

CONTRIBUIÇÃO DA ABRACE ENERGIA

À CONSULTA PÚBLICA Nº 11/2026 DA ANP

Aplicação do Método do Capital Recuperado (Recovered Capital Method – RCM) para valoração dos ativos referentes ao Contrato Legado da Nova Transportadora do Sudeste S.A. – NTS (Malha Sudeste) e da Transportadora Associada de Gás S.A. – TAG (Malha Nordeste)

ABRACE Energia – Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e de Consumidores Livres

Junho de 2026

1. INTRODUÇÃO

A ABRACE Energia – Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e de Consumidores Livres, apresenta suas contribuições à Consulta Pública nº 11/2026, instaurada pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis – ANP, com o objetivo de discutir a aplicação do Método do Capital Recuperado (Recovered Capital Method – RCM) para a valoração dos ativos vinculados ao Contrato Legado da Nova Transportadora do Sudeste S.A. – NTS (Malha Sudeste) e da Transportadora Associada de Gás S.A – TAG (Malha Nordeste).

Em que pese a importância de analisar tecnicamente a proposta apresentada pela ANP para a aplicação do referido método, a controvérsia submetida à presente consulta pública transcende à discussão metodológica ou meramente contábil. Trata-se de questão central para a adequada prestação do serviço de transporte de gás natural, da correta identificação do montante de capital que permanece elegível à remuneração regulatória após o encerramento dos contratos legados.

A questão central consiste em determinar se ativos cujo investimento já tenha sido integralmente recuperado ao longo da execução dos contratos legados podem voltar a compor a Base Regulatória de Ativos – BRA e gerar nova remuneração a ser suportada pelos usuários do sistema. A própria equipe técnica da ANP conclui que não e aponta esse racional nas recentes consultas públicas nº 3 e 11 de 2026. Importa rememorar que a metodologia tarifária, normatizada pela Resolução ANP nº 991/2026, traz a opção de aplicação deste método, justamente para considerar a amortização econômica dos ativos legados, evitando a dupla remuneração e a oneração excessiva aos usuários dessas infraestruturas.

Neste contexto, frisa-se que o RCM, na visão da ANP, a qual a ABRACE Energia corrobora, é o único método capaz de preservar o equilíbrio a ser perseguido pelo regulador, em preservar: i) a remuneração adequada do capital ainda não recuperado pelas receitas históricas auferidas; e ii) a modicidade tarifária, tendo em vista à transição destes ativos sob uma ótica comercial para um novo ambiente de tarifas reguladas. Isso porque, como bem destacado pela Agência, **a tarifa negociada pode ser significativamente superior ao nível de recuperação de custos eficientes, implicando recuperação acelerada do capital não capturada pela contabilidade regulatória tradicional** [g.n].

No caso específico da Malha Sudeste, a Nota Técnica nº 14/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ demonstrou que a aplicação do RCM resultou em Base Regulatória de Ativos de R\$ -83,515 milhões ao término de 2025, indicando que as receitas históricas do contrato legado foram suficientes para remunerar integralmente o capital investido, incluindo os aportes adicionais realizados após 2006, com pequeno excedente sobre o custo de capital regulatório. **Assim, a proposta**

apresentada pela ANP no processo em tela evita o repasse de R\$ 5 bilhões ao consumidor, em relação ao inicialmente proposto pela NTS, a qual evidencia o potencial impacto que seria observado caso investimentos já remunerados permanecessem integralmente incorporados à Base Regulatória de Ativos.

Ressalta-se que esse resultado parte de premissas conservadoras, as quais serão objeto de análise na seção nº 9 desta contribuição.

No caso específico da Malha Nordeste, a Nota Técnica nº 15/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ alcançou resultado distinto, porém igualmente relevante. A aplicação do Método do Capital Recuperado apurou Base Regulatória de Ativos residual de R\$ 594.987 mil ao término de 2025, correspondente a aproximadamente 12,5% do capital total disponível para recuperação ao longo da vigência do contrato legado. Esse resultado reforça a tese em favor do RCM, ao identificar, com precisão, a parcela de investimento que permanece economicamente elegível à remuneração regulatória futura.

Na análise da ANP, a partir de premissas conservadoras, evidencia que as receitas auferidas pela TAG ao longo do período contratual, embora expressivas, não foram suficientes para amortizar integralmente o capital investido, deixando esse montante residual como a única parcela genuinamente elegível à remuneração no ciclo tarifário 2026–2030. **Assim, de forma análoga à NTS, a proposta apresentada pela ANP no processo em tela evita o repasse de R\$ 5,07 bilhões ao consumidor, em relação ao inicialmente proposto pela TAG.**

Importa registrar, ainda, que as divergências manifestadas pelas transportadoras não evidenciam, por si só, ilegalidade ou insegurança regulatória. Em realidade, refletem discussão de natureza predominantemente econômica e financeira acerca dos efeitos produzidos pelas diferentes metodologias de valoração dos ativos, algo esperado no exercício da regulação de uma atividade que opera como monopólio natural. A existência de divergência quanto aos impactos econômicos de determinada metodologia não afasta a competência da Agência para definir os melhores critérios regulatórios capazes de atender, efetivamente, os objetivos previstos na legislação setorial, conforme se demonstrará a seguir.

2. DA COMPETÊNCIA REGULATÓRIA DA ANP PARA DEFINIR A METODOLOGIA DE VALORAÇÃO DA BASE REGULATÓRIA DE ATIVOS

A definição da metodologia de valoração da Base Regulatória de Ativos constitui exercício típico da competência regulatória atribuída à ANP pela Lei nº 9.478/1997 (Lei do Petróleo) e pela Lei nº 14.134/2021 (Nova Lei do Gás Natural).

O art. 8º da Lei nº 9.478/1997¹ atribui à ANP entre outras competências, a de estabelecer critérios para o cálculo de tarifas de transporte dutoviário e arbitrar seus valores (inciso VI), bem como regular, autorizar e fiscalizar o exercício da atividade de transporte de gás natural com vistas ao acesso não discriminatório à capacidade de transporte e à eficiência operacional e de investimentos (inciso XXXIV). A Lei nº 14.134/2021 não apenas reafirmou essas atribuições, como também reforçou o papel da Agência na definição dos critérios econômicos e tarifários aplicáveis ao transporte de gás natural, conferindo à ANP o poder-dever de estipular a receita máxima permitida de transporte e os critérios metodológicos necessários à sua apuração, conforme seu art. 9º, caput².

Merece especial destaque o art. 13, § 3º, da Lei nº 14.134/2021³, segundo o qual o cômputo da Receita Máxima Permitida de transporte e o cálculo das tarifas de transporte devem considerar a sinalização dos determinantes de custos associados à área de mercado de capacidade e ao sistema de transporte, além de incluir critérios de eficiência e competitividade, de acordo com a regulação estabelecida pela ANP. **Essa norma não privilegia previamente qualquer metodologia específica de valoração da BRA, mas seu comando dirige-se ao resultado regulatório a ser alcançado, e não ao instrumento metodológico empregado.**

Nesse sentido, o art. 9º, § único, da Lei nº 14.134/2021 estabelece que as tarifas de transporte serão propostas pelo transportador e aprovadas pela ANP após consulta pública, segundo critérios previamente estabelecidos pela Agência. Trata-se de competência atribuída à ANP pela legislação setorial, que abrange a definição dos critérios metodológicos para valoração da BRA – base de incidência da remuneração e da depreciação regulatória no modelo de Receita Máxima Permitida disciplinado pela RANP nº 991/2026.

A legislação setorial não assegura aos agentes regulados direito subjetivo à adoção ou à manutenção de metodologia específica de valoração. Ao contrário, atribui à Agência o dever de selecionar os critérios regulatórios mais adequados para assegurar o funcionamento eficiente do mercado, a adequada remuneração da infraestrutura de transporte e a proteção dos usuários. Não há, portanto, direito

¹ Art. 8º A ANP tem como finalidade promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria do petróleo, do gás natural, dos combustíveis sintéticos, dos biocombustíveis, do hidrogênio de baixo carbono e da captura e da estocagem geológica de dióxido de carbono, no que lhe compete conforme a lei, cabendo-lhe: VI – estabelecer critérios para o cálculo de tarifas de transporte dutoviário e arbitrar seus valores, nos casos e da forma previstos nesta Lei; (...) XXXIV – regular, autorizar e fiscalizar o exercício da atividade de transporte de gás natural com vistas ao acesso não discriminatório à capacidade de transporte e à eficiência operacional e de investimentos.

² Art. 9º A ANP, após a realização de consulta pública, estipulará a receita máxima permitida de transporte, bem como os critérios de reajuste, de revisão periódica e de revisão extraordinária, nos termos da regulação, e essa receita não será, em nenhuma hipótese, garantida pela União.

Parágrafo único. As tarifas de transporte de gás natural serão propostas pelo transportador e aprovadas pela ANP, após consulta pública, segundo critérios por ela previamente estabelecidos.

³ Art. 13. A malha de transporte poderá ser organizada em sistemas de transporte de gás natural, nos termos da regulação da ANP. (...) § 3º O cômputo da receita máxima permitida de transporte e o cálculo das tarifas de transporte devem considerar a sinalização dos determinantes de custos associados à área de mercado de capacidade e ao sistema de transporte, além de incluir critérios de eficiência e competitividade, de acordo com a regulação estabelecida pela ANP.

subjetivo dos agentes regulados à perpetuação de determinada metodologia de valoração quando a Agência, de forma motivada e tecnicamente fundamentada, identifica método mais aderente aos objetivos regulatórios previstos em lei, e aos princípios da modicidade tarifária, eficiência econômica e preservação do equilíbrio econômico-financeiro da atividade regulada.

Frisa-se que o dever imposto pelo regramento legal ao regulador direciona em assegurar uma remuneração justa dos investimentos aos transportadores e a modicidade tarifária aos usuários do transporte. Não há, portanto, qualquer compromisso imposto ao regulador em assegurar expectativas de remuneração pelos transportadores, a partir de negociações privadas entre partes na aquisição desses ativos.

Nesta acepção, a proteção jurídica assegurada aos agentes regulados recai sobre a adequada remuneração dos investimentos prudentes e eficientes, e não sobre a preservação de metodologias específicas de cálculo ou de valoração ao longo do tempo. Certos disso que a Lei nº 9478/1997, a qual institui e qualifica as atribuições da ANP, versa sobre a função reguladora da Agência que tem o dever, entre outros, de garantir a proteção dos interesses dos consumidores quanto a preço, a qualidade e a oferta dos produtos. Para tanto, a ANP tem a competência legal não apenas em estabelecer critérios para o cálculo de tarifas de transporte dutoviário, dentro os quais estão inseridos os instrumentos a serem utilizados para a valoração dos ativos, como também em arbitrar seus valores.

De forma complementar, cabe também à Agência regular, autorizar e fiscalizar o exercício da atividade de transporte de gás natural com vistas ao acesso não discriminatório à capacidade de transporte e à eficiência operacional e de investimentos. Nesta acepção, qualifica-se a análise de investimentos pretéritos, que foram concebidos sob a ótica de decisão empresarial, portanto privada, que passam, neste processo em análise, a serem regulados. Deste modo, espera-se que a Agência, na primeira oportunidade de estabelecer a base regulatória para esses ativos, cumpra o seu poder-dever legal de garantir o equilíbrio entre a remuneração justa para esses ativos legados e à modicidade ao usuário dos serviços de transporte.

A própria Nota Técnica nº 2/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ esclarece que a definição da metodologia de valoração da BRA não constitui questão meramente contábil ou operacional, mas integra o compromisso regulatório intertemporal assumido pela ANP quanto à recuperação eficiente do capital investido. A valoração da BRA corresponde ao núcleo econômico do regime tarifário disciplinado pela RANP nº 991/2026, influenciando diretamente a remuneração do capital, a depreciação regulatória e, conseqüentemente, o nível das tarifas de transporte.

Nessa medida, a escolha metodológica insere-se no núcleo da competência regulatória atribuída à Agência pela legislação setorial e deve ser orientada pela

necessidade de identificar, com a maior precisão possível, a parcela do capital efetivamente elegível à remuneração futura, evitando tanto a dupla remuneração de investimentos já recuperados quanto a subavaliação de ativos ainda economicamente não amortizados.

3. DA COMPATIBILIDADE DO RCM COM O ARCAPOUÇO NORMATIVO VIGENTE

A utilização do Método do Capital Recuperado não representa inovação regulatória incompatível com o arcabouço normativo vigente, nem introdução abrupta de nova disciplina regulatória no setor de transporte de gás natural.

A Resolução ANP nº 15/2014 já previa, em seu art. 6º, § 3º, inciso III, a possibilidade de utilização de metodologias alternativas amplamente reconhecidas e adotadas pelo mercado para a valoração da Base Regulatória de Ativos. A RANP nº 991/2026 não promove ruptura regulatória, mas apenas explicita e detalha hipótese já compatível com a lógica regulatória anteriormente adotada, positivando expressamente o RCM em seu art. 6º, § 9º⁴.

Este tipo de abordagem é usual na prática regulatória do setor de gás natural. Em que pese o RCM ter sido institucionalmente consolidado pela norma Australiana, a regulação britânica traz esse mesmo racional, como apontado pela Consultoria Calden no suporte às contribuições do Conselho de Usuários. *In verbis*:

[a] MMC discutiu, em 1993, a base regulatória da BG (British Gas). Utilizando a base defendida pela empresa e confrontando com os dados da privatização, identificou que o valor utilizado na BRA da BG era de 17,5 bilhões de libras, mas o valor dos ativos deveria ser na verdade de 10,5 bilhões de libras.

Com isso, por determinação da MMC a remuneração da BRA seria em função dos 10,5 bilhões de libra, contudo, a depreciação contida na tarifa se manteve baseada no valor de 17,5 bilhões apresentados pela BG. Com isso a BG teve ganhos extraordinários até 1997, quando a agência reguladora ajustou os cálculos prospectivos.

Esse caso é uma referência clara de que ajustes na depreciação dos ativos em casos justificáveis são

⁴ Art. 6º. A BRA será composta pelos bens e instalações destinados à exploração da atividade de transporte de gás natural aprovados pela ANP. § 2º No caso de gasodutos de transporte em fase operacional, inclusive aqueles em operação na data de publicação desta Resolução, a metodologia de valoração da BRA utilizada pela ANP deverá levar em consideração: (...) III – o valor dos ativos resultante da aplicação de metodologias alternativas e amplamente reconhecidas e adotadas pelo mercado, descontada a depreciação e a amortização havidas até a data de estabelecimento da tarifa de transporte. (...) § 9º Com relação ao § 2º, inciso III, nos casos de ativos nos quais vigoraram tarifas negociadas entre partes, pode também ser aplicado o Método de Capital

práticas viáveis e difundidas na regulação econômica mundial.

A lógica econômica subjacente é idêntica à que fundamenta o RCM: em ambos os casos, o regulador reconhece que uma BRA de abertura que ignore a trajetória de recuperação de capital anterior ao regime regulado implica transferência injustificada de renda dos usuários ao operador, incompatível com os princípios de modicidade tarifária e eficiência alocativa que orientam a regulação de infraestruturas de monopólio natural.

O processo administrativo evidencia que a discussão sobre a recuperação econômica dos ativos dos contratos legados foi construída gradualmente no âmbito da atuação regulatória da ANP, a partir da análise das características econômicas desses contratos e dos desafios associados à sua transição para o regime tarifário atualmente vigente. As Notas Técnicas nº 14/2026 e nº 15/2026 demonstram que a aplicação do RCM resulta de processo técnico estruturado, baseado na análise de informações históricas dos contratos legados, na reconstrução dos fluxos econômicos associados à remuneração dos ativos e na avaliação das diferentes metodologias de valoração consideradas pela Agência. A metodologia adotada representa resposta regulatória tecnicamente fundamentada a problema previamente identificado pela ANP no âmbito do processo de revisão tarifária, consistente na necessidade de definir a Base Regulatória de Ativos em contexto, frisa-se, de transição entre um regime contratual negociado e um regime tarifário regulado.

A abertura da presente Consulta Pública, acompanhada da divulgação das Notas Técnicas nº 14/2026 e nº 15/2026, de suas memórias de cálculo e dos elementos metodológicos utilizados pela Agência, assegura elevado grau de transparência regulatória e ampla participação dos agentes interessados. O procedimento adotado pela ANP, com a publicidade dos dados e dos cálculos, permite o exame público das premissas utilizadas, da metodologia proposta e dos resultados obtidos, contribuindo para a redução da assimetria de informação, do aperfeiçoamento da decisão regulatória e para a legitimidade do processo decisório.

É preciso destacar que, a ausência de publicidade de todos os dados necessários, por parte dos agentes regulados, atribuiu à ANP, ainda, a necessidade de adotar premissas de modo a preencher lacunas informacionais. Esse é o procedimento esperado, uma vez que a adoção de tais premissas: i) impede que a omissão das informações pelo agente regulado prejudique o exercício da função reguladora; e ii) confere incentivo e a oportunidade de o agente regulado contrapor as premissas consideradas pelo regulador, a partir de evidências, isto é, incorporando as informações efetivas ao processo. Neste sentido, **qualquer questionamento à proposta da ANP em adotar tais premissas e o método RCM, deve ter como**

base contraprestações concretas e verificáveis dos valores reais desses ativos ou a abertura total do processo de negociação entre NTS/TAG e Petrobras.

Frisa-se que o impacto financeiro aos carregadores, a depender da escolha metodológica pela ANP, com base no nível de disponibilização dos dados, pode ser substancial, podendo resultar em oneração excessiva e indevida das tarifas a serem aprovadas pela Agência. Para ilustrar esse raciocínio, apresentamos o comparativo entre a primeira proposta da ANP, com base na metodologia VNR, para o valor residual passível de remuneração e o demonstrativo de recuperação efetiva, nesta consulta pública, calculado por meio do método RCM. A primeira proposta, apresentada pela ANP na CP nº 3/2026, em meio a um ambiente de forte assimetria informacional e apenas confrontando os dados apresentados inicialmente pelas transportadoras na CP nº 8/2025, a Agência calculou um valor muito inferior, resultando na valoração dos ativos legados em R\$ 3,6 bilhões para a NTS e R\$ 4 bilhões para a TAG, uma redução de R\$ 3 bilhões ao inicialmente proposto pelas transportadoras.

Na presente consulta pública (CP nº 11/2026), em que a proposta versa sobre a aplicação do RCM, mesmo diante de premissas conservadoras por parte da ANP, a proposta da Agência indica um valor bastante inferior para esta base, de -R\$ 83,515 milhões para a NTS +R\$ 595 milhões para a TAG. Percebe-se que a disponibilização de mais informações pelas transportadoras, Petrobras e Transpetro (operadora dos ativos, anteriormente ao processo de desverticalização) possibilitou à ANP calcular e estabelecer com maior precisão o valor residual dos ativos legados para o ciclo tarifário seguinte (2026-30). A redução em relação à proposta original das transportadoras foi cerca de R\$ 10 bilhões.

Sob essa ótica, fazemos referência à correspondência encaminhada pela Petrobras à NTS (G&E/PGE DPBR-2026-38025), no dia 28 de maio deste ano, em resposta aos questionamentos da transportadora às informações disponibilizadas pela estatal, com vistas a atender ao requerimento da ANP. A saber:

[o]s registros apresentados pela Petrobras são oficiais, auditáveis e passíveis de verificação, sendo certo que os valores pagos aos membros do Consórcio Malhas refletem o cumprimento dos contratos de transporte celebrados no âmbito do Consórcio Malhas Sudeste Nordeste.

(...)

Esses registros são fontes primárias de informação empresarial, reconhecidas em processos regulatórios e auditorias internas e externas.

(...)

*Sobre a afirmação [pela NTS] de que as planilhas financeiras apresentadas pela Petrobras constituíram “documentos internos unilateralmente produzidos por agente com claro interesse econômico envolvido”, trata-se de mais uma desinformação, na medida em que tais planilhas indicam, de forma inequívoca, a **memória de cálculo das tarifas relacionadas ao Contrato de Transporte da Malha Sudeste e constavam do conjunto de informações disponibilizado para o Comprador da NTS no âmbito do processo de desinvestimento da empresa.** [g.n]*

Diante do exposto, a ABRACE Energia corrobora que, além de o RCM tratar-se, de método reconhecido e utilizado em experiências regulatórias estrangeiras⁵, conforme destacado na Nota Técnica nº 2/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ, sendo útil especialmente em contextos de transição entre regimes tarifários por conferir transparência regulatória, caracteriza-se como instrumento metodológico adequado para reconstruir economicamente a trajetória histórica de recuperação desses investimentos. A experiência internacional e o contexto regulatório ao qual esses ativos se inserem reforçam, portanto, a legitimidade técnica da metodologia e sua aderência aos objetivos regulatórios perseguidos pela Agência.

Neste íterim, esta Associação também gostaria de ressaltar a importância do trabalho hercúleo desempenhado pela equipe técnica da ANP em analisar minuciosamente as informações e o contexto ao qual os ativos legados foram operacionalizados, buscando rigorosamente um resultado equilibrado no processo de revisão tarifária em epígrafe. Por isso, e tendo em vista o impacto à modicidade tarifária, a ABRACE Energia recomenda que qualquer questionamento ao modelo e à proposta apresentada pela equipe técnica da ANP venha acompanhado de informações concretas dos valores reais desses ativos.

4. DA INEXISTÊNCIA DE RETROATIVIDADE REGULATÓRIA

A aplicação do Método do Capital Recuperado para a valoração dos ativos dos contratos legados da NTS e da TAG não configura retroatividade normativa. A ANP não está deliberando sobre a validade dos contratos legados, nem revisando as receitas historicamente auferidas pelas transportadoras, nem impondo devolução de valores. O objeto da presente consulta pública consiste exclusivamente na definição da Base Regulatória de Ativos aplicável ao ciclo tarifário 2026–2030. O que se observa é a avaliação histórica, a partir de dados efetivos ou, na ausência desses,

⁵ BROWN, T.; CARPENTER, P.; NGUYEN, N. *Financial Information Disclosed by Gas Pipelines in Australia*. Under Part 23 of the National Gas Rules. October 2019.

de premissas tomadas pelo regulador, para cálculo do montante do capital efetivamente recuperado ao longo da vida operacional desses ativos.

Nos termos do art. 6º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – LINDB, a lei em vigor tem efeito imediato e geral, respeitados o ato jurídico perfeito, o direito adquirido e a coisa julgada.

A relação jurídica regulatória associada à prestação do serviço de transporte de gás natural possui natureza continuada, projetando seus efeitos ao longo do tempo e sujeitando-se às alterações normativas e regulatórias legitimamente promovidas pelo poder público para disciplinar os efeitos futuros da atividade regulada.

Nesse contexto, a definição da remuneração para o ciclo 2026–2030 constitui ato regulatório voltado à disciplina de efeitos futuros dessa relação continuada, razão pela qual se submete ao marco regulatório vigente no momento da decisão administrativa, e não aos parâmetros metodológicos aplicáveis em ciclos anteriores.

O Método do Capital Recuperado utiliza informações históricas exclusivamente para identificar a parcela do capital ainda elegível à remuneração regulatória futura. A consideração da recuperação econômica dos ativos ao longo da vigência dos contratos legados não tem por finalidade, frisa-se, reavaliar situações passadas, mas assegurar que a definição da Base Regulatória de Ativos reflita adequadamente a realidade econômica dos investimentos.

A Nota Técnica nº 2/2026 reconhece que a transição regulatória deve preservar a consistência intertemporal entre o histórico de receitas contratuais e o regime regulado futuro, sem resultar em reabertura implícita de fluxos financeiros já encerrados. O objetivo da metodologia, portanto, não é reavaliar receitas passadas, mas apenas impedir que a recuperação econômica já ocorrida seja desconsiderada na definição da remuneração futura dos ativos.

Essa distinção é essencial para afastar eventual alegação de violação ao art. 5º, XXXVI⁶, da Constituição Federal. A proteção constitucional ao ato jurídico perfeito e ao direito adquirido alcança as receitas regularmente apropriadas e as situações definitivamente consolidadas ao longo da execução dos contratos legados, mas não se estende à preservação perpétua de critérios metodológicos aplicáveis à definição de tarifas futuras, matéria inserida no âmbito da competência regulatória da Agência.

⁶ Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: (...)XXXVI— a lei não prejudicará o direito adquirido, o ato jurídico perfeito e a coisa julgada.

5. DA INEXISTÊNCIA DE DIREITO ADQUIRIDO, ATO JURÍDICO PERFEITO E VIOLAÇÃO À CONFIANÇA LEGÍTIMA

A circunstância de os contratos legados terem produzido regularmente seus efeitos durante sua vigência não implica a cristalização dos critérios regulatórios aplicáveis à definição das tarifas futuras. A presente controvérsia não envolve a preservação de receitas passadas ou de situações patrimoniais definitivamente consolidadas, mas a definição da metodologia regulatória aplicável à valoração da Base Regulatória de Ativos no novo ciclo tarifário.

Os agentes econômicos que operam em setores regulados sujeitam-se ao poder de conformação do Estado, que pode alterar as regras aplicáveis sempre que as circunstâncias técnicas, econômicas ou de interesse público assim o exigirem. A metodologia de valoração da BRA insere-se nesse poder de conformação regulatória e não configura direito subjetivo dos agentes regulados à sua perpetuação.

Não se identifica, no ordenamento jurídico ou no marco regulatório aplicável ao transporte de gás natural, qualquer disposição que assegure aos agentes regulados direito adquirido à manutenção de determinada metodologia de valoração da Base Regulatória de Ativos. A proteção jurídica conferida pelo sistema constitucional brasileiro recai sobre situações patrimoniais definitivamente incorporadas ao patrimônio do titular, e não sobre expectativas de perpetuação de critérios regulatórios que estão sujeitos à evolução normativa e à revisão periódica promovida pelo regulador.

A alteração dos critérios de valoração da BRA para ciclos tarifários futuros não configura violação à confiança legítima, desde que observados o devido processo regulatório, a motivação técnica e os objetivos previstos na legislação setorial, requisitos integralmente atendidos pela ANP no presente caso.

Em setores regulados, a segurança jurídica não se confunde com a imutabilidade dos critérios regulatórios. A estabilidade institucional decorre da previsibilidade dos processos regulatórios e da atuação transparente e motivada do regulador, não da perpetuação de metodologias específicas independentemente dos objetivos regulatórios que devam ser alcançados.

Nos termos do art. 20 da LINDB⁷, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão. No presente caso, uma das consequências práticas da não aplicação do RCM seria a incorporação à BRA de capital já recuperado, gerando remuneração dissociada do custo real do serviço de transporte e impondo aos usuários encargos econômicos indevidos, resultado incompatível com o dever regulatório de assegurar que a

⁷ Art. 20. Nas esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão.

Receita Máxima Permitida reflita exclusivamente os custos eficientes e necessários à prestação do serviço, conforme exigido pelo art. 13, § 3º, da Lei nº 14.134/2021, e com os objetivos de proteção dos interesses dos consumidores quanto ao preço previstos no art. 1º, inciso III, da Lei nº 9.478/1997.⁸

6. DA VEDAÇÃO À DUPLA REMUNERAÇÃO E DO PRINCÍPIO DA MODICIDADE TARIFÁRIA

A proteção dos interesses dos usuários do sistema de transporte quanto ao preço constitui objetivo expresso da política energética nacional, nos termos do art. 1º, inciso III, da Lei nº 9.478/1997. Essa proteção pressupõe que a Receita Máxima Permitida reflita exclusivamente os custos eficientes e necessários à prestação do serviço, o que inclui a remuneração apenas do capital genuinamente pendente de recuperação.

A preocupação regulatória não se limita à adequada remuneração dos investimentos. Busca-se também assegurar que usuários futuros não sejam onerados pela remuneração de parcelas de capital que já tenham sido economicamente recuperadas ao longo da vigência dos contratos legados. Conforme reconhecido pela própria ANP na Nota Técnica nº 2/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ, a prevenção da dupla remuneração constitui princípio estruturante da valoração da BRA, especialmente em contextos de transição regulatória. A incorporação à BRA de ativos já recuperados produziria transferência indevida de custos aos usuários futuros e comprometeria a neutralidade intertemporal do regime tarifário.

A dupla remuneração ocorre quando o mesmo investimento é remunerado mais de uma vez, seja pela reintrodução na base remunerável de ativo já amortizado ou recuperado, seja por reavaliações não neutralizadas que reconheçam simultaneamente valor histórico e valor corrente sem os devidos ajustes compensatórios.

No caso da Malha Sudeste, a Nota Técnica nº 14/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ demonstrou que a aplicação do RCM resultou em Base Regulatória de Ativos de R\$ -83,515 milhões ao término de 2025, indicando que as receitas históricas do contrato legado foram suficientes para remunerar integralmente o capital investido, inclusive os aportes adicionais realizados após 2006, com pequeno excedente sobre o custo de capital regulatório, o que evidencia que não há capital pendente de recuperação a ser incorporado à BRA para o ciclo 2026–2030.

O exame da Malha Nordeste revela dinâmica complementar. A Nota Técnica nº 15/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ apurou, ao término de 2025, Base Regulatória de Ativos residual de R\$ 594.987 mil, correspondente ao montante de capital ainda não

⁸ Art.1º As políticas nacionais para o aproveitamento racional das fontes de energia visarão aos seguintes objetivos: (...) III – proteger os interesses do consumidor quanto a preço, qualidade e oferta dos produtos;

recuperado pelas receitas historicamente auferidas no âmbito dos contratos legados. Esse resultado evidencia que a recuperação econômica dos investimentos foi substancial, mas não integral, circunstância que reforça a relevância do Método do Capital Recuperado. O risco de dupla remuneração não desaparece quando existe saldo residual positivo; ao contrário, torna-se ainda mais dependente de metodologia capaz de identificar com precisão parcela efetivamente remanescente do capital investido.

Qualquer metodologia que desconsidere a trajetória história de recuperação econômica dos ativos corre o risco de incorporar à Base Regulatória de Ativos parcelas de capital já recuperadas ao longo da vigência contratual. O Método do Capital Recuperado evita esse resultado ao identificar, de forma transparente e auditável, o montante efetivamente remanescente e ainda elegível à remuneração regulatória futura.

Nesse contexto, é relevante invocar a doutrina de Menezes (2015)⁹, expressamente citada pela ANP na Nota Técnica nº 2/2026. Conforme destaca o autor, permitir remuneração adicional após o término da vida útil econômica dos ativos caracteriza ganho inesperado (*windfall gain*), não necessário para assegurar eficiência dinâmica ou incentivos futuros ao investimento. A remuneração de ativos com vida útil expirada não constitui condição para preservar incentivos de investimento, uma vez que tais ganhos não foram considerados quando da realização da decisão original de investimento. **Tampouco, deve haver compromisso regulatório em suprir expectativas de remuneração do agente regulado, decorrentes de negociações realizadas em foro privado.**

Desta forma, a exclusão desses ativos da Base Regulatória de Ativos não implica expropriação de capital, mas apenas o reconhecimento de que o capital econômico já foi integralmente recuperado ao longo da trajetória regulatória originalmente prevista. A manutenção de valor positivo para ativos já recuperados pode resultar em compensação duplicada e distorções tarifárias, contrariando o princípio da modicidade tarifária e os objetivos regulatórios de assegurar adequada remuneração dos investimentos sem remuneração excessiva, com transferência indevida de custos aos usuários do sistema de transporte.

A própria ANP reconhece na Nota Técnica nº 2/2026 que a RANP nº 991/2026 incorpora salvaguardas contra dupla remuneração ao exigir a exclusão de ativos já integralmente recuperados, a comprovação de prudência e efetiva utilização dos investimentos e a transparência no mecanismo de atualização da base. A adequada segregação entre retorno do capital (depreciação) e retorno sobre o capital (remuneração), bem como a identificação do capital ainda não recuperado em contextos de transição metodológica, são instrumentos essenciais para assegurar que a BRA represente, de forma legítima, apenas o capital economicamente

⁹ MENEZES, F. (2015) *A Regulatory economics assessment of the proposed Western System asset valuation approaches*. Prepared for Queensland Competition Authority. UniQuest Project No: C02173.

pendente de recuperação. **Prevenir dupla remuneração constitui, portanto, elemento central da estabilidade regulatória e da coerência intertemporal do modelo tarifário e o RCM apresenta-se como o único mecanismo capaz de evitar que custos já recuperados sejam indevidamente socializados aos usuários que efetivamente suportam os encargos tarifários do sistema.**

7. DA ISONOMIA REGULATÓRIA

A adoção de metodologias distintas para a valoração da Base Regulatória de Ativos de diferentes transportadoras não configura violação ao princípio constitucional da isonomia quando fundamentada em diferenças objetivas e relevantes entre as situações analisadas. O princípio da igualdade, consagrado no art. 5º, caput, da Constituição Federal, exige tratamento igual para situações equivalentes e tratamento diferenciado para situações materialmente distintas.

No presente caso, a diferenciação metodológica observada entre a NTS/TAG e a TBG não decorre de discriminação arbitrária, nem da composição acionária das empresas, mas das características específicas dos ativos, dos contratos legados e, sobretudo, da disponibilidade e qualidade das informações necessárias para a reconstrução da trajetória econômica dos investimentos.

A análise desenvolvida pela ANP na Nota Técnica nº 14/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ e na Nota Técnica nº 15/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ evidencia as dificuldades associadas à reconstrução da trajetória econômica dos investimentos vinculados aos Contratos Legados da Malha Sudeste e da Malha Nordeste, em razão das características contábeis e operacionais observadas durante parcela relevante da vigência contratual.

Nesse contexto, a adoção do Método do Capital Recuperado pela ANP encontra justificativa precisamente na necessidade de reconstruir, a partir dos fluxos econômicos efetivamente observados, a trajetória de recuperação do capital investido ao longo da vigência dos contratos legados. Trata-se de metodologia especialmente adequada para contextos em que a simples utilização de registros contábeis históricos não permite identificar de forma satisfatória a parcela do capital ainda economicamente não recuperada.

As diferenças existentes entre a situação da TBG e aquela observada na Malha Sudeste e na Malha Nordeste já foram objeto de análise no âmbito do próprio processo regulatório. Em contribuição apresentada pela ABRACE Energia à Consulta Pública nº 03/2026, registrou-se que as características societárias, contratuais e econômico-financeiras da TBG diferem substancialmente daquelas verificadas na NTS e na TAG, circunstância que pode justificar abordagens metodológicas distintas para fins de valoração da Base Regulatória de Ativos.

Conforme registrado naquela oportunidade, a TBG foi estruturada em regime de *project finance*, por meio de Sociedade de Propósito Específico (SPE), com isolamento de riscos em relação aos acionistas. Tal característica favoreceu a segregação das informações econômico-financeiras associadas ao empreendimento e a rastreabilidade dos investimentos realizados ao longo de sua implantação e operação.

Em contraste, a NTS desenvolveu as suas atividades, durante parcela relevante da vigência dos contratos legados, em contexto de integração vertical com a Petrobras, marcado por limitações na segregação contábil dos custos e pela indisponibilidade de parte das informações necessárias à reconstrução dos fluxos econômicos históricos. Essas particularidades influenciam diretamente a capacidade de reconstrução da trajetória econômica dos investimentos e justificam a adoção de abordagens metodológicas distintas pela Agência, sem que isso represente tratamento discriminatório entre transportadoras, mas sim a adequação do instrumento regulatório às características objetivas de cada caso concreto.

Considerações semelhantes aplicam-se à TAG. A estrutura operacional da Malha Nordeste apresenta características análogas às verificadas na NTS durante parcela relevante da vigência dos contratos legados, período marcado pela operação em contexto de integração vertical com a Petrobras e por limitações na disponibilidade de informações econômico-financeiras. Conforme documentado na Nota Técnica nº 15/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ, a própria TAG reconheceu expressamente, em correspondência encaminhada à ANP no âmbito do processo revisional (CE-TAG PRE 0002/2026), que as informações contábeis anteriores a 2018 não permitem a separação dos dados referentes especificamente à Malha Nordeste, em razão das sucessivas reorganizações societárias ocorridas ao longo do período contratual. Essas características objetivas reforçam a adequação do RCM e demonstram que a diferenciação metodológica observada pela ANP decorre de particularidades de cada caso concreto, não configurando afronta ao princípio da isonomia.

A alegação de quebra da isonomia parte da premissa de que a igualdade regulatória exigiria a aplicação da mesma metodologia de valoração a todas as transportadoras, independentemente das características específicas de cada situação. Tal entendimento não se compatibiliza com o princípio da igualdade material nem com a lógica da regulação econômica. A atuação regulatória deve buscar resultados equivalentes em termos de adequada remuneração dos investimentos, modicidade tarifária e eficiência econômica, podendo utilizar instrumentos distintos quando as circunstâncias fálicas assim o exigirem.

8. DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL E DO PODER-DEVER DA ANP DE ADOTAR PREMISSAS TÉCNICAS FUNDAMENTADAS

As limitações informacionais documentadas pela ANP na Nota Técnica nº 14/2026 e na Nota Técnica nº 15/2026, decorrentes da estrutura contábil adotada pela NTS e pela TAG durante parcela relevante da vigência dos contratos legados, evidenciam situação clássica de assimetria informacional entre regulador e regulados. Ao longo do processo administrativo, a ANP solicitou informações necessárias à reconstrução econômica dos contratos legados. Entretanto, parte das informações necessárias à reconstrução dos fluxos econômicos históricos não se encontrava disponível de forma completa no âmbito do processo regulatório.

Essa circunstância não pode impedir o exercício da competência regulatória da Agência. A insuficiência informacional não gera direito ao regulado; ao contrário, aciona o poder-dever do regulador de supri-la por meio de arbitramento técnico fundamentado.

A alternativa de simplesmente desconsiderar a análise da recuperação econômica dos ativos em razão de limitações informacionais tampouco se compatibiliza com o disposto no art. 20 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – LINDB, segundo o qual a Administração Pública deve considerar as consequências práticas de suas decisões e adotar soluções adequadas aos problemas concretos submetidos à sua apreciação. Diante da necessidade de definição da Base Regulatória de Ativos para o ciclo tarifário subsequente, incumbia à ANP adotar metodologia tecnicamente fundamentada para reconstruir a trajetória econômica dos investimentos e avaliar a efetiva recuperação do capital, não sendo juridicamente admissível a paralisação da atividade regulatória em razão da inexistência de informações perfeitas ou completas.

Nos termos do art. 1º, § 3º, inciso II, da Lei nº 14.134/2021¹⁰, incumbe aos agentes da indústria do gás natural permitir ao órgão fiscalizador competente o livre acesso, em qualquer época, às obras, aos equipamentos e às instalações vinculadas à exploração de sua atividade, bem como a seus registros contábeis. O art. 2º da mesma Lei determina que o proprietário ou operador de instalações de transporte deverá disponibilizar, em meio eletrônico acessível aos interessados, informações sobre as características de suas instalações, os serviços prestados, as capacidades disponíveis e os dados históricos referentes aos contratos celebrados. A eventual indisponibilidade ou insuficiência dessas informações não pode resultar em benefício regulatório ao agente responsável por sua guarda e disponibilização.

Nessas circunstâncias, o art. 8º, inciso VI, da Lei nº 9.478/1997¹¹ confere à ANP competência para arbitrar os valores de tarifas de transporte dutoviário, o que inclui o poder de adotar premissas técnicas fundamentadas aptas a viabilizar a tomada de decisão regulatória.

Entendimento diverso criaria incentivos incompatíveis com os deveres de transparência e colaboração inerentes ao regime regulatório, ao permitir que limitações informacionais produzissem efeitos econômicos favoráveis aos agentes responsáveis pela guarda e disponibilização das informações necessárias à atuação da Agência. Tal resultado enfraqueceria os mecanismos de supervisão regulatória e comprometeria a adequada reconstrução da trajetória econômica dos investimentos, em prejuízo da correta definição da Base Regulatória de Ativos e dos objetivos de eficiência econômica e modicidade tarifária previstos na legislação setorial.

A própria experiência internacional demonstra que períodos de transição regulatória concentram maior risco de incorporação de ineficiências históricas e sobreinvestimentos, justamente em razão da assimetria informacional existente entre regulador e regulados. Nessas circunstâncias, a regulação deve simular a disciplina de mercado mediante critérios objetivos de avaliação e mecanismos robustos de verificação, assegurando que limitações informacionais não comprometam a adequada identificação do capital efetivamente elegível à remuneração regulatória.

9. PROPOSTAS DE APRIMORAMENTO DAS PREMISSAS UTILIZADAS PELA ANP NA APLICAÇÃO DO MÉTODO RCM

Em relação às premissas adotadas pela ANP para cálculo do RCM, a ABRACE Energia, como membro do Colegiado de Associações do Conselho de Usuários do Transporte de Gás Natural (CdU), apoia integralmente as contribuições técnicas endereçadas pela Consultora Calden, reforçando os seguintes pontos:

9.1. Definição da base regulatória inicial dos ativos legados e aplicação do método de depreciação Ross-Heidecke

O método RCM, como destacado pela ANP, é um teste financeiro retroativo (*backfoward-looking*), aplicado a partir das receitas e custos efetivamente incorridos ao longo da vida do ativo. Desta forma, ele permite verificar quanto do investimento original foi recuperado, evitando o risco de serem novamente

¹¹ Art. 8º A ANP tem como finalidade promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria do petróleo, do gás natural, dos combustíveis sintéticos, dos biocombustíveis, do hidrogênio de baixo carbono e da captura e da estocagem geológica de dióxido de carbono, no que lhe compete conforme a lei, cabendo-lhe: (...) VI – estabelecer critérios para o cálculo de tarifas de transporte dutoviário e arbitrar seus valores, nos casos e da forma previstos nesta Lei.

remunerados (dupla remuneração) por usuários futuros. A grande motivação da Agência para a escolha do RCM parte do seguinte princípio:

Se as tarifas negociadas durante o período de vigência dos contratos legados (2006–2025) foram superiores ao custo eficiente de prestação do serviço — como é sugerido pela ausência de pressão competitiva e pela verticalização monopolista — então **a Receita efetiva gera excedente sistemático no Retorno de Capital, e o ativo é amortizado financeiramente mais rápido do que a depreciação física ou regulatória prevista.** [g.n]

(NT nº 14 e 15, CP nº 11/2026)

Essa conclusão da ANP reforça o que foi sugerido pela Consultora Calden, em apoio ao CdU, em suas contribuições à CP nº 3/2026: *[s]e a ANP utilizasse apenas o Custo de Reposição Depreciado (CRD) ou o Custo Histórico Corrigido pela Inflação (CHCI), haveria um risco elevado de não reconhecer que parte expressiva do capital pode já ter sido recuperada em períodos passados de alta lucratividade.* **Diante do exposto, a ABRACE Energia reforça o seu apoio à proposta da ANP em adotar o RCM em detrimento das outras metodologias – CRD e CHCI. Todavia, sugere uma avaliação categórica por parte do regulador sobre a aplicação do CRD, a partir do método de depreciação Ross-Heidecke, para estimar a base inicial desses ativos.**

Isso porque, como a própria ANP reconheceu na Consulta Pública nº 3/2026, o CRD é um método de cálculo complexo e subjetivo, muito sensível a variações intertemporais — preços e fronteira de custos. Em uma análise de sensibilidade, a Consultora Calden reforça essa conclusão. Em um exercício de cálculo do CRD, a Calden modificou apenas a janela temporal na amostragem dos projetos EIA, mantendo as outras variáveis *ceteris paribus*. Ao invés de utilizar os dados entre os anos 2004–2006, em que o preço do aço no mercado internacional aumentou atipicamente, utilizou como referência os projetos concluídos entre 1996 e 1998, anos iniciais do banco de dados. O resultado foi um valor US\$/metro-pol 46% menor ao estimado pela ANP para os dois gasodutos construídos à época, GASBEL e GASDUC II. O efeito de redução do valor inicial desses ativos é ainda mais representativo, decorrente da alta taxa de câmbio considerada pela ANP na conversão monetária (US\$ para R\$).

Diante do exposto, **a ABRACE Energia reforça a proposta da Calden para que seja adotado o custo histórico, tal como sugerido na CP nº 3/2026, como ponto de partida para o cálculo da base inicial dos ativos legados. Todavia, caso a ANP mantenha a decisão em utilizar o CRD, sugerimos que avalie a adequação da janela temporal dos projetos a serem utilizados como referência, de modo**

a associá-la ao período de construção de cada ativo legado, e à taxa de câmbio vigente à época de sua avaliação.

Em relação ao método de depreciação, sugerimos a aplicação da depreciação linear, no cálculo do RCM, devido à ausência de inspeções e laudos técnicos que corroborem as condições físicas dos ativos de forma individualizada. A ausência dessas informações introduz elevado grau de subjetividade à aplicação do método Ross-Heidecke.

9.2. Definição das Taxas WACC nominais:

Para cálculo da taxa de remuneração do capital, a ANP considerou a metodologia histórica apreciada pela própria Agência e aplicável à atividade de transporte de gás natural. No entanto, a ABRACE Energia gostaria de pedir esclarecimentos acerca de algumas decisões tomadas pela Agência, as quais podem gerar um saldo residual a maior, superestimando a remuneração dos investimentos relativos aos ativos legados, a saber:

1) Aplicação do índice IGP-M em detrimento do IPCA para a nominalização da taxa de remuneração (conversão da taxa WACC real em nominal)

A justificativa da Agência em relação à adoção do IGP-M se associa à sua convergência contratual, uma vez que este índice está expressamente previsto como variável de ajuste nos contratos Malhas SE e NE. Contudo, a lógica do cálculo RCM deve traduzir o retorno financeiro dos ativos, comparando-o ao custo de oportunidade do investimento empregado. Neste sentido, o retorno do capital regulatório deve estar associado a instrumentos financeiros reais que reflita adequadamente o ambiente econômico, ao qual está inserido.

Nesta acepção, a ABRACE Energia considera a adoção do IPCA mais adequada uma vez que: i) melhor reflete o ambiente macroeconômico doméstico que baliza o cálculo do WACC regulatório; ii) é consistente com a taxa livre de risco doméstica (NTN-B); iii) é menos suscetível a transferir risco cambial à tarifa, uma vez que sofre menor influência da volatilidade da taxa de câmbio e dos preços de *commodities*, muitas vezes desconectados da realidade econômica enfrentada pelo consumidor final; e iv) está mais alinhado com a prática internacional em utilizar o CPI local como deflator regulatório. Sob essa ótica, **a escolha do IGP-M poderia, tendo em vista à sua instabilidade e volatilidade, muitas vezes, significativamente superiores à inflação oficial, implicar em reajustes excessivos e desproporcionais à estrutura de capital, gerando desequilíbrios entre a remuneração do investimento e a modicidade tarifária.**

A experiência brasileira nos contratos de infraestrutura celebrados entre as décadas de 1990 e 2000 ilustra esse problema. Diversos contratos de concessão e arranjos regulatórios adotaram mecanismos de reajuste

vinculados ao IGP-M, sob a premissa de que refletiria adequadamente a evolução dos custos setoriais. Assim, em períodos de forte volatilidade cambial e estresse macroeconômico verificou-se que este índice passou a produzir reajustes significativamente superiores à inflação efetivamente percebida pelos usuários. O resultado foi o surgimento de tensões regulatórias e disputas sobre equilíbrio econômico-financeiro.

O setor elétrico brasileiro também exemplifica essa problemática. Após forte volatilidade e altas expressivas do IGP-M durante a pandemia da COVID-19, houve alteração do indexador de ajuste dos contratos do PROINFA (IGP-M para IPCA) – Lei nº 14182/2021, com vistas a reduzir a pressão excessiva aos encargos setoriais e, assim, evitar reajustes abusivos à tarifa de energia. Por essa razão, consolidou-se gradualmente a compreensão de que a indexação deve buscar aderência econômica de modo a preservar o valor real dos ativos ao longo de sua vida útil.

Portanto, seria prudente a reconsideração da ANP em relação ao índice a ser utilizado, uma vez que o IGP-M, como mostram as referências setoriais, não é o mais adequado para corrigir monetariamente a taxa de remuneração aplicada.

2) Distinção entre a estrutura de capital aprovada na Nota Técnica nº 027/2006-SCM e a estrutura considerada no cálculo da taxa WACC para cálculo do método RCM

Pelo que foi apresentado pela Agência nos documentos que subsidiam a análise desta consulta pública, não ficou clara a decisão de a ANP considerar uma estrutura de capital distinta, a partir da relação 60/40 entre capital próprio e de terceiros, respectivamente, com *spread* de dívida de 2%, em relação ao que foi aprovado na Nota Técnica nº 027/2006-SCM. A referida nota técnica, utilizada como referência metodológica à taxa WACC utilizada pela ANP neste processo, traz o fundamento pela qual a decisão da ANP, à época, utilizou a estrutura real de capital da Transportadora Brasileira Gasoduto Bolívia-Brasil S.A (TBG).

Diante disso, cabe observar que a análise comparativa realizada pela Agência naquele momento, partiu da estrutura de capital real da (TBG), única transportadora de gás natural com histórico regulatório disponível à época, a qual apresentava uma relação 53,14/46,86 entre capital próprio e de terceiros, com *spread* de default de 1,0%, comparando-a aos resultados de uma estrutura regulatória com maior endividamento, 40/60. Percebe-se, assim, que a análise comparativa dos efeitos da estrutura a ser considerada pelo regulador partia de uma estrutura regulatória mais aderente à realidade financeira do agente regulado, em contraponto ao que está sendo adotado nesta proposta em consulta pública.

Os argumentos utilizados pela Agência na Nota Técnica nº 027/2006–SCM, reforçam a nossa sugestão, ao apontarem a sensibilidade do cálculo dessa variável no resultado do nível de remuneração a ser aprovado pelo regulador:

[n]a medida em que os custos do capital próprio e de terceiros são distintos, e, ainda, considerando-se o benefício fiscal da dívida, **a forma como a firma combina capital próprio e de terceiros para se financiar exerce forte influência no resultado final do WACC.**

(...)

Diversos trabalhos na literatura de finanças destacam as vantagens do uso do segundo sobre o do primeiro para níveis moderados de endividamento. Tal fato ocorre devido ao **menor custo da dívida, se comparado ao do capital próprio**, em especial como consequência das vantagens tributárias oferecidas à utilização do capital de terceiros, cujos juros podem ser deduzidos dos lucros no resultado financeiro da empresa.

(...)

[a] não utilização da estrutura de capital ótima acarreta tarifas superiores às necessárias para os consumidores e abre a possibilidade de lucros extraordinários para a empresa regulada, caso esta assuma uma estrutura de capital mais próxima da ótima que a utilizada no cálculo do WACC. A tarefa do regulador é, portanto, reduzir ao máximo a referida possibilidade, evitando que o consumidor seja onerado de forma exagerada, devido ao poder de mercado da empresa. [g.n.]

Sob essa ótica, corroboramos com a conclusão da Calden de que não há nenhuma justificativa para que a ANP adote, neste momento, uma estrutura de capital 60/40 entre capital próprio e dívida, com spread de default de 2,0%, tendo em vista à proposta e as justificativas constante na Nota Técnica nº 27/2006–SCM, a qual inverte essa proporção pela evidência da estrutura real do capital da TBG.

Neste sentido, pedimos esclarecimentos à Agência em relação à decisão em adotar uma estrutura de capital mais conservadora, a qual tende a aumentar, sem quaisquer justificativas técnica-econômica, a rentabilidade das transportadoras, em prejuízo da modicidade tarifária.

3) Janela temporal considerada para cálculo do prêmio de risco de mercado

Assim como no caso da alteração da estrutura de capital, a Agência também não justifica a sua decisão por ter alterado a janela temporal utilizada para calcular o prêmio de risco de mercado, em relação ao referencial metodológico utilizado (Nota Técnica nº 27/2006-SCM). No referido documento técnico, a ANP recomenda utilizar a média da diferença entre o retorno histórico do índice S&P 500 e o retorno do ativo livre de risco apurada sobre uma janela de 10 anos. No entanto, na proposta em tela, a Agência considera, frisa-se, sem quaisquer justificativas, uma média histórica de longo prazo desde 1928.

A adoção de um período mais longo incorpora distorções ao cálculo, por eventos históricos muito distantes da realidade atual. Os próprios autores referenciados no documento justificam a média decenal, como mais adequada para traduzir as condições conjunturais do mercado.

Diante do exposto, pedimos à ANP a adoção da janela decenal, seguindo a recomendação da própria Agência na Nota Técnica nº 27/2006-SCM.

9.3. Incentivo Fiscal à TAG, por meio da SUDENE

O método RCM consiste em reconstruir os fluxos econômicos históricos dos ativos, ao longo de sua vida operacional. Neste contexto, considerando o componente tarifário, há que se considerar no modelo os incentivos fiscais aplicados à transportadora TAG, uma vez que muitos desses ativos encontram-se instalados em área de abrangência da SUDENE. Neste sentido, recomenda-se à ANP considerar a aplicação do benefício da SUDENE, por meio da redução de 75% sobre o IRPJ. Ressalta-se que a ANEEL e algumas agências reguladoras estaduais, a exemplo do ARCE, ARPE, AGRESE e AGERBA, já observam essa lógica em seus processos de revisão tarifária das distribuidoras locais.

10. CONCLUSÃO

A ABRACE Energia manifesta seu apoio à utilização do Método do Capital Recuperado (Recovered Capital Method – RCM) como instrumento juridicamente legítimo e regulatoriamente adequado para a valoração dos ativos vinculados ao Contrato Legado da Nova Transportadora do Sudeste S.A. – NTS (Malha Sudeste) e da Transportadora Associada de Gás S.A – TAG (Malha Nordeste).

A aplicação do RCM decorre da competência regulatória atribuída à ANP pelos arts. 8º, incisos VI e XXXIV, da Lei nº 9.478/1997 e 9º e 13, § 3º, da Lei nº 14.134/2021, sendo compatível com o arcabouço normativo vigente, inclusive com a Resolução ANP nº 15/2014. A metodologia adotada insere-se no âmbito da competência técnico-regulatória conferida ao regulador para definir os critérios mais adequados à

valoração da Base Regulatória de Ativos e à adequada remuneração da infraestrutura de transporte.

Sua utilização não configura retroatividade regulatória, tampouco viola o ato jurídico perfeito, o direito adquirido ou a confiança legítima dos agentes regulados. Trata-se de decisão voltada à definição da remuneração aplicável ao ciclo tarifário 2026–2030, além de metodologia compatível com as particularidades do processo de transição regulatória enfrentado pelo setor e com a necessidade de evitar a dupla remuneração de ativos já recuperados. A adoção do RCM também se mostra compatível com o princípio da isonomia, uma vez que as diferenças metodológicas observadas entre transportadoras decorrem de características objetivas associadas à disponibilidade e à qualidade das informações necessárias à reconstrução da trajetória econômica dos investimentos.

No caso específico da Malha Sudeste, os elementos técnicos reunidos na Nota Técnica nº 14/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ reforçam a adequação da aplicação do RCM ao caso concreto. Conforme demonstrado pela Agência, a metodologia resultou em Base Regulatória de Ativos de R\$ –83,515 milhões ao término de 2025, indicando que as receitas históricas do contrato legado foram, no mínimo, suficientes para remunerar integralmente o capital investido, inclusive os aportes adicionais realizados após 2006, com pequeno excedente em relação ao custo de capital regulatório. Não há, portanto, evidência de capital economicamente pendente de recuperação a ser incorporado à BRA para o ciclo tarifário 2026–2030.

No caso da Malha Nordeste, a Nota Técnica nº 15/2026/SIM-CTR/SIM/ANP-RJ igualmente reforça a adequação da aplicação do Método do Capital Recuperado ao caso concreto. Conforme demonstrado pela Agência, a metodologia apurou Base Regulatória de Ativos residual de R\$ 594.987 mil ao término de 2025, correspondente ao montante de capital ainda não recuperado pelas receitas historicamente auferidas no âmbito do contrato legado. Esse resultado evidencia que, diferentemente da Malha Sudeste, subsiste parcela de capital economicamente pendente de recuperação, a qual deve compor a Base Regulatória de Ativos inicial do ciclo tarifário 2026–2030.

A comparação entre os resultados obtidos para as Malhas Sudeste e Nordeste demonstra que o RCM não conduz a resultados predeterminados, mas permite identificar, de forma aderente às características econômicas de cada contrato legado, o montante efetivamente elegível à remuneração regulatória futura. Essa constatação evidencia que a discussão regulatória não deve se concentrar na preservação de metodologias históricas de valoração ou em expectativas econômicas dissociadas da efetiva recuperação dos investimentos, mas na correta identificação do capital que permanece apto a integrar a Base Regulatória de Ativos.

Por essas razões, a ABRACE Energia entende que a ANP deve prosseguir na avaliação da recuperação econômica dos ativos do contrato legado da NTS e da

TAG utilizando as melhores informações disponíveis e, quando necessário, premissas técnicas devidamente fundamentadas, de modo a assegurar que a Base Regulatória de Ativos represente apenas o capital efetivamente elegível à remuneração regulatória, evitando a dupla remuneração de investimentos já recuperados e preservando os princípios da modicidade tarifária, da neutralidade intertemporal e da eficiência econômica que orientam o regime regulatório do transporte de gás natural.

No entanto, em que pese o RCM ser o modelo adequado e mais aderente ao cumprimento desses objetivos, a ABRACE Energia apresenta, abaixo, a síntese de suas propostas de aprimoramento ao cálculo da ANP, as quais:

- Adoção do custo histórico, tal como sugerido na CP nº 3/2026, como ponto de partida para o cálculo da base inicial dos ativos legados. Todavia, caso a ANP mantenha a decisão em utilizar o CRD, sugerimos que avalie a adequação da janela temporal dos projetos a serem utilizados como referência, de modo a associá-la ao período de construção de cada ativo legado, e à taxa de câmbio vigente à época de sua avaliação.
- Aplicação do método linear de depreciação, em detrimento do Ross-Heidecke. A ausência de inspeções e laudos técnicos que corroborem as condições físicas dos ativos de forma individualizada, tornam o método Ross-Heidecke subjetivo.
- Aplicação do índice IPCA em detrimento do IGP-M para a nominalização da taxa de remuneração (conversão da taxa WACC real em nominal). A escolha do IGP-M poderia, tendo em vista à sua instabilidade e volatilidade, muitas vezes, significativamente superiores à inflação oficial, decorrer em reajustes excessivos e desproporcionais à estrutura de capital, gerando desequilíbrios entre a remuneração do investimento e a modicidade tarifária.
- Aplicação de estrutura de capital aderente à metodologia aprovada pela Nota Técnica nº 027/2006-SCM, ao invés de adotar uma estrutura de capital mais conservadora, a qual tende a aumentar a rentabilidade das transportadoras, em prejuízo da modicidade tarifária.
- Adequação da janela temporal considerada para cálculo do prêmio de risco de mercado, em linha ao referencial metodológico utilizado na Nota Técnica nº 27/2006-SCM. A adoção de um período mais longo incorpora distorções ao cálculo, por eventos históricos muito distantes da realidade atual.
- Aplicação dos incentivos fiscais concedidos à TAG, por meio da SUDENE.

Por fim, a ABRACE Energia parabeniza a ANP pelo trabalho técnico de elevada qualidade desenvolvido no âmbito desta consulta pública e manifesta seu apoio à

adoção do método RCM, por entender que se trata do melhor instrumento capaz de evitar que custos já recuperados sejam indevidamente socializados aos usuários que efetivamente suportam os encargos tarifários do sistema. Nesse contexto, a Associação reforça que:

1. O dever imposto pelo regramento legal ao regulador direciona em assegurar uma remuneração justa dos investimentos aos transportadores e a modicidade tarifária aos usuários do transporte. Não há, portanto, qualquer compromisso imposto ao regulador em assegurar expectativas de remuneração pelos transportadores, a partir de negociação em foro privado à aquisição desses ativos.
2. Qualquer questionamento por parte das transportadoras à proposta da ANP em adotar tais premissas e o método RCM, deve ter como base contraprestações concretas e verificáveis dos valores desses ativos ou a abertura total do processo de negociação entre NTS/TAG e Petrobras.