

Carta do Gestor – 2T22

**O Mercado no 1T22**

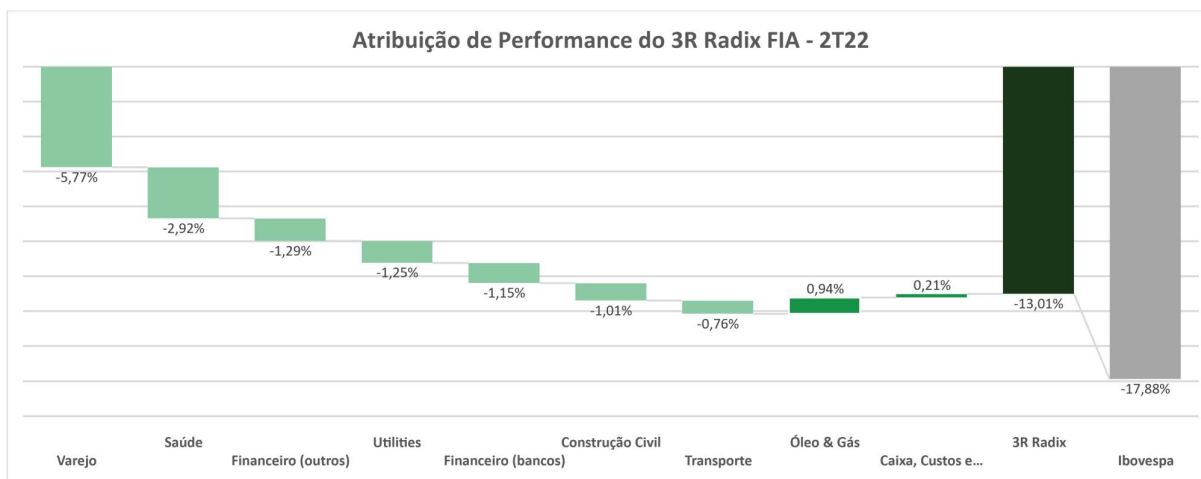
O tema preponderante no 2T22 foi a inflação. A persistência na alta dos preços, com destaque para a escalada no custo da energia, levou o mercado a projetar elevação de juros superiores ao imaginado alguns meses atrás. Assim, aumentou-se o receio em relação a uma recessão global o que derrubou o as bolsas de forma generalizada. O fato de o preço das ações estarem elevados há alguns anos, bem acima do valor intrínseco, acabou por amplificar o movimento.

Na China, o governo adotou uma postura dura e inflexível em relação aos novos casos de covid, impondo duros *lockdowns* em várias províncias. Essa política resultou no arrefecimento da atividade econômica, levando a uma queda no preço das *commodities*.

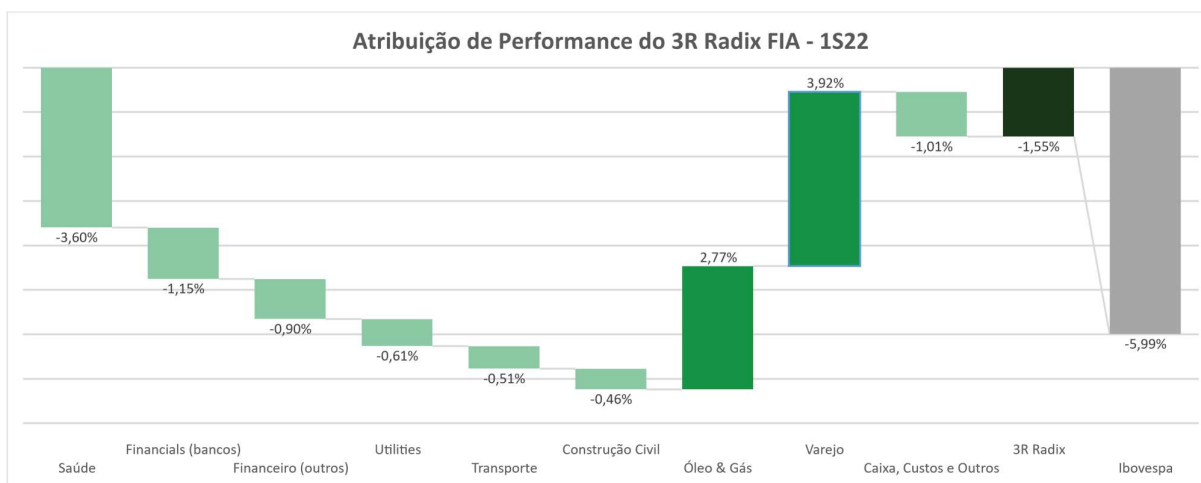
No Brasil, a escalada da inflação também foi o destaque, o que levou o Bacen a dar continuidade ao movimento de majoração da taxa Selic. O preço dos combustíveis, um dos principais itens que contribuíram para a alta da inflação, dominou o debate econômico e político (conforme veremos a frente). Apesar de inúmeros ataques à Petrobras por parte dos agentes públicos, a “solução” encontrada foi aprovação de duas peças legislativas (poupando a estatal): 1) o PLP que reduziu e limitou a alíquota do ICMS aplicados pelos estados nos combustíveis; 2) a PEC “Kamikaze”, que, temporariamente, cria um voucher para caminhoneiros e aumenta o Auxílio Brasil. Ambas pioram o resultado fiscal consolidado do setor público, piorando a dinâmica da dívida pública (tema que já discutimos em cartas anteriores), o que trouxe pressão à taxa de câmbio e queda no preço das ações.

**Atribuição de Performance 2T22**

No 2T22, o 3R Radix FIA obteve uma performance de -13,01%, enquanto o Ibovespa acumulou -17,88%. No ano de 2022, o fundo entrega uma rentabilidade de -1,55%, contra um resultado de -5,99% do índice.



Fonte: 3R Investimentos e Bloomberg



Fonte: 3R Investimentos e Bloomberg

Abaixo os comentários sobre as principais contribuições para a performance do fundo no 2T22.

### Óleo e Gás

A Petrobras foi a empresa que mais contribuiu positivamente no trimestre e no ano para a performance do fundo. Desde o ano passado, com a acentuada alta dos combustíveis, a principal preocupação do mercado se concentra na independência da empresa em praticar a política de preços de maximize o valor do acionista. Apesar de todos os ruídos sobre a questão, a companhia conseguiu elevar os preços quando necessário (apesar de alguma defasagem de preço). Além disso, o *dividend yield* da companhia é realmente impressionante, podendo ser acima de 30% em 2022, algo raríssimo de encontrar.

O risco do caso de investimentos sempre foi o político. Com a eleição se aproximando, e tendo em vista que o líder das pesquisas possui o longo histórico de desrespeito às boas práticas de governança (para se dizer o mínimo) optamos por reduzir a exposição à Petrobras, que ao final do trimestre representava em torno de 6% do PL do fundo.

### Varejo

No segmento de varejo, a principal contribuição negativa foi de IMC (International Meal Company), uma operadora de restaurantes no Brasil e no exterior, com foco em *QSR (Quick Service Restaurant)*, popularmente conhecido como *fast food*.

No mercado brasileiro é proprietária do Frango Assado, master franqueada das marcas KFC e Pizza Hut, fornecedora de alimentação em voos e operar restaurantes em aeroportos. No exterior também opera unidades em aeroportos do Caribe, além de possuir uma rede de restaurantes nos EUA.

A companhia passa por um processo de *turn around*, cujo principal objetivo é reduzir a complexidade de e geografias de atuação. Ou seja, diminuir o número de marcas que representa e sair de alguns países. Para tanto, deve se desfazer de algumas marcas. O principal objetivo é focar nas operações brasileiras, onde a empresa apresenta importante evolução de vendas e abertura de lojas. No entanto, o setor de restaurantes possui margens relativamente baixas. A piora das condições macroeconômicas faz com o mercado duvide da capacidade da companhia entregar bons resultados na unidade brasileira e seja cético em relação à venda de operações não core.

No preço de mercado atual, qualquer venda de ativo pode provocar uma importante reprecificação da companhia. Além disso, a operação brasileira tem evoluído de forma consistente.

### ***Considerações sobre as (más) ideias para controlar o preço dos combustíveis***

**“Para todo problema complexo, existe sempre uma solução simples, elegante e completamente errada”**

*Henry Louis Mencken*

*Jornalista norte-americano*

A escalada do preço dos combustíveis tem sido protagonista do debate político e econômico do Brasil (e no exterior) desde o ano passado. A Guerra da Ucrânia foi o estopim para a aceleração desse movimento, uma vez que a Rússia é a segunda maior produtora de petróleo do mundo. Como consequência, surgiram, de inúmeras fontes, propostas para neutralizar a alta no preço dos combustíveis. A maioria delas imputa à Petrobras responsabilidade pela delicada conjuntura. Como veremos, isso não apenas é uma injusta acusação, como as soluções tidas como simples e definitivas podem ter graves consequências econômicas.

A alta no preço do petróleo dominou o noticiário global a partir da invasão russa ao território ucraniano, dando início ao conflito armado entre os dois países, motivo pelo qual os líderes ocidentais impuseram sanções econômicas inéditas à Rússia, afetando o fornecimento de gás à Europa. No entanto, o movimento de alta é anterior à guerra e a oferta de petróleo tem caminhado num ritmo inferior à demanda.

Uma das hipóteses que explicaria esse fenômeno é que a pressão das iniciativas ESG<sup>1</sup>, que busca diminuir emissão de carbono na atmosfera, fez com que as companhias petrolíferas reduzissem os investimentos na ampliação da produção. Como agravante, os poços em atividade apresentam uma queda natural de produtividade com passar dos anos. Por outro lado, a demanda por energia apresentou firme incremento

---

<sup>1</sup> ESG: sigla em inglês para a preocupação dos investidores, sociedade e governos para temas sensíveis às questões relacionadas ao meio-ambiente, governança e social.

nas últimas décadas, puxada pelo crescimento econômico mais acelerado dos países em desenvolvimento, sobretudo a China.

No Brasil, a Petrobras está no centro do debate sobre a escalada dos combustíveis. Antes, porém, de discorrer sobre as minúcias técnicas a respeito do preço dos combustíveis, vale relembrar um pouco da história da companhia. A Petrobras foi fundada em 1953, durante o segundo governo de Getúlio Vargas, fruto de um processo amplo de regulação do setor considerado “estratégico” no contexto da campanha populista “O Petróleo é Nosso”. Inicialmente focada na exploração de óleo e gás terrestres, a companhia ampliou seu escopo no passar dos anos, expandindo sua atividade para exploração de campos marítimos, distribuição e transporte de combustíveis e até geração de energia elétrica.

À medida que crescia e ampliava sua área de atuação, a Petrobras ganhou relevância no cenário brasileiro, sendo considerada peça fundamental no plano de desenvolvimento econômico em vários períodos da história nacional. Como consequência, tornou-se central na arena política, uma vez que as decisões da diretoria da companhia eram (e ainda são) capazes de influenciar o dia a dia do brasileiro. Por exemplo, o penúltimo presidente da república do regime militar, General Ernesto Geisel, havia ocupado o cargo de presidente da Petrobras durante o governo do antecessor (General Emílio Médici).

O preço da energia é um tema bastante sensível à sociedade (não apenas a brasileira). Além disso, a classe política brasileira possui um longo histórico de hesitação quando confrontada com questões econômicas espinhosas, optando por “atalhos” que tenham impacto de curto prazo, mas que não são capazes de resolver estruturalmente a questão, evitando a desaprovação da opinião pública. A Petrobras foi um dos instrumentos dessa prática, criando-se assim a longa tradição de utilização da companhia para objetivos políticos. Sendo justo, esse procedimento data da fundação da companhia, em 1953, permeia o governo militar e avança até a Nova República.

A redemocratização do Brasil fez surgir uma profusão de partidos políticos, o que levou ao presidencialismo de coalisão. Uma moeda importante nesse jogo eram os cargos de diretoria e gerência da Petrobras, que eram oferecidos às lideranças partidárias em troca de apoio político ao ocupante do Palácio do Planalto. Essas posições eram cobiçadas pelos partidos, pois a companhia era um elemento na política econômica do governo, além de contar com um grande orçamento para investimentos. Tendo em vista que os “executivos” careciam de formação e experiência adequadas para o exercício dos cargos que ocupavam e o que o incentivo estava desalinhado com as melhores práticas corporativas, outros dois elementos se faziam presentes na administração da Petrobras: a corrupção e a má gestão.

Em um país que possui um longo histórico de grande interferência estatal na atividade econômica não causava qualquer estranheza à sociedade quando esporádicos casos de corrupção eram descobertos e reportados pela imprensa. No entanto, a eclosão do caso “Petrolão” mostrou ao Brasil que a combinação de interferência política, má gestão corporativa e desprezo pela coisa pública havia atingido um nível inédito. Ao longo de anos as decisões de investimento deixaram de ser técnicas e passaram a atender uma outra (i)lógica. Isso se refletiu na piora do desempenho econômico da empresa. Assim, dos escombros resultantes do escândalo, a Petrobras precisou gerir a crise em várias frentes simultâneas: o abalo a sua imagem pública, a piora da qualidade das suas finanças, a troca na administração, a melhora da governança corporativa.

Quando Michel Temer chegou à presidência da república foram tomadas iniciativas em duas frentes para endereçar as questões estruturais que ameaçavam a Petrobras. A mais premente era a total reforma na

administração da companhia e tal tarefa deveria ser dada a um profissional experiente e respeitado pelo mercado. O escolhido foi Pedro Parente, que possuía os quesitos necessários para cargo, além de experiência na administração pública. Foi dado ao novo CEO a independência para que a Petrobras fosse gerida como uma empresa de mercado, isenta das indicações políticas. A outra medida foi a aprovação da Lei das Estatais, cujo objetivo era evitar que um novo escândalo como o Petrolão viesse a se repetir no futuro. Para tanto, a lei impõe critérios objetivos para a escolha dos membros da diretoria e do conselho de administração, estipulando experiência mínima e a inexistência de conflito de interesse para os profissionais que ocuparão os cargos. O objetivo do legislador foi encerrar a antiga prática de utilização dos cargos das estatais para obtenção de apoio político e, ao mesmo tempo, garantir que as posições-chaves das companhias passassem a ser ocupadas por profissionais com formação e experiência que os cargos exigem. Outro ponto de destaque imposto pela lei foi a obrigação do controlador em ressarcir a empresa pública caso essa seja utilizada para fins desprovidos de lógica econômica. Essa medida visa preservar as finanças das estatais e evitar que essas sejam utilizadas de maneira política.

Desde então, a Petrobras é administrada visando maximizar o retorno para o acionista, seja esse o controlador ou minoritário. Enfim, prevalece, finalmente, a lógica empresarial na gestão da companhia. Como consequência, a Petrobras pratica o preço de paridade de importação (PPI) na venda dos combustíveis no mercado interno. Há fundamento nessa política, pois esse é o preço do produto substituto, o combustível importado<sup>2</sup>.

A combinação do PPI, a apreciação do petróleo e a desvalorização da taxa de câmbio (desde meados de 2019), resultou numa alta muito expressiva do preço do combustível no mercado doméstico. Esse é um item que pesa no bolso, pois além de encarecer o deslocamento diário do trabalhador, implica no aumento de preço de bens e serviços, uma vez que todos eles dependem do transporte para chegar ao consumidor. Isso se torna mais grave no contexto de inflação global, causada pelos gargalos logísticos impostos pela pandemia. Se esses fatores já não fossem suficientes para a propositura de intervenções estatais populistas (e equivocadas), enfrentaremos uma eleição presidencial em outubro, o que coloca ainda mais pressão no governo, especialmente quando pesquisas de opinião revelam que a maior parte do eleitorado aponta o presidente Bolsonaro como o maior culpado pela elevação do preço dos combustíveis<sup>3</sup>.

Obviamente, a principal prática a ser questionada pelo populismo é o PPI, tema de infensos debates e objeto de ataque dos atores políticos, não se fazendo distinção do espectro ideológico. O próprio presidente Bolsonaro deixa claro que não intervém na Petrobras porque a legislação assim não permite<sup>4</sup>, comprovando como o legislador foi providencial e preciso quando elaborou a Lei das Estatais.

Os detratores do PPI se “esquecem” das motivações para a existência desse. A primeira, e óbvia, é societária, pois sem a paridade os acionistas da Petrobras estariam subsidiando o preço dos combustíveis aos consumidores brasileiro, algo alheio aos interesses dos minoritários. A segunda tem fundo econômico, uma vez que o PPI pretende replicar o preço do produto substituto, o combustível importado, caso a Petrobras

---

<sup>2</sup> [Combustíveis: O que é o PPI e por que a Petrobras segue preços internacionais? – União Brasileira da Bionergia](#)

<sup>3</sup> [Pesquisa mostra que economia pesa cada vez mais contra Bolsonaro – UOL, Chico Alves – 08/6/2022](#)

<sup>4</sup> [Bolsonaro admite que tentou interferir em preços da Petrobras – Eduardo Gayer, O Estado de S. Paulo – 16/3/2022](#)

não o produzisse no Brasil. A terceira tem cunho jurídico, pois ao vender abaixo do PPI a companhia inviabiliza a importação por terceiros, o que caracteriza infração à ordem econômica<sup>5</sup>.

Com frequência ouvimos um ou outro ator político afirmando que o alívio do preço do combustível depende do maior investimento no parque de refino pela Petrobras<sup>6</sup>. Essa iniciativa não faria o PPI baixar, não resolvendo a questão. Além disso, essas autoridades convenientemente se “esquecem” que em 2019 a companhia firmou um TCC com o CADE, no qual se compromete em desinvestir dos ativos de refino fora da região Sudeste. O objetivo do TCC é “propiciar condições concorrenciais, incentivando a entrada de novos agentes econômicos no mercado de refino”<sup>7</sup>. Aliás, se não fosse o constante ataque à boa governança corporativa da companhia por parte do presidente Bolsonaro, possivelmente esses desinvestimentos já estariam concluídos e seria inviável, na prática, qualquer ingerência da Petrobras no preço do combustível (o que também tornaria desnecessária a escrita desse texto).

Abandonar o PPI resultaria em graves consequências para a sociedade. O Brasil não é autossuficiente em combustível e recorre à importação para complementar a produção doméstica e anteder a demanda interna. Se a Petrobras vendesse abaixo da paridade, o incentivo econômico para importação deixaria de existir, pois o importador teria prejuízo ao trazer o combustível do exterior. Dessa forma, correr-se-ia o risco de desabastecimento no mercado interno. É o que já acontece na Argentina, onde a YPF, estatal que abastece 55% dos pontos do país, optou por atrasar os repasses de preço. Infelizmente, o argentino tem enfrentado dificuldade para encontrar combustível<sup>8</sup>.

A criação de um subsídio estatal temporário para baixar o preço do combustível é outra solução que tem muito apelo no debate público. No entanto, essa suposta solução extrapola a questão da governança da Petrobras e adentra o debate sobre a destinação do (escasso) recurso público. Em um país ainda em desenvolvimento, com IDH longe do aceitável, com índices de educação decepcionantes, com gargalos de infraestrutura, com saúde pública abaixo da crítica, seria o subsídio uma boa utilização do orçamento público? Na prática, se aprovado, seria criada uma anomalia, pois os usuários de ônibus estariam subsidiando os proprietários de carros. Ainda, o subsídio é uma **despesa** irreversível, pois uma vez realizada não gera benefícios duradouros à sociedade. Não seriam os recursos melhor empregados em **investimentos**, cujos frutos podem ser colhidos no longo prazo, favorecendo gerações futuras?

Além disso, o subsídio poderia ser justificado se houvesse uma perspectiva de queda do preço do petróleo à frente. No entanto, conforme mencionado acima, a elevação do preço desse é resultado de uma estrutural piora na dinâmica oferta/demanda, tornando incerto o tempo necessário para o recuo no preço dos combustíveis. Essa situação torna o subsídio um desperdício, uma vez que os recursos públicos são finitos e o incentivo não pode ser dado *ad aeternum*.

Além disso, é bastante questionável a eficácia do subsídio em reduzir o preço dos combustíveis. Ele seria financiado com recursos públicos, piorando o resultado fiscal, diminuindo a confiança dos investidores. Como consequência, a taxa de câmbio sofreria uma desvalorização incremental, neutralizado qualquer eventual

<sup>5</sup> [CADE – Perguntas sobre infração à ordem econômica](#)

<sup>6</sup> [Bolsonaro defende construção de refinarias como solução para inflação dos combustíveis – Larissa Garcia, Valor – 09/4/2022](#)

<sup>7</sup> [Termo de Compromisso de Cessação de Prática \(CADE x Petrobras\) – 11/06/2019](#)

<sup>8</sup> [Na Argentina, falta de diesel já prejudica transportadoras e produtores rurais – O Estado de S. Paulo – 07/6/2022](#)

benefício proveniente do subsídio, obrigando a Petrobras subir o preço do combustível para respeitar o PPI. Já vimos parte desse efeito desde que a PEC “Kamikaze” passou a ser debatida no parlamento, com acentuada depreciação da taxa de câmbio e elevação dos juros futuros.

Finalmente, chegamos ao falacioso argumento de que a Petrobras deveria abandonar o PPI para cumprir a “função social”. Esse é um termo cunhado pelo populismo, com o escopo muito amplo, cuja aplicação no mundo real é muito questionável. Além disso, os dados comprovam que os benefícios que a companhia provê à sociedade em muito superam aqueles entregues aos minoritários. Em relatório recente, o Bradesco BBI concluiu que os recursos pagos pela Petrobras aos entes públicos (através de tributos federais, estaduais, royalties, participação especial e dividendos ao controlador) representaram 15x os dividendos pagos ao minoritários entre os anos de 2011 e 2021<sup>9</sup>.

Há um ponto mais importante que parece passar despercebido pela opinião pública. A Petrobras foi fundada em 1953 e nessa data o controlador, a União Federal, detinha a totalidade das ações. Em 1957 foi listada na Bolsa do Rio de Janeiro e em 1968 na Bovespa (atual B3)<sup>10</sup>. Em 2000 aderiu ao programa de *ADR (American Depositary Receipt)* passando a ser listada na NYSE, nos EUA<sup>11</sup>. Esse histórico leva a duas reflexões. Em primeiro lugar, foi por iniciativa própria do controlador que a Petrobras passou a contar com minoritários em seu quadro social, não por exigência judicial, manifestação popular ou por imposição de terceiros. A segunda consideração diz respeito à motivação para admissão de novos acionistas. Uma forma é através de aumento de capital, quando a sociedade, não possuindo caixa para fazer frente aos seus futuros compromissos, recorre à terceiros para integralização de novas ações. Outra maneira de minoritários se fazerem presentes na companhia é se o controlador vende para parte das ações que possui para novos investidores.

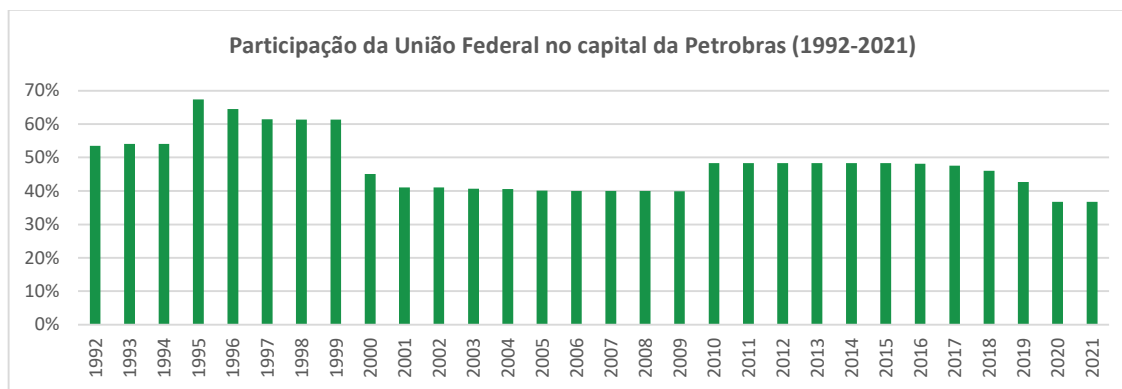
Os minoritários foram admitidos das duas formas ao longo da história da Petrobras. O aumento de capital se fez necessário pelo fato do controlador não conseguir, sozinho, prover os recursos necessários para a companhia realizar os investimentos aprovados pelo conselho. A venda de ações diretamente ao mercado foi uma solução encontrada pela União para reforçar seu caixa e garantir os recursos necessários à administração pública.

---

<sup>9</sup> “Petrobras Contributed 15x More to Brazilian Society Than to Minority Shareholders in Last 10 Years”; Vicente Falanga e Gustavo Sadka; Bradesco BBI – 17/5/2022

<sup>10</sup> [Capital Aberto – Anuário Petrobras](#)

<sup>11</sup> [BRIEFCASE: Petrobras Shines In New York Debut – New York Times – 19/8/2000](#)



Fonte: Petrobras

Tanto de uma maneira como de outra, para atrair o interesse de novos acionistas o controlador propagandeou quão atrativa era a oportunidade de investimento. Dependendo da sofisticação da operação, bancos de investimentos são contratados para educar o potencial acionista sobre as qualidades do caso de investimento. Pois bem, agora que o preço do petróleo escalou acentuadamente, e sob forte pressão política, ainda mais quando a eleição de outubro se aproxima, o representante do controlador quer recorrer à “função social” para justificar a mudança da política de preço dos combustíveis que abandone o PPI, lesando o mesmo minoritário que foi atraído no passado com a promessa de retornos elevados.

Em 2006 a Petrobras anunciou que havia descoberto um enorme campo de petróleo abaixo de uma espessa camada de sal próximo ao litoral do Rio de Janeiro (popularmente conhecido como pré-sal)<sup>12</sup>. O anúncio trouxe um grande ânimo ao mercado e à opinião pública, pois se imaginou que seria um bônus econômico que contribuiria para o desenvolvimento do país, beneficiando as gerações futuras. Mas, a boa notícia também trazia o desafio do enorme investimento que essa exploração demandava. Dessa forma, para ter a musculatura necessária para investir na exploração do pré-sal, em 23/9/2010 a Petrobras concluiu um aumento de capital de R\$ 120 bilhões<sup>13</sup> (dos quais R\$ 50 bi permaneceram no caixa da empresa – os demais valores foram repassados para União em função da cessão onerosa). Essa era, até então, a maior capitalização já realizada por uma empresa na história. Evidentemente, os minoritários foram convidados a participar da operação, com promessas de altos retornos futuros.

Adiantamos essa história para 2014, quando aconteceu a primeira prisão relacionada ao que depois ficou conhecido como o caso “Petrolão”. Esse escândalo escancarou a corrupção e a má gestão na Petrobras, destruindo os resultados e corroendo a solidez financeira da companhia. Os minoritários lá estavam, suportando a situação e assistindo, com muito desgosto, a essa conjuntura se refletir no preço de suas ações. Mas, com o impeachment em 2016, o novo governo implementou um bem-sucedido plano de saneamento da companhia. Atualmente, a empresa colhe os bons frutos de uma gestão orientada a resultados, com influência política reduzida e respeito ao PPI.

<sup>12</sup> [Petrobras – Fato Relevante – 04/6/2006](#)

<sup>13</sup> [Petrobras capta R\\$ 120 bilhões, na maior oferta de ações da história – Leandro Modé, O Estado de S. Paulo – 24/9/2010](#)



A exploração do pré-sal tem sido o principal responsável pelo recente bom desempenho operacional e financeiro da Petrobras, tendo em vista que o baixo custo de extração do óleo, que permite à companhia apurar uma robusta geração de caixa. Ora, não parece minimamente justo que depois de terem acreditado no aumento de capital de 2010 e enfrentado o martírio exposto pelo Petrolão os minoritários sejam privados de colherem os bons resultados provenientes do investimento realizado no pré-sal. Seria algo indigno, mesmo para um ente com um péssimo histórico de respeito às boas práticas de governança, como a União.

Por fim, o passado brasileiro comprova que a atividade estatal é incompatível com o empreendedorismo. Isso fica ainda mais evidente quando ouvimos as principais lideranças do executivo e legislativo se queixando do “lucro exorbitante”<sup>14 15 16</sup> da Petrobras, pregando que a empresa deve reduzir suas margens de forma voluntária<sup>17</sup> (!). O Brasil é tão anômalo que nem nos causa mais estranheza testemunhar o representante do acionista majoritário de uma empresa reclamando do vultoso dividendo que irá receber<sup>18</sup>.

As críticas são ainda mais absurdas quando se leva em consideração a robusta contribuição do setor de óleo e gás (no qual a Petrobras tem, de longe, a participação mais relevante), para o resultado fiscal primário, através do recolhimento de impostos e pagamento de dividendos. Em estudo recente, o Banco Santander<sup>19</sup> projeta que, mantidas as condições atuais (taxa de câmbio mantida em R\$ 5,00 por USD e preço do barril de petróleo de USD 115), a receita obtida com o setor representará 3,1% do PIB. Tendo em vista que o Brasil não gera superávit suficiente para reduzir a relação dívida/PIB, a intervenção na política de preços da Petrobras resultaria na redução da arrecadação, implicando em piora da percepção do ambiente econômico, com reflexos na taxa de câmbio e na elevação dos juros futuros. Ou seja, aquilo que é criticado pela classe política tem, de certa forma, contribuído para a conjuntura econômica brasileira não se agravar.

É inegável que o crítico cenário de elevado preço do petróleo prejudica o orçamento das famílias e aqueles que dependem do combustível para trabalhar. Mas, acusar a direção da Petrobras e seus minoritários pela situação trata-se de uma injusta inverdade cujo real objetivo é causar uma distração para influenciar a opinião pública e aliviar a pressão política enfrentada pelos acusadores.

Atenciosamente,

Equipe 3R Investimentos



As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. É recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes do investidor aplicar seus recursos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e de eventual taxa de saída. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, consequentemente, possíveis variações no patrimônio investido. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Para avaliação da performance de qualquer fundo de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

<sup>14</sup> [Kajuru diz que “lucros exorbitantes” da Petrobras são resultado da exploração do povo brasileiro – Senado Notícias – 08/12/2021](#)

<sup>15</sup> [Deputados criticam lucro recorde da Petrobras diante da alta dos combustíveis – Câmara dos Deputados – 24/02/2022](#)

<sup>16</sup> [Bolsonaro diz que lucro da Petrobras é “um estupro” e que novos reajustes podem quebrar o país – Ricardo Della Coletta, Folha de São Paulo – 05/5/2022](#)

<sup>17</sup> [Bolsonaro critica margem de lucro da Petrobras: “Está gorda e obesa” – UOL – 12/5/2022](#)

<sup>18</sup> [Bolsonaro: dividendos da Petrobras são absurdo, não que lucro alto para União – Istoé Dinheiro – 08/11/2021](#)

<sup>19</sup> Brazil Macro, June 2022, Fiscal Policy, p. 24-27 – Ítalo França, Banco Santander – Junho 2022