



Outlook

Contribuição CP 03/2026

De Bruno Armbrust <Bruno.arm.consultoria@outlook.com>

Data Seg, 06/04/2026 15:42

Para Contribuicao Tarifas Gn <contribuicaotarifasgn@anp.gov.br>

À Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis – ANP

Assunto: Consulta Pública nº 3/2026

Objeto: Análises complementares a respeito da viabilidade da ANP realizar o cálculo da Base regulatória de Ativos utilizando o método Recovered Capital Method (RCM).

e-mail: contribuicaotarifasgn@anp.gov.br.

Venho por meio deste e-mail, enviar contribuições adicionais à CP 03/2026 no que diz respeito à definição da Base Regulatória de Ativos (BRA).

Cabe inicialmente remarcar que a definição da BRA é o ponto central da revisão tarifária do transporte de gás natural, tendo em vista tratar-se da transição dos contratos legados para o novo modelo regulatório.

Nesse sentido, o método de definição da BRA a ser utilizado necessita assegurar que o resultado não implique que os agentes regulados continuem a receber uma retribuição do capital além do devido.

Para que isso não venha a ocorrer de forma recorrente, em cumprimento ao disposto no art. 7º, inciso IV, da Resolução ANP nº 991/2026, que veda a dupla remuneração, ativos que cuja recuperação total já tenha ocorrido por meio das tarifas de transporte, não devem compor a BAR inicial do ciclo 2026-2030.

Importante destacar que a 991/2026, indica entre os métodos aplicáveis o Recovered Capital Method (RCM), o que confere à ANP a discricionariedade para adoção desse método.

No sentido de colaborar de forma mais objetiva na CP 03/2026, a ARM consultoria além do envio das contribuições nos formulários padrões, decidiu enviar esse e-mail adicional que trata especificamente de análises e premissas desenvolvidas visando o cálculo do método RCM.

Sendo nossas análises, o cálculo do método RCM é o único método capaz de identificar o montante de capital já recuperado ao longo do período contratual, permitindo a correta apuração do saldo ainda não amortizado.

O método VRN/VRD, que a ANP sugere de ser adotado por ser de maior rastreabilidade, também parte de projeções e não oferece as salvaguardas suficientes contra a duplicidade de remuneração, uma vez que se baseiam em parâmetros de custo e depreciação que podem não refletir a efetiva trajetória econômica dos ativos.

O RCM igualmente ao VRN, pode necessitar ter em sua composição algumas projeções e estimativas, mas essas podem ser realizadas com base no princípio do best available data, utilizando-se as melhores informações disponíveis no momento, devendo ser previsto mecanismos de ajuste posterior (true-up), a serem implementados quando da disponibilização de dados mais completos e auditáveis.

Portanto, ambos os métodos necessitam de algum tipo de discricionariedade por parte da ANP mas o RCM é o único entre os dois que garante a não duplicidade da remuneração. Por outro lado, a insuficiência de informações não pode gerar presunção favorável ao agente regulado, cabendo à ANP deliberar com base em critérios técnicos, transparentes e replicáveis.

Conclui-se que o RCM é o método que deve ser utilizado na definição da BRA inicial do novo ciclo regulatório e o único capaz de assegurar: i. a aderência ao disposto na Resolução ANP nº 991/2026, ii. a exclusão de ativos já integralmente recuperados, iii. a prevenção de uma tripla remuneração pela transportadora e, iv. a proteção dos consumidores.

Recomenda-se, portanto, que a ANP adote o RCM com aplicação baseada nas melhores informações disponíveis e previsão de mecanismos de ajuste posterior, com a fixação de prazo limite para a realização de eventuais aperfeiçoamentos futuros.

Análises realizadas pela ARM consultoria com base no método RCM, indicaram que na malha Sudeste por exemplo (transportadora NTS) o capital investido foi integralmente recuperado antes do início do quinquênio passado. A depender do cenário de WACC, a sobre remuneração pode ter sido de um montante entre R\$ 2,2 bilhões e R\$ 2,8 bilhões.

Mesmo sob premissas conservadoras de OPEX e WACC, os resultados permanecem consistentes indicando já haver ocorrido a recuperação total do capital.

Em contraste, a utilização do VRN, conforme sugerido em notas técnicas preliminares, resulta em uma BRA superior a R\$ 3,2 bilhões — uma discrepância significativa, que acarretará num impacto estimado de cerca de R\$ 4 bilhões no quinquênio para os consumidores. Caso a ANP venha a considerar o VRN-VRD, os consumidores estariam arcando com uma tripla remuneração.

A ANP tem condições de aplicar o método RCM utilizando para algumas das informações não disponíveis estimativas considerando cenários possíveis com base em dados passados conhecidos ou mesmo tomando como base projeções para o ciclo 2026-2030 apresentadas pelas próprias transportadoras.

Nos diferentes cenários, aplicando estimativas pró transportadoras, o resultado é de uma sobre retribuição do capital investido.

Conclui-se que o RCM se apresenta como a única alternativa tecnicamente capaz de reconstruir a trajetória financeira do investimento e identificar o capital efetivamente pendente de recuperação. Numa eventual falta de informações rastreáveis, a ANP pode perfeitamente se utilizar parâmetros provisórios evitando assim que as transportadoras sejam premiadas pela não prestação de informações e para impedir a dupla remuneração de ativos.

A boa governança regulatória indica que a ANP venha a adotar o RCM estabelecendo mecanismos formais de ajuste futuro, que possam ser capazes de corrigir parâmetros à luz de informações supervenientes mais completas e confiáveis.

Não obstante, pode-se afirmar que a aplicação do RCM não demandaria um elevado grau de exatidão e tão somente a apuração se ocorreu uma sobre recuperação do capital investido. Em caso positivo, independente do montante, a BRA deve ser ZERO.

Ficamos à disposição dessa agência para promover esclarecimentos adicionais caso se façam necessários.

Atenciosamente,

Bruno Armbrust
Sócio Fundador ARM consultoria

Anexo: Premissas e resultados das análises pelo método RCM da Malha Sudeste – NTS.

Conclusões - Avaliação do RCM - Malha SE

ARM

- Fica evidenciado que o método RCM pode ser utilizado pela ANP aplicando estimativas em casos de informações não conhecidas e poderia ser aplicado nesse momento e ser passível de revisão futura, com prazo determinado, a partir do conhecimento de melhores informações.
- Das informações necessárias, entende-se que apenas o OPEX seria uma variável que dependeria de maiores estimações para o cálculo do RCM por ausência de registros passados rastreáveis, mas que a ANP detém informações suficientes para permitir atribuir valores estimados que ainda que sobrestimados indicariam uma sobre recuperação do capital investido.
- A conclusão é de que a ANP tem condições de aplicar o RCM e que seu resultado, por diferentes cenários indica que houve uma sobre retribuição do capital investido e dessa forma a BRA do Malha SE, ao início do ciclo 2026-2030 deve ser ZERO.

Conclusões - Avaliação do RCM - Malha SE

ARM

O Fluxo de Caixa do Contrato Legado Malha Sudeste indica um Valor Residual Econômico – VRE, de cerca de 2% o que significaria uma BRA de cerca R\$ 0,23.B ao final do contrato legado.

A ANP indica pelo método VRN que a BRA inicial do próximo ciclo seria de cerca de R\$ 3,0.B. Essa diferença gera uma RMP de cerca de R\$ 4 Bilhões no quinquênio que a NTS receberia em duplicidade.

Com a aplicação do método RCM:

- Considerando 8,6% de WACC, o capital teria sido totalmente pago e remunerado ao final de 2018.

Premissas para Avaliação do RCM - Malha SE

ARM

RECEITA

- **Valor da RMP deliberada pela ANP ajustada anualmente**
- **Capacidade anual contratada igual à capacidade do Fluxo da Petrobras**

7

Objeto da Avaliação

ARM

Valoração da Base Regulatória de Ativos (BRA) inicial do ciclo 2026 – 2030 da Malha Sudeste com a utilização do Recovered Capital Method (RCM), por ser o mais apropriado e que possibilita capturar a recuperação de capital ocorrida nos contratos legados que se encerraram em 31/12/2025.

2

Conclusões - Avaliação do RCM - Malha SE

ARM

Valor Presente Líquido do Fluxo de caixa 2005 – 2025 em moeda dez 2025

Wacc	7,63%	Wacc	8,60%
VPL Capex	6.818	VPL Capex	6.661
VPL FC sin Capex	9.619	VPL FC sin Capex	8.857
Dif (Milh \$R dez 2025)	2.800	Dif (Milh \$R dez 2025)	2.197

- Portanto, a NTS além de recuperar 100% do capital investido, teve uma receita superior à RMP, entre R\$ 2,2 bilhões e 2,8 bilhões, conforme o WACC considerado.
- Ajustes no montante de opex para mais ou menos 20% situaria a dif entre 3.500 – 2.100 com um WACC de 7,63% e 2.900 e 1.500 com um WACC de 8,6%. 11
- Esse resultado indica que a BRA inicial do ciclo 2026 – 2030 deve ser “Zero”

Premissas para Avaliação do RCM - Malha SE

ARM

WACC

Dois cenários considerados nas análises:

- 7,63% (wacc deliberado pela ANP para o próximo quinquênio)
- 8,60% (indicado na planilha do Fluxo de Caixa da PB para a Malha SE)

9

Premissas para Avaliação do RCM - Malha SE

ARM

DEPRECIÇÃO

- Foi utilizado um período de 30 anos com início da depreciação a partir do ano seguinte ao da realização do investimento (planilha NTS-ANP).
- É realizado um ajuste para que o valor total acumulado seja igual à depreciação acumulada do CHCI apresentado pela NTS.

ARM

Avaliação do RCM da Malha SE

**The Power of
Good Advice.**

27 de março de 2026

Avaliação RCM da Malha SE: Premissas

ARM

CAPEX

- **Valor total considerado é igual ao CHCI apresentado pela NTS num montante de R\$ 9,895 Milhões.**
- **Para o ano dos investimentos foi considerado como premissa, o ano anterior à entrada em operação definida pela ANP**
- **Valor anual do Capex considerado foi o CHCI na mesma proporção que o VNR é definido pela ANP.**

5

Premissas para Avaliação do RCM - Malha SE

ARM

OPEX

- **O Opex considerado foi o valor máximo anual apresentado pela NTS excluindo a partida de opex denominado “abertura do mercado”**
- **É lógico pensar que ao longo de 20 anos eficiências tenham ocorrido e que nos anos iniciais, com ativos mais novos o opex teria sido menor.**
- **Essa estimativa poderá ser substituída por valores que vieram a ser enviados pelas Transportadoras, se auditáveis e dentro do prazo a ser definido pela ANP.**

8