

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

Assunto: Contribuição à Consulta Pública Nº 122 de 10/03/2022

A **REDEPETRO DISTRIBUIDORA DE PETRÓLEO LTDA**, devidamente inscrita no CNPJ sob n.º 03.980.754/0003-05, com sede na cidade de Ribeirão Preto, Estado de São Paulo vem, por meio desta, apresentar suas contribuições 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 Descarboxinação (CBIO) da Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio).

Esta contribuição 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
- Existência de obrigação de compra de CBIOs pelo distribuidor sem a correspondente obrigação de venda pelo emissor
- Metas inalcançáveis já no curto prazo
- Meta de compra para o ano seguinte divulgada tardiamente
- Negociações registradas a preços muito inferiores ao mercado, incompatível com um mercado eficiente
- 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. 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

No curto prazo, a imprevisibilidade de preço do CBIO representa grande risco às distribuidoras, que assumem dívidas de valores desconhecidos ao distribuir combustíveis. Em suma, os agentes distribuidores são obrigados a operar “a descoberto”, uma operação de alto risco mesmo para os atores mais experientes da bolsa de valores.

Conforme se observa na figura a seguir, a evolução do preço do CBIO se coloca como um fator de elevada preocupação para os agentes regulados, notadamente os distribuidores de combustíveis líquidos que comercializam gasolina e óleo diesel.

O aumento do preço do CBIO em 07 (sete) meses foi de mais de 269%, chegando ao patamar de R\$ 101,34 (cento e um reais e trinta e quatro centavos). Isso ilustra 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.

Confira-se a evolução dos dados com base nas informações fornecidas pela B3 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

Os agentes distribuidores sequer conseguem repassar esses custos no valor do produto comercializado, já que não possuem condições de prever qual será o valor do CBIO no ano seguinte. E, ao que tudo indica pela evolução recente dos preços do CBIO, o valor deste poderá alcançar patamar muito maior do que se pode prever.

1.2. EXISTÊNCIA DE OBRIGAÇÃO DE COMPRA DE CBIOS PELO DISTRIBUIDOR SEM A CORRESPONDENTE OBRIGAÇÃO DE VENDA PELO EMISSOR:

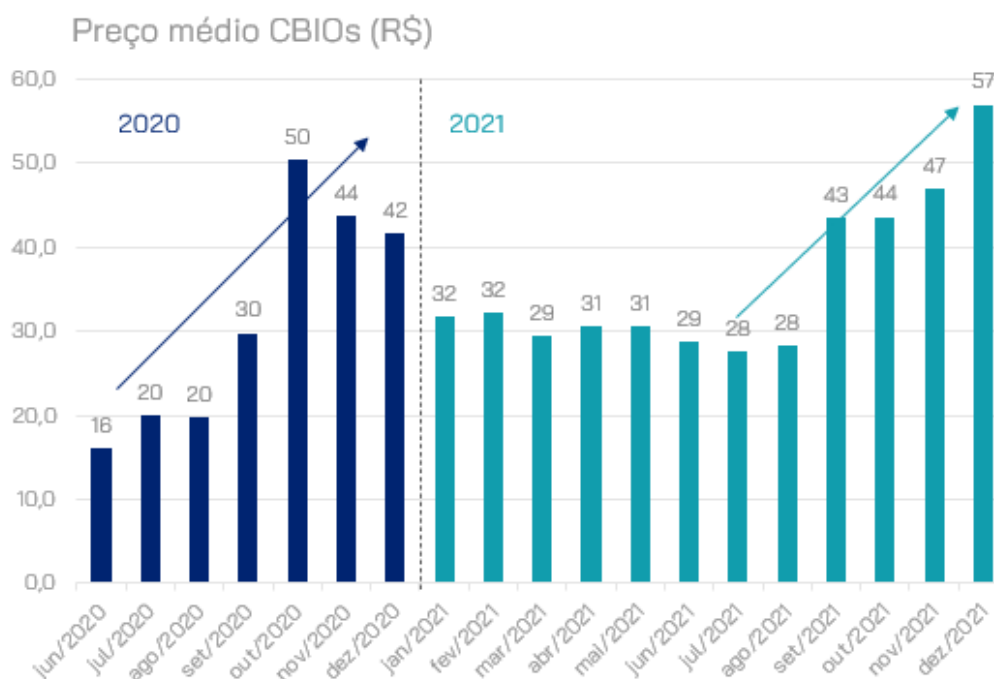
A combinação de uma obrigação de comprar CBIOS pelo distribuidor e ausência de obrigação de vender os mesmos pelos emissores cria incentivo para especulação, na medida em que os obrigados precisam adquirir os CBIOS dentro do ano em curso, já os emissores disponibilizam o título apenas no momento que julgam mais adequado para aproveitar o aumento do seu valor negociado em bolsa.

Temos o seguinte cenário no segmento: de um lado os distribuidores com prazo rígido de 01 ano para adquirir 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).

Nessa sistemática, é natural que o valor do CBIO tenda a subir conforme o prazo se exaure, já que o Emissor conhece o prazo de compra e sabe que a procura irá aumentar próximo do vencimento. 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; elaboração dos autores

2. LIMITAÇÕES DAS MUDANÇAS PROPOSTAS PELA NOTA TÉCNICA N°7/2022/DBIO/SPG NA SOLUÇÃO DAS DEFICIÊNCIAS ESTRUTURAIS

Pode-se interpretar a partir da nota técnica N°7/2022/DBIO/SPG e de notícia publicada em Portal do MME que o principal objetivo com a revisão da Portaria N° 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 vai 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. NÃO HÁ DISPONIBILIDADE DE CAIXA PARA ATENDER A META ATUAL NO SPOT E AINDA COMPRAR CONTRATOS FUTUROS

Com o aumento considerável dos preços dos CBIOS no ano de 2022, cerca de 111% 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 caixa 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 2022 aproximadamente 180 mil CBIOS. Considere-se, também, um cenário ideal, no qual a empresa assumiu corretamente, já em janeiro de 2021, que sua meta de CBIOS em 2022 seria de 180 mil e conseguiu repassar o preço de mercado dos CBIOS aos combustíveis corretamente todos os dias. A receita da companhia com CBIOS no ano de 2021 seria R\$ 7,1 milhões. Para cumprir a meta em 2022, considerando o preço médio até março, a despesa seria de R\$ 15,0 milhões. Consequentemente, a injeção de caixa, para garantir a solvência da companhia, seria de R\$ 7,9 milhões.

O caso acima é ilustrativo, mas representa bem a realidade das distribuidoras de combustível no momento. Todas elas deverão injetar caixa de alguma forma para cumprir a meta de CBIOS neste ano.

É nesse cenário que os derivativos – contratos futuros – entrarão no mercado. Sabe-se que mesmo que a entrega dos CBIOS seja no futuro, parte do valor financeiro precisa ser depositado. Sendo assim, é improvável que os agentes distribuidores tenham caixa para cumprir a meta de 2022 e ainda operar contratos futuros para reduzir a imprevisibilidade de preço do ano seguinte.

Por fim, mesmo que os contratos futuros entre em vigor em 2023, o dilema será parecido. Distribuidores com caixa reduzido pelo atendimento da meta 2022, com a necessidade de cumprir a meta 2023 e ainda adquirir CBIOS no mercado futuro.

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.¹

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 SE MANTERÁ

Os distribuidores de combustíveis precisam repassar os custos dos CBIOs aos seus clientes. Para isso, é preciso estimar o impacto da venda de um litro de combustível na meta do distribuidor e, por fim, calcular o custo desse impacto a partir do preço do CBIO. O distribuidor de combustíveis hoje não sabe a meta global do ano seguinte – muito menos a sua – e não sabe o preço que pagará pelos CBIOs. Sendo assim, a tarefa é impossível de ser feita com a precisão que o setor necessita, devido suas baixas margens e dependência em volume de vendas.

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. MUDANÇAS NECESSÁRIAS E 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, 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

Com os fatos e interpretações expostos nesta contribuição, busca-se evidenciar o cenário crítico do programa RenovaBio, a urgência de mudanças e as oportunidades de melhorias existentes na revisão da Portaria nº 419.

O programa possui amplas 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.

A revisão proposta na Portaria nº419 tem boa intenção, porém deverá ter pouco efeito prático na correção das deficiências do programa. A introdução de mercado futuro, nas condições atuais do mercado, é pouco relevante na redução da imprevisibilidade de preços. E a revisão não propõe incluir no ciclo de vida dos CBIOS um prazo de venda para o emissor, mantendo a assimetria existente e suas consequências para o mercado.

Propõe-se 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.

Redepetro Distribuidora de Petróleo LTDA

Celso Jordão e José Carlos Jordão

Sócios Administradores

celsojordao@redepetro.com.br e jordao@redepetro.com.br