

Barreiras para o aumento de investimentos privados no setor ferroviário

21/07/2020

Projeto: Fortalecendo a Implementação da Política Climática Nacional

- 4 anos de projeto (2019-2023)
- **Objetivo:** desenvolver estudos que apoiem a implementação das NDCs no Brasil, África do Sul, Índia e Indonésia
- **Coordenação:** DIW Berlim
- **Financiador:** BMU
- **Parceiros:** The Energy and Resources Institute, Institute of Technology Bandung - The Climate Change Center, University of Cape Town - Energy Research Centre, NewClimate Institute, Vivid Economics, Institute for Climate Protection, Energy and Mobility, Climate Strategies

Projeto: Barreiras para o aumento de investimentos do mercado de capitais para setores de baixo carbono

Barreiras específicas para investimentos em setores de baixo carbono

ORIGINAL:

- Custo inicial alto de tecnologias limpas^j
- Percepção de maior risco de novas tecnologias
- Custo de atendimento às exigências de *green bonds*
- Falta de incentivo do *underwriter* para estruturar um *green bond*

REVISTO:

- Ausência de dinâmica para o mercado de *green bonds* e outros instrumentos financeiros verdes^k
- Falta de coordenação e apoio político a medidas climáticas^l
- Possibilidade de baixo retorno em relação ao risco^m
- Possibilidade de obsolescência tecnológicaⁿ

Barreiras estruturais para o desenvolvimento do mercado de capitais

- Ambiente macroeconômico instável
- Deficiências no sistema legal e jurídico
- Ambiente político instável
- Processos de emissão complexos
- Cultura de investimento
- Crédito subsidiado

- Deficiências no sistema legal e jurídico^a
- Ambiente político instável^b
- Ambiente macroeconômico instável^c
- Ausência de mecanismos de proteção cambial^d
- Sistema tributário oneroso e complexo^e
- Complexidade de fazer negócios^f
- Cultura de investimento^g
- “*Crowding-out*” por crédito subsidiado^h
- Falta de capacidade local inovadora e técnicaⁱ

Yamahaki, C., Felsberg, A. V., Koberle, A., Gurgel, A. C., & Stewart-Richardson, J. (2020). Structural and specific barriers to the development of a green bond market in Brazil. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1769985>

Contexto – Transporte de cargas no Brasil

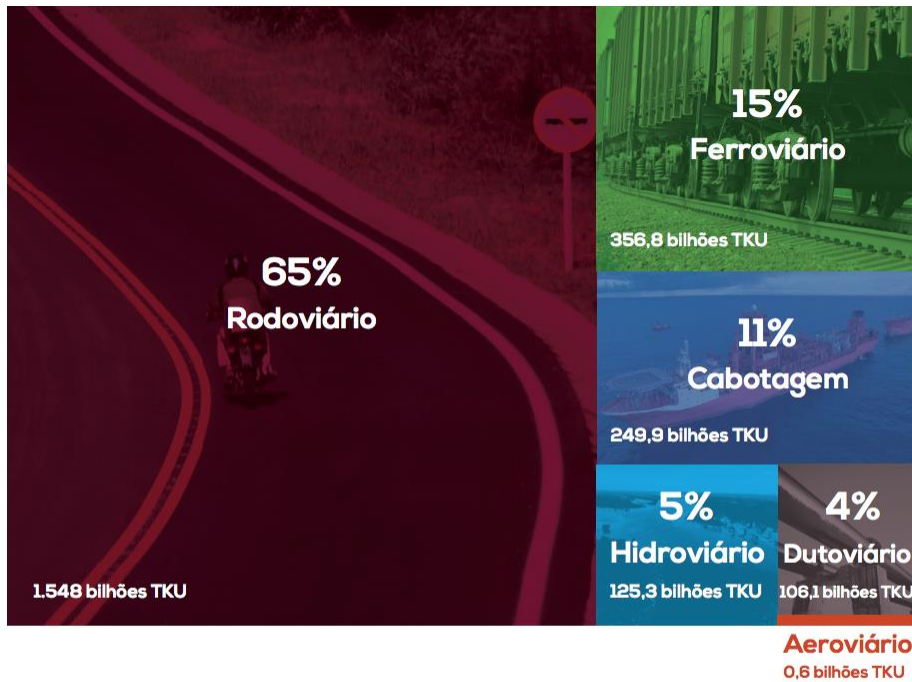


Figura 4 Divisão da matriz de transportes brasileira (2015).

Fonte: Empresa de Planejamento e Logística (EPL)

- ❑ Predominância do modal rodoviário;
- ❑ Bancos estatais como principais financiadores de infraestrutura;
- ❑ Deficit fiscal e redução do papel do BNDES;
- ❑ Desde 2016: PPI: expandir infraestrutura com o setor privado;
- ❑ 2019: MoU entre Ministério da Infraestrutura e Climate Bonds Initiative;
- ❑ Jun 2020: primeiro programa de certificação de títulos verdes (Minfra).

Tipos de barreiras

Barreiras para investidores diretos

- a) Impedimentos para que o setor privado proponha novos projetos (modalidade de autorização);
- b) Insegurança regulatória para as empresas concessionárias;
- c) Insegurança jurídica para as empresas concessionárias;
- d) Alto risco-retorno dos projetos ferroviários;
- e) Impossibilidade das concessionárias gerarem receitas extraordinárias
- f) Baixa qualificação técnica, falta de independência financeira e interferência política das agências reguladoras;
- g) Riscos cambiais;
- h) Obtenção de licenças ambientais.

Barreiras para investidores do mercado de capitais

- a) Baixa oferta de *green bonds* no mercado brasileiro;
- b) Baixo spread de debêntures de infraestrutura e *green bonds* em relação a títulos públicos.

Metodologia

- Entrevistas semiestruturadas com 11 *stakeholders* do setor ferroviário:
 - Setor: empresas concessionárias, associações setoriais e consultores (5)
 - Representantes do governo (2)
 - Academia (2)
 - Usuários do transporte ferroviário (2)
- Entrevistas realizadas entre 23/04 e 18/06/20
- Duração: entre 36 min e 120 min
- Total de 29 convites (taxa de resposta = 38%)
- Objetivo: Explorar as barreiras encontradas na literatura

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A1: Impedimentos para que o setor privado proponha novos projetos (modalidade de autorização) – PLS 261/2018

Opiniões
divergentes

- + Empresas poderão construir ramais conectando a fábrica/produção até porto/ferrovia principal.
- + Setor privado poderia operar ramais “abandonados”.
- + Setor privado menos dependente de leilões ou planejamento públicos.
- Assimetria regulatória entre concessionários e autorizatários.
- Operação ferroviária requer altos investimentos e alto nível de especialização.
- Empresas se afastariam do seu *core business*.

Governo	Academia	Setor	Usuários
Concorda totalmente	Concorda	Opiniões divergentes	Não concorda

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A2: Insegurança regulatória para as empresas concessionárias

- Melhoria significativa nos últimos anos, como regulamentação sobre direito de passagem e renovação antecipada de contratos (Lei 13.448/2017).
- + O mérito da ADIN sobre a Lei 13.448 não foi julgado pelo STF.
- + Falta de maior regulamentação para alguns temas, como direito de passagem, devolução de ramais inutilizados e operadores ferroviários independentes.
- + Leis federais e municipais, às vezes, são conflitantes (ex. padrão de buzina).

Concorda

Governo	Academia	Setor	Usuários
Não concorda	Opiniões divergentes	Concorda totalmente	Concorda totalmente

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A3: Insegurança jurídica para as empresas concessionárias

Concorda
totalmente

- + TCU e Ministério Público interferindo excessivamente em regulações, leilões e negociação de contratos.
- + TCU insistindo que a ANTT revise a taxa de retorno das concessionárias (11,04%a.a.).
- + Equipe técnica do TCU se posicionou contra renovação do contrato de Carajás pela Vale.
- + ANTT buscando legitimar-se tentando alterar cláusulas de contratos de concessão (agência criada após concessões).
- + Solução para invasões de faixa de domínio depende do bom relacionamento com as prefeituras.

Governo	Academia	Setor	Usuários
-	Concorda totalmente	Concorda totalmente	-

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A4: Alto risco-retorno dos projetos ferroviários

Concorda
totalmente

- + Diferenças entre projetos *greenfield* e *brownfield*.
- + Projetos *greenfield* requerem altos investimentos e criação de demanda.
- + A maioria dos projetos *greenfield* são construídos pelo Estado ou com subsídio governamental.
- Contratos de concessão: taxa de retorno adequada (11%).
- Melhor planejamento com renovação antecipada dos contratos.
- Incerteza sobre bens reversíveis como garantia em financiamentos.
- Histórico de glosa alta no setor (média 40%)

Governo	Academia	Setor	Usuários
Concorda totalmente	Concorda	Concorda totalmente	-

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A5: Impossibilidade das concessionárias gerarem receitas extraordinárias

Opiniões
divergentes

- + ANTT não aprova que empresas concessionárias explorem as faixas de domínio para empreendimentos comerciais (prevenção de acidentes, invasões e ocupação ilegal).
- + Necessidade de maior regulamentação sobre o tema.
- Basta incluir nos contratos ou pagar uma comissão pelas receitas extraordinárias ao governo.
- Não faz sentido operar fora do *core business*.

Governo	Academia	Setor	Usuários
Concorda em parte	Opiniões divergentes	Concorda em parte	-

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A6: Baixa qualificação técnica, falta de independência financeira e interferência política das agências reguladoras

Evidência
insuficiente

- Falta de consenso sobre o grau de qualificação técnica da ANTT.
- Interferência política motivada pela falta de independência financeira.
- Lei das Agências Reguladoras (13.848/2019) deve aprimorar a gestão das agências, mas não torná-las 100% independentes.

Governo

Academia

Setor

Usuários

Evidência insuficiente

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A7: Riscos cambiais (para concessionárias estrangeiras)

Opiniões
divergentes

- Apenas empresas nacionais operando no país.
- + Trilhos e alguns componentes de locomotivas são importados.
- Contratos de concessão oferecem mecanismos de proteção cambial.
- + Flutuações cambiais afetam a demanda por transporte ferroviário (*commodities* para exportação).

- * PL 2.889/2019 – contratos com concessionárias em dólar
- * PL 7.063/2017 – taxaço de operação de *hedge* cambial

Governo	Academia	Setor	Usuários
-	Opiniões divergentes	Concorda em parte	-

Barreiras para investimentos diretos

Proposição A8: Processos de licenciamento ambiental

Opiniões
divergentes

- Governo já concede obras com licenças.
- + Imprevisibilidade dos processos de licenciamento.
- Planejamento é possível, pois a lei estabelece prazo máximo para a decisão das agências.
- Usados como 'desculpa' para atrasar investimentos.

Governo	Academia	Setor	Usuários
Opiniões divergentes	Concorda em parte	Concorda em parte	-

Proposição B1: Baixa oferta de *green bonds*

- Não há casos de *green bonds* no Brasil financiando projetos do setor (até a data da última entrevista).

Concorda

* Governo federal mobilizado para certificar projetos ferroviários.

Governo	Academia	Setor	Usuários
Concorda	-	-	-

Barreiras para investimentos do mercado de capitais

Proposição B2: Retorno abaixo do esperado de debêntures de infraestrutura e *green bonds*

- + Investidor pessoa física tem incentivo fiscal, não demandando retornos tão altos
- + Reduz interesse de investidores institucionais.
- Não é mais uma questão relevante com Selic baixa.

Concorda

*PL 7.063:

- Incentivo fiscal para emissores de debêntures de infraestrutura.
- Extinção do *withhold tax* para investidores estrangeiros de debêntures de infraestrutura.

Governo	Academia	Setor	Usuários
Concorda	Concorda	-	-

- Insegurança legal (A2-3) e necessidade de altos investimentos (A4) são as barreiras mais citadas como impedindo o aumento de investimentos privados para o setor.
- As barreiras identificadas para o mercado de capitais são relevantes, mas já há projetos de lei ou políticas públicas buscando solucioná-las.
- Opiniões divergentes sobre o projeto de lei de novo marco legal para o setor (PLS 261) e, conseqüentemente, sobre regime de autorização.

Ano I: Diagnóstico.

Ano II:

- Necessidade de priorização de algumas barreiras para análises mais profundas;
- Identificação e análise das propostas mais promissoras para lidar com essas barreiras.

Survey: priorização das barreiras

Link: <https://surveyhero.com/c/7d14565b>



Survey

Link também no chat.

Apenas 2 perguntas (múltipla escolha).

Respostas anônimas.

Apenas 1 resposta por dispositivo.

Obrigada!

**Annelise Vendramini
Camila Yamahaki
Gustavo Velloso Breviglieri**