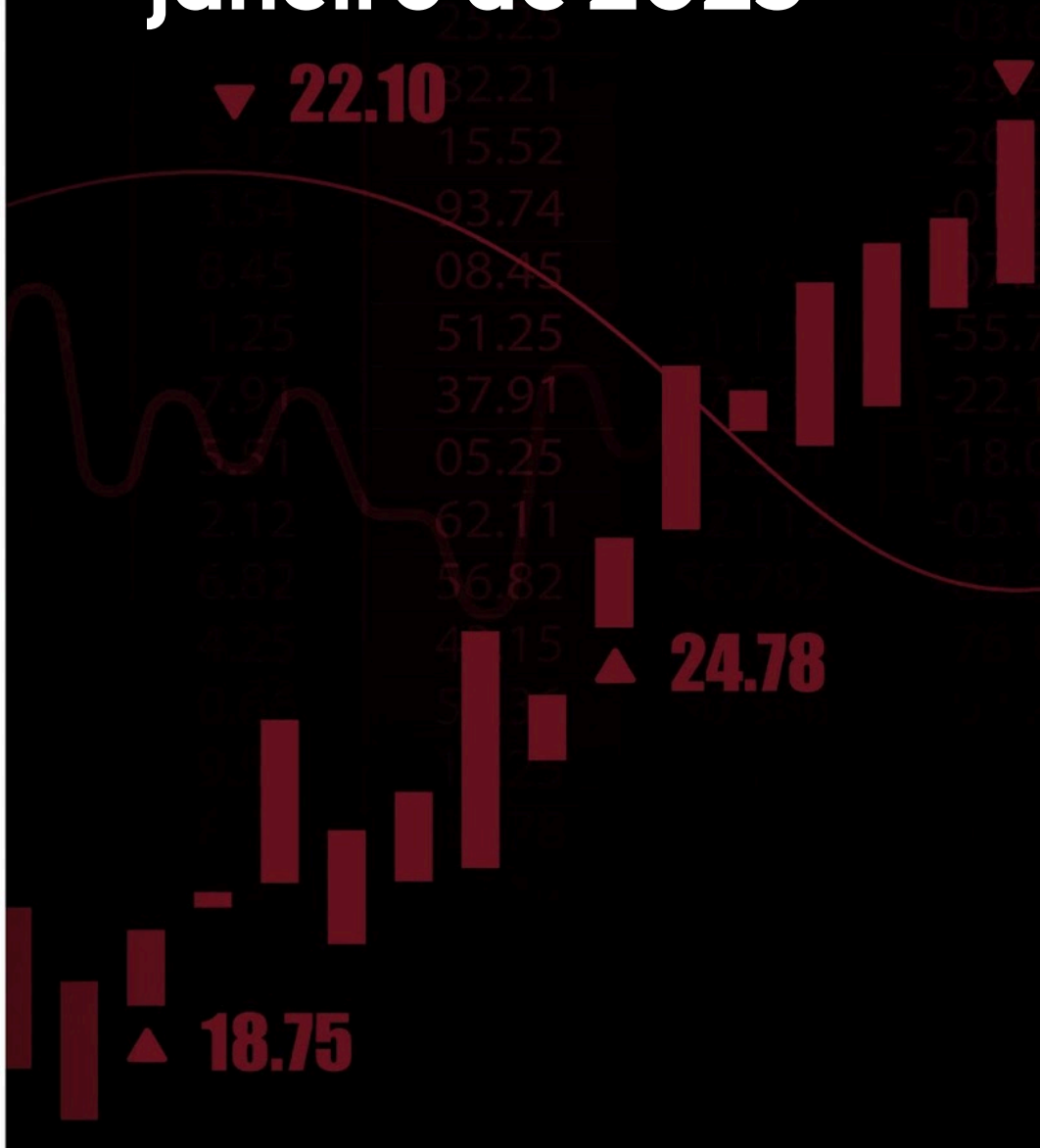


# Carteira de Dividendos: janeiro de 2025



**Rodolfo Amstalden**  
Analista responsável  
CNPI

**Ruy Hungria**  
Analista responsável  
CNPI

# Sumário

<b>Objetivo da Carteira de Dividendos.....</b>	<b>2</b>
<b>Comentários do mês.....</b>	<b>3</b>
<b>Itaú (ITUB4).....</b>	<b>6</b>
<b>Eletrobras (ELET6).....</b>	<b>8</b>
<b>Telefônica – Vivo (VIVT3).....</b>	<b>10</b>
<b>Porto Seguro (PSSA3).....</b>	<b>12</b>
<b>B3 (B3SA3).....</b>	<b>14</b>
<b>Histórico de proventos.....</b>	<b>16</b>
<b>Disclaimer.....</b>	<b>20</b>

# Carteira de Dividendos

## Objetivo da Carteira de Dividendos

Neste relatório, compartilhamos a carteira composta por nomes que acreditamos atender plenamente os requisitos para compor um portfólio de verdadeiros investidores de dividendos: aqueles focados no longo prazo, na busca pela “paz de espírito” — além de níveis de retornos superiores no longo prazo, obviamente, ajudados pelos reinvestimentos dos dividendos recebidos.

O objetivo é encontrar empresas que possuem capacidade de geração de caixa livre (GCL) comprovada, permitindo a distribuição de proventos de forma sustentável ao longo do tempo, para que os acionistas possam se beneficiar do fenômeno dos juros compostos (compounding), potencializando o retorno total.

Em tese, essas empresas possuem algumas características em comum. Entre elas, além de alguns pontos já mencionados acima, podemos destacar: companhias maduras inseridas em grandes mercados, incumbentes e líderes, de qualidade, sólidos balanços, com claras vantagens competitivas e fortes barreiras de entrada, modelo de negócio resiliente, inseridas em setores de fortes tendências seculares e estabilidade de margens, altos níveis de liquidez de suas ações e boa margem de segurança (níveis de valuation e carregamento).

A carteira recomendada conta com companhias que, em nossa visão, atendem todos os pontos citados anteriormente. Vale mencionar que vivemos em um mundo dinâmico, e mudanças de fundamentos (principal pilar das teses) trarão alterações ou rebalanceamentos do portfólio e, eventualmente, traremos novos integrantes. **É possível investir diretamente na Empiricus Dividendos pelo BTG Investimentos (Investir > Renda Variável > Carteiras Recomendadas).**

## Comentários do mês

O ano de 2024 começou com boas perspectivas para a bolsa brasileira, depois de um enorme rali no fim do ano anterior.

O otimismo estava pautado na inflação controlada, que permitiria cortes de juros tanto nos Estados Unidos como no Brasil e seria um baita vento de cauda para os ativos brasileiros. Mas as perspectivas para a bolsa local pioraram drasticamente desde então, sendo o fiscal o principal vilão.

Ainda na primeira metade do ano, o governo resolveu reduzir a meta de superávit fiscal para os anos de 2025 e 2026, o que já começou a gerar suspeitas de um compromisso aquém do necessário com as contas públicas.

Como resposta, as expectativas de inflação começaram a desancorar, o que por sua vez impactou o dólar e os juros futuros.

A bala de prata seria um ajuste fiscal vigoroso, que alterasse a trajetória de crescimento insustentável da dívida nos próximos anos.

Mas o pacote não apenas demorou demais, como trouxe ajustes menores do que o minimamente necessário, e ainda chegou com tons de campanha política.

Como resposta, a todos esses desdobramentos, o Banco Central precisou dar um cavalo de pau na política monetária, e se no início de 2024 o Relatório Focus esperava uma Selic de 9,25% ao final de 2025, agora esse número já está em 14% – na verdade, a curva de juros já precifica uma Selic de mais de 16% no ano que vem...

Para piorar, o ano de 2024 ainda chegou ao fim com perspectivas de uma desaceleração no ritmo de cortes de juros nos Estados Unidos, o que também não nos ajuda.

Diante deste contexto, e mesmo com os resultados corporativos mostrando ótima recuperação em 2024, o Ibovespa recuou -10% no ano. No mesmo período, nossa carteira caiu bem menos, -6%, o que ressalta a preferência do mercado por ações de empresas geradoras de caixa e pagadoras de dividendos nesses momentos de dificuldade.

Se por um lado o humor é ruim, por outro lembramos que as ações brasileiras hoje negociam por múltiplos absurdamente baixos, o que não implica em ganhos no curto

prazo, mas traz boas perspectivas para investidores com foco em horizontes mais dilatados.

Mas não estamos falando de quaisquer empresas, porque se a Selic continuar subindo até a região dos 15%, algumas companhias endividadas ou que não estejam com a “cozinha em ordem”, ficarão pelo caminho.

Este é o momento de focar em empresas sólidas, com balanços robustos e, de preferência, boas pagadoras de dividendos, que forneçam alguma renda e ofereçam algum lastro de valor para suas ações.

Em resumo, se 2024 foi um ano em que a carteira de Dividendos superou com alguma folga o desempenho do Ibovespa, para 2025 as perspectivas começam iguais.

<b>Ticker</b>	<b>Dezembro/24 (%)</b>
B3SA3	+11,5%
ELET6	+1,7%
PSSA3	-3,4%
VIVT3	-4,1%
DIRR3	-8,1%
<b>Retorno da Carteira</b>	<b>-0,5%</b>

Em dezembro, o destaque positivo da carteira foi B3 (B3SA3), que se aproveitou de recomendações de compra de alguns bancos de investimentos durante o mês, pautadas em seu modelo diversificado e no valuation muito atrativo.

Por outro lado, o destaque negativo foi Direcional (DIRR3), o que em nossa visão está totalmente relacionado à piora do ambiente macro, dado que no aspecto micro a situação melhorou para DIRR3, com a companhia anunciando a venda de participação da Riva e abrindo um novo programa de recompra.

Mesmo assim, entendemos que o momento delicado pede por nomes que tenham maior liquidez e que sejam vistos como um porto seguro pelos investidores, e por isso optamos pela inclusão de Itaú (ITUB4) no lugar de Direcional (DIRR3).

Com isso em mente, a nossa carteira é composta pelas cinco empresas listadas abaixo, com pesos iguais:

- Itaú (ITUB4)
- Eletrobras (ELET6)
- Telefônica – Vivo (VIVT3)
- Porto Seguro (PSSA3)
- B3 (B3SA3)

A mudança proposta para o mês é a retirada de Direcional (DIRR3) e a entrada de Itaú (ITUB4). Na média, o DY estimado desta carteira para 2025 é de 7,4%.

Abaixo apresentamos o desempenho histórico da carteira.

Ano	Carteira	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	Desde o Início
2023	Carteira de Dividendos											13,2%	7,3%	21,5%	21,5%
	Ibovespa											12,5%	5,4%	18,6%	18,6%
2024	Carteira de Dividendos	-3,7%	2,8%	1,5%	-7,6%	-2,9%	0,2%	0,9%	6,6%	-0,3%	0,4%	-2,9%	-0,5%	-6,0%	14,2%
	Ibovespa	-4,8%	1,0%	-0,7%	-1,7%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-10,3%	6,3%

## Itaú (ITUB4)

O Itaú (ITUB4) é hoje o banco mais valioso do Brasil, com valor de mercado aproximado de R\$ 300 bilhões e um lucro líquido que deve superar os R\$ 40 bilhões em 2023.

Nos últimos anos, o desempenho de ITUB4 não foi muito inspirador. Para começar, a Selic abaixo de 5% ao ano trouxe uma competição ferrenha das fintechs, que acabaram “roubando” clientes dos bancões.

Além disso, o cenário macroeconômico favorável até o fim de 2021 ajudou mais o Bradesco e o Santander, que possuem estratégias de concessão de crédito mais agressivas.

No entanto, o cenário mudou bastante desde então. A alta da Selic afastou a competição nociva das fintechs, e a piora macro desde 2022 tem impactado sobremaneira os resultados de Bradesco e Santander, cujas carteiras de crédito estão mais vulneráveis a uma piora econômica. E como o cenário deve continuar desafiador em 2025, continuamos enxergando no Itaú o melhor entre os bancões, com resultados e balanço sólido para atravessar uma eventual crise.

O Itaú negocia com um bom desconto para a sua média histórica, tanto em termos de Preço/Lucros, como também em termos de Preço/Valor Patrimonial, o que para nós significa um bom ponto de entrada.

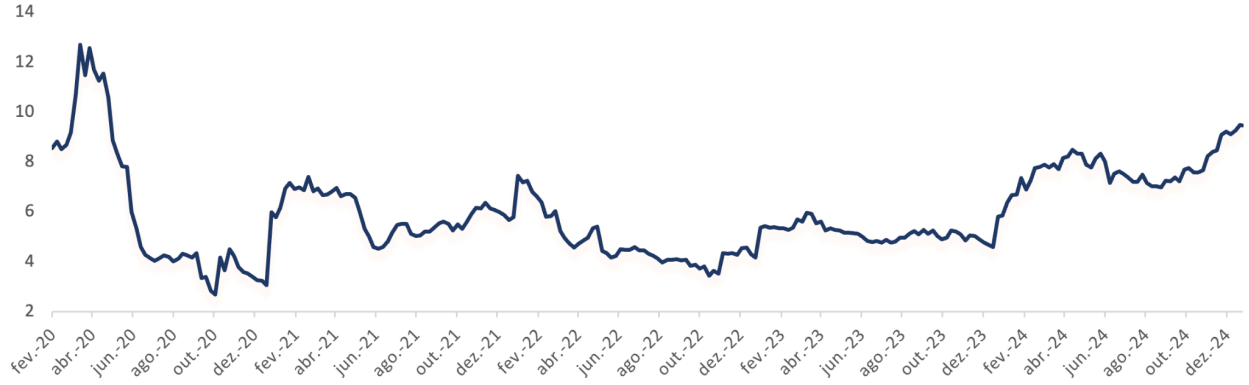
Além disso, é importante lembrar que o Itaú paga proventos mensalmente aos seus acionistas e faz distribuições complementares, quando oportuno.



Companhia	<b>Itaú</b>
Ticker	<b>ITUB4</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 282,3 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 958,6 mi</b>
Preço/Ação	<b>R\$ 30,73</b>
P/L (25E)	<b>6,5x</b>
DY (25E)	<b>9,0%</b>
Performance (YTD)	<b>-2,9%</b>

## DY: ITUB4

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.



## Eletrobras (ELET6)


A **Eletrobras (ELET6)** é a maior empresa de energia elétrica da América Latina, sendo a maior geradora e transmissora em território nacional, além de ter um braço de comercialização/trading que tem ganhado cada vez mais importância após a privatização.

Os últimos 12 anos foram muito conturbados para a Eletrobras e seus acionistas. A Medida Provisória 579 (MP 579) de 2012, conhecida como o "11 de setembro do Setor Elétrico brasileiro", destruiu as finanças da empresa e levaram a Eletrobras a uma situação praticamente insustentável de endividamento — 6 vezes dívida líquida/Ebitda em 2016.

A situação começou a melhorar em 2016, com a chegada de Wilson Ferreira Júnior e a implementação da Lei das Estatais. O, então, CEO iniciou uma profunda limpeza na companhia que culminou em sua privatização, em junho de 2022. A Eletrobras concluiu o seu processo de privatização com uma oferta de R\$ 33,7 bilhões, na qual a posição do Governo foi diluída de 69% para 42%. Além disso, foi criada uma regra que restringe o poder votante de cada acionista a no máximo 10%, o que limita o poder do Estado e, de fato, torna a Eletrobras uma companhia privada. A evolução até aqui é notável, mas os resultados, lucros e dividendos devem aumentar ainda apoiados pelas diversas melhorias operacionais que teremos sem as amarras estatais.

Além disso, um dos desafios enfrentados não só pela companhia, mas por todas as geradoras são os preços baixos de energia, por conta da atual sobreoferta no setor.

Com uma parte do portfólio ainda descontratada, a recuperação dos preços de energia deveria ser um grande gatilho, e nos últimos meses temos visto chuvas abaixo da média,



Companhia	<b>Eletrobras</b>
Ticker	<b>ELET6</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 79,8 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 80,4 mi</b>
Preço/Ação	<b>R\$ 37,84</b>
P/L (25E)	<b>9,3x</b>
EV/Ebitda (25E)	<b>5,3x</b>
DY (25E)	<b>4,0%</b>
Performance (YTD)	<b>-11,8%</b>

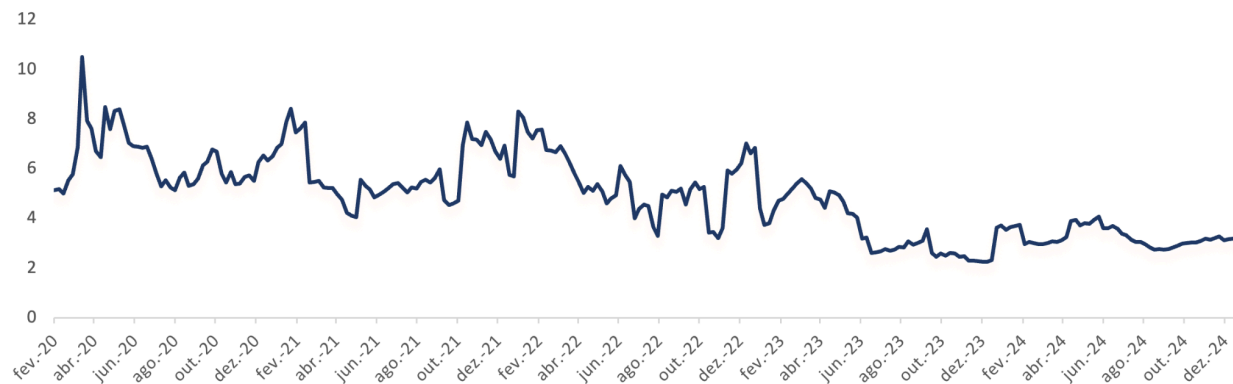
e eventos climáticos que têm deixado o mercado um pouco mais otimista com relação aos preços de energia.

Além disso, é importante lembrar que há diversas outras frentes onde a companhia deve conseguir gerar valor para os acionistas, como redução de despesas, venda de participações em outras empresas, gerenciamento da dívida, redução de compulsórios e novos investimentos em geração e transmissão de energia. Outro ponto que pode ajudar é a resolução com a União que, mesmo após a concretização da privatização, voltou a questionar a limitação de votos.

Nos preços atuais, vemos a Eletrobras negociando a 5,3 vezes seu valor da firma sobre o Ebitda (EV/Ebitda) para 2025, a mais barata entre os seus pares mais próximos.

### DY: ELET6

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

## Telefônica – Vivo (VIVT3)

A Telefônica Brasil (VIVT3) é a maior companhia do segmento de telecomunicações do Brasil, com um histórico operacional mais longo e eficiente que suas rivais.

O setor, que durante muito tempo ficou praticamente estagnado, crescendo abaixo da inflação, agora conta com novas avenidas importantes de expansão, especialmente nos segmentos de fibra e 5G.

Para aproveitar essas novas avenidas, a Vivo investiu pesado nos últimos anos, o que comprometeu um pouco sua geração de caixa e capacidade de pagar dividendos. Mas, a nossa expectativa de redução de Capex começou a se confirmar, o que tem resultado em um aumento gradual na distribuição de proventos e, quem sabe, pode permitir a companhia voltar a ser uma das melhores pagadoras de dividendos da Bolsa nos próximos trimestres.

Com relação ao desempenho operacional, a companhia tem conseguido mostrar boa expansão de Ebitda, ajudada pelas novas avenidas de crescimento mencionadas e controle dos gastos, além de boa capacidade de repasse de preços e baixo churn (cancelamentos). Além disso, os serviços legados (principalmente voz fixa) estão cada vez menores e, em breve, deixarão de ser um peso para os resultados.

Em breve a companhia começará a se aproveitar da mudança do regime dos serviços fixos de concessão para autorização, o que trará grandes benefícios. A própria Vivo estima economias anuais da ordem de R\$ 1 bilhão com a eliminação das obrigações de capex, descomissionamento da rede de cobre, entre outros, o que possibilitaria o



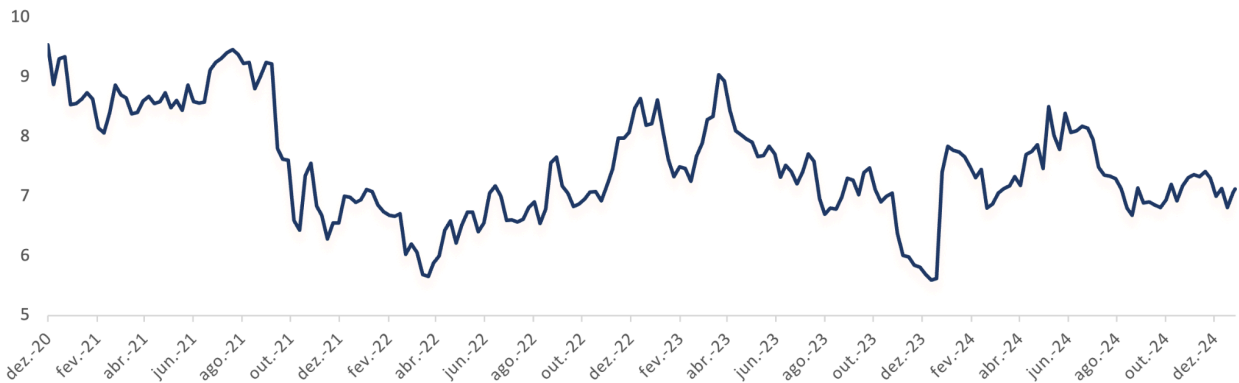
Companhia	<b>Telefônica – Vivo</b>
Ticker	<b>VIVT3</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 76,3 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 155,9 mi</b>
Preço/Ação	<b>R\$46,77</b>
P/L (25E)	<b>11,4x</b>
EV/Ebitda (25E)	<b>3,6x</b>
DY (25E)	<b>9,0%</b>
Performance (YTD)	<b>-7,4%</b>

aumento dos proventos e foco nos segmentos 5G e fibra, que possuem ótimos potenciais de retorno.

Por apenas 4 vezes EV/Ebitda e dividend yield de 9% esperados para 2025, a Vivo faz parte da nossa carteira focada em dividendos.

### DY: VIVT3

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

## Porto Seguro (PSSA3)

Líder no segmento de seguro auto com 28% de participação de mercado, considerando também sua marca mais acessível Azul, a Porto é uma tese que une um longo e ótimo histórico de execução com múltiplos interessantes.

Apesar disso, boa parte do mercado está desanimada com perspectivas não muito promissoras para o segmento auto, já que a indústria de seguros automotivos está com os menores índices de sinistralidade desde o lockdown, o que aumenta as chances de estarmos em um "pico de ciclo".

De fato, será difícil sustentar esses ótimos níveis, ainda mais com o envelhecimento/estagnação da frota brasileira "segurando" o crescimento dos prêmios.

Por outro lado, nos níveis de valuation atuais, entendemos que o mercado esteja precificando uma piora exagerada no segmento auto e não esteja considerando outras avenidas que vem mostrando ótimo desempenho.

Para começar, o segmento auto vem passando por uma consolidação, e as 6 maiores já representam 90% do mercado. Essa menor fragmentação tende a reduzir as guerras por preço.

Além disso, a Porto tem buscado diversificar seu portfólio não apenas com a venda de outros Seguros (como celular, vida, residência, etc), mas também em outras verticais como Saúde/Odonto, Serviços e Banco, que têm rentabilidade elevada e vêm mostrando ótimo crescimento, amenizando o momento mais desafiador para frotas.



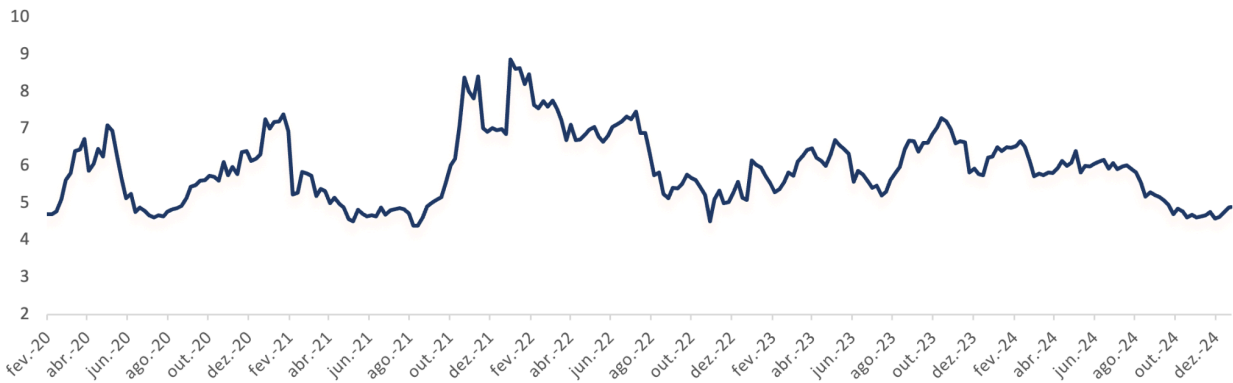
Companhia	<b>Porto Seguro</b>
Ticker	<b>PSSA3</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 23,6 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 94,4mi</b>
Preço/Ação	<b>R\$ 36,55</b>
P/L (25E)	<b>8,0x</b>
EV/Ebit (25E)	<b>8,2x</b>
DY (25E)	<b>6,0%</b>
Performance (YTD)	<b>+31,6%</b>

Um outro aspecto positivo da companhia é a participação dos rendimentos do float no resultado final (resultado financeiro). Historicamente, o rendimento das aplicações da Porto é superior a 50% do lucro antes de impostos, o que também pode se tornar uma vantagem se os juros realmente continuarem *higher for longer*, como tudo indica.

Em termos de valuation, a Porto Seguro negocia por apenas 8x lucros esperados para 2025, um dividend yield superior a 6% e com chances de surpreender positivamente o mercado.

### DY: PSSA3

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

## B3 (B3SA3)

A B3, sigla para Brasil, Bolsa, Balcão, é uma empresa de infraestrutura de mercado financeiro que atua em ambiente de bolsa e balcão. A negociação de ações é uma fonte importante de receita e, por isso, o maior apetite por ações é importante para que a companhia cresça. Mas, nos últimos anos, sua atuação em novas vertentes têm ajudado a melhorar a dependência da renda variável e ajudou no sentimento com o papel recentemente.

Um horizonte de taxas menores incentiva os investidores, sejam eles institucionais ou de varejo, a buscar destinos mais produtivos para seu capital, no que poderia ser o início de uma troca do rentismo para os ativos de risco. Nesse cenário, as ações, a classe de ativo mais relevante para o negócio da B3, seriam um destino óbvio.

Observando dados históricos de negociação na B3, fica clara a correlação inversa entre o patamar da Selic e o giro de ações. Por isso, projetamos alguma retomada de volume, com efeito mais pronunciado no segundo semestre deste ano.

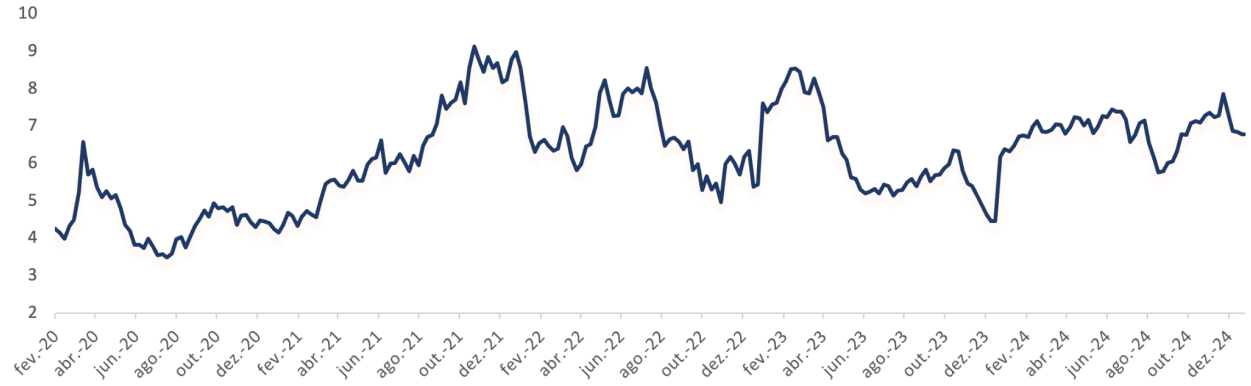
Além disso, enxergamos um valuation atrativo nesse momento. A ação está atrás de outros nomes relacionados ao "financial deepening". Sob a ótica dos múltiplos, B3SA3 negocia a 11x seu lucro estimado para 2025, o que nos parece atrativo diante do múltiplo médio de 17x nos últimos 5 anos.



Companhia	<b>B3</b>
Ticker	<b>B3SA3</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 56,0 bi</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 714,7 mi</b>
Preço/Ação	<b>R\$ 10,32</b>
P/L (25E)	<b>11,5x</b>
EV/Ebitda (25E)	<b>7,3x</b>
DY (25E)	<b>8,9%</b>
Performance (YTD)	<b>-26,7%</b>

## DY: B3SA3

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.



## Histórico de proventos

Ativo	Data Ex	Data de Pagamento	Valor Bruto (R\$)	Valor Líquido (R\$)	Tipo do provento	Fator de ajuste
HYPE3	27/12/2023	30/12/2024	0,308	0,262	JCP	0,991445
	21/03/2024	30/12/2024	0,098	0,083	JCP	0,997206
VALE3	22/11/2023	01/12/2023	1,566	1,566	Dividendo	0,979899
	22/11/2023	01/12/2023	0,766	0,651	JCP	0,99017
	12/03/2024	19/03/2024	2,739	2,739	Dividendo	0,957183
ITUB4	01/11/2023	01/12/2023	0,018	0,015	JCP	0,999342
	01/12/2023	02/01/2024	0,018	0,015	JCP	0,999441
	07/12/2023	08/03/2024	0,247	0,210	JCP	0,992156
	02/01/2024	01/02/2024	0,018	0,015	JCP	0,99948

	01/02/2024	01/03/2024	0,018	0,015	JCP	0,999462
	22/02/2024	08/03/2024	1,125	1,125	Dividendo	0,968289
	01/03/2024	01/04/2024	0,018	0,015	JCP	0,99948
ALUP11	17/11/2023	04/01/2024	0,12	0,12	Dividendo	0,995761
VIVT3	27/12/2023	23/04/2024	0,514	0,437	JCP	0,990449
	27/12/2024	até 30/04/25	0,738	0,627	JCP	0,984765
B3SA3	02/01/2024	08/01/2024	0,04	0,04	Dividendo	0,997183
	02/01/2024	08/01/2024	0,06	0,05	JCP	0,995908
	28/02/2024	05/04/2024	0,07	0,07	Dividendo	0,994753
	27/03/2024	05/04/2024	0,05	0,04	JCP	0,995592
	19/06/2024	05/07/2024	0,04	0,04	Dividendo	0,99672
	19/06/2024	05/07/2024	0,05	0,04	JCP	0,995151

	25/09/2024	07/10/2024	0,04	0,04	Dividendo	0,996869
	25/09/2024	07/10/2024	0,06	0,05	JCP	0,994628
	02/01/2025	08/01/2025	0,06	0,05	JCP	-
GGBR4	04/03/2024	12/03/2024	0,10	0,10	Dividendo	0,995542
	18/04/2024	22/04/2024	20% bônus	20% bônus	Bonificação	/1,2
	16/05/2024	27/05/2024	0,28	0,28	Dividendo	0,985894
	12/08/2024	20/08/2024	0,12	0,12	Dividendo	0,993147
	19/11/2024	16/12/2024	0,30	0,30	Dividendo	0,984955
ELET6	29/04/2024	09/05/2024	1,82	1,82	Dividendo	0,957054
	30/12/2024	13/01/2025	1,82	1,82	Dividendo	0,954021
CYRE3	26/04/2024	26/11/2024	0,60	0,60	Dividendo	0,971555
SLCE3	02/05/2024	15/05/2024	0,83	0,83	Dividendo	0,956524

PSSA3	01/07/2024	A definir	0,32	0,27	JCP	0,98969
	30/09/2024	A definir	0,41	0,35	JCP	0,988756
	02/01/2025	A definir	0,42	0,36	JCP	-
DIRR3	18/09/2024	16/01/2025	0,46	0,46	Dividendo	0,992542

Um abraço e bons investimentos,

**Rodolfo Amstalden, CNPI – Analista responsável pela estratégia**

**Ruy Hungria, CNPI – Analista responsável pela estratégia**

## Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.

