

“Risco Regulatório no Brasil: Teoria e Mensuração,” In: Gargalos e Soluções no Infraestrutura de Transportes, Armando Castelar and Claudio Frischtak, editores, Editora da FGV, 2014

Vinicius Carrasco (PUC-Rio) Gustavo Joaquim
(Massachusetts Institute of Technology) João Manoel
Pinho de Mello (Ministério da Fazenda)

Audiência Pública, 08/05/2018

Princípio Básico:

- Risco é cobrado na forma de exigência de retornos mais altos
- Retornos mais altos se manifesta em tarifas mais altas ou em atraso de investimentos
- Risco evitável é um jogo de perde – perde
 - É possível ser *mais* duro (tarifas mais baixas) com *mais investimento*

Remurando o Insumo Capital:

Remuneração do capital deve considerar

- Custo de oportunidade
 - Não uso de recursos em sua (segundo) melhor alternativa é um custo econômico
- "Classe de risco"
 - Todas as dimensões de risco aos quais ativo está sujeita devem ser consideradas
 - × Fatores de risco comandam prêmio

Dimensões Padrão de Risco

- Riscos macro, riscos de mercado
- Riscos de características das firmas e setores

Dimensões de Risco Específicas a Setores Regulados

Risco Regulatório:

- Intervenções da autoridade regulatória podem gerar variações (não diversificáveis) de retorno

Evidência Empírica e Prêmio de Risco:

Utilizando dados de empresas ao redor do mundo:

- Testamos a hipótese de que "QR" afeta retorno
- Computamos um prêmio de risco regulatório

Dados

Construímos um painel:

- de 1474 empresas reguladas de 62 países
 - Com variação suficiente em QR, foco em empresas reguladas. É o que queremos!
- para os anos de 2009 a 2011

Dados das empresas

- Sítio de Ashwat Damodaran, (Stern School of Business, NYU)
 - Um dos maiores especialistas em Valuation do mundo

Dados das empresas: Comentários

- Disponíveis para diferentes setores regulados
 - Setor Elétrico (Power and Electric Utilities), Oil and Gas, Water, Telecom, etc...
- Dados enviesados na direção de empresas abertas
 - disponibilidade de dados

Dados: Qualidade regulatória

Fonte de dados QR:

- Variável de QR construída pelo Banco Mundial
 - <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>
- Colapsa em uma única medida vários fatores de risco regulatórios/institucionais

Risco regulatório e Prêmio:

- Nossas estimativas de prêmio por risco regulatório:

Se o Brasil tivesse o risco regulatório do México, os retornos exigidos cairiam entre 2,00 e 2,71 pontos percentuais ao ano (em dólar)

Em um

Considerações Finais:

- QR afeta retorno demandado para além do risco macro, câmbio, etc
- Prêmio de risco regulatório não desprezível
- Temos uma oportunidade de ganha – ganha

com o PL6.621/2016