

Risco e retorno nas concessões de ferrovias no Brasil

Edson Gonçalves
FGV/CERI

Mariam Daychoum e Patricia Sampaio
FGV/CPDE

O Programa de Investimentos em Logística (PIL), lançado em meados de 2012, tenta resgatar as ferrovias brasileiras sob a promessa de vultosos investimentos para expansão da malha. A previsão era de direcionar a alocação de R\$ 99,6 bilhões para a construção e melhorias de cerca de 11 mil quilômetros de linhas férreas.

Passados três anos e mais outra edição do programa, lançada em junho deste ano, sequer um novo trecho logrou ser licitado. O país não parece ter razões para deixar para trás o quadro de uma malha muito menos densa do que aquela verificada em países com dimensão continental.¹

A primeira grande discussão sobre o tema identificou no modelo regulatório as razões para a baixa penetração do transporte ferroviário. A partir do diagnóstico, propôs-se a desverticalização das ferrovias brasileiras. Caberia à Valec, uma estatal dependente, atuar como administradora do mercado: de um lado, como monopsonista na compra de toda a capacidade das novas linhas; de outro, vendendo em condições de monopólio essa capacidade aos operadores ferroviários independentes (OFI).

A estimativa de custos fiscais elevados, identificada também pelo TCU (2013, 2014), combinada aos necessários ajustes para o país atualmente, promoveram um redirecionamento na proposta. No âmbito do governo ganhou força a ideia de que a desverticalização e o protagonismo e responsabilidades atribuídos ao governo exigiriam esforços pouco razoáveis, abrindo espaço para um aumento na percepção de riscos por parte dos investidores.

Em junho deste ano, o governo federal apresentou a segunda etapa do PIL Ferrovias (PIL II), prevendo a construção de novas linhas e a prorrogação antecipada de contratos de concessão existentes com investimentos da ordem de R\$ 16 bilhões na malha existente; entretanto, novamente não restou claro o conjunto de instrumentos pelos quais seria possível atingir os objetivos explicitados.

Na apresentação do PIL II, o governo declarou a existência de alguns projetos em negociação com as concessionárias para a expansão da capacidade de tráfego, novos pátios, redução de invasão de faixas de domínio, extensões, duplicações, sinalização e renovação de material rodante.

Especialmente sobre a rede já concedida, a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) e alguns agentes privados têm manifestado interesse em rever os trechos ociosos que correspondem a quase 22% da malha (Pires, 2015). Esses poderiam funcionar como as *short lines* americanas, ramais ferroviários que operam carga em volumes menores e por distâncias mais curtas, normalmente alimentando as linhas principais. Nos Estados Unidos, tais linhas correspondem a cerca de 30% de toda a malha ferroviária do país (Bitzan *et al.*, 2002).

O aproveitamento das *short lines*, assim como outras alternativas dentro do setor ferroviário e de infraestrutura, faz parte de uma discussão que carece de maiores reflexões e amadurecimento. A análise da viabilidade desse tipo de mecanismo em nosso país é um bom exemplo de como os setores de infraestrutura brasileiros podem se beneficiar de boas práticas já implementadas em outros países.

Ademais, discussões desta natureza nos trazem diretamente a um ponto crucial do processo no momento atual – o aditamento dos contratos para renovação antecipada. Dada a conjuntura macroeconômica desfavorável e

as restrições fiscais explicitadas, o governo abriu um canal de negociação com as principais concessionárias do país, para promover investimentos na ampliação da malha em troca de um alongamento nos contratos atuais. Referidas negociações encontram-se num estágio bastante adiantado;² entretanto, as posições das diferentes concessionárias recomendam uma análise dos efeitos dessas tratativas sobre a configuração do próprio setor, avaliando sua coerência com os objetivos estratégicos de uma política de transportes e logística.

Outro movimento recente e que merece um escrutínio por parte da sociedade e demais agentes envolvidos versa sobre a atualização dos parâmetros que balizam a estimativa da taxa interna de retorno (TIR) a ser adotada como referência para os próximos leilões de concessões de ferrovias. Inicialmente estabelecida em 8,5% ao ano, a TIR foi elevada para 10,6%, numa clara tentativa do governo de alinhar a taxa de retorno destes empreendimentos com os riscos envolvidos. Manteve-se a metodologia apresentada na Nota Técnica nº 64 STN/SEAE/MF, de maio de 2007, atualizando-se alguns parâmetros como taxa livre de risco, prêmio de risco de mercado, prêmio de risco Brasil e inflação norte-americana.

Essa padronização aproxima a estimativa do WACC para concessões ferroviárias da metodologia estabelecida já há alguns anos pela Aneel para revisões tarifárias e processos de concessões dentro do setor elétrico (Aneel, 2015).

Superadas as “idas e vindas” com relação ao marco regulatório e a despeito das muitas questões que ainda merecem uma maior reflexão, as me-

Maior transparência sobre a política para transportes e logística e coerência no arcabouço legal e regulatório são elementos fundamentais para promover investimentos

das recentes avançam ao propor retornos mais coerentes com os riscos enfrentados pelos agentes. Argumentamos, contudo, que maior clareza e transparência com relação aos objetivos de política para transportes e logística e coerência no arcabouço legal e regulatório para alcançá-los são elementos fundamentais para promover investimentos no setor. ■

¹Com um território nacional na ordem de 8.515.767.049 km² (IBGE, 2013) e uma malha ferroviária de aproximadamente 33 mil km (ANTT), o Brasil conta com uma malha ferroviária com densidade de 3,9 m de linha férrea para cada km² de território. Este número é significativamente menor que aquele verificado em países como Estados Unidos (23,04 m/km²), Índia (23,04 m/km²), África do Sul (17,12 m/km²), Argentina (11,3 m/km²), Turquia (11,1 m/km²), México (8,92 m/km²), China (8,11 m/km²) e Rússia (5,1 m/km²) (Statista, 2015).

²Segundo o jornal *Valor Econômico* em matéria de capa, divulgada no dia 1/12/2015, o governo federal está buscando acelerar o processo de extensão de prazo para as concessões ferroviárias. O plano prevê a geração de até R\$ 16 bilhões, na forma de melhorias na malha existente – em troca da extensão nos prazos vigentes. As negociações estão concentradas em três companhias: ALL (América Latina Logística), MRS Logística e Ferrovia Centro Atlântica (FCA).

³Nota à imprensa emitida em 23/11/2015 pelo Ministério da Fazenda. Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/assuntos/destaques/nota-a-imprensa-2015-11-23-taxa-interna-de-retorno-ferrovias.pdf>

Referências bibliográficas

ALLEN, W. Bruce; SUSSMAN, Michael; MILLER, Drew. *Regional short line railroads in the United States. Transportation Quarterly*, v. 56, n. 4, 2002, pp. 77-113

ANEEL. Nota Técnica n. 22/2015 – SGT, Metodologia para estimação do custo de capital a ser utilizado no processo de revisão tarifária periódica das distribuidoras de energia elétrica.

ANTT. Estudo Técnico n. 01, SUREG, Metodologia para apuração da estrutura e remuneração do capital empregado pelas concessionárias prestadoras dos serviços ferroviários de carga, 2011.

ANTT. Resolução n. 4.075, 3 de abril de 2013 – Estimativa da taxa de desconto para os fluxos de caixa marginais.

BITZAN, John; TOLLIVER, Denver; BENSON, Doug. *Small railroads: investment needs, financial options, and public benefits*. Upper Great Plains Transportation Institute North Dakota State University, 2002.

DAMODARAN, A. *Investment valuation*. Wiley,

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Resolução n. 01, de 15 de janeiro de 2013. *DOU* n. 16 de 23/1/2013. 2012

LLORENS, Jared J.; RICHARDSON, James A. *Economic impact analysis of short line railroads*. Final Report 527. National Center for Intermodal Transportation for Economic Competitiveness, 2014.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Nota Técnica n. 64 STN/SEAE/MF, 2007.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. Nota Técnica n. 19 STN/SEAE/MF, 2013.

PIRES, Fernanda. Estudo tenta viabilizar trecho ocioso. *Jornal Valor Econômico*, 4 nov. 2015. Disponível em: <http://www.valor.com.br/empresas/4299820/estudo-tenta-viabilizar-trecho-ocioso>. Acesso em: 17.11.15.

SANVICENTE, A.Z. Problemas de estimação de custo de capital próprio de empresas concessionárias no Brasil: uma aplicação à regulamentação de concessões rodoviárias. *Revista de Administração*, v. 47, 2012.

STATISTA – Statistics Portal. *20 countries with the highest rail network density (as of 2009)*, 2015. Disponível em: <http://www.statista.com/statistics/268159/20-countries-with-the-highest-rail-network-density/>. Acesso em: 17.11.15.

TCU. Acórdão n. 3697/2013.

TCU. Acórdão 019.059/2014-0, 2014.

VILLADSEN, B.; CARPENTER, P.R.; VILBERT, M.J.; BROWN, T.; KUMAR, P., *Estimating the cost of capital for Regulated Firms*. Brattle Group, 2013.