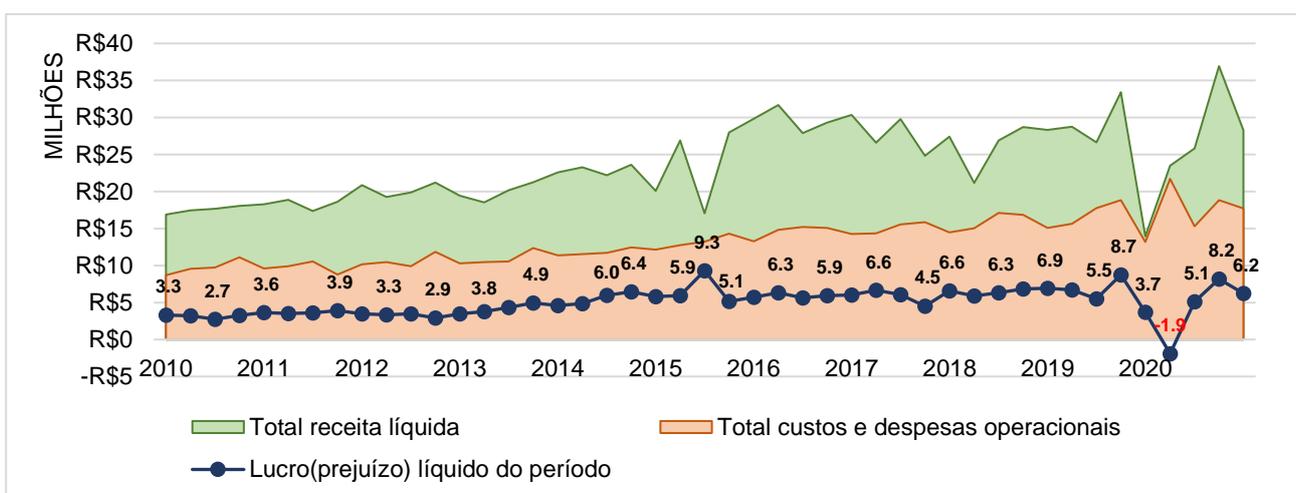
“Apesar do crescimento da carteira, tivemos redução de 5,7% na margem financeira com clientes em função dos menores spreads em produtos de crédito, da mudança regulatória na taxa de juros do cheque especial e do impacto negativo da redução da taxa de juros em nosso capital de giro próprio e na margem de passivos”, ponderou o Itaú em seu release ressaltando que os efeitos foram compensados em parte pelo aumento no volume de crédito. O custo do crédito, por sua vez, aumentou 66,4% em 2020 em relação ao mesmo período do ano anterior, pressionado principalmente pelos efeitos da pandemia. (TOLOTTI, 2021)

Gráfico 35 - Resultados econômico-financeiros do Itaú Unibanco entre 2010 e 2020 (anual)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais do Itaú Unibanco, 2021

Gráfico 36 - Resultados econômico-financeiros do Itaú Unibanco entre 2010 e 2020 (trimestral)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais do Itaú Unibanco, 2021

Na tabela abaixo são apresentados os principais indicadores da análise

fundamentalista para o banco Itaú Unibanco no período de 2010 a 2020.

Tabela 20 - Indicadores econômico-financeiros anuais do Itaú Unibanco

| ANO | TOTAL RECEITA LÍQUIDA | TOTAL CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS | LUCRO(PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO |
|------|-----------------------|--------------------------------------|------------------------------------|
| 2010 | R\$70,045,000 | R\$39,075,000 | R\$12,494,000 |
| 2011 | R\$73,128,000 | R\$38,806,000 | R\$14,610,000 |
| 2012 | R\$81,172,000 | R\$42,402,000 | R\$13,191,000 |
| 2013 | R\$79,387,000 | R\$43,652,000 | R\$16,522,000 |
| 2014 | R\$91,657,000 | R\$47,048,000 | R\$21,861,000 |
| 2015 | R\$92,011,000 | R\$52,411,000 | R\$26,156,000 |
| 2016 | R\$118,661,000 | R\$58,347,000 | R\$23,582,000 |
| 2017 | R\$111,523,000 | R\$59,975,000 | R\$23,225,000 |
| 2018 | R\$104,200,000 | R\$63,410,000 | R\$25,639,000 |
| 2019 | R\$117,079,000 | R\$67,269,000 | R\$27,813,000 |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais do Itaú Unibanco, 2021

O cenário macroeconômico para o setor bancário se apresentou positivo até o início da política de redução do spread bancário, tal política muito provavelmente influenciou o sentimento do mercado em relação ao setor bancário considerando que a redução da taxa de retorno ao risco impactaria diretamente na redução dos lucros do setor. No entanto, analisando a trajetória financeira do Itaú Unibanco, verifica-se que a adoção dessas políticas, de forma geral, não impediu o crescimento do banco e a consequente ampliação das receitas líquidas e dos lucros líquidos auferidos, conforme se pode verificar nos gráficos 35 e 36. Em 2020, o banco apresentou redução tanto nas receitas quanto nos lucros líquidos, no entanto o desempenho financeiro no período pode ser considerado positivo analisando o contexto macroeconômico.

A seguir, será analisado um cenário hipotético onde serão compradas ações com o capital inicial de R\$1000,00. No período de 2010 a 2020 a empresa realizou o pagamento de dividendos e de juros sobre o capital próprio, esses valores foram reinvestidos, e ao final do período de análise obteve-se um retorno de 82,13% do valor investido. No cenário hipotético analisado R\$1000,00 em ações foram equivalentes a 33 ações no início do ciclo, essas ações foram mantidas no portfólio durante o período de 11 anos (2010-2020) e ao final do ciclo foram vendidas, conforme dados da tabela 21.

Tabela 21 - Investimento a longo prazo: Aquisição no início do período e venda no final do período com remunerações reinvestidas

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|-------------|--------------|-------------------|--------------|
| 04/01/2010 | 33 | Compra | R\$989.67 |
| 01/12/2010 | 33 | Remuneração | R\$31.04 |
| 01/12/2010 | 1 | Compra | R\$31.06 |
| 22/08/2011 | 34 | Remuneração | R\$33.16 |
| 22/08/2011 | 1 | Compra | R\$23.98 |
| 13/03/2012 | 35 | Remuneração | R\$27.17 |
| 13/03/2012 | 1 | Compra | R\$32.21 |
| 14/03/2013 | 36 | Remuneração | R\$41.46 |
| 14/03/2013 | 1 | Compra | R\$35.65 |
| 28/02/2014 | 37 | Remuneração | R\$42.72 |
| 28/02/2014 | 1 | Compra | R\$29.10 |
| 25/08/2014 | 38 | Remuneração | R\$16.36 |
| 25/08/2014 | 1 | Compra | R\$35.31 |
| 26/02/2015 | 39 | Remuneração | R\$36.44 |
| 26/02/2015 | 1 | Compra | R\$33.00 |
| 25/08/2015 | 40 | Remuneração | R\$17.44 |
| 25/08/2015 | 1 | Compra | R\$25.22 |
| 29/02/2016 | 41 | Remuneração | R\$39.09 |
| 29/02/2016 | 1 | Compra | R\$22.88 |
| 25/08/2016 | 42 | Remuneração | R\$20.54 |
| 25/08/2016 | 1 | Compra | R\$30.70 |
| 03/03/2017 | 43 | Remuneração | R\$58.13 |
| 03/03/2017 | 1 | Compra | R\$34.80 |
| 25/08/2017 | 44 | Remuneração | R\$20.86 |
| 25/08/2017 | 1 | Compra | R\$36.13 |
| 07/03/2018 | 45 | Remuneração | R\$62.29 |
| 07/03/2018 | 1 | Compra | R\$45.37 |
| 30/08/2018 | 46 | Remuneração | R\$44.56 |
| 30/08/2018 | 2 | Compra | R\$75.70 |
| 07/03/2019 | 48 | Remuneração | R\$91.44 |
| 07/03/2019 | 3 | Compra | R\$91.41 |

| | | | |
|------------|----|-------------|-------------|
| 23/08/2019 | 51 | Remuneração | R\$43.96 |
| 23/08/2019 | 1 | Compra | R\$29.10 |
| 06/03/2020 | 52 | Remuneração | R\$57.03 |
| 06/03/2020 | 2 | Compra | R\$55.00 |
| 01/12/2020 | 53 | Remuneração | R\$9.96 |
| 01/12/2020 | 1 | Compra | R\$26.20 |
| 30/12/2020 | 54 | Venda | R\$1,533.06 |

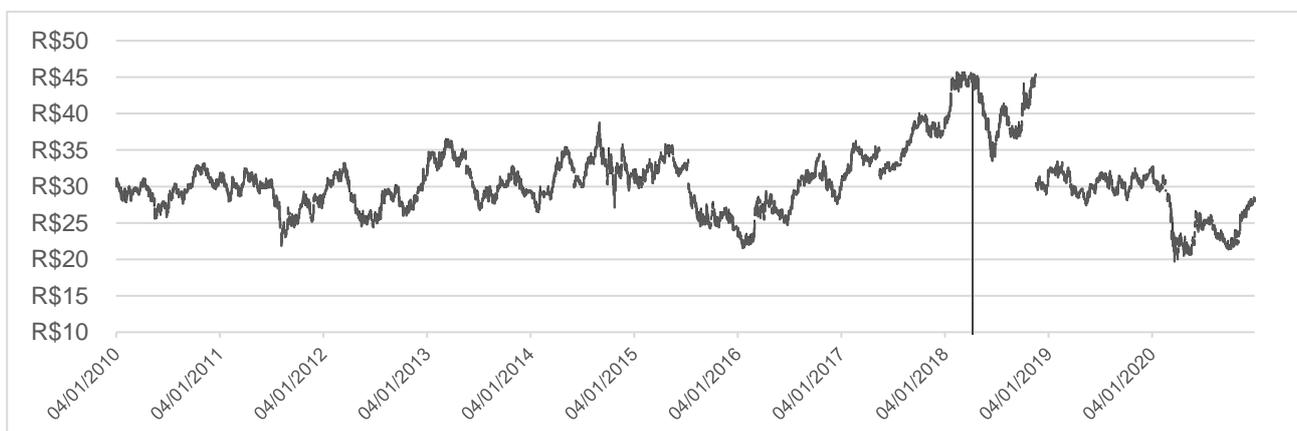
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

4.3.3 Análise Técnica - ITUB3

A análise gráfica da ação terá recorte anual, considerando o capital inicial de R\$1.000,00 no início do período, sem aportes mensais. Serão considerados os pontos de saída (tendência de alta - resistência) como a realização da venda do papel e os pontos de entrada (tendência de queda - suporte) como a realização de uma nova compra. Serão onze grupos de períodos, divisão anual. As remunerações financeiras (dividendos e juros sobre o capital próprio) não serão consideradas como reinvestimento, nesse cenário hipotético serão realizadas compra e venda de ações considerando para a compra o capital obtido na última venda, comprando a maior quantidade possível de ações da cotação na data de compra.

Desde o início do período de análise, o maior e o menor valor de cotação ocorreram, respectivamente em 09/11/2020 cotada a R\$28,12 e em 19/03/2020 cotada a R\$6,86. No gráfico abaixo é apresentada a variação de preços do período de 2010 a 2020 para a ação, no modelo *candlesticks*.

Gráfico 37 - Cotação diária do papel ITUB3 entre 2010 e 2020

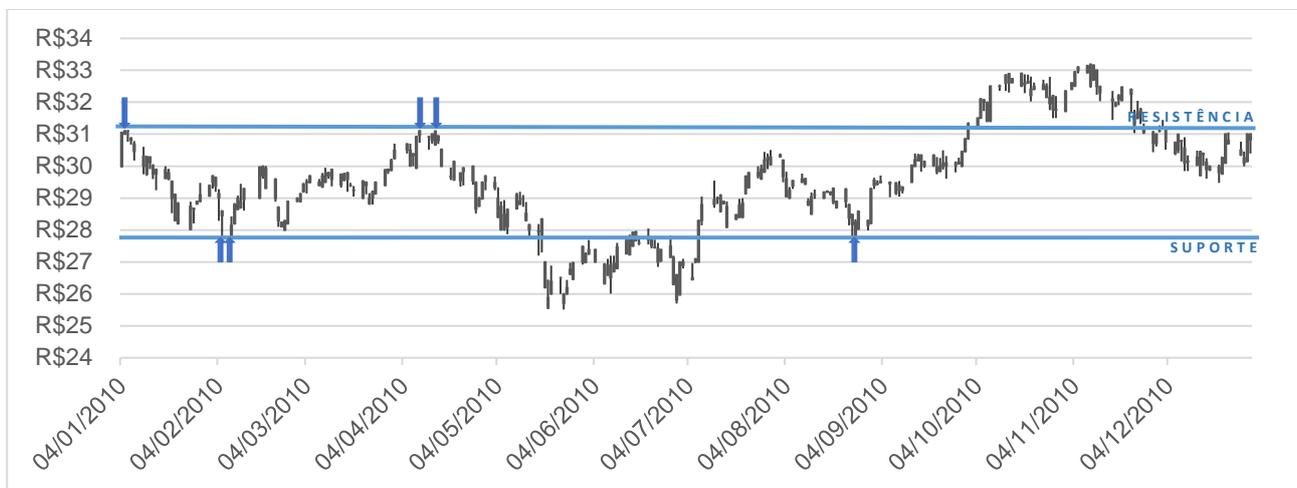


Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

GRUPO 1 – 2010

A entrada no período de análise ocorreu com a compra de 33 ações com cotação de R\$29,99 por ação, na sequência têm-se uma tendência de queda definindo o suporte na faixa de R\$28 a ação e a resistência na faixa de R\$30 a ação. Somente no final do período há superação da faixa de R\$30 por ação, apresentando sinais de venda. Foi possível definir a linha de suporte na faixa de R\$33 reais, sendo confirmada em 08/11/2010, interpretado como sinal de saída.

Gráfico 38 - Variação de preços em 2010



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 22 - Resumo das transações de 2010

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 04/01/2010 | 33 | Compra | R\$989,67 |
| 08/11/2010 | 33 | Venda | R\$1.086,36 |
| 31/12/2010 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 2 – 2011

O início desse período é caracterizado por baixas oscilações na faixa de R\$30 por ação, a partir de 17/01/2011 é iniciada uma tendência de baixa gerando o suporte na faixa de R\$28 a ação, esse suporte se confirmou em 07/02/2011, sendo interpretado como sinal de entrada. No final de março de 2011 é alcançada a cotação mais alta da série, definindo a linha de resistência na faixa de R\$32 a ação, essa resistência se confirmou em

05/04/2011, sendo interpretada como sinal de saída.

Em 18/05/2011 é confirmado o suporte na faixa de R\$29 a ação, interpretado como sinal de entrada. É iniciada uma tendência de alta sendo possível definir a resistência na faixa de R\$31 a ação, essa resistência foi confirmada em 30/06/2011, identificado como ponto de saída.

É iniciada uma tendência forte de baixa, não sendo possível definir uma linha de suporte, no entanto em 08/08/2011 é apresentada a cotação mais baixa do período, tendo uma cotação próxima em 11/08/2011, interpretado como sinal de entrada.

Há o início de uma tendência de alta que terá seu ponto máximo na faixa de R\$30 a ação em 30/10/2011, seguido de uma abrupta queda com retomada da cotação próxima ao ponto máximo em 02/12/2011. Esse ponto foi interpretado como sinal de saída considerando o ciclo de alta seguido com forte queda de preços.

Gráfico 39 - Variação de preços em 2011



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 23 - Resumo das transações de 2011

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|--------------|
| 01/01/2011 | 0 | - | - |
| 07/02/2011 | 38 | Compra | R\$1.067,80 |
| 05/04/2011 | 38 | Venda | R\$1.216,00 |
| 18/05/2011 | 40 | Compra | R\$1.193,60 |
| 30/06/2011 | 40 | Venda | R\$1.228,80 |
| 11/08/2011 | 54 | Compra | R\$1.212,30 |
| 02/12/2011 | 54 | Venda | R\$ 1.539,00 |

31/12/2011

0

-

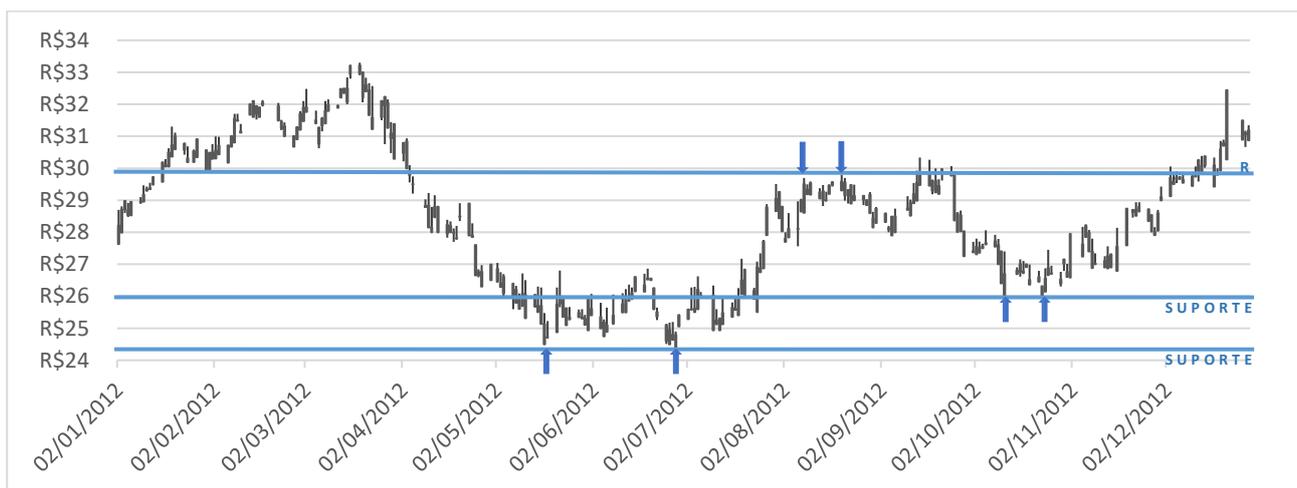
-

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 3 – 2012

Ao finalizar o período anterior não havia ações no portfólio e o início desse período é caracterizado por uma tendência de alta que se mantém até 19/03/2012. Considerando que as cotações estão mais caras do que o último ponto de saída, não é identificado nenhum ponto de entrada até essa data, após ela, é iniciada uma forte tendência de baixa chegando à cotação de R\$24,50 a ação em 17/05/2012. Esse ponto de suporte é confirmado em 25/05/2012, interpretado como sinal de entrada.

É iniciada uma tendência de alta com suporte definido em 07/08/2012 com cotação de R\$29 a ação, esse suporte é confirmado no dia seguinte, sendo interpretado com ponto de saída. Na sequência tem-se uma forte tendência de queda que em 10/10/2012 apresenta cotação na faixa de R\$26 a ação, esse ponto é confirmado como ponto de suporte em 22/10/2012, representando um sinal de entrada. Em 03/12/2012 as cotações voltam a se aproximar da linha de resistência já definida no ciclo anterior de venda, na faixa de R\$29 a ação, confirmada em 07/12/2012, caracterizando um sinal de saída.

Gráfico 40 - Variação de preços em 2012

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 24 - Resumo das transações de 2012

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------|
| 01/01/2012 | 0 | - | - |

| | | | |
|------------|----|--------|-------------|
| 25/05/2012 | 60 | Compra | R\$1.516,80 |
| 08/08/2012 | 60 | Venda | R\$1.716,60 |
| 22/10/2012 | 64 | Compra | R\$1.702,40 |
| 07/12/2012 | 64 | Venda | R\$1.891,20 |
| 31/12/2012 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 4 – 2013

O início desse período é caracterizado por uma forte tendência de alta, iniciado com cotação de R\$32 a ação, no ponto de suporte definido, não apresentava sinais de entrada considerando de venda do sinal de saída anterior. Será apresentado sinal de entrada estratégico para o cenário de análise em 03/07/2013 onde se esboça uma nova linha de suporte na faixa de R\$27 a ação, esse ponto é confirmado em 08/07/2013 sendo interpretado como sinal de entrada.

A partir desse ponto é iniciada uma tendência de alta que definirá a resistência na faixa de R\$29 a ação em 30/03/2013, essa resistência será confirmada em 02/08/2013, sendo interpretada como sinal de saída.

Após a saída, há uma queda nos preços das ações com rápida retomada da tendência de alta, mantendo os preços das cotações na faixa de R\$30 a ação, não apresentando novos sinais de entrada no período.

Gráfico 41 - Variação de preços em 2013



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 25 - Resumo das transações de 2013

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 01/01/2013 | 0 | - | - |
| 08/07/2013 | 70 | Compra | R\$1.872,50 |
| 02/08/2013 | 70 | Venda | R\$2.069,90 |
| 31/12/2013 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 5 – 2014

Em 23/01/2014 têm-se o menor preço histórico do ano vigente e do último trimestre do ano anterior, essa faixa de preço é considerada suporte e é confirmada em 28/01/2014, sendo interpretada como sinal de entrada.

Têm-se uma forte tendência de alta, chegando à faixa de R\$35 a ação em 05/05/2014, nesse ponto é esboçada a linha de resistência que se confirma em 08/05/2014, representando um sinal de saída.

Em 09/06/2014 a tendência de queda iniciada em 13/05/2014 esboça uma linha de suporte na faixa de R\$30 a ação, o suporte é confirmado em 02/07/2014, sendo interpretado como um sinal de entrada. É iniciada uma tendência de alta com rompimento da linha de resistência traçada no ciclo de venda anterior em 19/08/2014 apresentando oscilações de alta crescente que ultrapassaram a faixa de R\$38 a ação, tendo seu pico em 03/09/2014, esse movimento foi interpretado como ponto de saída.

As oscilações seguintes do mercado não permitiram a identificação de linhas de suporte ou resistência, no entanto em 23/10/2014 a cotação da ação estava na faixa de R\$28, seguida em 27/10/2014 por uma cotação na mesma faixa, esse foi um ponto interpretado como sinal de entrada, sem a definição de novos sinais de saída nesse período.

Gráfico 42 - Variação de preços em 2014

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 26 - Resumo das transações de 2014

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 01/01/2014 | 0 | - | - |
| 28/01/2014 | 75 | Compra | R\$2.055,75 |
| 08/05/2014 | 75 | Venda | R\$2.632,50 |
| 02/07/2014 | 86 | Compra | R\$2.604,08 |
| 02/09/2014 | 86 | Venda | R\$3.184,58 |
| 27/10/2014 | 117 | Compra | R\$3.170,70 |
| 30/12/2014 | 117 | - | R\$3.686,67 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 6 – 2015

Esse período foi iniciado com 117 ações no portfólio. Nos primeiros meses do ano as oscilações do mercado estiveram entre as faixas de R\$29 a R\$33 a ação, não sendo possível estabelecer as linhas de suporte e resistência para interpretação dos sinais de entrada e saída.

Em 24/04/2015 a cotação ultrapassa a faixa de R\$35 a ação, esboçando a linha de resistência nesse nível de preço, que se confirmará em 05/05/2015 sendo interpretada como sinal de saída. É iniciada uma forte tendencia de baixa em 18/05/2015 levando os níveis de preço da cotação para a faixa de R\$25 a ação em 24/08/2015, esse novo suporte é confirmado em 01/09/2015, representando um sinal de entrada.

As oscilações se mantêm entre R\$27 e R\$25 a cotação, não sendo apresentados novos sinais de saída.

Gráfico 43 - Variação de preços em 2015



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 27 - Resumo das transações de 2015

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|--------------|
| 02/01/2015 | 117 | - | R\$ 3.699,54 |
| 05/05/2015 | 117 | Venda | R\$ 4.153,50 |
| 01/09/2015 | 167 | Compra | R\$ 4.149,95 |
| 30/12/2015 | 167 | - | R\$ 4.091,50 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

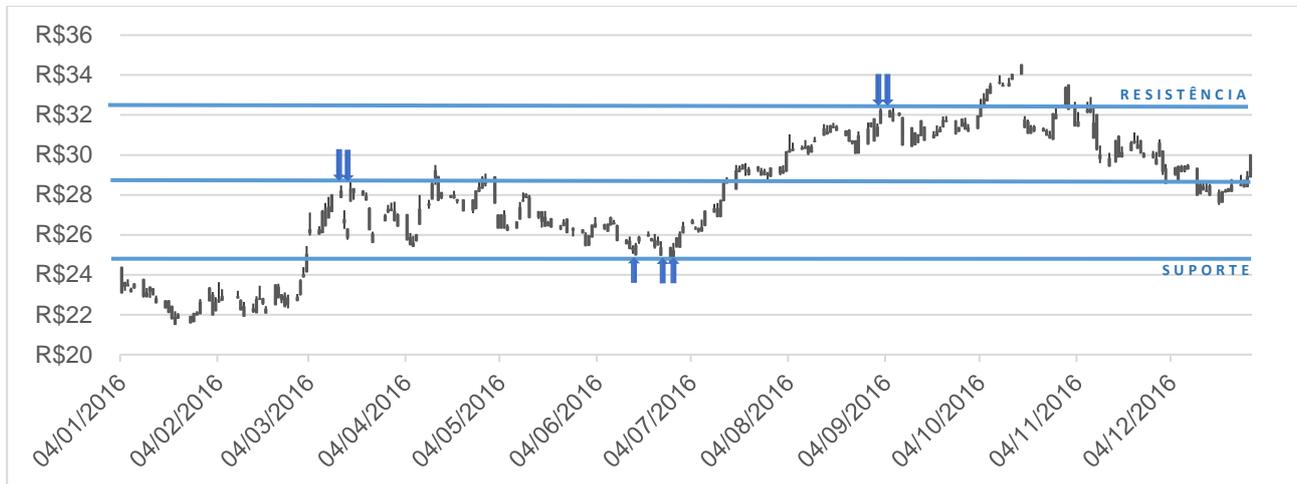
GRUPO 7 – 2016

Esse período é iniciado com 167 ações no portfólio. Nos primeiros meses de 2016 têm-se uma resistência estabelecida na faixa de R\$23 a ação com suporte na faixa de R\$22 a ação. Em 03/03/2016 a resistência é ultrapassada e passa a atuar como suporte, sendo possível esboçar uma nova resistência na faixa de R\$28 a ação em 11/03/2016, sendo confirmada em 17/03/2016, ponto interpretado como sinal de saída.

Em 15/06/2016 as cotações voltam a se aproximar do suporte, sendo confirmada em 27/06/2016, sinal de entrada. A partir desse ponto é iniciada uma tendência de alta que transformará a linha de resistência atual em suporte na faixa de R\$28 a ação, a resistência foi definida em 30/08/2016, sendo confirmada em 02/09/2016, ponto de saída.

Em 07/11/2016 foi iniciada uma nova tendencia de baixa, voltando as cotações a se aproximarem do suporte na faixa de R\$29 a ação, confirmada em 12/12/2016 e interpretada como sinal de entrada.

Gráfico 44 - Variação de preços em 2016



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 28 - Resumo das transações de 2016

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 04/01/2016 | 167 | - | R\$4.069,79 |
| 17/03/2016 | 167 | Venda | R\$4.624,23 |
| 27/06/2016 | 182 | Compra | R\$4.613,70 |
| 02/09/2016 | 182 | Venda | R\$5.749,38 |
| 12/12/2016 | 196 | Compra | R\$5.746,72 |
| 30/12/2016 | 196 | - | R\$5.664,40 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 8 – 2017

O ano de 2017 é iniciado com 196 ações na carteira, apresenta cotação entre R\$30 e R\$32 reais no primeiro mês do ano, apresentando uma forte tendência de alta no início de fevereiro, elevando os preços à faixa de R\$36 a ação, estabelecendo a resistência nesse patamar. Esse ponto foi interpretado como sinal de saída.

É iniciada uma tendencia de baixa, oscilando entre R\$32 e R\$36 a ação entre março e maio. No final de maio a cotação está próxima de R\$30 a ação, esboçando um novo nível de suporte. Esse suporte é confirmado em 22/05/2017, sinal de entrada. Nesse ponto é

iniciada uma nova tendencia de alta que ultrapassará a resistência já definida, a qual passa a atuar como suporte, e é esboçada uma nova resistência na faixa de R\$39 a ação. Essa resistência é confirmada em 10/10/2017, representando um sinal de saída.

As cotações seguintes até o final do período oscilaram próximo à R\$37 a ação, não retornando ao nível de suporte, desta forma, não foram interpretados novos sinais de entrada.

Gráfico 45 - Variação de preços em 2017



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 29 - Resumo das transações de 2017

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|--------------|
| 02/01/2017 | 196 | - | R\$ 5.791,80 |
| 15/02/2017 | 196 | Venda | R\$ 6.803,16 |
| 22/05/2017 | 212 | Compra | R\$ 6.781,88 |
| 10/10/2017 | 212 | Venda | R\$ 8.242,56 |
| 30/12/2017 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

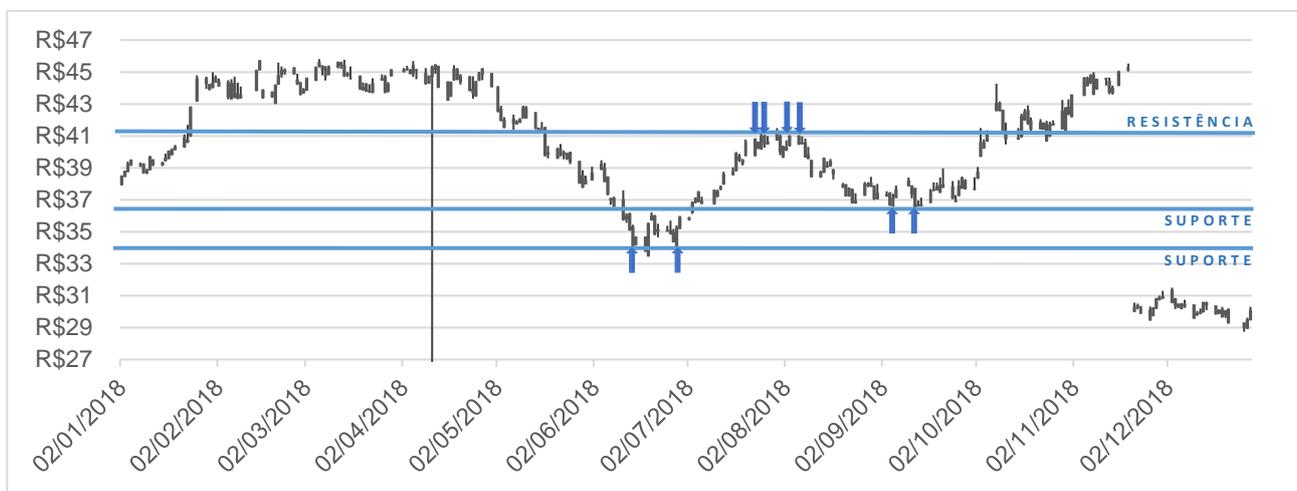
GRUPO 9 – 2018

O início desse período é caracterizado por uma tendencia de alta que manteve os preços maiores do que o último ponto de saída, não sendo considerado sinais de entrada para a compra de ações. Somente em junho de 2018 o nível de preços retoma cotações próximas ao do ano anterior, representando possível sinal de compra. Em 18/06/2018 a linha de suporte é confirmada na faixa de R\$33 a ação, sinal de entrada.

Em 25/07/2018 a resistência está próxima de R\$41 a ação, essa é confirmada em 30/07/2018, representando um sinal de saída. A partir de 06/08/2018 é iniciada uma tendência de baixa levando o nível das cotações dessa ação para a faixa de R\$37 a ação, traçando uma nova linha de suporte. Esta se confirma em 30/08/2018 representando um sinal de entrada.

Os preços das ações voltam a se aproximar da linha de resistência no início de outubro, ultrapassando-a e esboçando uma nova linha de resistência na faixa de R\$43 a ação, confirmada em 16/10/2018, sendo interpretada como sinal de saída.

Gráfico 46 - Variação de preços em 2018



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 30 - Resumo das transações de 2018

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|---------------|
| 02/01/2018 | 0 | - | - |
| 18/06/2018 | 237 | Compra | R\$ 8.212,05 |
| 30/07/2018 | 237 | Venda | R\$ 9.657,75 |
| 30/08/2018 | 255 | Compra | R\$ 9.651,75 |
| 16/10/2018 | 255 | Venda | R\$ 10.442,25 |
| 30/12/2018 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

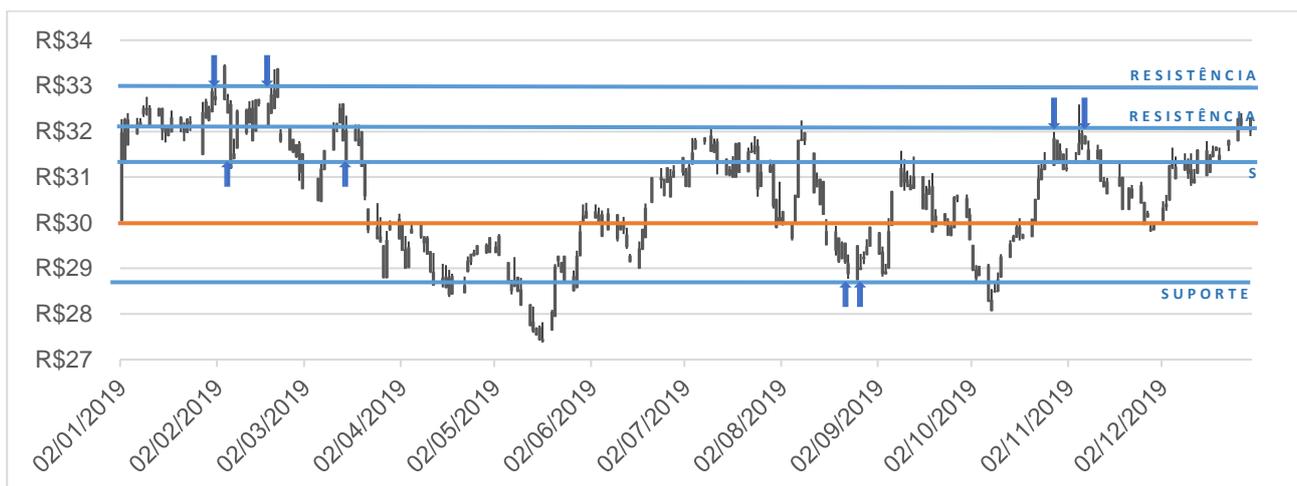
GRUPO 10 – 2019

O início desse período é caracterizado por uma baixa expressiva no valor da cotação desse ativo que vinha do período anterior com cotação na casa de R\$45 a ação. Apresenta na abertura do mercado em 2019 cotação de R\$30 a ação, representando um sinal de entrada.

Em 29/01/2019 é esboçada a resistência na faixa de R\$33 a ação, confirmada no dia seguinte, sendo interpretada como sinal de saída. Em 07/02/2019 é esboçada a linha de suporte na faixa de R\$31 a ação, sendo confirmada em 26/02/2019, sinal de entrada. A partir desse ponto é iniciada uma tendência de baixa que seguirá com fortes oscilações para baixo até o final de maio. Em 21/06/2019 a linha de resistência é ultrapassada, passando a atuar como resistência e uma nova resistência é esboçada na faixa de R\$32 a ação. Em 09/08/2019 a resistência se confirma, sendo interpretada como sinal de saída.

É iniciada uma nova tendência de baixa, levando o nível de preços para a faixa de R\$28 a ação, esse novo suporte é confirmado em 23/08/2019, sendo considerado um sinal de entrada. Em 28/10/2019 a resistência é definida na faixa de R\$32 a ação, sendo confirmada em 07/11/2019, representando um sinal de saída. Não foram identificados novos sinais de entrada.

Gráfico 47 - Variação de preços em 2019



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 31 - Resumo das transações de 2019

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|---------------|
| 02/01/2019 | 347 | Compra | R\$ 10.427,35 |

| | | | |
|------------|-----|--------|--------------|
| 30/01/2019 | 347 | Venda | R\$11.274,03 |
| 26/02/2019 | 354 | Compra | R\$11.264,28 |
| 09/08/2019 | 354 | Venda | R\$11.317,38 |
| 23/08/2019 | 388 | Compra | R\$11.290,80 |
| 07/11/2019 | 388 | Venda | R\$12.311,24 |
| 30/12/2019 | 0 | - | - |

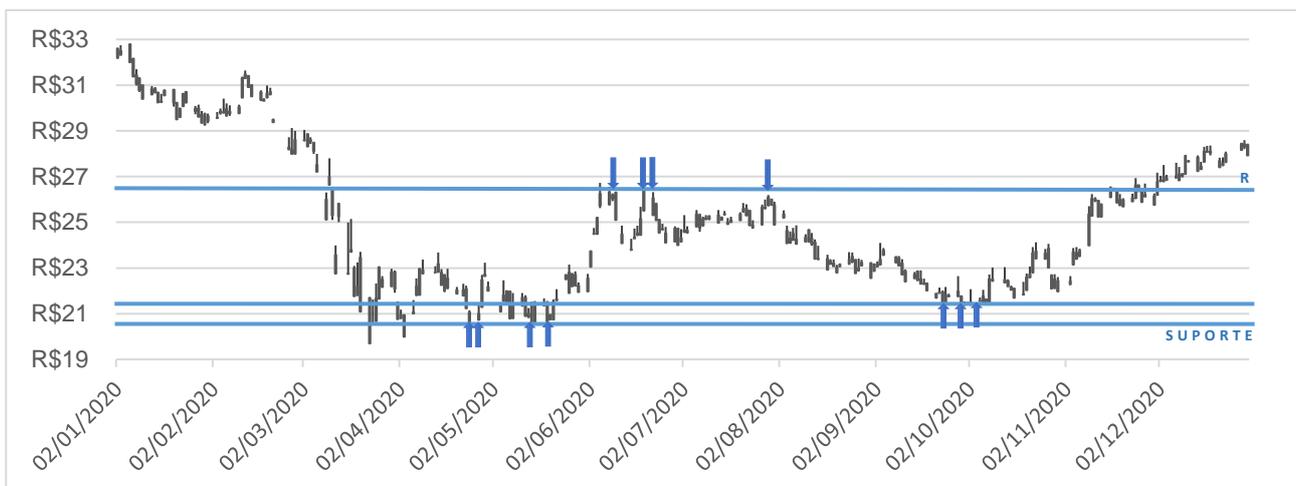
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 11 – 2020

Esse período é iniciado sem ações no portfólio, apresenta desde o início grandes oscilações de preços, sendo possível esboçar a linha de suporte na faixa de R\$21 a ação entre 23 e 27 de abril, esse ponto foi interpretado como sinal de entrada. Em 21/05/2020 é iniciada uma tendência de alta definindo a linha de resistência na faixa de R\$26 a ação em 08/06/2020, a resistência é confirmada em 19/06/2020, representando um sinal de saída.

No início de agosto é iniciada um tendencia de baixa tendo em 23/09/2020 o esboço da nova linha de suporte na faixa de R\$21 a ação, o suporte foi confirmado em 29/09/2020, sendo um sinal de entrada. É retomada a tendência de alta elevando os preços a faixa de R\$26 a ação, em 13/11/2020 as cotações voltam ao patamar de resistência, sendo confirmada em 16/11/2020, representando um sinal de saída.

Gráfico 48 - Variação de preços em 2020



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 32 - Resumo das transações de 2020

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|--------------|
| 02/01/2020 | 0 | - | - |
| 27/04/2020 | 586 | Compra | R\$12.306,00 |
| 19/06/2020 | 586 | Venda | R\$14.950,62 |
| 29/09/2020 | 686 | Compra | R\$14.934,22 |
| 16/11/2020 | 686 | Venda | R\$17.904,60 |
| 30/12/2020 | 0 | - | - |

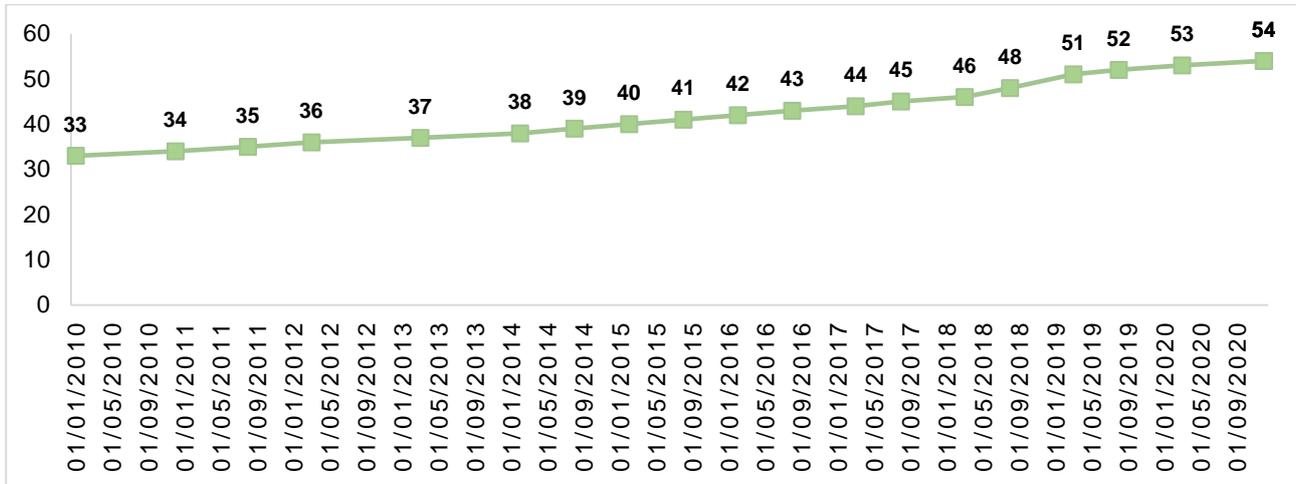
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

4.3.4 Resultados Do Itaú Unibanco

A análise fundamentalista do banco Itaú Unibanco foi assertiva considerando a solidez da empresa, mesmo em cenários econômicos menos favoráveis para o setor, como por exemplo, durante os ajustes nos spreads bancários do governo Dilma, apresentou resultados significativos. Demonstra ser um setor com poucas oscilações, apresentando solidez para o investimento de longo prazo.

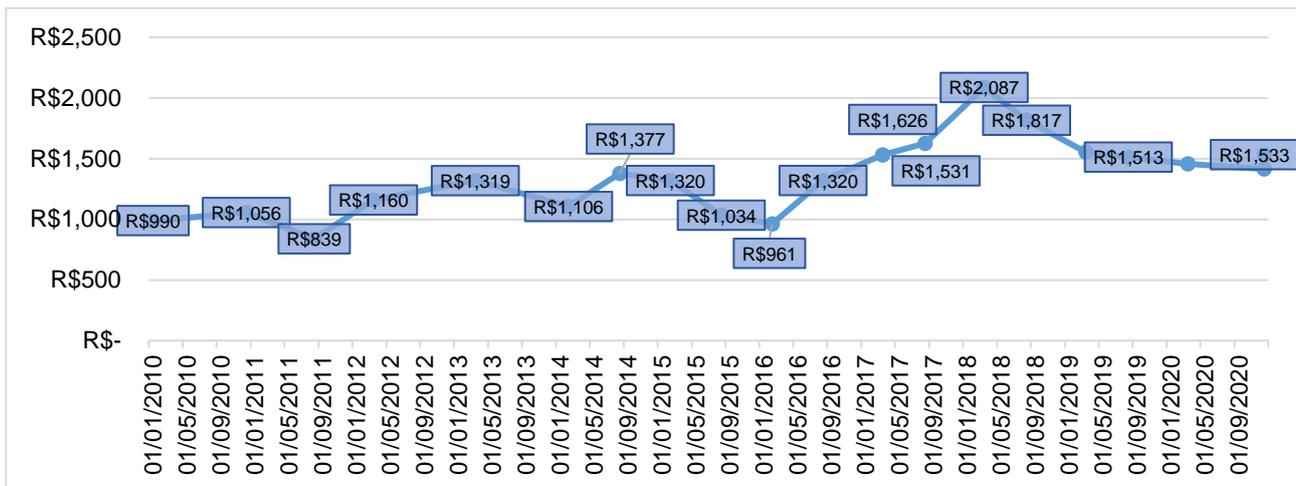
Em relação ao retorno financeiro do investimento de longo prazo, foi considerado um capital inicial de R\$1000,00 para aquisição de ações no início do período e a realização da venda ao final do período, a cada pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio foi realizado um reinvestimento. Em onze anos o retorno sobre o capital foi de 82,13%, esse valor refere-se ao retorno bruto, não foram descontadas as taxas de transações, outras taxas e impostos. Nos gráficos 49 e 50 são apresentadas as variações em ações e em valores no período, respectivamente.

Gráfico 49 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise fundamentalista – Volume de ações



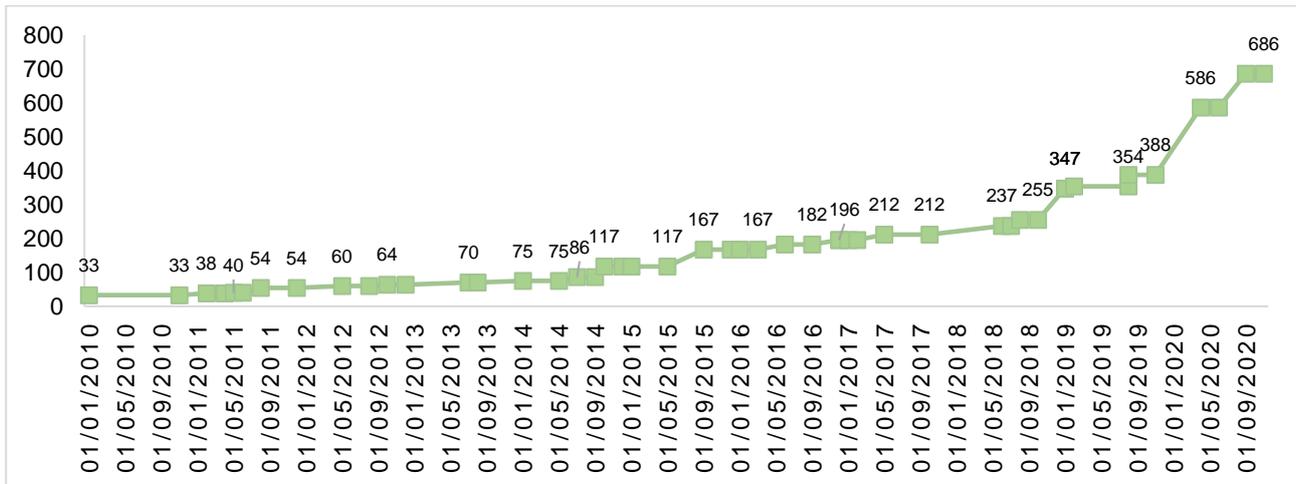
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

Gráfico 50 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise fundamentalista – Valor das ações

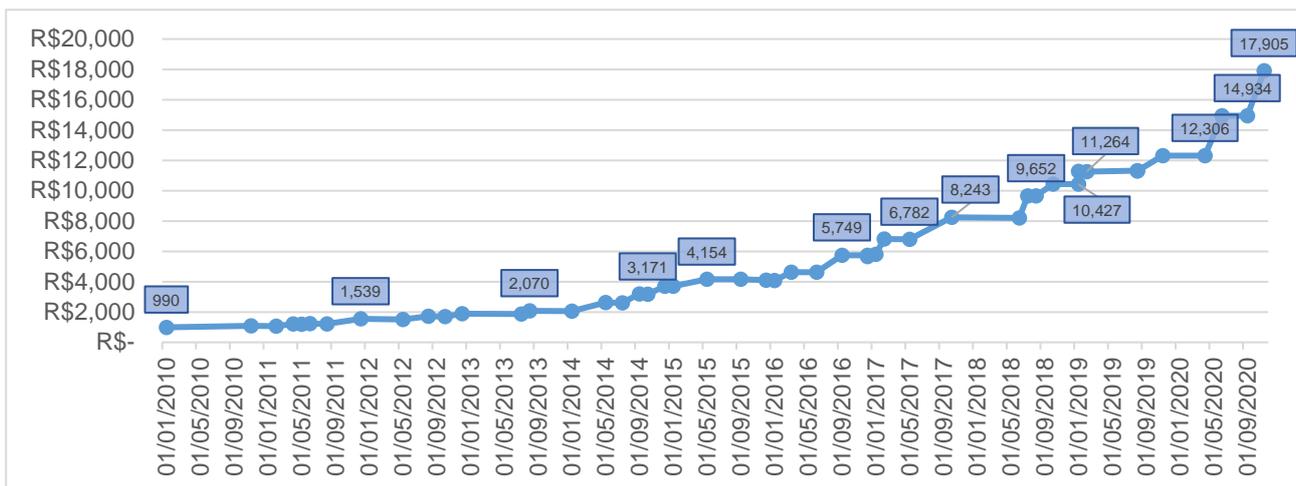


Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

A análise técnica também se mostrou assertiva em mensurar os sentimentos do mercado, apresentando um retorno financeiro maior no período através da especulação. Em onze anos o retorno sobre o capital foi de 1709%, esse valor refere-se ao retorno bruto, não foram descontadas as taxas de transações, outras taxas e impostos. Nos gráficos 51 e 52 são apresentadas as variações no volume de ações e no valor delas na análise técnica.

Gráfico 51 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise técnica – Volume de ações

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

Gráfico 52 - Desempenho da ação ITUB3 utilizando a análise técnica – Valor das ações

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

4.4 Análise Da Magazine Luíza – MGLU3

Conforme dados disponibilizados do site da empresa, a Magazine Luíza foi fundada na década de 50 em Franca, no interior de São Paulo.

O Magalu já viveu o ciclo da expansão pelo interior do Brasil, o ciclo da entrada no mercado de São Paulo e de consolidação como umas das grandes varejistas brasileiras, o ciclo da busca por escala e abrangência regional via aquisições, o ciclo da transformação digital. Todos eles foram concluídos. A partir de 2019, iniciou-se um novo momento -- o posicionamento do Magalu como uma plataforma digital de varejo, um ecossistema que contribui para que milhares de outros negócios ingressem no universo das transações virtuais. (Quem somos – Magazine Luíza²⁷)

Em 2019 a empresa totalizou R\$27,3 bilhões em vendas, tendo operação em lojas

²⁷ Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/ListResultados/Central-de-Resultados/?=0WX0bwP76pYcZvx+vXUnvg==>. Acessado em: 26/05/2021.

físicas, e-commerce e marketplace. Tem como principais marcas e parceiras comerciais: Netshoes, Zattini, LogBee, Época Cosméticos, Estante Virtual e Consórcio Magalu.

O último comunicado ao mercado disponibilizado pela empresa em maio de 2021 apresenta dados do primeiro trimestre e demonstra o crescimento da empresa desde a sua abertura.

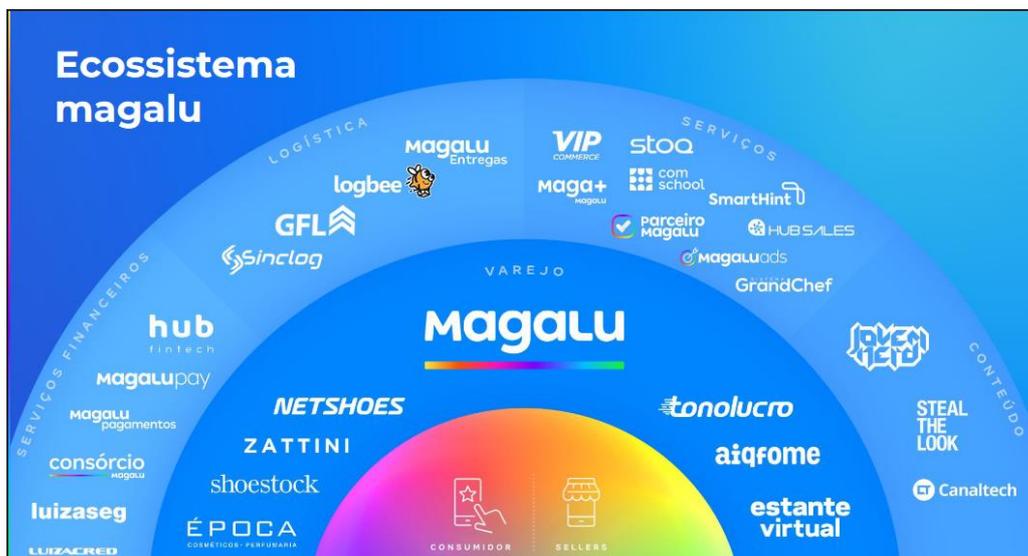
Figura 16 – Crescimento em números da Magazine Luíza desde a abertura de capital



Fonte: MAGAZINE LUÍZA – Resultado trimestral, 2021

Apresentou um crescimento de 63% no primeiro trimestre de 2021, com R\$12,5 bilhões transacionados. Teve um crescimento de 114% no e-commerce, com R\$8,8 bilhões transacionados. E cresceu em 4% o volume de vendas nas lojas físicas.

Figura 17 – Empresas do grupo Magazine Luíza



Fonte: MAGAZINE LUÍZA – Resultado trimestral, 2021

Conforme dados econômico-financeiros disponibilizados pela BM&F Bovespa divulgados em 31 de março de 2021 pela Magazine Luíza têm-se:

Tabela 33 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Balanço patrimonial

| Balanço Patrimonial | 31/03/2021 | 31/12/2020 | Variação | Variação % |
|---|------------|------------|----------|------------|
| Ativo Imobilizado, Investimentos e Intangível | 6168500 | 5997398 | 171102 | 2.85% |
| Ativo Total | 22610558 | 24647203 | -2036645 | -8.26% |
| Patrimônio Líquido | 7270693 | 7325287 | -54594 | -0.75% |
| Patrimônio Líquido Atribuído à Controladora | 7270693 | 7325287 | -54594 | -0.75% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 34 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Demonstração do Resultado

| Demonstração do Resultado | 01/01/2021 a 31/03/2021 | 01/01/2020 a 31/03/2020 | Variação | Variação % |
|---|-------------------------|-------------------------|----------|------------|
| Receita de Venda | 8252813 | 5234749 | -3018064 | -57.65% |
| Resultado Bruto | 2070102 | 1420473 | -649629 | -45.73% |
| Resultado de Equivalência Patrimonial | 22958 | 2445 | -20513 | 0.00% |
| Resultado Financeiro | -170328 | -94411 | 75917 | -80.41% |
| Resultado Líquido das Operações Continuadas | 25864 | 30803 | 4939 | 16.03% |
| Lucro (Prejuízo) do Período | 25864 | 30803 | 4939 | 16.03% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 35 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Fluxo de Caixa

| Demonstração do Fluxo de Caixa | 01/01/2021 a 31/03/2021 | 01/01/2020 a 31/03/2020 | Variação | Variação % |
|---|-------------------------|-------------------------|----------|------------|
| Atividades Operacionais | -487177 | 443464 | 930641 | -209.86% |
| Atividades de Investimento | -197712 | -135298 | 62414 | -46.13% |
| Atividades de Financiamento | -356618 | -225008 | 131610 | -58.49% |
| Variação Cambial sobre Caixa e Equivalentes | 0 | 0 | 0 | 0.00% |
| Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes | -1041507 | 83158 | 1124665 | 1352.44% |

Fonte: B3, 2021

Tabela 36 - Dados econômico-financeiros da Magazine Luíza em 2021 – Tipo de investidor

| Tipos de Investidores / Ações | Quantidade | Percentual |
|-------------------------------|------------|------------|
| Pessoas Físicas | 388643 | - |
| Pessoas Jurídicas | 1671 | - |

| | | |
|--------------------------------|------------|-------|
| Investidores Institucionais | 913 | - |
| Quantidade de Ações Ordinárias | 2668955512 | 41,07 |
| Total de Ações | 2668955512 | 41,07 |
| Pessoas Físicas | 388643 | - |

Fonte: B3, 2021

4.4.1 Setor Comercial - Varejo

Conforme SBVC (2020), o varejo é um canal de distribuição de produtos e serviços, tendo uma posição estratégica dada sua proximidade com o consumidor final. Pode ser segmentado em varejo de bens de consumo em geral, varejo de carros e combustíveis e varejo de serviços. Para o IBGE a segmentação do setor é feita entre varejo restrito e varejo ampliado²⁸.

O setor de varejo movimenta mais de R\$4,75 trilhões de reais por ano e gera cerca de 8,5 milhões de empregos, conforme dados de 2019 da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo.

Figura 18 – Faturamento do varejo entre 2013 e 2020



Fonte: SBVC²⁹, 2021

Conforme dados da figura 18 os indicadores de 2020 são os piores historicamente, considerando o período demonstrado no gráfico da figura, efeitos da crise sanitária causada pelo coronavírus. Conforme SBVC (2020), o impacto do coronavírus no comércio foi de

²⁸ Varejo restrito somado as concessionárias de veículos e as lojas de materiais de construção

²⁹ http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2020/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2020-SBVC-vfinal.pdf

perdas de R\$53,3 bilhões, representando uma retração de 46,1% do faturamento do setor, em comparação ao mesmo período do ano anterior.

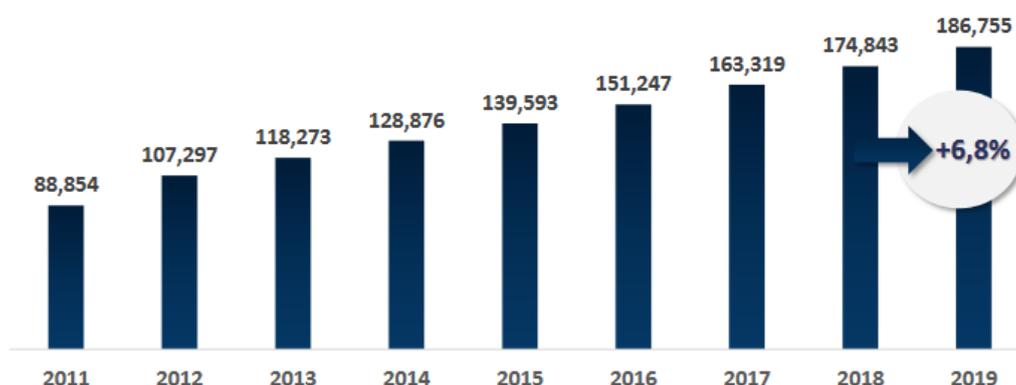
Figura 19 – Panorama dos últimos 10 anos do Brasil

| ANO | PIB (TRILHÕES) | CRESCIMENTO (%) | POSIÇÃO NA ECONOMIA MUNDIAL | EVOLUÇÃO VAREJO RESTRITO (%) | EVOLUÇÃO VAREJO AMPLIADO (%) | INFLAÇÃO (%) | TAXA DE DESEMPREGO (%) | CARGA TRIBUTÁRIA (%) |
|------|----------------|-----------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------|------------------------|----------------------|
| 2010 | 3,7 | 7,53% | 7º | 10,9% | 12,2% | 5,91% | 6,70% | 32,4% |
| 2011 | 4,1 | 3,97% | 6º | 6,7% | 6,6% | 6,50% | 6,00% | 33,4% |
| 2012 | 4,4 | 1,92% | 7º | 8,4% | 8,0% | 5,84% | 5,50% | 32,7% |
| 2013 | 4,8 | 3,00% | 7º | 4,3% | 3,6% | 5,91% | 5,40% | 32,7% |
| 2014 | 5,1 | 0,50% | 8º | 2,2% | -3,7% | 7,14% | 4,80% | 32,4% |
| 2015 | 5,9 | -3,55% | 8º | -4,3% | -8,6% | 10,67% | 6,80% | 33,7% |
| 2016 | 6,3 | -3,31% | 7º | -6,2% | -8,7% | 6,30% | 11,5% | 33,4% |
| 2017 | 6,6 | 1,06% | 9º | 2,0% | 4,0% | 2,95% | 12,7% | 33,6% |
| 2018 | 6,8 | 1,12% | 9º | 2,3% | 5,0% | 3,75% | 12,3% | 34,6% |
| 2019 | 7,3 | 1,14% | 9º | 1,8% | 3,9% | 4,31% | 11,9% | 35,2% |

Fonte: SBVC³⁰, 2021

O desenvolvimento do varejo está associado a quatro elementos: renda, emprego, crédito e confiança (SBVC, 2020). Analisando os indicadores macroeconômicos associados ao consumo no período de análise, verificasse uma estabilidade até meados de fevereiro de 2020. Conforme figura 20 houve crescimento consistente do setor no período de 2011 a 2019.

Figura 20 - Faturamento do setor em bilhões de reais



Fonte: SBVC³¹, 2021

Figura 21 - Faturamento por segmento

³⁰http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2020/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2020-SBVC-vfinal.pdf

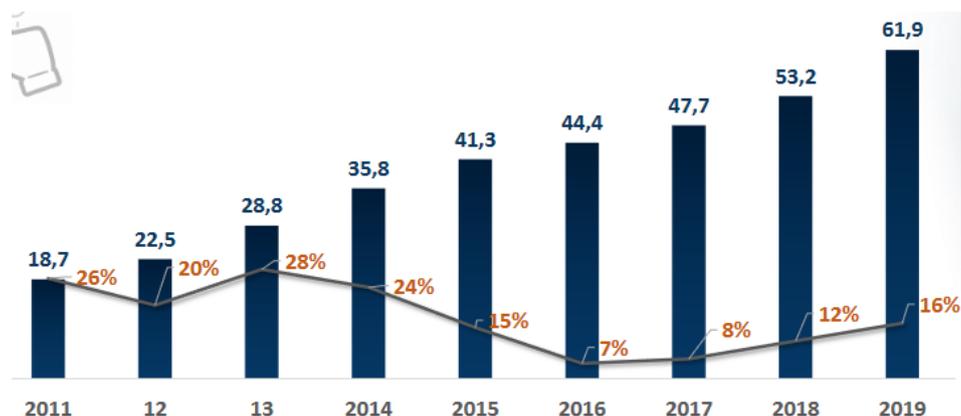
³¹http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2020/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2020-SBVC-vfinal.pdf

| Segmento | Fat. 2018 (R\$ bilhões) | Fat. 2019 (R\$ bilhões) | % Var Faturamento | % Var Unidades |
|--|----------------------------|----------------------------|----------------------|-------------------|
| Alimentação | 45,827 | 48.399 | 5,6% | 2,6% |
| Casa e Construção | 10,020 | 11.019 | 10,0% | 10,5% |
| Comunicação, Informática e Eletrônicos | 5,485 | 6.034 | 10,0% | 15,5% |
| Entretenimento e Lazer | 2,437 | 2.568 | 5,4% | 3,6% |
| Hotelaria e Turismo | 12,632 | 13.286 | 5,2% | 5,3% |
| Limpeza e Conservação | 1,386 | 1.451 | 4,7% | 3,9% |
| Moda | 22,931 | 24.228 | 5,7% | 1,8% |
| Saúde, Beleza e Bem Estar | 31,907 | 34.214 | 7,2% | 4,0% |
| Serviços Automotivos | 5,894 | 6.316 | 7,2% | 1,2% |
| Serviços e Outros Negócios | 24,924 | 27.001 | 8,3% | 9,8% |
| Serviços Educacionais | 11,400 | 12.239 | 7,4% | 1,0% |
| TOTAL | 174,843 | 186.755 | 6,8% | 4,7% |

Fonte: SBVC³², 2021

O comércio eletrônico, e-commerce, cresceu 16,3% em 2019 registrando faturamento de R\$61,9 bilhões. O número de lojas online cresceu 37%, chegando a 930 mil sites de comércio eletrônico (SBVC, 2020).

Figura 22 - Faturamento do e-commerce em bilhões de reais



Fonte: SBVC³³, 2021

4.4.2 Análise Dos Fundamentos Da Empresa Magazine Luíza S.A.

Em 2011 o capital da empresa foi aberto ofertando o equivalente a R\$1,43 bilhão em

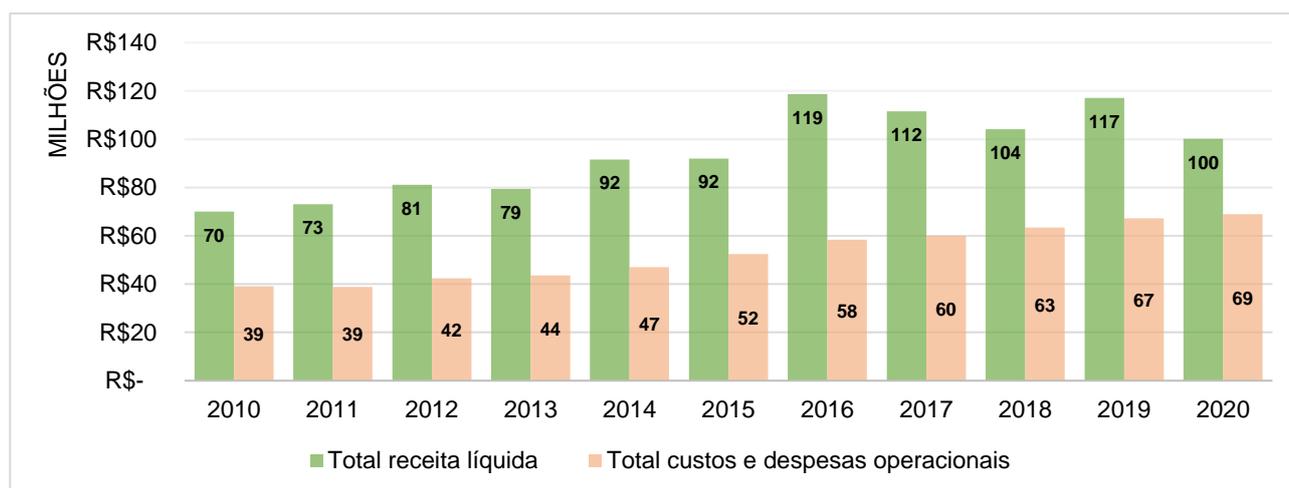
³²http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2020/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2020-SBVC-vfinal.pdf

³³http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2020/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2020-SBVC-vfinal.pdf

ações. Apresentou um crescimento em renda bruta de cerca de 34% em 2011 em relação a 2010. No gráfico 24 são apresentadas as variações de receitas líquidas e financeiras, despesas financeiras e operacionais e o lucro/prejuízo realizado no período de 2010 a 2020, é importante notar que em 2020 a empresa apresentou significativo aumento de receitas, com 46,7% de aumento em relação a 2019, por outro lado, as despesas diminuíram em cerca de 40%, impacto da pandemia causada pelo coronavírus que, devido ao estado de calamidade pública, obrigou diversos setores da economia a fecharem suas lojas físicas. O efeito para a Magazine Luíza, no entanto, foi de aumento significativo nas vendas digitais, permitindo que a empresa performasse tão bem durante a crise.

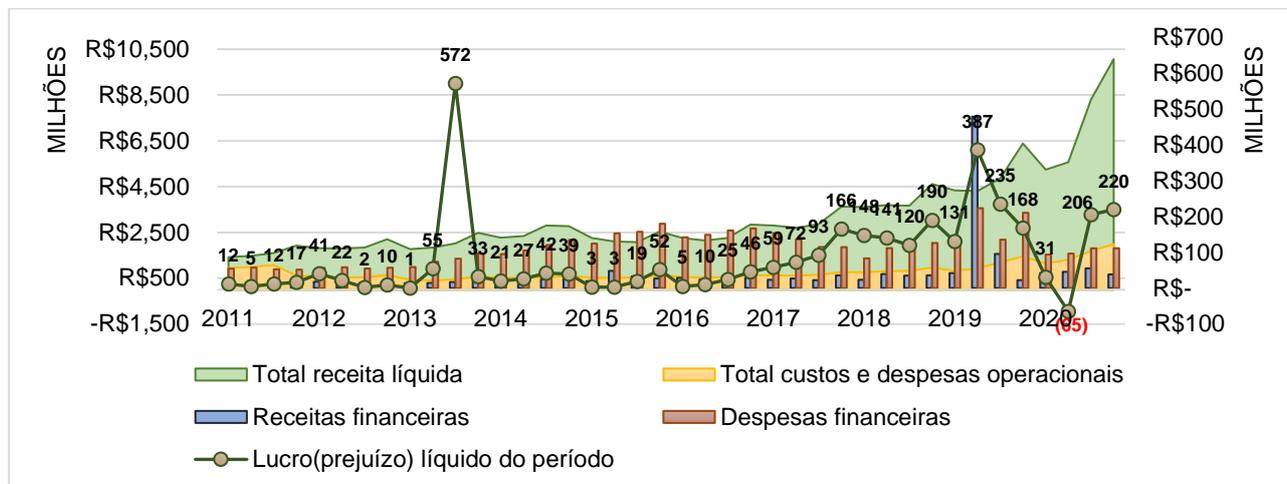
“O analista Henrique Esteter, da Guide Investimentos, (...) “A pandemia do coronavírus acelerou em 5 a 10 anos um processo de mudança de costumes da sociedade, no sentido de passar a consumir pela internet. Essas empresas já investiam no formato de marketplace e, com a mudança de cenário, passaram a ser avaliadas de forma diferente pelo mercado”, diz o analista. A head de equity research da Mauá Capital, Carolina Ujikawa, concorda que as empresas de e-commerce são as grandes vencedoras desta crise. E diz que ainda há muito espaço para crescimento nesse campo. “O e-commerce representa 20% do varejo nos EUA, quase 30% na China e apenas 7% no Brasil. Mas a penetração do mobile na nossa população é enorme, maior que em muitos países desenvolvidos”, ela ilustra.”. (LASCO, 2020, p. 1)

Gráfico 53 - Resultados econômico-financeiros da Magazine Luíza entre 2011 e 2020 (anual)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Magazine Luíza, 2021

Gráfico 54 - Resultados econômico-financeiros da Magazine Luíza entre 2011 e 2020 (trimestral)



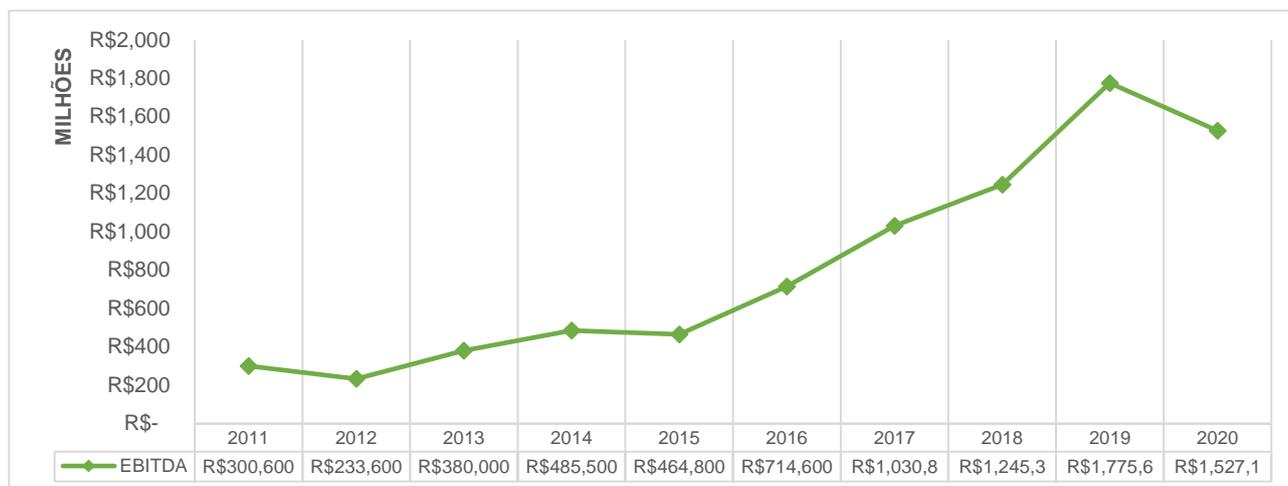
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Magazine Luíza, 2021

Nas tabelas abaixo são apresentados os principais indicadores da análise fundamentalista para a empresa Magazine Luíza no período de 2011 a 2020.

Tabela 37 - Indicadores econômico-financeiros anuais da Magazine Luíza

| ANO | TOTAL RECEITA LÍQUIDA | TOTAL CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS | RECEITAS FINANCEIRAS | DESPESAS FINANCEIRAS | LUCRO(PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO |
|------|-----------------------|--------------------------------------|----------------------|----------------------|------------------------------------|
| 2011 | R\$6,419,500,000 | R\$3,631,000,000 | R\$51,600,000 | R\$217,400,000 | R\$45,500,000 |
| 2012 | R\$7,656,900,000 | R\$2,276,800,000 | R\$63,800,000 | R\$228,000,000 | R\$74,600,000 |
| 2013 | R\$8,109,100,000 | R\$1,861,200,000 | R\$69,400,000 | R\$313,400,000 | R\$660,900,000 |
| 2014 | R\$10,190,500,000 | R\$2,186,800,000 | R\$96,500,000 | R\$457,200,000 | R\$128,500,000 |
| 2015 | R\$8,978,200,000 | R\$2,189,500,000 | R\$130,300,000 | R\$616,400,000 | R\$77,400,000 |
| 2016 | R\$9,508,800,000 | R\$2,270,700,000 | R\$116,600,000 | R\$620,500,000 | R\$86,600,000 |
| 2017 | R\$11,984,200,000 | R\$2,661,400,000 | R\$110,100,000 | R\$520,900,000 | R\$389,100,000 |
| 2018 | R\$15,590,500,000 | R\$3,350,000,000 | R\$134,000,000 | R\$428,600,000 | R\$597,400,000 |
| 2019 | R\$19,886,300,000 | R\$4,397,500,000 | R\$641,000,000 | R\$690,100,000 | R\$920,800,000 |
| 2020 | R\$29,177,000,000 | R\$6,133,900,000 | R\$183,400,000 | R\$414,400,000 | R\$391,800,000 |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Magazine Luíza, 2021

Gráfico 55 - Variação do EBITDA da Magazine Luíza entre 2011 e 2020

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados dos relatórios trimestrais da Magazine Luíza, 2021

Tabela 38 - Indicadores estratégicos anuais da Magazine Luíza

| ANO | LPA | P/L | EBITDA AJUSTADO | DIV. YIELD | DIV. PAYOUT |
|------|-------|---------|-----------------|------------|-------------|
| 2011 | 0.07 | 136.86 | 301 | 0.00% | 0% |
| 2012 | -0.03 | -377.65 | 242 | 0.08% | -33% |
| 2013 | 0.63 | 11.98 | 477 | 0.00% | 0% |
| 2014 | 0.73 | 10.54 | 605 | 2.33% | 24% |
| 2015 | -2.97 | -5.94 | 465 | 1.08% | -51% |
| 2016 | 3.96 | 26.81 | 715 | 0.00% | 0% |
| 2017 | 2.05 | 39.1 | 1.031 | 1.77% | 8% |
| 2018 | 3.14 | 57.61 | 1.245 | 0.47% | 19% |
| 2019 | 0.57 | 83.96 | 1.776 | 1.01% | 20% |
| 2020 | 0.06 | 412.59 | 1.527 | 0.48% | 76% |

Fonte: Oceans14³⁴, 2021

Considerando o contexto macroeconômico do país em 2011, momento em que houve a abertura de capital da empresa, o cenário econômico era positivo, com bons indicadores macroeconômicos, taxa SELIC relativamente estável e o percentual de investimento em relação ao PIB apresentava um dos maiores índices considerando a série histórica de 1996 a 2011. No cenário político havia o contexto de troca de gestão dentro do mesmo partido político, causando a impressão de continuidade nas políticas econômicas do governo anterior, apresentando um cenário favorável ao investimento nessa empresa que apresentava um crescimento sustentado e uma gestão estratégica focada na

³⁴ Disponível em: <https://www.oceans14.com.br/acoes/magazine-luiza/mglu3/balanco-dividendos>. Acessado em: 29/05/2021.

ampliação da rede e forte comunicação com seu público.

A seguir, será analisado um cenário hipotético onde serão compradas ações com o capital inicial de R\$1000,00. No período de 2011 a 2020 a empresa realizou o pagamento de dividendos e de juros sobre o capital próprio, esses valores foram reinvestidos, e ao final do período de análise obteve-se um retorno de X% do valor investido. No cenário hipotético analisado R\$1000,00 em ações foram equivalentes a X ações no início do ciclo, essas ações foram mantidas no portfólio durante o período de 10 anos (2011-2020) e ao final do ciclo foram vendidas, conforme dados da tabela 39.

Tabela 39 - Investimento a longo prazo: Aquisição no início do período e venda no final do período com remunerações reinvestidas

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|----------|------------|--------------|
| 03/05/2011 | 2127 | Compra | R\$999.69 |
| 30/04/2012 | 2127 | Dividendos | R\$31.69 |
| 30/04/2012 | 96 | Compra | R\$31.68 |
| 20/02/2014 | 2223 | JCP | R\$145.61 |
| 20/02/2014 | 661 | Compra | R\$145.42 |
| 22/04/2014 | 2884 | Dividendos | R\$309.74 |
| 22/04/2014 | 1407 | Compra | R\$309.54 |
| 14/01/2015 | 4291 | JCP | R\$901.11 |
| 14/01/2015 | 4095 | Compra | R\$900.90 |
| 27/04/2015 | 8386 | Dividendos | R\$918.27 |
| 27/04/2015 | 5739 | Compra | R\$918.24 |
| 30/09/2015 | 14125 | Grupamento | --- |
| 25/04/2017 | 1765.625 | Dividendos | R\$1,796.10 |
| 25/04/2017 | 2245 | Compra | R\$1,796.00 |
| 04/09/2017 | 4010.625 | Desdobram. | --- |
| 19/12/2017 | 32085 | JCP | R\$12,720.48 |
| 19/12/2017 | 6000 | Compra | R\$12,720.00 |
| 16/04/2018 | 38085 | JCP | R\$10,072.15 |
| 16/04/2018 | 3324 | Compra | R\$10,071.72 |
| 28/12/2018 | 41409 | JCP | R\$24,543.28 |
| 28/12/2018 | 4511 | Compra | R\$24,539.84 |
| 15/04/2019 | 45920 | Dividendos | R\$17,002.29 |

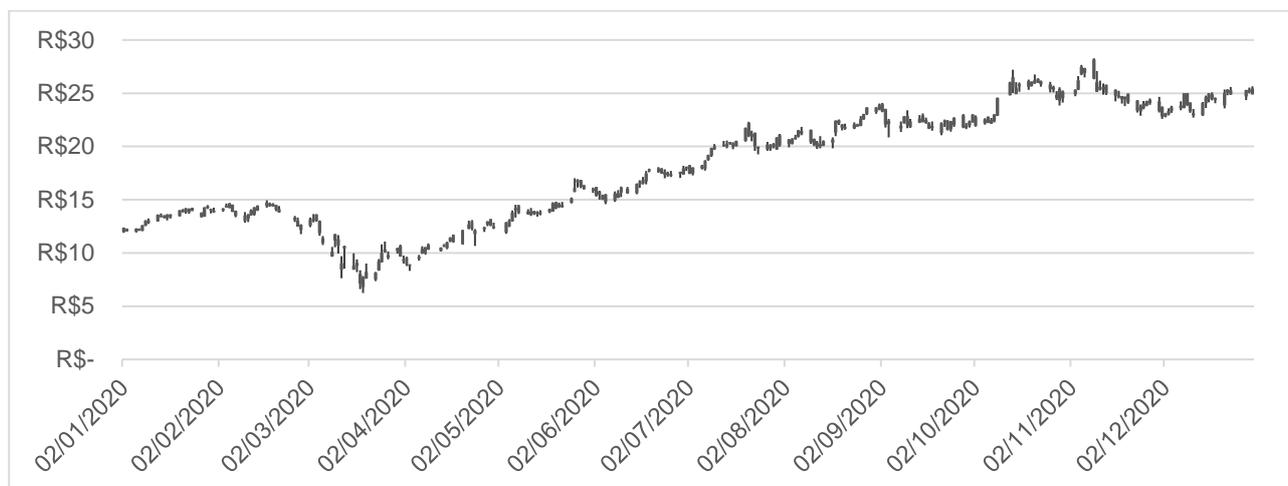
| | | | |
|------------|---------|------------|------------------|
| 15/04/2019 | 3301 | Compra | R\$17,000.15 |
| 05/08/2019 | 49221 | Desdobram. | |
| 07/10/2019 | 393768 | JCP | R\$28,983.69 |
| 07/10/2019 | 3019 | Compra | R\$28,982.40 |
| 27/12/2019 | 396787 | JCP | R\$14,200.61 |
| 27/12/2019 | 1159 | Compra | R\$14,197.75 |
| 30/07/2020 | 397946 | Dividendos | R\$37,472.59 |
| 30/07/2020 | 1896 | Compra | R\$37,464.96 |
| 13/10/2020 | 399842 | Desdobram. | |
| 29/12/2020 | 1599368 | JCP | R\$42,064.98 |
| 29/12/2020 | 1599368 | Venda | R\$40,304,073.60 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

4.4.3 Análise Técnica - MGLU3

A análise gráfica da ação terá recorte anual, considerando o capital inicial de R\$1.000,00 no início do período, sem aportes mensais. Serão considerados os pontos de saída (tendência de alta - resistência) como a realização da venda do papel e os pontos de entrada (tendência de queda - suporte) como a realização de uma nova compra. Serão dez grupos de períodos, divisão anual. As remunerações financeiras (dividendos e juros sobre o capital próprio) não serão consideradas como reinvestimento, nesse cenário hipotético serão realizadas compra e venda de ações considerando para a compra o capital obtido na última venda, comprando a maior quantidade possível de ações da cotação na data de compra.

Desde o início do período de análise, o maior e o menor valor de cotação ocorreram, respectivamente em 09/11/2020 cotada a R\$28,28 e em 16/12/2015 cotada a R\$0,03. No gráfico abaixo é apresentada a variação de preços do período de 2011 a 2020 para a ação, no modelo *candlesticks*.

Gráfico 56 - Cotação diária do papel MGLU3 entre 2011 e 2020

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

GRUPO 1 – 2011

Esse ciclo é iniciado com a compra de 2127 ações com cotação de R\$0,47 a ação, logo nos primeiros meses do ano é possível definir a linha de resistência na faixa de R\$0,47. Esta é superada em 09/06/2011, voltando a oscilar para cima em 13/06/2011 sendo interpretado como um sinal de saída.

No final de julho as cotações voltam a se aproximar da linha de suporte, seguindo em tendência de baixa e definindo um novo suporte na faixa de R\$0,40 a ação em 28/07/2011 esse suporte se confirma, sinalizando uma entrada. O suporte anterior passa a atuar como resistência na faixa de R\$0,45 a ação, quando essa cotação é retomada, é realizada a venda.

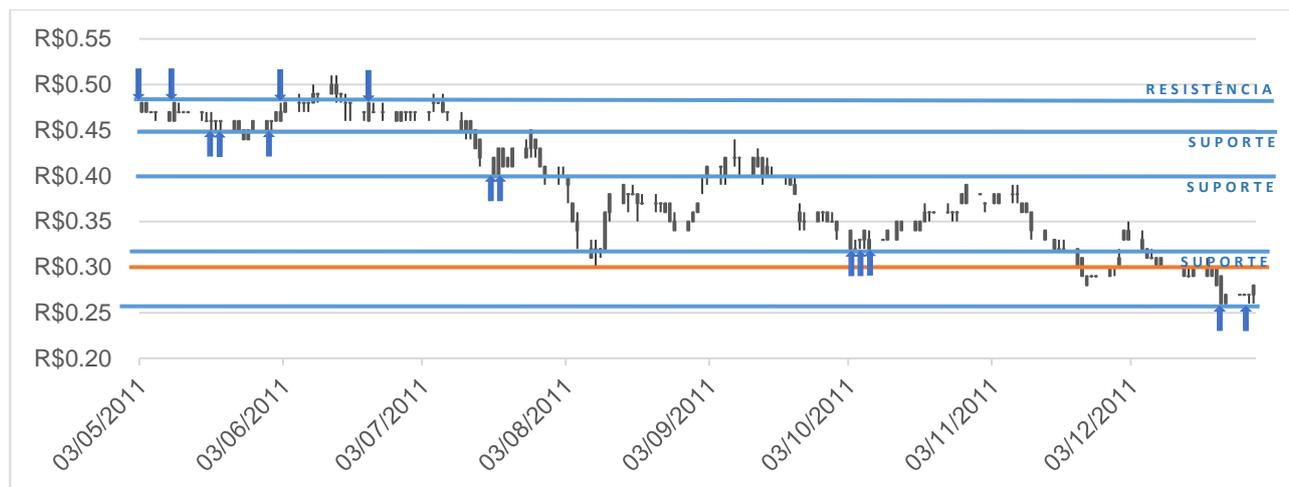
É iniciada uma forte tendência de baixa levando o preço da cotação para a casa de R\$0,30, considerando o histórico gráfico dessa ação desde a abertura de capital da empresa em maio de 2011, vê-se a cotação mais baixa, interpretando-a como sinal de entrada. A linha de suporte anterior passa a atuar como resistência, sendo ultrapassada em 01/09/2011, acima dela não foi possível esboçar um novo nível de resistência e os preços voltaram a cotações abaixo de R\$0,40 a ação em 20/09/2011. Ao ultrapassar a linha de resistência esperou-se a formação de uma tendência de alta, que não ocorreu, optando-se por vender as ações nesse sinal de saída.

As novas oscilações estabelecem um suporte na faixa de R\$0,31 a ação, suporte confirmado em 03/10/2011, sendo um sinal de entrada. Em 28/10/2011 as cotações voltam a se aproximar do nível de resistência na faixa de R\$0,40 a ação, confirmando-se em

07/11/2011, interpretado como sinal de saída.

Há uma forte tendência de queda a partir de dezembro de 2011 levando as cotações aos valores mais baixos desde a abertura de capital da empresa, sendo esboçada uma linha de suporte no nível de R\$0,26 a ação, esse ponto foi interpretado como sinal de entrada.

Gráfico 57 - Variação de preços em 2011



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 40 - Resumo das transações de 2011

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 03/05/2011 | 2127 | Compra | R\$999,69 |
| 13/06/2011 | 2127 | Venda | R\$1.084,77 |
| 18/07/2011 | 2582 | Compra | R\$1.084,44 |
| 26/07/2011 | 2582 | Venda | R\$1.161,90 |
| 08/08/2011 | 3748 | Compra | R\$1.161,88 |
| 12/09/2011 | 3748 | Venda | R\$1.574,16 |
| 03/10/2011 | 4919 | Compra | R\$1.574,08 |
| 07/11/2011 | 4919 | Venda | R\$1.820,03 |
| 22/12/2011 | 7000 | Compra | R\$1.820,00 |
| 29/12/2011 | 7000 | - | R\$1.960,00 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 2 – 2012

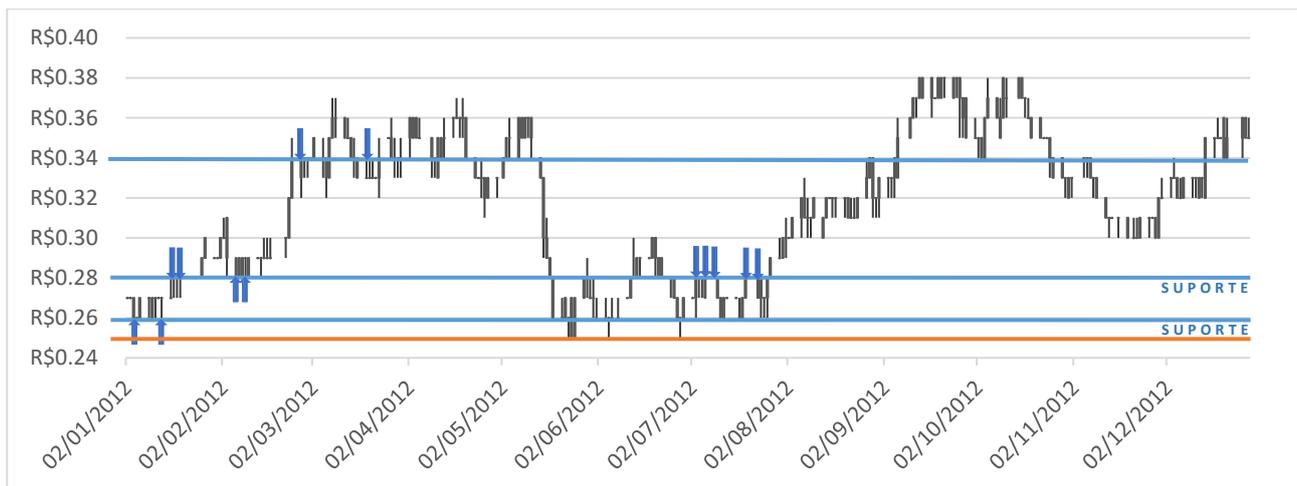
O início desse ciclo é caracterizado por um nível de suporte de faixa de R\$0,26 a ação e de resistência na faixa de R\$0,28 a ação, considerando a proximidade dos valores,

a resistência não é considerada significativa para representar um sinal de saída. No final de janeiro a resistência passa a atuar como suporte e somente em 28/02/2012 é possível esboçar a nova resistência na faixa de R\$0,34 a ação. Essa resistência é confirmada em 05/03/2012 representando um sinal de saída.

Em 14/05/2012 é iniciada uma tendencia de baixa levando o nível de preços próximo ao suporte na faixa de R\$0,28 a ação, as cotações caíram ainda mais, chegando a R\$0,25 a ação em 24/05/2012, esse foi interpretado como um sinal de entrada. No início de julho as cotações voltam ao patamar de resistência na faixa de R\$0,28 a ação, sendo confirmada em 06/07/2012, representando um sinal de saída.

Não foram identificados novos sinais de entrada, especialmente considerando-se o último valor de saída e as cotações com valores superiores.

Gráfico 58 - Variação de preços em 2012



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 41 - Resumo das transações de 2012

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 02/01/2012 | 7000 | - | R\$1.890,00 |
| 05/03/2012 | 7000 | Venda | R\$2.380,00 |
| 24/05/2012 | 9520 | Compra | R\$2.380,00 |
| 06/07/2012 | 9520 | Venda | R\$2.570,40 |
| 30/12/2012 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 3 – 2013

Esse período é iniciado sem ações no portfólio, com cotações oscilando entre R\$0,35 e R\$0,40 a ação. Foi possível definir a linha de suporte na faixa de R\$0,24 a ação em 17/04/2013, confirmada em 24/04/2013 e representando um sinal de entrada. Em 21/05/2011 foi possível traçar a linha de resistência na faixa de R\$0,26, sendo confirmada em 27/05/2011, interpretado como sinal de saída. Após esse ponto é iniciada uma tendência de baixa levando a cotação à faixa de R\$0,15 a ação, sendo possível definir a linha de suporte em 11/07/2011, sinal de entrada.

Em 16/10/2011 a linha de resistência é esboçada na faixa de R\$0,28 a ação, sendo confirmada em 21/10/2011, representando um sinal de saída. Até o final desse período não foram identificados novos suportes, optando-se por não realizar a compra de novas ações.

Gráfico 59 - Variação de preços em 2013



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 42 - Resumo das transações de 2013

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 01/01/2013 | 0 | - | - |
| 24/04/2013 | 11175 | Compra | R\$2.570,25 |
| 27/05/2013 | 11175 | Venda | R\$2.905,50 |
| 11/07/2013 | 20753 | Compra | R\$2.905,42 |
| 21/10/2013 | 20753 | Venda | R\$5.603,31 |
| 30/12/2013 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 4 – 2014

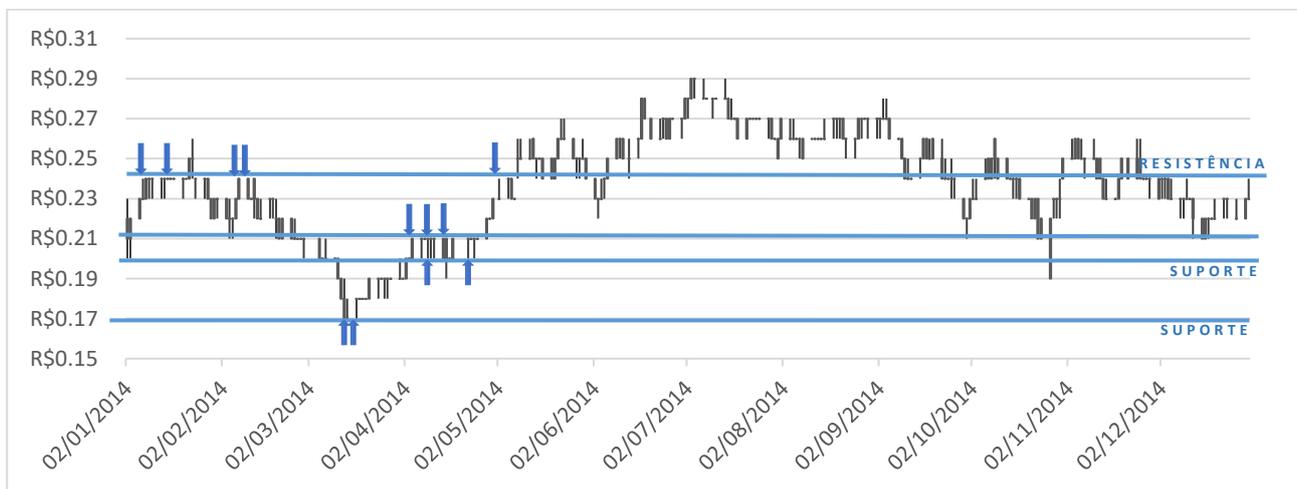
O início desse período foi marcado pela manutenção do preço do final do período anterior na faixa de R\$0,20 a ação, esse ponto foi interpretado como sinal de entrada considerando que era um suporte consistente desde o final do período anterior.

Em 08/01/2014 a linha de resistência foi esboçada na faixa de R\$0,25 sendo confirmada em 10/01/2014, representando um sinal de saída. É iniciada uma tendência de baixa acentuada levando o nível de preços das cotações para a faixa de R\$0,17 a ação, esboçando um novo nível de suporte nessa faixa, o qual se confirma em 12/03/2014 representando um sinal de entrada.

Em abril de 2014 os preços oscilam fortemente entre o suporte de R\$0,20 e a resistência de R\$0,21, considerando a pequena margem dessa faixa essa resistência não foi interpretado como sinal de saída. Em 30/04/2014 a cotação se aproxima da primeira resistência, na faixa de R\$0,24 a ação, esse ponto é interpretado como sinal de saída.

A partir da saída, não foram identificados novos sinais de entrada, não sendo realizadas novas compras até o final do período.

Gráfico 60 - Variação de preços em 2014



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 43 - Resumo das transações de 2014

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|-------|------------|-------------|
| 02/01/2014 | 26682 | Compra | R\$5.603,22 |
| 10/01/2014 | 26682 | Venda | R\$6.403,68 |
| 12/03/2014 | 35576 | Compra | R\$6.403,68 |

| | | | |
|-------------------|-------|-------|-------------|
| 30/04/2014 | 35576 | Venda | R\$8.182,48 |
| 30/12/2014 | 0 | - | - |

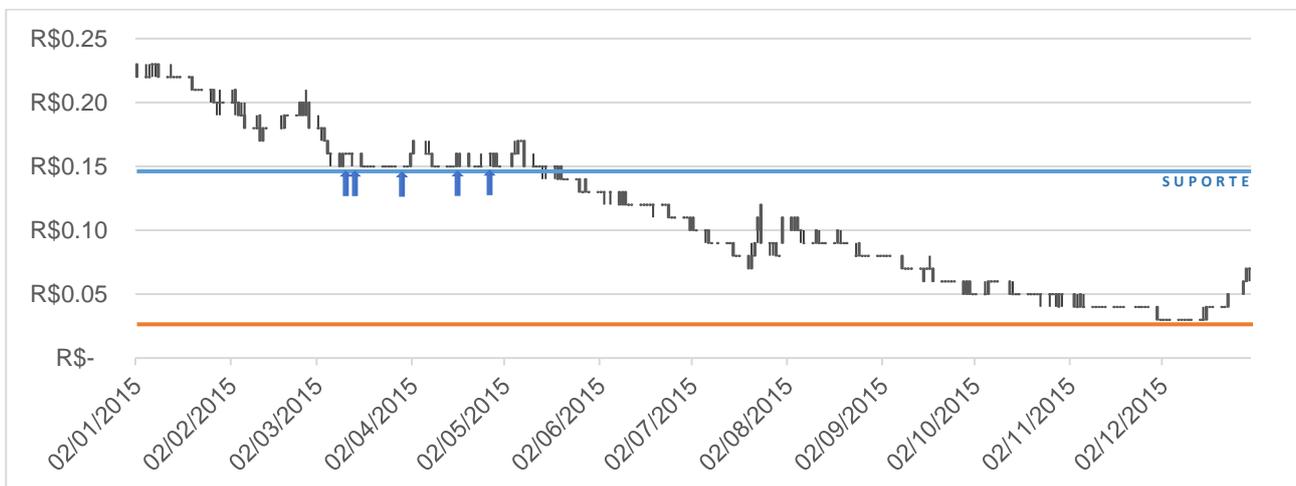
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 5 – 2015

O início desse período é marcado por uma cotação alta em relação à última saída do período anterior, opta-se por aguardar uma diminuição da cotação para analisar a entrada. Em 05/03/2015 a cotação chega à marca de R\$0,15 a ação, estabelecendo essa faixa como suporte, a qual é confirmada em 09/03/2015, representando um sinal de entrada.

A partir de 08/05/2015 a cotação da ação cai significativamente, chegando à faixa de R\$0,03 em 09/12/2015. Foi possível estabelecer uma resistência na faixa de R\$0,11 em 23/07/2015, confirmada em 31/07/2015, sendo interpretada como sinal de saída. E, a cotação histórica mais baixa da ação, em 09/12/2015, foi interpretada como sinal de entrada.

Gráfico 61 - Variação de preços em 2015



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 44 - Resumo das transações de 2015

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|-------------------|-------|------------|-------------|
| 02/01/2015 | 0 | - | - |
| 09/03/2015 | 54549 | Compra | R\$8.182,35 |
| 23/07/2015 | 54549 | Venda | R\$6.000,39 |

| | | | |
|-------------------|--------|--------|--------------|
| 09/12/2015 | 200013 | Compra | R\$6.000,39 |
| 30/12/2015 | 200013 | - | R\$14.000,91 |

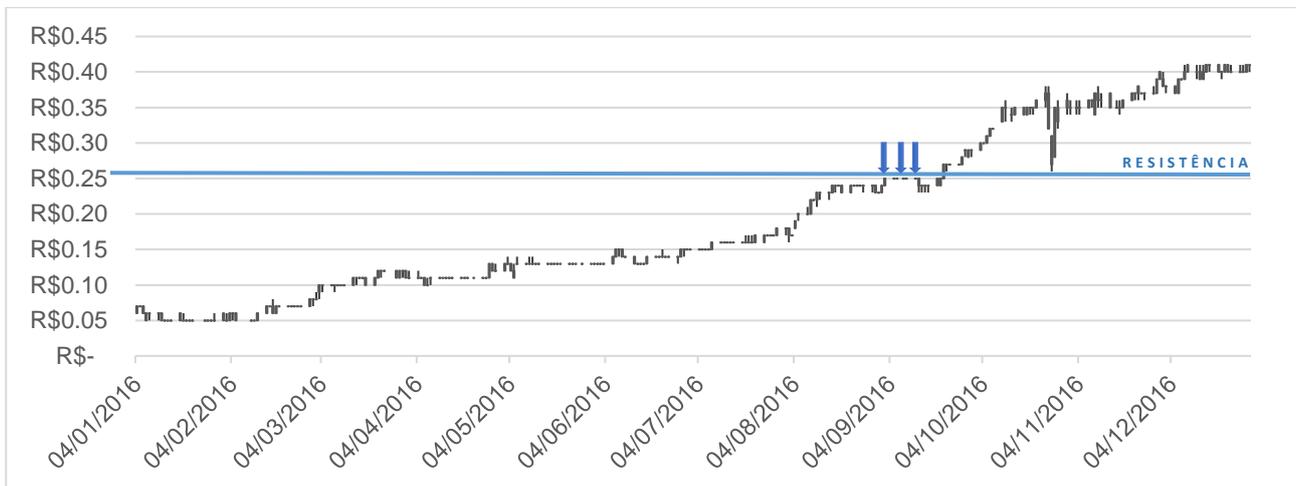
Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 6 – 2016

O período é iniciado com suporte na faixa de R\$0,05 a ação e resistência na faixa de R\$0,06 a ação, iniciando uma tendência de alta a partir de 10/02/2016. Considerando o preço histórico da ação que em média se manteve em R\$0,25, é esperado essa cotação para realização da venda. Em 29/08/2016 a cotação se aproxima do preço alvo, confirmando esse patamar como resistência em 05/09/2016, representando um sinal de saída.

As cotações seguem oscilando para cima apresentado uma breve queda em 27/10/2016, mas retomando as variações para cima, não apresentando novos sinais de entrada.

Gráfico 62 - Variação de preços em 2016



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 45 - Resumo das transações de 2016

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
| 04/01/2016 | 200013 | - | R\$14.000,91 |
| 05/09/2016 | 200013 | Venda | R\$50.003,25 |
| 31/12/2016 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 7 – 2017

A tendência de alta iniciada no final do período anterior se manteve nesse período, com início em R\$0,39 a ação, opta-se por comprar ações considerando as oscilações positivas que vinham em crescimento no ano anterior.

Em 21/02/2017 a cotação chegou à faixa de R\$0,73 a ação, confirmando esse ponto como resistência em 01/03/2017, interpretado como sinal de saída. A linha de suporte já traçada na faixa de R\$0,67 a ação volta a ser aproximada pelas cotações de 08/03/2017, confirmando esse nível em 10/03/2017, interpretado como sinal de entrada. Em 17/04/2017 as cotações retomam o nível de resistência, sendo considerado sinal de saída.

A partir de 18/05/2017 a linha de suporte passa a atuar como resistência na faixa de R\$0,85 a ação, representando um sinal de entrada. É iniciada uma tendência de alta consistente até a faixa de R\$2,50 a ação, criando nesse ponto a nova resistência. Esta se confirmou em 18/09/2017, representando um sinal de saída. Em 10/11/2017 é definido novo nível de suporte na faixa de R\$1,50 a ação, confirmado em 10/11/2017 representando um sinal de entrada. Não foi identificado um novo nível de resistência, mantendo as ações no portfólio.

Gráfico 63 - Variação de preços em 2017



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 46 - Resumo das transações de 2017

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|--------|------------|---------------|
| 02/01/2017 | 128213 | Compra | R\$50.003,07 |
| 01/03/2017 | 128213 | Venda | R\$105.134,66 |

| | | | |
|------------|--------|--------|---------------|
| 10/03/2017 | 148076 | Compra | R\$105.133,96 |
| 17/04/2017 | 148076 | Venda | R\$106.614,72 |
| 05/06/2017 | 117159 | Compra | R\$106.614,69 |
| 18/09/2017 | 117159 | Venda | R\$206.199,84 |
| 10/11/2017 | 140272 | Compra | R\$206.199,84 |
| 28/12/2017 | 140272 | - | R\$347.874,56 |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 8 – 2018

Esse período é iniciado com 140.272 ações no portfólio advindas de um ponto de entrada de R\$1,47 a ação. No início deste período a cotação está na faixa de R\$2,45 gerando uma clara resistência nessa faixa que é confirmada em 03/01/2018, representando um sinal de saída.

Em 09/02/2018 a cotação chega à faixa de R\$2,35 gerando uma possível linha de suporte que é confirmada em 14/02/2018, interpretada como sinal de entrada. É iniciada uma tendência de alta sem a definição de um nível de resistência, com oscilações para cima diariamente. Em 22/10/2018 começou a ser esboçada uma resistência na faixa de R\$4,40 que foi confirmada em 30/10/2018, representando um sinal de saída.

Em 08/11/2018 os preços se aproximam de R\$4,57 a ação, esboçando um ponto de suporte que é confirmado em 09/11/2018, interpretado como sinal de entrada. Na sequência é iniciada uma tendência de alta chegando ao nível de resistência já estabelecido em 27/11/2018, representando um ponto de saída.

Gráfico 64 - Variação de preços em 2018



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 47 - Resumo das transações de 2018

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|--------|------------|----------------|
| 02/01/2018 | 140272 | - | R\$339.458,24 |
| 03/01/2018 | 140272 | Venda | R\$352.082,72 |
| 14/02/2018 | 157884 | Compra | R\$352.081,32 |
| 30/10/2018 | 157884 | Venda | R\$805.208,40 |
| 09/11/2018 | 181762 | Compra | R\$ 805.205,66 |
| 27/11/2018 | 181762 | Venda | R\$948.797,64 |
| 30/12/2018 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

GRUPO 9 – 2019

O período é iniciado sem ações na carteira. Apresenta cotação inicial de R\$5,77 a ação, oscilando para baixo e definindo a linha de suporte na faixa de R\$5,18. Em 11/02/2019 o suporte é confirmado representando um sinal de entrada. As oscilações de preço se mantêm dentro do nível de suporte e resistência já definidos, quando a cotação se aproxima da resistência, em 07/03/2019, é interpretado um sinal de saída. O mesmo ocorre para a definição de um novo ponto de compra, quando a cotação se aproxima do suporte, em 15/04/2019, é interpretado um sinal de entrada.

Em 25/04/2019 a linha de resistência é ultrapassada em uma tendência de alta onde só será possível definir uma nova linha de resistência em 14/08/2019. Essa resistência é confirmada em 16/08/2019, interpretada como sinal de saída. É iniciada uma tendência de baixa, chegando em 22/08/2019 a uma cotação de R\$8,50 a ação, definindo uma nova linha de suporte que se confirma e 23/08/2019, representando um sinal de saída.

Em 01/10/2019 os preços retomam o patamar da resistência já definida, sendo interpretado um sinal de saída. Após esse ponto não foi possível definir níveis de suporte e resistência, não sendo identificados novos pontos de entrada ou saída.

Gráfico 65 - Variação de preços em 2019

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 48 - Resumo das transações de 2019

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|--------|------------|------------------|
| 02/01/2019 | 0 | - | - |
| 11/02/2019 | 184950 | Compra | R\$948.793,50 |
| 07/03/2019 | 184950 | Venda | R\$ 1.017.225,00 |
| 15/04/2019 | 201830 | Compra | R\$1.017.223,20 |
| 16/08/2019 | 201830 | Venda | R\$1.828.579,80 |
| 23/08/2019 | 222725 | Compra | R\$1.828.572,25 |
| 01/10/2019 | 222725 | Venda | R\$2.075.797,00 |
| 31/12/2019 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

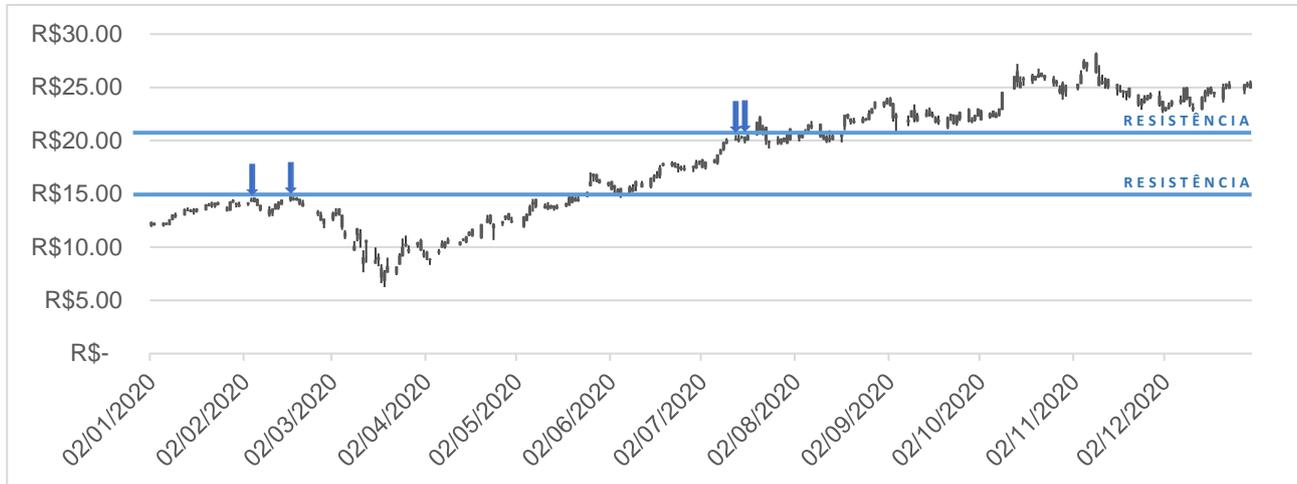
GRUPO 10 – 2020

O início desse período foi caracterizado por um aumento significativo das cotações que vinham da série anterior com preços na faixa de R\$12. A resistência desse período foi definida na faixa de R\$15, no entanto não foi possível definir uma linha de suporte. Considerou-se como ponto de entrada uma cotação igual ou inferior ao último ponto de saída, que ocorreu em 12/03/2020 com cotação de R\$8,48.

Em 18/05/2020 as cotações voltam a se aproximar da resistência, mas não chegam ao valor de resistência, ultrapassando-a em 25/05/2020. Em 15/07/2020 a resistência passa a se esboçar na faixa de R\$20, sendo confirmada em 20/07/2020, interpretado como sinal

de saída. Desse ponto em diante não foi possível estabelecer novas linhas de suporte e resistência, não sendo considerados sinais de entrada ou saída.

Gráfico 66 - Variação de preços em 2020



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados históricos disponibilizados pela B3, 2021

Tabela 49 - Resumo das transações de 2020

| DATA | AÇÕES | NEGOCIAÇÃO | VALOR |
|------------|--------|------------|------------------|
| 02/01/2020 | 0 | - | - |
| 12/03/2020 | 214220 | Compra | R\$ 2.075.791,80 |
| 20/07/2020 | 214220 | Venda | R\$4.648.574,00 |
| 31/12/2020 | 0 | - | - |

Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

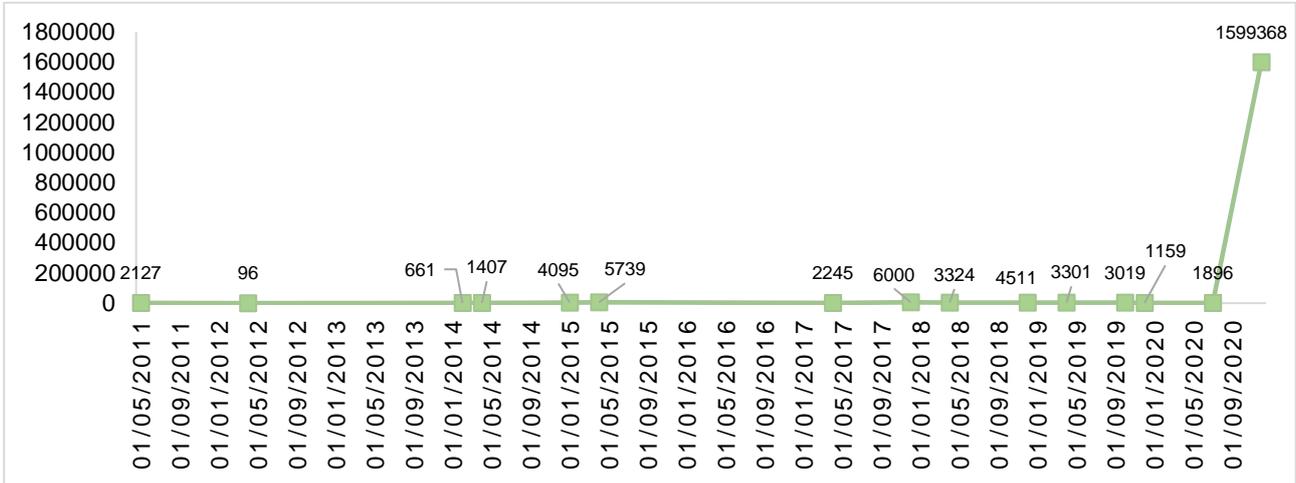
4.4.4 Resultados Da Magazine Luíza

A análise fundamentalista da Magazine Luíza não foi considerada assertiva dado contexto histórico do setor e o cenário macroeconômico do país quando é realizada a abertura de capital da companhia. É interessante notar que o comportamento vanguardista da então CEO da empresa, Luísa Trajano, destacou-se no cenário desfavorável, onde foram apresentados significativos aportes na abertura de capital da empresa.

Em relação ao retorno financeiro do investimento de longo prazo, foi considerado um capital inicial de R\$1000,00 para aquisição de ações no início do período e a realização da venda ao final do período, a cada pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio foi realizado um reinvestimento. Em dez anos o retorno sobre o capital foi de **AQUI** x%, esse valor refere-se ao retorno bruto, não foram descontadas as taxas de transações,

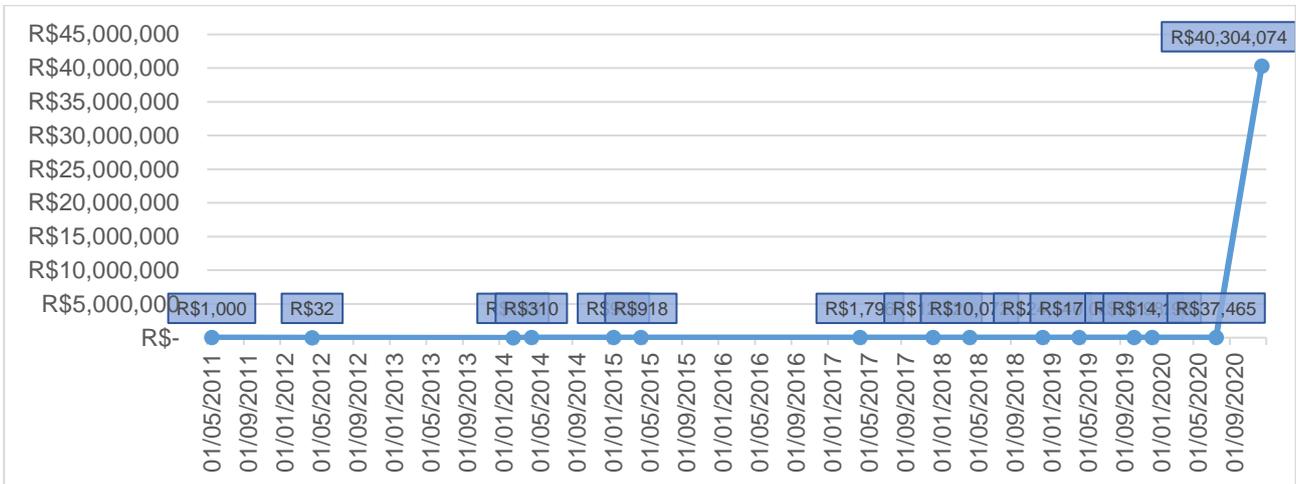
outras taxas e impostos. Nos gráficos 67 e 68 são apresentadas as variações em ações e em valores no período, respectivamente.

Gráfico 67 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise fundamentalista – Volume de ações



Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

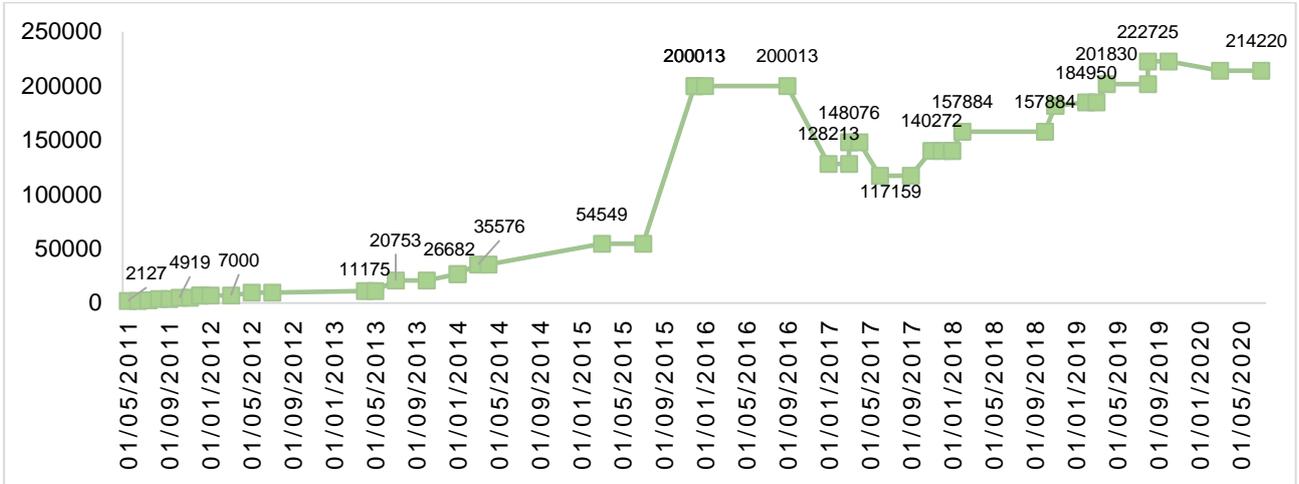
Gráfico 68 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise fundamentalista – Valor das ações



Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

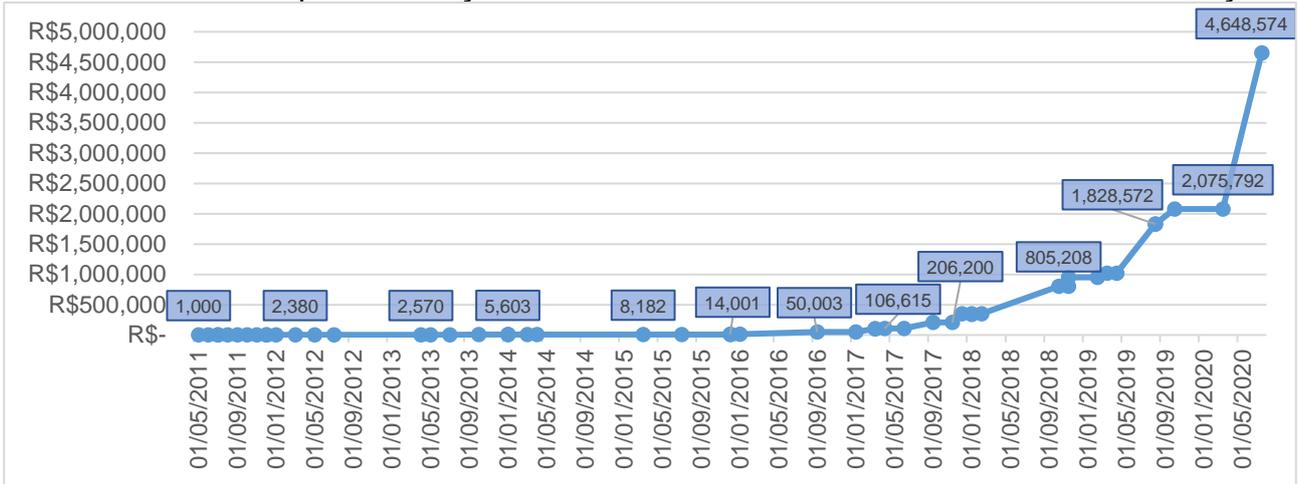
A análise técnica também se mostrou assertiva, em dez anos o retorno sobre o capital foi de 464.901%, esse valor refere-se ao retorno bruto, não foram descontadas as taxas de transações, outras taxas e impostos. Nos gráficos 69 e 70 são apresentadas as variações no volume de ações e no valor delas na análise técnica.

Gráfico 69 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise técnica – Volume de ações



Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

Gráfico 70 - Desempenho da ação MGLU3 utilizando a análise técnica – Valor das ações



Fonte: Elaboração própria a partir do cenário hipotético

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho tinha como objetivo testar a previsão de mercado das análises fundamentalista e técnica e confrontar os seus desempenhos. Tinha como hipótese que a análise fundamentalista apresentaria uma maior assertividade trazendo melhores retornos a longo prazo, em detrimento da análise técnica.

Após a realização da análise foi possível concluir que:

- AZUL4: Análise técnica apresentou melhores resultados em relação à análise fundamentalista
- ITUB3: Análise técnica apresentou melhores resultados em relação à análise fundamentalista
- MGLU3: Análise fundamentalista apresentou melhores resultados em relação à análise técnica

Desta forma, a hipótese inicial foi refutada, considerando que em um universo de três ações a análise técnica foi mais rentável para dois terços delas. Obteve-se como resultado final dessa análise que a combinação das duas abordagens maximizam os lucros e potencializam o desempenho do investidor no mercado de capitais.

É importante ressaltar que a análise técnica realizada nesse estudo não envolveu diversos fatores presentes no cotidiano da especulação financeira, o principal deles é a emoção humana e o medo da perda que impacta diretamente na tomada de decisão do especulador. Resultados similares aos analisados nesse trabalho poderiam ser aproximados através de automações e inteligência artificial de reconhecimento de padrões, dificilmente um ser humano conseguiria tomar tais decisões sem se sentir pressionado pelas suas emoções, esse fator é extremamente relevante nas soft skills do analista que irá operar tais transações. Os resultados identificados nessa análise são válidos para essas ações no período de estudo e não podem ser generalizados.

São sugeridos para trabalhos futuros a realização da combinação da análise fundamentalista e técnica para avaliar o desempenho financeiro das ações e construir modelos de regressão na tentativa de mapear o comportamento futuro do mercado.

REFERÊNCIAS

ABEAR – Associação Brasileira de Empresa Aéreas. **Aviação brasileira: Agenda 2020**. 2019. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/244631/mod_resource/content/1/Agenda2020_Aereo%20ABEAR.pdf. Acessado em: 23/05/2021.

ABEAR – Associação Brasileira de Empresa Aéreas. **Panorama 2019: O setor aéreo em dados e análises**. 2019. Disponível em: <https://www.abear.com.br/wp-content/uploads/2020/10/Panorama2019.pdf>. Acessado em: 23/05/2021.

ADVFN. **Cotações históricas ITUB3**. Disponível em: <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/itau-unibanco-on-ITUB3/historico/mais-dados-historicos?current=45&Date1=01/01/10&Date2=31/12/20>. Acessado em: 29/05/2021.

ADVFN. **Cotações históricas MGLU3**. Disponível em: <https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/magazine-luiza-on-MGLU3/historico/mais-dados-historicos>. Acessado em: 29/05/2021.

ANAC. **Com pandemia indicadores do setor aéreo reduzem 50% em 2020**. Agência Nacional de Aviação Civil, 2021. Disponível em: <https://www.anac.gov.br/noticias/2021/com-pandemia-indicadores-do-setor-aereo-reduzem-50-em-2020-1>. Acessado em: 24/05/2021.

ANAC. **Demanda e oferta do transporte aéreo**. Power BI da Agência Nacional de Aviação Civil, 2021. Disponível em: <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoianTYxYjU0YTktOGUzZi00Y2Y1LWw1N2YtZGlyMDQ2NTEyZTY5liwidCI6ImI1NzQ4ZjZILWl0YTQtNGlyYi1hYjJhLWVmOTUyMjM2ODM2NiIsImMiOiR9>. Acessado em: 24/05/2021.

ANAC. **Painel de indicadores do transporte aéreo**. Agência Nacional de Aviação Civil, 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/dados-e-estatisticas/mercado-do-transporte-aereo/painel-de-indicadores-do-transporte-aereo>. Acessado em: 24/05/2021.

ARTILES, Guilherme Peixoto. **4 marketplaces para vender em 2021**. Canaltech, 2021. Disponível em: <https://canaltech.com.br/e-commerce/4-marketplaces-para-vender-em-2021/>. Acessado em: 18/05/2021.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 12ª edição, Atlas. 2014.

AZUL. **Comunicado ao mercado: Apresentações a analistas/agentes do mercado**. B3, 2021. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmExibirArquivoIPEExterno.aspx?ID=866950&flnk>. Acessado em: 19/05/2021.

AZUL. **Histórico de ações AZUL4**. 2021. Disponível em: <https://ri.voeazul.com.br/acoes/historico/>. Acessado em: 28/05/2021.

AZUL. **Resultados trimestrais**. Relacionamento com o investidor. Disponível em: <https://ri.voeazul.com.br/informacoes-e-relatorios/resultados-trimestrais/>. Acessado em:

24/05/2021.

Azul. **Sobre Nós**. Disponível em: <https://www.voeazul.com.br/conheca-a-azul/sobre-azul>. Acessado em: 19/05/2021.

B3. **Dados Econômico-Financeiros - R\$ - mil**. Azul, 2021. Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/empresas/ExecutaAcaoConsultaInfoEmp.asp?CodCVM=24112&ViewDoc=1&AnoDoc=2020&VersaoDoc=1&NumSeqDoc=93637#a>. Acessado em: 19/05/2021.

B3. **Dados Econômico-Financeiros - R\$ - mil**. Itaú Unibanco, 2021. Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=19348&idioma=pt-br>. Acessado em: 19/05/2021.

B3. **Dados Econômico-Financeiros - R\$ - mil**. Magazine Luíza, 2021. Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=22470&idioma=pt-br>. Acessado em: 19/05/2021.

BACEN. **Relatório Anual 2002**. Boletim do Banco Central do Brasil, v.38. Brasília, 2002. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2002/rel2002p.pdf>. Acessado em: 22/05/2021.

BACEN. **Relatório Anual 2010**. Boletim do Banco Central do Brasil. Brasília, 2010. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010cap1p.pdf>. Acessado em: 22/05/2021.

BACEN. **Relatório de Inflação**. Relatório do Banco Central do Brasil, v.18 n.4. Brasília, 2016. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2016/12/ri201612P.pdf>. Acessado em: 22/05/2021.

Banco Central do Brasil. **Dicionário de nomenclatura das séries históricas**. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset>. Acessado em: 03/04/2021.

Banco Central do Brasil. **Funções do Banco Central do Brasil**. Brasília, 2016. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2011-Fun%C3%A7%C3%B5es%20do%20Banco%20Central.pdf. Acessado em: 31/03/2021.

Banco Central do Brasil. **Relatório de Investimento Direto**, 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioid>. Acessado em: 03/04/2021.

Banco Central do Brasil. **Séries históricas**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acessado em: 03/04/2021.

Banco Central do Brasil. **Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acessado em: 03/04/2021.

BM&F Bovespa. **Taxa média de crescimento do Ibovespa**. Disponível em:

<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoTaxaMediaCrescimento.aspx?Indice=IBOV&idioma=pt-br>. Acessado em: 22/05/2021.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Financiamento da Covid-19, inflação e restrição fiscal**. Revista de Economia Política, v. 40, n.4, p. 604-621. São Paulo, 2020. Disponível em: <https://centrodeeconomiacpolitica.org.br/rep/index.php/journal/article/view/2076/2176>. Acessado em: 21/05/2021.

Capital Now. **Conheça as 8 maiores bolsas de valores do mundo**. São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.capitalresearch.com.br/blog/investimentos/maiores-bolsas-de-valores-do-mundo/>. Acessado em: 03/04/2021.

CHENG, Diana. **Azul continua refém da pandemia, mas tem caixa confortável para superar adversidades**. Money Times, 2021. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/azul-continua-refem-da-pandemia-mas-tem-caixa-confortavel-para-superar-adversidades/>. Acessado em: 23/05/2021.

CNT. **Aviação movimenta R\$ 312 bilhões e gera 6,5 milhões de empregos no Brasil**. Agência CNT Transporte Atual, 2016. Disponível em: <https://www.cnt.org.br/agencia-cnt/aviacao-movimenta-312-bilhoes-e-gera-6-5-milhoes-de-empregos-no-brasil>. Acessado em: 26/05/2021.

Comissão de valores mobiliários. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 4ª edição. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/livro_TOP_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf. Acessado em: 02/04/2021.

DIEESE – Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos. **Desempenho dos bancos em 2020**. 2021. Disponível em: <https://www.redebrasilatual.com.br/economia/2021/04/bancos-pandemia-lucro-79-bi-menos-13-mil-vagas-1-400-agencias-fechadas/>. Acessado em: 23/05/2021.

FEBRABAN. **Relatório anual 2019**. Federação brasileira de bancos, 2020. Disponível em: https://cmsportal.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Relat%C3%B3rio%20anual%202019_pt.pdf. Acessado em: 24/05/2021.

FERGUSON, Niall. **A Ascensão do Dinheiro: A História Financeira do Mundo**. Planeta do Brasil. São Paulo, 2009.

FILGUEIRAS, Luis A.M. **História do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições**. 3ª edição, Boitempo. São Paulo, 2012.

GOULART, Vanessa Martins. **Plano Real e seus formuladores: A análise de uma política anti-inflacionária**. Monografia apresentada à UFOP. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/4795/3/VMGoulart.pdf>. Acessado em: 20/05/2021.

HOBSBAWM, Eric. **Era dos Extremos: O breve século XX: 1914-1991**. 16ª edição, Zahar. 1981.

HUBERMAN, LEO. **História da Riqueza do Homem: Do Feudalismo ao século XXI**. 2ª

edição, Companhia das Letras. 2013.

IBGE. Em 2016, PIB chega a R\$ 6,3 trilhões e cai 3,3% em volume. Estatísticas Econômicas. 2018. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/22936-em-2016-pib-chega-a-r-6-3-trilhoes-e-cai-3-3-em-volume>. Acessado em: 22/05/2021.

IBGE. Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=series-historicas>. Acessado em: 25/05/2021.

IBGE. PIB cresce 1,1% em 2018 e fecha ano em R\$ 6,8 trilhões. Estatísticas Econômicas. 2019. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/23886-pib-cresce-1-1-em-2018-e-fecha-ano-em-r-6-8-trilhoes>. Acessado em: 22/05/2021.

IBGE. PIB recua 3,6% em 2016 e fecha ano em R\$ 6,3 trilhões. Estatísticas Econômicas. 2017. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/9439-pib-recua-3-6-em-2016-e-fecha-ano-em-r-6-3-trilhoes>. Acessado em: 22/05/2021.

IBGE. Produto Interno Bruto - PIB. 2021. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php>. Acessado em: 22/05/2021.

IBGE. Sistema de Contas Nacionais Trimestrais - SCNT. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas&utm_source=landing&utm_medium=explica&utm_campaign=pib#evolucao-taxa. Acessado em: 25/05/2021.

INVESTING. Cotações históricas MGLU3. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/magaz-luiza-on-nm-historical-data>. Acessado em: 29/05/2021.

IPEA DATA. Dívida interna líquida. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=31911&module=M&chart=ChartsImage129697582785157007>. Acessado em: 22/05/2021.

IPEA DATA. Dívida pública total % do PIB. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?serid=38388>. Acessado em: 22/05/2021.

IPEA DATA. Investimento real. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38406>. Acessado em: 22/05/2021.

IPEA DATA. Taxa de câmbio comercial para venda: real (R\$) / dólar americano (US\$) - média. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=31924>. Acessado em: 22/05/2021.

IPEA DATA. Produto interno bruto (PIB) real. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/exibeserie.aspx?serid=38414>. Acessado em: 22/05/2021.

IPEA DATA. **Taxa de investimento nominal (% do PIB)**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38432>. Acessado em: 22/05/2021.

Itaú Unibanco. **Resultados trimestrais**. Relacionamento com o investidor. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br/ListResultados/Central-de-Resultados?=0WX0bwP76pYcZvx+vXUnvg==>. Acessado em: 26/05/2021.

ITAÚ UNIBANCO. **Resultados trimestrais**. Relacionamento com o investidor. Disponível em: <https://www.italy.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=6oB0AVIHcoYx5hb9rkhVBg==&linguagem=pt>. Acessado em: 24/05/2021.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 1ª edição, Atlas. São Paulo, 1981.

LARGHI, Nathália. **Perspectiva em 2021 é positiva para o mercado no Brasil e no mundo, diz B3**. Matéria da Valor Investe. São Paulo, 2020. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/bolsas-e-indices/noticia/2020/12/16/perspectiva-em-2021-e-positiva-para-o-mercado-no-brasil-e-no-mundo-diz-b3.ghtml>. Acessado em: 29/03/2021.

LASCO, Thiago. **Empresas com maior aumento de valor de mercado na crise**. Estadão, 2020. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/mercado/empresas-aumento-valor-mercado>. Acessado em: 26/05/2021.

LEMOS, Flávio. **Análise Técnica dos mercados financeiros: um guia completo e definitivo dos métodos de negociação de ativos**. Saraiva Educação. São Paulo, 2015.

LEMOS, Flávio. CARDOSO, Celso. **Análise Técnica Clássica: Com as mais recentes estratégias da Expo Trader Brasil**. Editora Saraiva. São Paulo, 2010.

LUKIC, Melina R. AFONSO, José Roberto R. **Mitos e verdades sobre as “pedaladas fiscais”** em FALCÃO, J. ARGUELHES, D. W. PEREIRA, T. **Impeachment de Dilma Rousseff: entre o Congresso e o Supremo**. Letramento. Belo Horizonte, 2017. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/18802/Impeachment%20de%20Dilma%20Rousseff%20-%20entre%20o%20Congresso%20e%20o%20Supremo.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acessado em: 21/05/2021.

MACARINI, José Pedro. **Um aspecto da política econômica do “Milagre Brasileiro” :A política de Mercado de Capitais e a bolha especulativa 1969 – 1971**. Revista Est. Econ., São Paulo, V.38, N.1, páginas 151-172. 2008. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/ee/article/view/35944/38661>. Acessado em: 27/03/2021.

Magazine Luíza. **Central de resultados (histórico)**. Relações com o investidor. Disponível em: <https://www.italy.com.br/relacoes-com-investidores/show.aspx?idCanal=Z2AYdEX2jdshfT3Lm16i7w==&linguagem=pt>. Acessado em: 27/05/2021.

Ministério do Planejamento. **SOBRE O PAC**. Disponível em: <http://www.pac.gov.br/sobre-pac>. Acessado em: 20/05/2021.

MPF. **Entenda o caso da LJ**. Ministério Público Federal. Disponível em: <http://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato/entenda-o-caso>. Acessado em: 21/05/2021.

MURPHY, Andrea. HAVERSTOCK, Eliza. GARA, Antoine. HELMAN, Chris. VARDI, Nathan. **The list: 2021 global 2000: How the world's biggest public companies endured the pandemic**. Forbes, 2021. Disponível em: <https://www.forbes.com/lists/global2000/#5b67a6235ac0>. Acessado em: 18/05/2021.

NUZZI, Vitor. **Bancos na pandemia: lucro de R\$79 bi, menos 13 mil empregos e 1400 agências fechadas**. 2021. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2021/desempenhoDosBancos2021.pdf>. Acessado em: 23/05/2021.

O Estado de São Paulo. **A Bolsa destoou da crise: Mercado de capitais poderá avançar em 2021, se ninguém assustar o investidor**. São Paulo, 2020. Disponível em: <https://opinioao.estadao.com.br/noticias/notas-e-informacoes,a-bolsa-destoou-da-crise,70003565073>. Acessado em: 03/04/2021.

OCEANS14. **Dividendos AZUL4**. Disponível em: <https://www.oceans14.com.br/acoes/azul/azul4/balanco-dividendos>. Acessado em: 29/05/2021.

OCEANS14. **Dividendos ITUB3**. Disponível em: <https://www.oceans14.com.br/acoes/itau-unibanco/itub/balanco-dividendos>. Acessado em: 29/05/2021.

OCEANS14. **Dividendos MGLU3**. Disponível em: <https://www.oceans14.com.br/acoes/magazine-luiza/mglu3/balanco-dividendos>. Acessado em: 29/05/2021.

OGANGA, Shem. **Evolution of the Capital Market. Quest Journals, Journal of Research in Humanities and Social Science**, volume 7. New Delhi, Índia, 2019. Disponível em: <https://www.questjournals.org/jrhss/papers/vol7-issue7/Ser-1/L0707015572.pdf>. Acessado em: 28/03/2021.

OLIVEIRA, Gesner. TUROLLA, Frederico. **Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas**. Tempo Social, USP. São Paulo, 2003.

OREIRO, José L. DE PAULA, Luiz Fernando. **A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: Uma avaliação preliminar**. 2019. Disponível em: <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/a-economia-brasileira-no-governo-temer-e-bolsonaro-final-05.pdf>. Acessado em: 23/05/2021.

PETROKAS, Leandro. **Análise técnica funciona? Veja o que diz a ciência**, Seu dinheiro, 2018. Disponível em: <https://www.seudinheiro.com/2018/analise-grafica/analise-tecnica-funciona-veja-o-que-diz-a-ciencia/>. Acessado em: 25/03/2021.

ROCKEFELLER, Barbara. **Análise técnica para leigos**, Tradução de: *Technical Analysis For Dummies*. Alta Books. Rio de Janeiro, 2020.

RODRIGUES, Ana Carolina. **A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil**. Revista científica SCIENTIA IURIS, v. 16, n.2, p. 107-128. Londrina, 2012. Disponível em:

<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/viewFile/14005/11817>. Acessado em: 28/03/2021.

RODRIGUES, Ana Carolina. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas não financeiras por danos causados à sociedade e aos acionistas e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro**. Tese de Mestrado apresentada à FGV. São Paulo, 2011. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8813/DISSERTA%c3%87%c3%83O_FINAL_28_11_20111.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acessado em: 28/03/2021.

SANTANA, Priscila M. COSTA, Laíse S. **As políticas fiscal e monetária do Brasil no governo Temer: deterioração da situação fiscal e recessão econômica**. Conjuntura & Planejamento: Bahia análise de dados, v.27, n.2 p.175-189. Salvador, 2017. Disponível em: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewjZ-Oa_1ODwAhXwq5UCHcJ5CCEQFnoECAQQAA&url=https%3A%2F%2Fpublicacoes.sei.ba.gov.br%2Findex.php%2Fbahiaanaliseedados%2Farticle%2Fdownload%2F112%2F125&usg=AOvVaw2RZM-gSk1p4PTc5DK-Ttkb. Acessado em: 23/05/2021.

SBVC – Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo. **O papel do varejo na economia brasileira**.2020. Disponível em: http://sbvc.com.br/wp-content/uploads/2020/04/O-Papel-do-Varejo-na-Economia-Brasileira_2020-SBVC-vfinal.pdf. Acessado em: 24/05/2021.

SILVA, Andrey Assis. **Uma análise macroeconômica dos governos Lula e Dilma [recurso eletrônico]: Um estudo sobre o crescimento econômico**. Monografia apresentada à UFOP. Mariana, 2018. Disponível em: https://monografias.ufop.br/bitstream/35400000/1375/1/MONOGRAFIA_An%C3%A1liseMacroecon%C3%B4micaGovernos.pdf. Acessado em: 20/05/2021.

SILVA, Gabriel F. da. **De Lula a Bolsonaro: A economia brasileira pós crise financeira de 2008 sob a visão pós-keynesiana**. Projeto de pesquisa da Universidade do Sul de Santa Catarina. Palhoça, 2020. Disponível em: https://riuni.unisul.br/bitstream/handle/12345/12016/TCC_VERSAO_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acessado em: 21/05/2021.

SINGER, André. **Cutucando onças com varas curtas: O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014)**. Novos Estudos. Edição 102, v.34, n.2 p.42-70. São Paulo, 2015. Disponível em: <http://novosestudos.com.br/produto/edicao-102/#58f718848becd>. Acessado em: 21/05/2021.

SOUZA, Giselle. SOARES, Morena G. M. **Contrarreformas e recuo civilizatório: um breve balanço do governo Temer**. SER Social – Trinta anos de constituição federal, v.21, n.44. Brasília, 2019. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/231261839.pdf>. Acessado em: 21/05/2021.

SOUZA, Luciana. R. NASCIMENTO, Fernanda S. **Nova Matriz Econômica e queda nas taxas de lucros: a política econômica e economia política entre 2011-2016**. Anais do XXIII Encontro Nacional de Economia Política, Sociedade Brasileira de Economia Política. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: https://sep.org.br/anais/2019/Sessoes-Ordinarias/Sessao3.Mesas21_30/Mesa29/293.pdf. Acessado em: 21/05/2021.

TOLOTTI, Rodrigo. **Luco do Itaú Unibanco cai 35% em 2020 e fica em R\$18,5 bilhões**.

Infomoney, 2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/lucro-do-itaunibanco-cai-35-em-2020-e-fica-em-r-185-bilhoes/>. Acessado em: 27/05/2021.

TRIPADVISOR. **Top 10 Airlines – World: Across oceans and continents, these are the best airlines in the world for 2020, according to travelers on Tripadvisor**. Travelers Choice Airlines, 2020. Disponível em: <https://www.tripadvisor.com/TravelersChoice-Airlines>. Acessado em: 18/05/2021.

VINHOLES, Thiago. **Azul estreia na Bolsa de valores**. Airway, 2017. Disponível em: <https://www.airway.com.br/azul-estreia-na-bolsa-de-valores/>. Acessado em: 19/05/2021.