

|         |                                                                                             |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| TÍTULO  | Revisão tarifária do transporte de gás e a 'nacionalização' do custo do capital regulatório |
| VEÍCULO | Portal Eixos                                                                                |
| DATA    | 23/dez/2025                                                                                 |
| AUTORES | Richard Hochstetler e Eduardo Müller Monteiro                                               |

[Início](#) > [Gás](#) > [Mercado de gás](#)

Opinião

# Revisão tarifária do transporte de gás e a 'nacionalização' do custo do capital regulatório

Ao alongar o calendário da revisão, a ANP aposta em cautela metodológica e abre espaço para “nacionalizar” o custo do capital,, escrevem Richard Lee Hochstetler e Eduardo Müller Monteiro



Opinião



23/12/2025 15:35



Compartilhar



Em 2026 se inicia um novo ciclo tarifário para o [transporte de gás natural](#) no Brasil. Seguindo o procedimento previsto na Nova Lei do Gás (Lei 14.134/2021), as transportadoras apresentaram suas **[propostas tarifárias para o ciclo 2026 a 2030](#)**, que foram inicialmente pautadas para deliberação na Consulta Pública 08/2025 da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis ([ANP](#)).

Diante do grande volume de informações disponibilizado pelas cinco transportadoras, ficou claro que a apreciação das propostas tarifárias demandaria mais tempo. Houve diversos pleitos de [participantes na Consulta Pública](#) para que o prazo fosse prorrogado e pelo aperfeiçoamento das discussões conceituais relacionadas à metodologia.

Diante desta solicitação, a Diretoria da ANP decidiu — em Reunião Pública realizada em 06 de novembro de 2025 — [aprofundar a análise das propostas tarifárias](#), promovendo uma deliberação sistematizada da metodologia de forma faseada em três Consultas Públicas distintas voltadas para a definição: (i) do Custo Médio Ponderado do Capital regulatório; (ii) da Base de Remuneração de Ativos; e (iii) da Receita Máxima Permitida.

Esta decisão implicará a ampliação do prazo de deliberação do tema até maio de 2026. A fim de garantir a continuidade do serviço, a ANP determinou a adoção de Contratos de Serviço de Transporte Extraordinário até a aprovação final das tarifas para o Ciclo 2026-2030.

A decisão da ANP foi acertada, pois este é um momento importante de consolidação da metodologia tarifária para o transporte de gás natural no Brasil.

Além disso, o deslocamento do prazo permitirá definir as tarifas de referência para o Ciclo Tarifário já considerando o resultado do [Leilão de Reserva de Capacidade](#) do setor elétrico, proporcionando assim maior previsibilidade quanto à demanda das termelétricas na próxima década.

A primeira das três etapas acima já foi iniciada com a apresentação do Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) Regulatório proposta pela ANP na Consulta Pública 12/2025.

A Agência emprega o *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*) utilizando parâmetros internacionais com ajustes para adaptá-lo ao contexto brasileiro, especificamente: (i) um ajuste para a estrutura de capital alvo determinada pela ANP; e (ii) a adição do prêmio de risco Brasil, balizada pelos derivativos de crédito conhecidos como *Credit Default Swap*.

---

**A adoção do *CAPM* para a definição do CMPC é muito positiva. Embora a taxa indicada possa variar muito em função das premissas adotadas, o uso de uma metodologia quantitativa que é consagrada no mercado financeiro traz objetividade à discussão sobre a remuneração do capital a ser considerada na definição das tarifas reguladas.**

---

A Nota Técnica 2/2025/SIM-CTR da ANP apresenta de forma clara e transparente como foi calculada a taxa de remuneração proposta de 7,47% em termos reais. A Nota Técnica reconhece que há espaço para aprimoramentos, mas justifica a proposta como sendo pragmática e prudente em função do atual estágio de amadurecimento do debate técnico.

## **Prudência e parcimônia da ANP merecem registro**

A estabilidade regulatória é fundamental, mas há avanços metodológicos e cuidados que deveriam ser implementados neste momento, a saber: (i) a harmonização dos prazos das séries de dados de entrada do *CAPM*; (ii) a “nacionalização” da taxa livre; e (iii) a “nacionalização” do prêmio de risco de crédito.

A **primeira** recomendação busca coerência metodológica: a harmonização dos intervalos de tempo das séries de dados. A duração da série de dados deve equilibrar a robustez estatística com a atualidade dos dados.

Enquanto para o prêmio de risco de mercado recomenda-se o uso de toda a série histórica disponível — pois este parâmetro busca refletir o prêmio de risco estrutural demandado pelos investidores para assumir o risco de mercado no longo prazo.

Para os outros parâmetros — como a taxa livre de risco, a inflação, o beta, o prêmio de risco de crédito — convém adotar janelas menores para refletir melhor as condições conjunturais do mercado e do perfil de risco setorial.

No entanto, a adoção de janelas muito díspares pode **distorcer a estimação do custo de capital dada a correlação entre as variáveis ao longo do tempo**. Os prazos utilizados na metodologia proposta pela ANP são muito heterogêneos: 20 anos para a Taxa Livre de Risco, 10 anos para o Risco Brasil, 5 anos para o Beta e apenas 12 meses para a projeção de inflação.

A **segunda** recomendação é a “nacionalização” da taxa livre de risco. O Brasil já dispõe de um mercado de Notas do Tesouro Nacional — Série B (NTN-B) consolidado e com histórico suficiente para esse cálculo. Como a maior parte do financiamento das empresas atuantes no país são captadas no mercado doméstico, essa “nacionalização” representaria melhor os custos.

Além disso, ao adotar a taxa livre de risco local, elimina-se a necessidade de ajuste de Risco Brasil, componente que pode introduzir outras distorções.

No mesmo sentido, a **terceira** recomendação — a “nacionalização” do prêmio de risco de crédito por meio do mercado de debêntures — já se mostra uma alternativa viável para aferir o custo de capital de terceiros no país diretamente no país.

**Essas alterações proporcionarão maior aderência às condições reais do mercado de capitais doméstico, conferindo longevidade à metodologia e contribuindo para a previsibilidade do CMPC Regulatório.**

O momento é oportuno para que a ANP consolide uma metodologia de revisão tarifária **bem embasada tecnicamente** e resultado de processo de consulta pública que induzam a construção de consensos, uma combinação virtuosa para a **previsibilidade e estabilidade regulatória** — elementos essenciais para a sustentação de investimentos no longo prazo.

---

**Richard Lee Hochstetler** e **Eduardo Müller Monteiro** são Diretor Regulatório e Diretor Executivo do Instituto Acende Brasil.

