

Relatório #22 – Vale a pena entrar no IPO de Raízen?

28 de julho de 2021

Olá, investidor!

Tudo bem?

Sumário

No relatório de hoje trouxe a análise do IPO de Raízen, com a recomendação de **entrada** na oferta com preço limite de **R\$ 9,60** no patamar mais alto da faixa indicativa de preço e *lock-up*, entendendo que qualquer preço dentro da faixa apresenta uma boa oportunidade de investimento e embutindo um **potencial de valorização de 38,4%** em relação ao preço médio da oferta (R\$ 8,50).

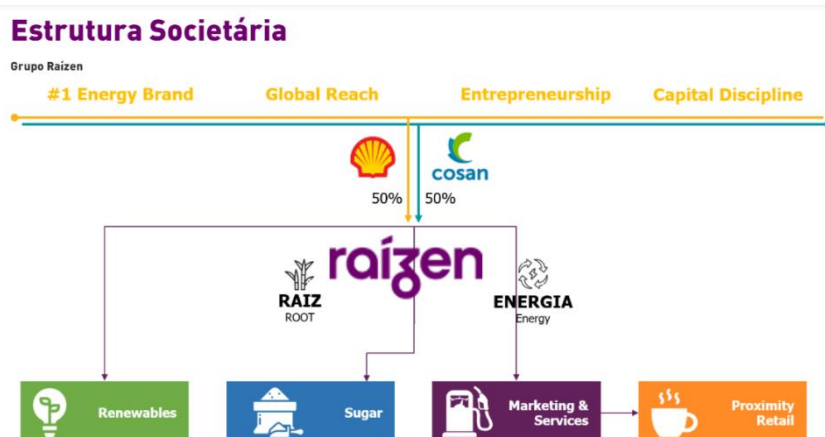
Confira abaixo a análise completa da empresa.

Boa leitura!

Sobre a empresa

A Raízen S.A. é líder global do mercado de produção de biocombustíveis, além de atuar nos setores de sucroalcooleiro, energia renovável, marketing e serviços.

A holandesa Shell e o Grupo Cosan são seus controladores, tendo eles uma participação acionária de 50% cada.



Fonte: RI Raízen

Até o ano de 2020, a Raízen atuava por meio das subsidiárias Raízen Combustíveis e Raízen Energia, com dezenas de controladas abaixo dessas duas grandes companhias.

A Raízen Energia atuava no mercado de açúcar e etanol, energia renovável – biogás, bioeletricidade, biopodrutos, e energia solar – e comercialização de energia (trading).

Enquanto a Raízen Combustíveis atuava no mercado de comercialização de combustíveis no Brasil, e responsável pelo controle da Raízen Argentina (refino) e Grupo Nós.

“Com o objetivo de aprimorar e ampliar o entendimento da forma como a empresa captura valor em toda cadeia”, no último trimestre de 2020 a companhia modificou sua apresentação de resultados, passando a tratar os números da Raízen Energia e Raízen Combustíveis dentro do Grupo Raízen.

Veja abaixo o esquema da reorganização de segmentos reportáveis efetuada pelo conglomerado:



Fonte: RI Raízen

Uma das cinco maiores do país

A Raízen é uma das cinco maiores companhias do país em termos de receita. No ano fiscal encerrado em março de 2021, a companhia faturou R\$ 114,6 bilhões. Com um modelo de negócios verticalizado, a empresa opera em toda cadeia de valor de biocombustíveis e de energia renovável. Próximo aos maiores mercados consumidores e terminais logísticos, estão localizados os 26 parques de bioenergia da companhia.

A partir dos resultados do exercício social da companhia, acredita-se que os 860 mil hectares de terra cultivadas compõe a maior operação agrícola do

mundo. O que representa 15% da produção total no segmento de biomassa do Brasil.

A moagem de 73 milhões de toneladas de cana-de-açúcar, desta produção, coloca a Raízen em posições de destaque no mercado global. No último exercício, foram produzidos 2,5 bilhões de litros de etanol (a maior produção do mundo), o que gerou 2,0 TWh de eletricidade com a cogeração de biomassa. Isso possibilitou a empresa ser a maior do mundo em termos de comercialização de etanol de cana-de-açúcar. Por meio de contratos de longo prazo e preço fixo, a companhia exporta 90% dessa produção, o que garante uma previsibilidade de receita a companhia.

No segmento de açúcar, a companhia é a maior produtora do mundo.

A Raízen leva os derivados dessas matérias-primas até o consumidor final por meio da distribuição e comercialização de produtos e serviços nas mais de 7.300 estações de serviço. Segundo dados da ANP (Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis), a companhia está no segundo lugar em tamanho de rede de distribuição de combustíveis do Brasil.

Lembrando que a Raízen conta com o uso da marca Shell, mundialmente conhecida no mercado de combustíveis, contabilizando mais de 50 milhões de usuários e 5.000 empresas utilizando seus serviços.

Expansão no segmento de lojas de conveniência

A companhia colocou em prática, recentemente, a expansão de sua atuação no segmento de lojas de conveniência, por meio de uma associação de sociedades (*joint-venture*) com a mexicana FEMSA, uma das maiores varejistas das américas, criando o Grupo Nós.

O Grupo deve ser responsável pela operação de mais de 1300 lojas Shell Select ao redor de toda América Latina.

De onde vem as receitas do Grupo Raízen?

As receitas do Grupo Raízen advêm de três grandes segmentos operacionais:

- i) renováveis, que englobam as atividades de produção e comercialização de etanol, bioenergia e energia elétrica, entre outros produtos renováveis;
- ii) marketing e serviços (também denominado downstream e proximidade), referente às atividades de distribuição e comercialização de combustíveis, além do faturamento proveniente do varejo de proximidade; e

- iii) iii) açúcar, compilando todas as atividades de produção e comercialização deste produto.



Fonte: RI Raízen

No exercício encerrado em março de 2021, 78% do total da receita operacional da empresa veio do segmento de marketing e serviços enquanto o segmento de renováveis representou 13% e açúcar os 9% restantes.

Vantagens competitivas

Empresa integrada e verticalizada: Atua desde a produção da matéria-prima até a venda do produto final. Esse formato cria uma grande barreira para novos entrantes.

Ativos não-replicáveis: A empresa possui uma enorme rede de distribuição que inclui ativos no Brasil e na Argentina, incluindo terminais terrestres e portuários, além de possuir seus parques de bioenergia próximos aos mercados consumidores, o que impossibilita a entrada de concorrentes.

Grandes empresas controladoras: A Raízen é controlada pela Cosan e pela Shell, duas empresas globais que são referências em seus setores.

Empresa sólida com baixa alavancagem: Possui dívida líquida/ EBITDA Ajustado de 2,1x com a maior parte da dívida no longo prazo.

Controladoras referência em seus setores: A Raízen é controlada pela Cosan e pela Shell, gigantes do setor.

ESG: Empresa referência na esfera ESG, principalmente na parte ambiental, sendo uma das empresas que mais captura carbono do país.

Visão setorial

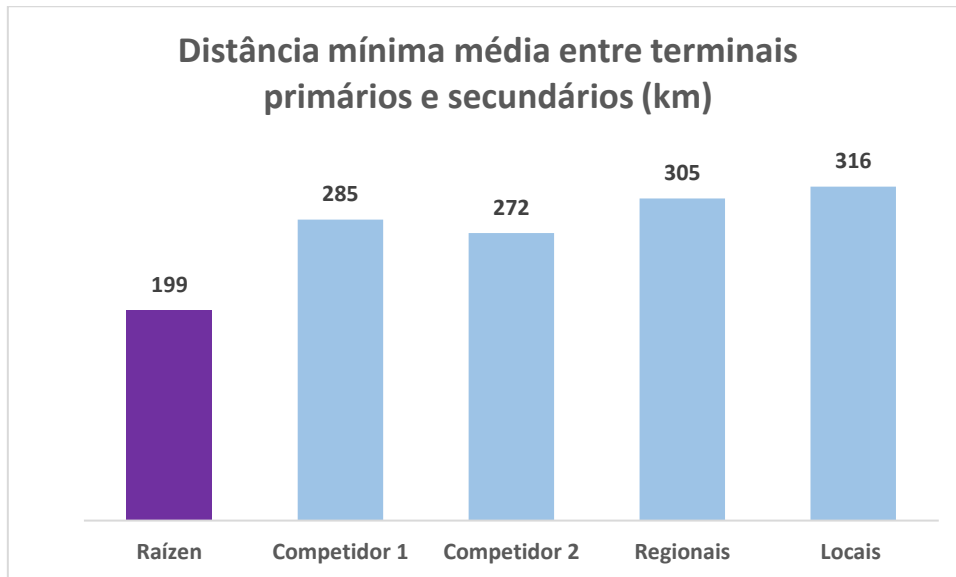
Distribuição de combustíveis

Começando pelo setor de distribuição de combustíveis, a Raízen Combustíveis atua nesse mercado com a marca Shell, para competir, principalmente, com outros dois grandes players, a BR Distribuidora, recém desinvestida da Petrobras e líder do setor, e a Ipiranga, controlada do Grupo Ultra. Além disso,

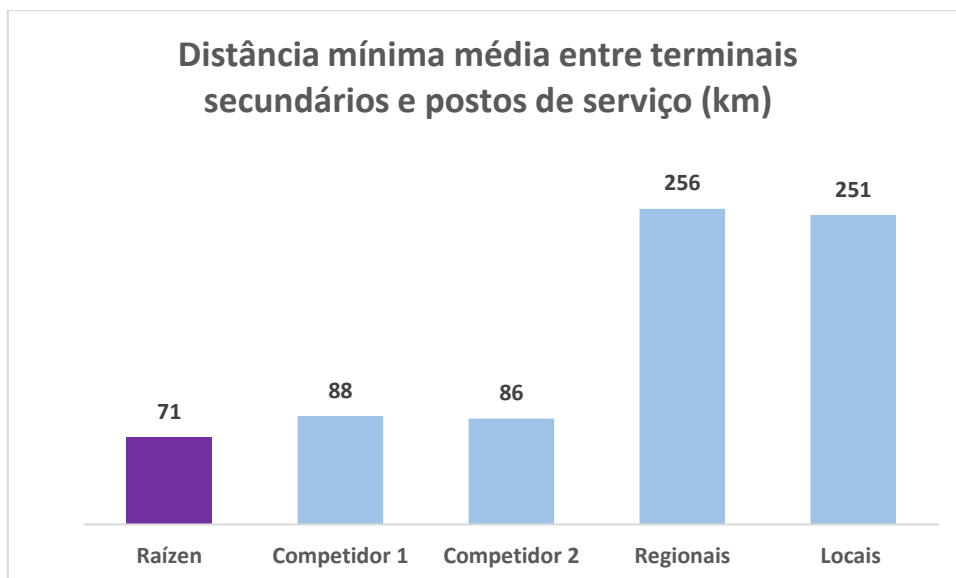
o setor conta com diversos players regionais e locais, que competem entre si e contra as grandes em suas regiões de atuação.

A complexidade logística é uma das principais característica do setor, pois as empresas devem transportar o combustível dos terminais primários até os secundários e, então, até seus postos de serviço. Quanto menor a distância percorrida, menor serão os custos para a empresa.

Abaixo você verá que a Raízen é o destaque do setor nesse aspecto.



Fonte: RI Raízen / Elaborado Levante Ideias

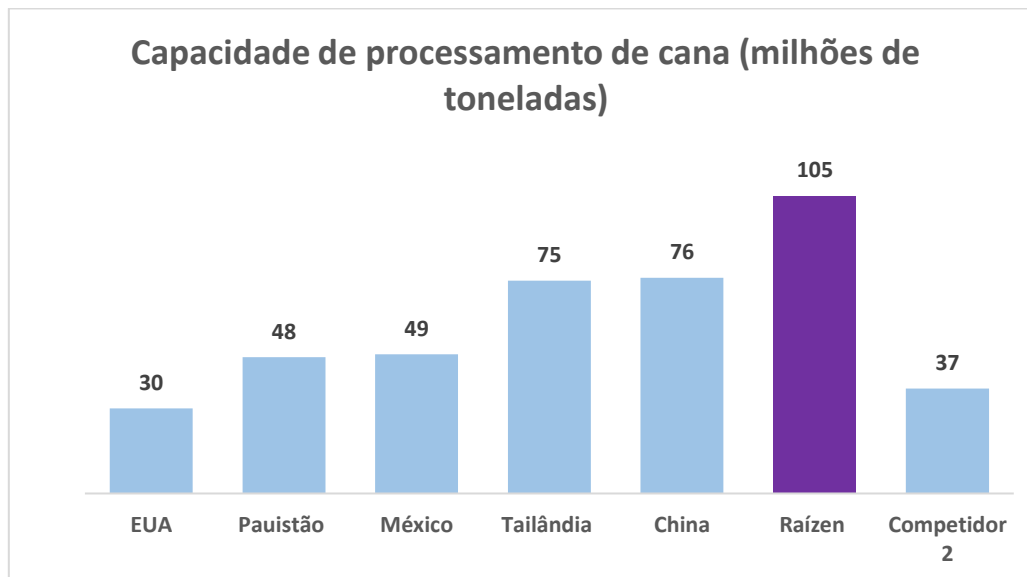


Fonte: RI Raízen / Elaborado Levante Ideias

A grande base de ativos da companhia, que possui 74 terminais terrestres e 11 terminais portuários distribuídos estrategicamente no Brasil e na Argentina, permite a menor distância frente aos seus concorrentes.

Destaque na produção de etanol

Raízen é uma empresa integrada se destaca como a maior produtora mundial de etanol de cana-de-açúcar, com uma capacidade de processamento de 105 milhões de toneladas de cana, incluindo a Biosev, comparável a países inteiros.



Fonte: RI Raízen / Elaborado Levante Ideias

Açúcar e renováveis

O segmento de açúcar e renováveis do Grupo é representado pela Raízen Energia, empresa produtora de açúcar e produtos renováveis, como o etanol, etanol de segunda geração (E2G), biogás e biomassa de cana. A empresa atua desde a operação das plantações da cana até seu destino final.

No topo do Ranking do segmento

A Raízen é a maior produtora mundial de etanol e de biomassa de cana, além de ser a maior exportadora de açúcar do mundo, a maior geradora de energia elétrica a partir de biomassa do Brasil e a operadora de uma das maiores plantas de biogás no mundo.

A companhia tem um grande potencial de crescimento no setor, principalmente através da produção do etanol de segunda geração, processo onde é possível aumentar substancialmente a produção de etanol sem aumentar a área plantada utilizando o que hoje é o lixo da cana. Além de ser um combustível mais limpo que os demais, capturando um maior prêmio de carbono, a Raízen é a única empresa no mundo a produzir esse biocombustível em escala comercial.

Programa RenovaBio

O Programa RenovaBio foi lançado para incentivar o uso dos biocombustíveis, e gera créditos de carbono para as empresas que mais contribuem para a redução da emissão de gases poluentes. Esses créditos podem ser negociados

na bolsa de valores brasileira, para empresas que precisam compensar suas emissões, o que gera uma receita adicional para produtores de biocombustíveis. A Raízen tem grandes chances de se tornar líder no programa e gerar cada vez mais créditos de carbono, à medida que aumenta sua produção.

Vamos aos números!

Podemos dividir a análise financeira e operacional da Raízen em duas partes - divisão de Marketing e Serviços (Antiga Raízen Combustíveis) e divisão de Açúcar e Renováveis (antiga Raízen Energia), ambas com características distintas.

i) Marketing e Serviços:

Em grande parte essa divisão corresponde à operação de distribuição de combustíveis para varejo e grandes consumidores, além da operação de lojas de conveniência e proximidade, agora com a marca Shell Select e Oxxo, em parceria com a FEMSA.

É uma divisão mais estável, com forte geração de caixa e bastante dependente do volume de vendas e escala para gerar rentabilidade.

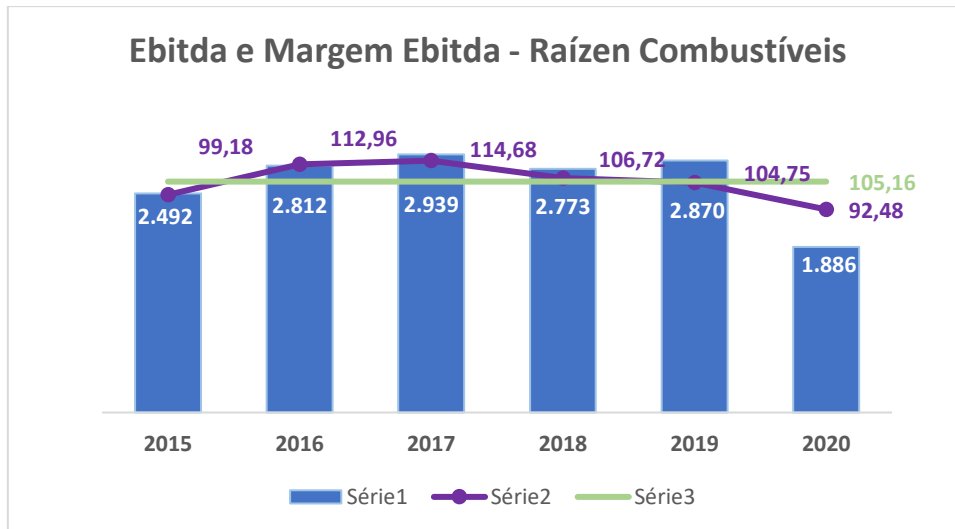
O volume de vendas de combustível da Raízen vem crescendo de maneira gradual e constante, ano após ano. Observando-se desde 2012/13 um crescimento anual composto de 6%.

Através de estratégias focadas na agilidade e eficiência, entre outras, a companhia oferece preços mais competitivos em comparação aos seus pares em cada microrregião.

Métrica de rentabilidade de distribuição de combustíveis

Uma das principais métricas utilizadas para medir a rentabilidade da distribuição de combustíveis é o Ebitda/m³ vendido. Ele calcula o quanto de potencial de geração de caixa a companhia consegue extrair para cada litro de produto vendido.

Veja no gráfico abaixo a consistência da Raízen em manter o indicador no patamar acima dos R\$ 100,00/ m³:



O gráfico é a demonstração da rentabilidade da operação Brasil, que possui a maior representatividade. A operação Argentina opera com o dobro de margem Ebitda por m³, o que só ressalta o potencial de melhora de margens da Raízen neste segmento.

ii) Açúcar e Renováveis (Raízen Energia)

O segmento de energia e açúcar corresponde a toda a cadeia de produção e extração de valor da cana de açúcar, com a venda de seus produtos e subprodutos, incluindo a energia elétrica gerada no processo de produção e reaproveitamento de resíduos.

Houve uma grande evolução de simples produtora de açúcar e etanol para uma grande produtora de energia. Com um aproveitamento crescente de subprodutos provenientes do processo de produção, a companhia segue no caminho de diversificar cada vez mais seu portfólio.

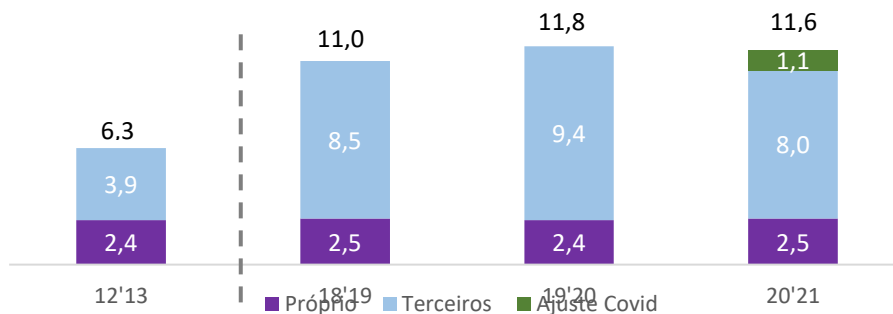
A companhia está aproveitando sua escala produtiva e estrutura logística para vender, além de seus produtos, a produção de terceiros, ganhando um rebate e uma pequena margem em cima da comercialização, além de permitir uma escala maior em sua operação.

Melhor negociação dado o volume de vendas de etanol

O volume de vendas de etanol de terceiros hoje é de 3 a 4 vezes maior que a produção própria. É uma operação estratégica que permite o acesso a dados de mercado.

O volume da revenda de terceiros vem crescendo forte, enquanto a produção própria se mantém estável, majoritariamente devido ao seu parque de moagem e processamento ainda possuir estruturalmente capacidade excedente, não sendo necessário novos investimentos em capacidade produtiva. A companhia opta por investir em tecnologia e automação para gerar maior produtividade pela mesma área de terra.

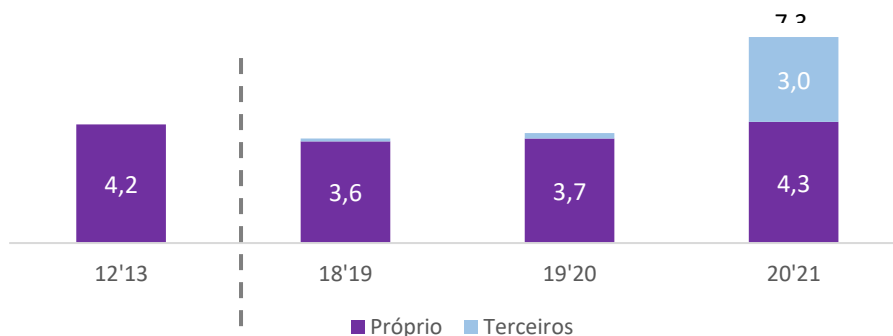
Volume de Etanol Vendido incluindo Marketing e Serviços (Bi Litros)



Fonte: RI Raízen / Elaborado Levante Ideias

Recentemente, a Raízen começou a aplicar a mesma estratégia de trading para o açúcar. O movimento passa a fazer sentido a partir do momento que a Índia para com seus subsídios de produção de açúcar que distorciam a relação de equilíbrio de mercado. A Raízen consegue aumentar o volume negociado nesse processo, sem gerar uma oferta excessiva no mercado mundial.

Volume de Açúcar Vendido (mil toneladas)



Fonte: RI Raízen / Elaborado Levante Ideias

A receita da companhia aumenta de maneira drástica, assim como o volume negociado, de modo que gradualmente será possível eliminar as grandes trading companies como intermediárias, possibilitando a otimização das negociações comerciais e permitindo um aumento gradual de margens no longo prazo.

Terras alugadas e TSH

O TSH (Tons of Sugar Harvest - Toneladas de açúcar colhido) é um indicador de ganho de eficiência que indica a quantidade de açúcar produzido por hectare de terra. A companhia vem aumentando fortemente sua eficiência na produção, mesmo com menor área de plantio.

Resumindo em três grandes pontos a nossa tese de investimentos para a entrada de Raízen:

- 1) Identificamos que a Raízen tem grande potencial de expansão no setor de atuação, principalmente no setor sucroalcooleiros pelos próximos anos, devido à grande presença nas inovações e novas tecnologias através de processos produtivos e diversificações de portfólios de subprodutos. A aquisição da Biosev poderá impulsionar o crescimento trazendo grandes saltos de receitas e Ebitda ainda em 2021;
- 2) As fortes vantagens competitivas que a empresa vem getando nos últimos anos, através de ativos intangíveis, tanto em termos de marcas fortes e conhecidas globalmente como Shell e Cosan quanto em termos de infraestrutura com amplos terminais logísticos, bio parques e estações de serviços e vantagens de custo, além de o mercado brasileiro de combustíveis ter uma alta barreira de entrada;
- 3) Presença forte em métricas ESG (Environmental, Social and Governance) na companhia, com altos índices de captura de carbono no país.

Condições da Oferta

A Oferta consistirá na distribuição pública primária de, inicialmente, 810.811.000 (oitocentas e dez milhões e oitocentas e onze mil) novas ações preferenciais a serem emitidas pela Companhia e de acordo com os esforços de dispersão acionária previstos no Regulamento do Nível 2 de governança corporativa da B3.

Nos termos do artigo 14, parágrafo 2º, da Instrução CVM 400, a quantidade total de Ações inicialmente ofertada poderá, a critério da Companhia e em comum acordo com os Coordenadores da Oferta, ser acrescida em lote adicional de até 20% do total de ações inicialmente ofertado, ou seja, em até 162.162.200 novas ações, nas mesmas condições e pelo mesmo preço das ações inicialmente ofertadas. Nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400, a quantidade de ações inicialmente ofertadas também poderá ser acrescida de um lote suplementar em percentual equivalente a até 15% do total de ações inicialmente ofertado, ou seja, em até 121.621.650 de ações ordinárias de emissão da Companhia, nas mesmas condições e pelo mesmo preço das ações inicialmente ofertadas.

Após a realização da oferta, um montante de até 1.094.594.850 ações, representativas de aproximadamente 10,7% do capital social da companhia, estarão em circulação no mercado.

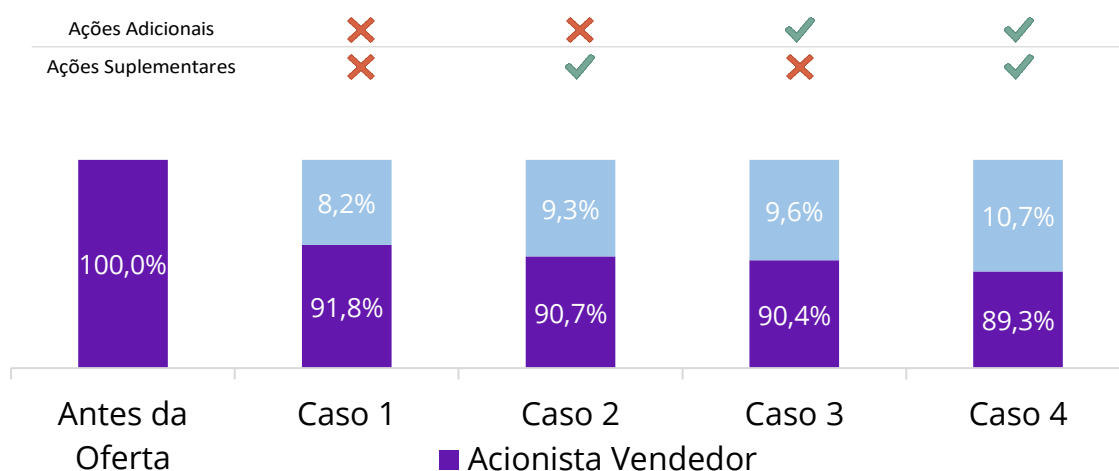
Quantidade de ações da oferta

Caso	Ações Adicionais	Ações Suplementares	Ações Inicial	Oferta Primária	Oferta Secundária	Ações Final
1	✗	✗		810.811.000	0	9.926.005.234
2	✗	✓	9.115.194.234	932.432.650	0	10.047.626.884
3	✓	✗		972.973.200	0	10.088.167.434
4	✓	✓		1.094.594.850	0	10.209.789.084

Fonte: Prospecto Preliminar Raízen. Elaboração: Levante Ideias de Investimentos

O free float (percentual de ações em livre circulação no mercado) será de 8,2% com a oferta-base e aumentará em caso de ofertas adicionais e/ou suplementares, ou ambas, conforme se observa no gráfico abaixo:

Free float da oferta



Fonte: RI Raízen / Elaborado Levante Ideias

Valores para reserva

Investidores Não Institucionais e Investidores Institucionais são o público-alvo da oferta, com destinação mínima de 11% e máxima de 20% do total das ações da oferta (considerando as ações adicionais e ações suplementares) da oferta para investidores não institucionais.

Há dois tipos de ofertas de ações

I) Oferta aos Investidores Não Institucionais

Compreendendo: (a) uma Oferta de Varejo; e (b) uma Oferta do Segmento Private, com prazos de lock-up, respectivamente, de quarenta (40) e cinquenta (50) dias contados do início das negociações.

(a) O montante destinado à colocação pública para Oferta de Varejo levará em consideração os esforços para alocação mínima de 10% do total das ações (considerando as ações suplementares) da seguinte forma:

- Se houver demanda de Investidores de Varejo Lock-up de até 8% do total das ações, os pedidos serão atendidos e terão alocação garantida. Caso a demanda for superior a 8% do total das ações, a alocação será definida a

exclusivo critério e discricionariedade da Companhia, dos Acionistas Vendedores e dos Coordenadores da Oferta, podendo ocorrer rateio;

- Se houver demanda de Investidores de Varejo Sem Lock-Up de até 2% do total das ações, esses pedidos serão atendidos. Se a demanda for superior a 2% do total das ações, a alocação também será definida de acordo com os mesmos critérios acima.

(b) O montante destinado à colocação pública para Investidores Private será realizado da seguinte forma, observando o montante mínimo de 1% destinado a esse grupo:

- Se houver demanda de Investidores Private Lock-up de até 0,8% do total das ações, esses pedidos serão atendidos e terão alocação garantida. Caso a demanda for superior a 0,8% do total das ações, a alocação será definida a exclusivo critério e discricionariedade da Companhia, dos Acionistas Vendedores e dos Coordenadores da Oferta, podendo ocorrer rateio;

- Se houver demanda de Investidores Private Sem Lock-up de até 0,2% do total das ações, os pedidos serão atendidos, tendo alocação garantida. Caso a demanda for superior a 0,3% do total das ações, a alocação será definida a exclusivo critério e discricionariedade da Companhia, dos Acionistas Vendedores e dos Coordenadores da Oferta, assim como no caso acima, observado que, neste caso, também poderá haver rateio.

II) Oferta aos Investidores Institucionais

Realizada exclusivamente pelos Coordenadores da Oferta e pelos Agentes de Colocação Internacional.

Valores Mínimos e Máximos de Pedido de Investimento

Para Investidores Private, o valor mínimo de pedido de investimento deve ser superior a R\$ 1.000.000,00 e o valor máximo é de R\$10.000.000,00 por Investidor Private.

Para os Investidores de Varejo, o valor mínimo de pedido de investimento é de R\$ 3.000,00 e o valor máximo de R\$1.000.000,00 por Investidor de Varejo, nos termos da Resolução CVM 30.

Cronograma da Oferta

Cronograma oferta Raízen

Início do Período de Reserva	20 de julho de 2021
Encerramento do Período de Reserva	02 de agosto de 2021
Fixação do Preço Por Ação	03 de agosto de 2021
Início das Negociações (RAIZ4)	05 de agosto de 2021

Fonte: RI Raízen

Destinação dos recursos

Será uma oferta primária onde a totalidade dos recursos captados na oferta irá para o caixa da empresa, que utilizará a maior parte para a expansão da produção de produtos renováveis, sendo 80% utilizados para a construção de novas plantas e ampliação da capacidade de comercialização da companhia.

Os outros 20% serão divididos entre investimentos em eficiência e produtividade dos parques de bioenergia (5%) e em infraestrutura de armazenagem e logística (15%), que possibilitam à empresa suportar o aumento esperado no volume comercializado de renováveis e açúcar.

Coordenadores da Oferta

São coordenadores da oferta:



Valuation

Toda equipe de análise da Levante participou do processo de análise do valor justo (*valuation*) do IPO da Raízen. Foi utilizado o método de soma das partes (SOTP), avaliando a divisão de Marketing & Serviços e Açúcar/Renováveis de maneira separada e somando o valor das duas companhias, dada as características distintas de rentabilidade, crescimento e volatilidade nos resultados.

i) Marketing & Serviços

Nós projetamos um crescimento de receita tímido para 2021, em relação o ano de 2019. Porém, para 2022, enxergamos um crescimento mais robusto, dada a base de comparação mais baixa deste ano e projetando um cenário de recuperação e retomada completa das atividades, com o avanço da vacinação no Brasil.

O Ebitda, métrica de geração de caixa, para 2022 foi projetado em R\$ 3,94 bilhões, considerando as melhorias graduais e com recuperação de volume a partir do segundo semestre.

Para a divisão de lojas de conveniência, vemos um crescimento interessante, além da expansão gradual da rede postos, ambos no longo prazo. Para a distribuição de combustíveis, a visão é de baixo crescimento, com suaves incrementos no resultado e avanço constante nos números.

Há uma opcionalidade positiva, que não está em nosso cenário base, de compra de uma das refinarias da Petrobras pela Raízen, o que seria um ponto

bastante positivo para a rentabilidade de médio e longo prazo da companhia, dada as sinergias possíveis dentro de sua cadeia de distribuição e trading de combustíveis.

ii) Açúcar & renováveis

Dentro da tese de investimento de Raízen, esse segmento é o que tem maior potencial de crescimento. Em 2022 projetamos um forte crescimento proveniente da incorporação das operações e balanço da Biosev para dentro da companhia. Com essa aquisição, podemos projetar um salto de receita e Ebitda já para 2021 e seguindo com crescimento interessante para 2022.

O mercado de açúcar e etanol é parcialmente balizado pelos preços do petróleo no mercado mundial que, com um maior entendimento dentro da OPEP+ (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), devem se manter em patamares em torno dos US\$ 70 no médio e longo prazo, caso não haja nenhuma instabilidade e eventos políticos capazes de mexer com a dinâmica de oferta e demanda.

Os preços da energia no Brasil se mantêm em patamares altos devido à crise hídrica, porém a Raízen continua sendo capaz de gerar uma boa quantidade de energia, mesmo com possível quebra de safra. Assim, os resultados provenientes do segmento de energia podem surpreender positivamente no curto prazo.

O Ebitda projetado para 2022 é de R\$ 9,16 bilhões, incorporando os resultados da Biosev.

No curto prazo, com a oferta saindo no meio da faixa, a R\$ 8,50 a ação, estimamos um múltiplo EV/Ebitda na casa dos 7,52x para 2022, um patamar que parece próximo do valor justo, porém, considerando estimativas conservadoras de expansão de plantas e comercialização de E2G, Etanol Celulósico, Biometano, entre outros, estimamos um upside significativo no longo prazo.

Conclusão

Com base em uma análise profunda e de projeções feitas a partir da mesma, recomendamos a entrada no IPO da Raízen até o preço máximo da faixa indicativa, de R\$ 9,60 por ação, *com Lock-up*.

A companhia possui um plano robusto de expansão, incorporação dos ativos da Biosev e sinergias a capturar, possibilidade de compra de refinaria e cenário de preços e demanda mais favorável com a retomada econômica, então nesse cenário ainda há espaço para alta em nossa visão.

Um ponto importante a ser ressaltado é que grande parte do valor estimado para a companhia se encontra no longo prazo, incorporado nas estimativas dos projetos de expansão de plantas do E2G e outros produtos, que possuem um apelo maior no mercado devido à baixa pegada de carbono e a produção de maior volume de produtos sem a necessidade de expandir a área plantada.

Com isso, reforçamos a recomendação no caso de manter as ações em seu portfólio mirando o longo prazo, de modo que os projetos se materializem e sejam gradualmente incorporados aos resultados e, por consequência, no preço das ações.

Atualmente a companhia está sendo negociada em múltiplo próximo a 8,38x para 2022, considerando também a realização do IPO no máximo da faixa estimada de preço.

Com base nos números, atuação e planejamento da empresa, um múltiplo justo de saída de 10x EV/EBITDA – um pouco acima de suas concorrentes, porém que nos parece fazer sentido pela sua pegada ESG e por sua excelente capacidade de gestão – temos potencial de valorização dentro de toda faixa indicativa de preço da Oferta, justificando a recomendação de compra.

Por hoje é isso e até a próxima!

Felipe Bevilacqua.

DISCLAIMER

Este material foi elaborado exclusivamente pela Levante Ideias de Investimos e pelo analista Felipe Bevilacqua (sem qualquer participação do Grupo UOL) e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta de valor mobiliário ou promessa de retorno financeiro e/ou isenção de risco. Os valores mobiliários, discutidos neste material, podem não ser adequados para todos os perfis de investidores que, antes de qualquer decisão, deverão realizar o processo de *suitability* para a identificação dos produtos adequados ao seu perfil de risco. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos por este material devem obter informações pertinentes para formar a sua própria decisão de investimento. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço pode aumentar ou diminuir, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais. Os desempenhos anteriores não são indicativos de resultados futuros.