



04 de Abril de 2022.

Ao

**Departamento de Biocombustíveis (DBIO) do Ministério das Minas e Energia (MME)**

**Assunto: Sugestões à Consulta Pública Nº 122 de 10/03/2022.**

A **DISTRIBUIDORA RIO BRANCO DE PETRÓLEO LTDA**, devidamente inscrita no CNPJ sob n.º 01.256.137/0001-74, com sede na cidade de Uberaba, Estado de Minas Gerais, vem, por meio desta, apresentar suas sugestões para a Consulta Pública nº 122 de 10/03/2022, referente à proposta de revisão da Portaria nº 419/GM/MME, de 20 de novembro de 2019, que regulamenta diversas etapas do ciclo de vida do Crédito de Descarbonização (CBIO) da Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio).

Esta sugestão, elaborada inclusive após reuniões e em parceria com outras Distribuidoras, está estruturada em quatro seções. Apresenta-se primeiro as deficiências estruturais do programa RenovaBio de maior relacionamento com a consulta pública em questão. Em seguida, expõe-se as limitações das mudanças propostas pela Nota Técnica Nº7/2022/DBIO/SPG na solução dessas deficiências estruturais. Na terceira seção, aponta-se mudanças urgentes no programa. Por último, uma conclusão. Não alterar de forma contundente o programa levará à falência de diversos distribuidores de combustíveis e/ou à inviabilidade no programa, ambos no prazo de menos de dois anos.

## **1. DAS DEFICIÊNCIAS ESTRUTURAIS DO PROGRAMA RENOVABIO:**

O programa RenovaBio possui diversas deficiências estruturais que oneram as Distribuidoras de Combustíveis, o produtor e os consumidores. São algumas das principais deficiências do programa:

- Imprevisibilidade de custos para a distribuidora

[riobrancopetroleo.com](http://riobrancopetroleo.com)

DISTRIBUIDORA  
MATRIZ UBERABA/MG: Avenida Rio Grande, nº 5000 - Distrito Industrial III - CEP: 38044-770 - Fone: (34) 3325-9400  
FILIAL UBERLÂNDIA/MG: Avenida Aldo Borges Leão, nº 4911 - Sala 5 - Morada Nova - CEP: 38421-051 - Fone: (34) 3225-1615 / 3225-0149  
FILIAL BETIM/MG: Rodovia BR 381 - FERNÃO DIAS, s/nº - Km 483,8 - Distrito Industrial Jardim Piemont Sul - CEP: 32669-895 - Fone: (31) 3591-1604  
FILIAL SENADOR CANEDO/GO: Rua Niterói c/ Copacabana, s/nº - Condomínio Pool Petrolball - Quadra 04 - Lotes R1/19 - Salas 17/18 - Setor Comercial - CEP: 75250-000 - Fone: (62) 3512-6164  
FILIAL RIBEIRÃO PRETO/SP: Rodovia Via José Luis Galvão, nº 2200 - Sala 6 - Setor SS - 016 - Bom Jesus - Anel Viário - Contorno Norte - CEP: 14057-800 - Fone: (16) 3962-9006  
FILIAL PAULÍNIA/SP: Avenida Antônio Fadin, nº 751 - Conjunto 8 - Sala 1 - Bonfim - CEP: 13147-030 - Fone: (19) 3933-2868  
FILIAL SÃO JOSÉ DOS CAMPOS/SP: Rodovia Presidente Dutra - Km 143 - Jardim Diamante - CEP: 12223-900 - Fone: (16) 3962-9006  
FILIAL CUIABÁ/MT: Avenida V, nº 995 - Sala 1 - Distrito Industrial - CEP: 78098-480



- Existência de obrigação de compra de CBIOS pelo distribuidor sem a correspondente obrigação de venda pelo emissor
- Negociações registradas a preços muito inferiores ao mercado, incompatível com um mercado eficiente
- Metas inalcançáveis já no curto prazo
- Meta de compra para o ano seguinte divulgada tardiamente
- Fomentação da demanda em um mercado escasso de oferta
- Obrigação de compra posicionada no elo mais frágil da cadeia dos combustíveis

Esta contribuição focará nos dois primeiros itens da lista, dando também, ênfase para o terceiro item. A totalidade será tema de outras comunicações.

As deficiências existentes produzem distorções que comprometem a promoção da previsibilidade, da livre iniciativa, da liberdade econômica e da igualdade de condições de atuação dos agentes econômicos envolvidos no segmento de combustíveis líquidos.

Evidente que o escopo legal e teleológico do Programa e das normas que o sustentam não é esse, em absoluto, já que a Lei nº 13.576/2017 dispõe:

*Art. 1º Fica instituída a Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio), parte integrante da política energética nacional de que trata o art. 1º da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, com os seguintes objetivos:*

*(...)*

*III - promover a adequada expansão da produção e do uso de biocombustíveis na matriz energética nacional, com ênfase na **regularidade do abastecimento de combustíveis**; e*

*IV - **contribuir com previsibilidade** para a participação competitiva dos diversos biocombustíveis no mercado nacional de combustíveis.*

*Art. 2º São fundamentos da Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio):*

*I - a contribuição dos biocombustíveis para a segurança do abastecimento nacional de combustíveis, da preservação ambiental e para a **promoção do desenvolvimento e da inclusão econômica e social**;*



*II - a promoção da livre concorrência no mercado de biocombustíveis;  
(...)*

*Art. 3º A Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio), composta por ações, atividades, projetos e programas, deverá viabilizar oferta de energia cada vez mais sustentável, competitiva e segura, observados os seguintes princípios:*

*I - previsibilidade para a participação dos biocombustíveis, com ênfase na sustentabilidade da indústria de biocombustíveis e na segurança do abastecimento;*

*II - proteção dos interesses do consumidor quanto a preço, qualidade e oferta de produtos; (destaques nossos)*

### 1.1. IMPREVISIBILIDADE DE CUSTOS PARA O DISTRIBUIDOR DE COMBUSTÍVEIS

A imprevisibilidade de preço do CBIO representa grande risco às distribuidoras, em especial a curto prazo, que assumem dívidas de valores desconhecidos ao distribuir combustíveis. Essas empresas são obrigadas por esta Lei a assumirem dívidas de valores desconhecidos.

Tais valores, como demonstraremos abaixo, chegaram a patamares onde seu repasse no preço se faz necessário, porém, não se sabe ao certo qual valor deve ser repassado devido à imprevisibilidade dos mesmos.

O aumento do preço do CBIO em 07 (sete) meses foi de mais de 269% (duzentos e sessenta e nove por cento), chegando ao patamar de R\$ 101,34 (cento e um reais e trinta e quatro centavos), chegando a 377% (trezentos e setenta e sete por cento) desde o início de suas operações. Isso elucida a contratação de um passivo pela distribuidora sem saber qual será o seu valor futuro, que poderá chegar a patamares inviáveis para as empresas que atuam no segmento.

A evolução dos dados com base nas informações fornecidas pela B3, pode ser constatada na Figura 1 - 269% em 7 meses: Imprevisibilidade de preços dos CBIOs onera distribuidoras Figura 1.

Figura 1 - 269% em 7 meses: Imprevisibilidade de preços dos CBIOS onera distribuidoras



Fonte: B3; elaboração dos autores

Destaca-se que, os agentes distribuidores encontram-se em uma situação delicada, visto que, não conseguem transferir os custos no valor do produto comercializado, pois não é possível prever qual será o valor do CBIO já para o próximo mês, muito menos para o próximo ano. Ao que tudo indica e se pode ver de forma clara na evolução do gráfico da evolução recente dos preços do CBIO, o valor deste poderá alcançar patamar muito maior do que se pode prever.

Ainda relacionada à imprevisibilidade dos custos, outro fator salta aos olhos dos agentes distribuidores que são negociações totalmente fora dos valores negociados no balcão. Seleccionado alguns dias de negociação onde se pode ver uma discrepância absurda entre o preço mínimo e médio negociados. Tais valores mínimos não eram vistos no balcão, quando



das cotações para compra o que dificulta ainda mais qualquer chance de previsibilidade.

Data	Ativo	Núm. de Negócio	Qtde Negociada	Preço Mínim	Preço Médic	Preço Máxim	Valor Financeiro	Liquidação	Dif. Médio para Mínim
19/11/2021	CBIO	55	164.460	29,3700	47,6142	49,5000	7.830.627,70	D0	-38,3%
23/11/2021	CBIO	114	307.168	29,3700	47,8080	49,5000	14.685.100,18	D0	-38,6%
24/11/2021	CBIO	140	228.543	29,3700	47,7861	49,5000	10.921.182,52	D0	-38,5%
21/01/2022	CBIO	299	745.036	34,0000	66,0012	71,0000	49.173.239,79	D0	-48,5%
03/02/2022	CBIO	161	424.162	45,0000	74,2922	75,2000	31.511.943,20	D0	-39,4%
09/02/2022	CBIO	73	73.000	31,9900	80,3650	82,4100	5.866.648,36	D0	-60,2%

Fonte: <http://estatisticas.cetip.com.br/> (selecionadas as maiores divergências apenas)

## 1.2. INEXISTÊNCIA DE OBRIGAÇÃO DE VENDA PELO EMISSOR:

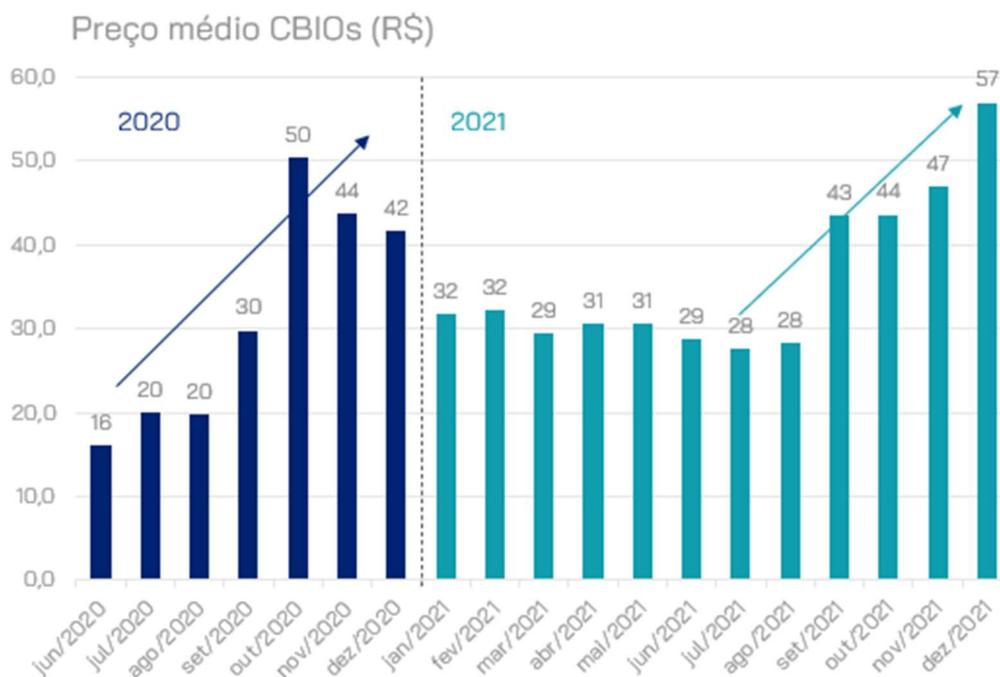
A obrigação de compra por uma das partes, no caso as Distribuidoras, sem a obrigação de venda pela parte emissora, as Usinas, gera uma condição extremamente favorável à especulação por parte dos agentes emissores. Na medida em que os obrigados precisam adquirir os CBIOs em um determinado tempo já pré-determinado, e os emissores disponibilizam o título apenas no momento que julgam mais adequado para aproveitar o aumento do seu valor negociado em bolsa, sem dúvida colabora para a escalada desenfreada dos preços conforme foi demonstrado.

Temos de um lado os distribuidores com prazo fixo de 01 ano para comprar o CBIO relacionado a sua meta produzida no ano anterior e, de outro, as unidades emissoras de CBIOs, que não possuem qualquer determinação de comercialização do título nesse período, podendo especular e avaliar o melhor momento para sua venda em Bolsa. Sua preocupação, portanto, é apenas com o lucro na operação, ao passo que o distribuidor arca com um elevado preço do CBIO que necessariamente deve ser adquirido e aposentado no decorrer do ano seguinte ao volume comercializado.

Trata-se de grave distorção do Programa RenovaBio, que privilegia alguns agentes econômicos (usinas e unidades produtoras de CBIOs, chamado na lei de emissor primário) em detrimento de outros (distribuidores).

É natural portanto que o valor do C BIO tenda a subir conforme o prazo da parte obrigada a comprar vá se exaurindo. O Emissor conhece esse prazo de compra e sabe que a procura irá aumentar próximo do vencimento, permitindo que ele articule a precificação para fins de especulação e lucro. Tal fenômeno já ocorreu nos dois primeiros anos de execução do Programa RenovaBio. Essa tendência é facilmente observada na Figura 2. No mercado mobiliário essa prática é conhecida como short squeeze, ou em português, espremer quem vendeu a descoberto. E os agentes distribuidores são obrigados pelo RenovaBio a vender combustível a descoberto.

Figura 2 - Preço cresce nos últimos meses do ano, incentivando especulação



Fonte: B3; REDEPETRO DISTRIBUIDORA DE PETRÓLEO LTDA

## 2. LIMITAÇÕES DAS MUDANÇAS PROPOSTAS PELA NOTA TÉCNICA Nº7/2022/DBIO/SPG NA SOLUÇÃO DAS DEFICIÊNCIAS ESTRUTURAIS

Pode-se interpretar a partir da nota técnica Nº7/2022/DBIO/SPG e de notícia



publicada em Portal do MME que o principal objetivo com a revisão da Portaria Nº 419/GM/MME é inserir dispositivo para possibilitar a operação de futuros de CBIOS, no intuito de endereçar a imprevisibilidade de preços, bem como ampliar a capacidade de monitoramento do Ministério no mercado de CBIOS.

É nobre e digna de nota a atitude propositiva do regulador. Uma maior transparência para o mercado, permitindo melhor monitoramento, é bem-vinda e endereça preocupações sobre potenciais manipulações de mercado e favorecimento ilegal – vide registros de negociações na B3 com preços bastante inferiores ao de mercado.

A viabilização de contratos futuros é, também, bem-vinda. Todavia, acredita-se que a capacidade da medida em consertar as distorções de preço e reduzir imprevisibilidade é pouco realista. O mercado de CBIOS é um mercado ineficiente, com poucos participantes, oferta limitada, demanda excessiva, sérios problemas de caixa na Parte Obrigada e capaz de não só eliminar rentabilidade do agente distribuidor, como criar um passivo impagável.

As distribuidoras não possuem caixa para adquirir contratos futuros enquanto cumprem a meta presente no *spot*. O preço mais que dobrou contra aquele que foi – caso tenha sido – provisionado pelas distribuidoras para este ano. Além disso, é improvável que a oferta de futuros atenderá 100% da demanda de CBIOS, mantendo as distribuidoras descobertas. Por fim, o repasse de preços aos combustíveis continuará volátil, impedindo o distribuidor de precificar o combustível corretamente.

É evidente que a viabilização de um mercado de contratos futuro não irá resolver o problema que os agentes distribuidores enfrentam por conta da volatilidade dos preços de CBIOS e a obrigação de operar a descoberto. A seguir, expõe-se detalhadamente os principais motivos.

## **2.1. DA DIFICULDADE DE SE COMPOR CAIXA PARA ATENDER A META ATUAL E AINDA COMPRAR CONTRATOS FUTUROS**



Com o aumento considerável dos preços dos CBIOS no ano de 2022, cerca de 111% (cento e onze por cento) entre o preço médio de 2021 (R\$ 39,31) e o preço médio de 2022 até 17 de março (R\$ 83,11), as distribuidoras precisarão injetar recurso na operação para cumprir a meta.

Para ilustrar, considere-se uma distribuidora com 0,5% de participação no mercado, que por consequência teria como meta para 2021 aproximadamente 155 mil CBIOS. O preço médio daquele ano foi de aproximadamente 35,82 o CBIOS, encerrando o ano no entanto com um valor médio de 57,17. Estamos falando de um custo médio de 5,6 milhões de reais de 2021 que passaria para 8,9 milhões, projetado para 2022. Ainda assim, a variação de preços tem sido tão significativa, que, somadas as novas metas, divulgadas somente em 2022, ao preço deste ano de 2022, as condições reais para este ano passam de 155 mil CBIOS para 210 mil CBIOS de meta e os preços de 2022 já ultrapassaram a casa de 100,00 o CBIOS. Isso elevaria o custo de 2022, inicialmente previsto em 8,9 milhões de reais para R\$21.000.000,00 (vinte e um milhões de reais). A injeção de caixa por parte das Distribuidoras de quase 4 vezes mais que a do ano anterior, inviabilizando sua operação e deixando impossível a possibilidade de adquirir contratos futuros.

O caso explanado é apenas ilustrativo, mas representa fielmente o que as distribuidoras vêm enfrentando para que possam realizar o cumprimento da sua meta de CBIOS.

Mesmo que a entrega dos CBIOS seja no futuro, através dos contratos futuros, parte do valor financeiro precisará ser depositado, ocasionando assim, as distribuidoras uma descapitalização para que seja realizado e cumprido a meta de 2022 e ainda, operar contratos futuros para reduzir a imprevisibilidade de preço do próximo ano.

Portanto, caso os contratos futuros entrem em vigor em 2023, o cenário será similar, pois distribuidores com recurso reduzido pelo atendimento da meta 2022.



## 2.2. OFERTA DE CONTRATOS FUTUROS SERÁ INCAPAZ DE COBRIR TODA A DEMANDA DE CBIOS

A meta de 35,98 milhões de CBIOS para 2022 é superior ao total de CBIOS depositados em mercado em 2021. Espera-se também que em 2022 a emissão de CBIOS seja inferior à meta, já que até 17 de março o total depositado representava 85% do depositado para o mesmo período do ano de 2021.

Diante dessa escassez, é improvável que as instituições financeiras e emissores corram o risco de vender volumes próximos da meta – e superiores a emissão prevista. Sendo assim, a oferta de futuros será insuficiente para reduzir a imprevisibilidade dos distribuidores.

É provável, também, que pela limitação da oferta de futuros, o mercado opere em *contango*, situação na qual os preços de entrega futura são superiores ao preço presente. Nos mercados de commodity essa é uma situação frágil e pouco duradora, pois tipicamente aparecem vendedores para corrigir essa divergência. Todavia, no caso dos CBIOS é improvável que isso ocorra, devido à grande limitação de oferta.

## 2.3. DIFICULDADE DE PRECIFICAR CORRETAMENTE O COMBUSTÍVEL

Conforme já demonstrado anteriormente, a crescente de preços bem como aumento de metas sem previsibilidade impede a precificação correta do CBIOS para fins de repasse dos seus custos no preço de venda dos clientes. Isso gera insegurança e ainda uma possível concorrência desigual pois cada distribuidora tenta fazer suas próprias previsões dentro de suas metas. A estimativa do impacto da venda de um litro de combustível na meta do distribuidor é sempre improvável em termos de segurança nos valores e projeções apuradas, pois nunca se saberá o preço do CBIOS do dia seguinte, nem tão pouco a meta do ano seguinte.



Uma etapa para viabilizar o repasse mais preciso dos CBIOS ao consumidor é a redução da volatilidade do preço. Entretanto os contratos futuros não são capazes de reduzir consideravelmente a volatilidade do preço no mercado. Isso ocorre pois também são negociados em bolsa.

Os distribuidores continuarão expostos à volatilidade na precificação, que nos mercados físicos não consegue ser rapidamente repassada, como é evidenciado pelo amplo arcabouço empírico sobre a inflexibilidade dos preços (i.e., *sticky prices*).

### **3. NECESSIDADE DE MUDANÇAS URGENTES NA ESTRUTURA DO RENOVABIO**

Apesar da inovação regulatória proposta pelo MME, diante do exposto nas seções 1 e 2, é preciso trazer mudanças mais robustas no curto prazo para evitar grandes problemas no programa e no mercado de distribuição.

Aproveitando a revisão da Portaria nº 419 de 2019, sugere-se que se inclua prazo de validade aos CBIOS quando em posse dos Emissores. Assim, evitar-se-ia a ampla especulação e potencial *short squeeze* da Parte Obrigada. Um prazo de validade com início na emissão do CBIO pelo Emissor o incentivaria a vender o ativo e retiraria a sua capacidade irrestrita de especular.

Ainda, em escopo mais amplo que a Portaria citada, é preciso reduzir as metas para 2022, devido à variação irreal que ocorreu no preço dos CBIOS no início do ano e falta de mecanismos para a Parte Obrigada se proteger da volatilidade de preços.

Finalmente, a inserção de dispositivo sobre mercado futuro se beneficiaria de disposição transitória que abonaria os distribuidores do cumprimento da meta no curto prazo, permitindo que eles adotem o modelo de negociação de derivativos.

### **4. CONCLUSÃO**



Sem esgotarmos todos os pontos elencados no item 1, dos quais entendermos ser importante repetir aqui para frisarmos:

- Imprevisibilidade de custos para a distribuidora
- Existência de obrigação de compra de CBIOS pelo distribuidor sem a correspondente obrigação de venda pelo emissor
- Negociações registradas a preços muito inferiores ao mercado, incompatível com um mercado eficiente
- Metas inalcançáveis já no curto prazo
- Meta de compra para o ano seguinte divulgada tardiamente
- Fomentação da demanda em um mercado escasso de oferta
- Obrigação de compra posicionada no elo mais frágil da cadeia dos combustíveis

Já ficou clara a necessidade de melhorias urgentes no programa RenovaBio uma vez comprovadas inúmeras evidências de seu cenário crítico atual, em especial para uma das partes envolvidas, as Distribuidoras, obrigadas à comprar o CBIOS.

Exnergamos, portanto, como uma grande oportunidade a participação na consulta pública com o intuito de contribuirmos para melhorias na revisão da Portaria nº 419, ajudando assim a manter a perpetuidade do programa.

Ainda como listado no item 1 e novamente nesta conclusão, ainda existem deficiências estruturais que precisam ser endereçados nos mais diversos níveis regulatórios e legais. Nesta contribuição, tratou-se em mais detalhes da imprevisibilidade de preços e da ausência de obrigação de venda dos emissores de CBIOS em paralelo à existência de obrigação de compra pelos agentes distribuidores.

Apesar da boa intenção pretendida com a proposta da Portaria nº 419, entendemos que seus efeitos em razão das grandes deficiências do programa, não conseguirão por si tratar todas essas.



A introdução de mercado futuro, nas condições atuais do mercado, tem pouca relevância e seus efeitos de longo prazo conseguirão suprir todos os ajustes necessários para que o programa RenovaBio produza seus efeitos positivos para todos.

Sem a propositura de incluir no ciclo de vida dos CBIOS um prazo de venda para o emissor, mantendo a assimetria existente e suas consequências para o mercado, entendemos que não teremos efeito positivo nas mudanças propostas.

Pedimos que o MME aproveite a oportunidade da revisão para trazer mudanças importantes ao mercado, com a inclusão de prazo para venda do CBIO. Sugere-se, também, em escopo mais amplo, que, tendo em vista o impacto nos caixas das distribuidoras decorrente do aumento vertiginoso nos preços dos CBIOS em curto período, reduza-se a meta de aquisição dos Créditos de Descarbonização pela Parte Obrigada no ano de 2022.

---

**Distribuidora Rio Branco de Petróleo LTDA**

Fabio Cesar Rios

Sócio Administrador

fabio@riobrancopetroleo.com.br