

À AGÊNCIA REGULADORA DE ENERGIA E SANEAMENTO BÁSICO DO RIO DE JANEIRO – AGENERSA

Processos: SEI-220007/001639/2023 e SEI-220007/001640/2023

A **ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE GRANDES CONSUMIDORES INDUSTRIAIS DE ENERGIA E DE CONSUMIDORES LIVRES (“ABRACE Energia”)**, sociedade sem fins lucrativos, inscrita no CNPJ sob o n. 53.812.772/0001-94, com endereço no SBN quadra 1, bloco B, n. 14, salas 701/702, ed. CNC, Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70041-902, endereço eletrônico abrace@abrace.org.br, vem, em atenção ao Of.AGENERSA/CONS-02 N°184 e ao §2º do art. 49 do Regimen Interno da AGENERSA, apresentar

RAZÕES FINAIS

em face da Consulta Pública n. 02/2025, em curso por meio dos Processos SEI n. SEI-220007/001639/2023 e SEI-220007/001640/2023, pelo a seguir exposto.

I. TEMPESTIVIDADE

1. Cumpre-nos de antemão destacar, que estas razões finais são plenamente tempestivas, porquanto apresentadas no prazo de 10 (dez) dias determinado pelo §2º do art. 49 do Regimento Interno desta Agência e o Of.AGENERSA/CONS-02 N°184, encerrando-se, portanto, em 10.12.2025.

II. NECESSIDADE DE REAVALIAÇÃO SOBRE AS CONTRIBUIÇÕES ENCAMINHADAS À AGÊNCIA

2. Como resultado da avaliação das contribuições recebidas no âmbito da Consulta Pública nº 02/2025, esta agência disponibilizou os Relatórios Finais do Grupo de Trabalho para CEG e CEG Rio, bem como os Pareceres nº 690 e 691/2025 da Procuradoria-Geral da AGENERSA.

3. A documentação apresentada reitera a posição da Câmara de Política Econômica e Tarifária – CAPET pela manutenção da Taxa de Remuneração de Capital – TRC nominal de 11,26% a.a. e real de 8,92% a.a., considerando, para tanto, o indeferimento das proposições de encurtamento de janelas, re-alavancagem do

beta, substituição setorial, adoção de média geométrica do prêmio de risco e introdução de dívida regulatória.

4. Apesar da avaliação feita pela CAPET e pela Procuradoria da AGENERSA, destaca-se que importantes elementos das contribuições dos agentes setoriais não foram analisados à luz dos potenciais ganhos metodológicos. Dentre esses elementos, merece especial atenção a fonte de dados utilizada para obtenção do Índice de Sensibilidade (beta).

5. No âmbito do modelo de remuneração Capital Asset Pricing Model – CAPM, o beta representa o grau de sensibilidade ou correlação da empresa em relação às oscilações do mercado. É, portanto, o componente responsável por quantificar o risco sistemático ou não diversificável do negócio, servindo de base para apurar o retorno esperado pelos investidores e, conseqüentemente, para definir a taxa de remuneração que será repassada às tarifas.

6. Em outras palavras, o beta busca quantificar o risco/retorno da empresa em relação ao mercado. Por essa razão, a escolha adequada da amostra utilizada para estimar o beta é essencial: se essa amostra não reflete a natureza operacional e regulatória da atividade, o resultado será um índice de risco que não traduz de forma fidedigna o risco econômico da concessão. Assim, **a utilização de um beta extraído de empresas com dinâmicas de risco distintas** – como atividades que não são monopólios naturais – **tende a distorcer o cálculo da TRC gerando uma taxa de retorno superior à eficiente.**

7. Parte das **contribuições apresentadas na consulta pública chamaram atenção para fragilidades relevantes na adoção do beta setorial *Oil/Gas Distribution***, publicado por Aswath Damodaran e utilizado como referência para o cálculo da TRC das concessionárias. Tais manifestações destacaram que a amostra utilizada nesse segmento é composta por 24 empresas que, em sua maior parte, apresentam um perfil de empresas não reguladas, atuantes em mercados concorrenciais e, especialmente, em atividades voltadas à logística do petróleo.

8. Há de se considerar que a dinâmica de risco dessas empresas é substancialmente distinta daquela verificada em concessionárias de distribuição de gás canalizado, que operam exclusivamente no segmento *downstream*.

9. Destaca-se que das empresas que compõem o setor *Oil/Gas Distribution*, poucas possuem semelhança concreta com a atividade das distribuidoras brasileiras. Essas características afastam a comparabilidade econômica pretendida, uma vez que empresas não reguladas estão expostas a riscos operacionais e de mercado que não se aplicam às distribuidoras de gás

canalizado sob regime de concessão. **A utilização desse beta setorial, portanto, tenderia a superestimar o risco regulado e, por consequência, elevar artificialmente o custo de capital e o nível das tarifas pagas pelos consumidores.**

10. Apesar dessas observações terem sido apresentadas de forma detalhada no processo, inclusive por mais de um agente, o relatório do Grupo de Trabalho não as avaliou nem justificou sua rejeição. Pelo contrário: **limitou-se a reafirmar o uso do beta setorial de Damodaran sem demonstrar a compatibilidade da amostra com as características do serviço regulado brasileiro.**

11. Entende-se que essa ausência de análise compromete a motivação técnica da decisão e se distancia do padrão esperado em processos regulatórios conduzidos pela AGENERSA.

12. Considerando essa lacuna e a importância do parâmetro para o cálculo da taxa de remuneração, é essencial que alternativas metodológicas adequadas sejam formalmente examinadas. Nesse sentido, destaca-se a possibilidade de utilização do beta calculado pela ARSESP, construído a partir de uma amostra específica de empresas de distribuição de gás natural, com efetiva aderência ao risco do segmento *downstream*. Esse parâmetro, já aplicado em revisões tarifárias das concessionárias do estado de São Paulo, exclui operações de empresas não reguladas e se alinha às características operacionais e regulatórias das distribuidoras brasileiras.

13. Adicionalmente, apresenta-se como alternativa igualmente consistente a adoção do beta do segmento *Utility (General)* de Damodaran, que reúne empresas de serviços públicos, com perfis de risco semelhantes aos das concessionárias de distribuição de gás canalizado. Essa amostra, composta por companhias de distribuição de energia e gás natural, reflete de maneira mais fiel o risco sistemático de negócios regulados, como concessões de gás canalizado.

14. Reforça-se que ambas as alternativas representam caminhos metodologicamente sólidos, amplamente justificados pela natureza regulada da atividade e mais coerentes com a realidade de risco das concessionárias CEG e CEG Rio, devendo, portanto, ser devidamente examinados pela Agência antes da definição final do Índice de Sensibilidade.

15. É nesse sentido que a participação dos usuários e da sociedade em geral se faz necessária no âmbito das consultas públicas promovidas pela Agência, a fim de cooperar com informações técnico-jurídicas com vistas à contribuir

efetivamente com o aperfeiçoamento da regulação, com o intuito de obter o “ponto ótimo” da decisão regulatória.

16. Para que se extraia o melhor da decisão administrativa, é imprescindível que haja não só a participação efetiva dos interessados, mas que também haja avaliação detida pelo órgão regulador de todas as informações apresentadas pelos administrados, justificando de forma frontal e direta o acolhimento ou a recusa das contribuições apresentadas, em um verdadeiro exercício de dialeticidade.

17. Tal racional é inerente não só a própria dinâmica das consultas públicas, onde o regulador deve apresentar de forma fundamentada e direcionada as razões para o acolhimento, ou não, das contribuições apresentadas, mas também advém de previsão legal que respalda o direito dos administrados de obter considerações de suas alegações apresentadas perante a Administração, como expõe o inciso III, do art. 3º, da Lei do Estado do Rio de Janeiro nº 5.427, de 1 de abril de 2009:

Art. 3º O administrado tem os seguintes direitos perante a Administração, sem prejuízo de outros que lhe sejam assegurados:

III – formular alegações e apresentar documentos antes da decisão, os quais serão objeto de consideração pelo órgão competente;

18. São por essas razões que entende-se ser inafastáveis as avaliações de ponto a ponto, de forma objetiva e direta, das contribuições apresentadas pelos agentes à Agência, afastando avaliações genéricas, ou a plena ausência de apreciação.

III. CONCLUSÃO

19. Diante do exposto, esta Associação entende que se faz necessária a realização de avaliação detida de todas as contribuições encaminhados a esta i. Agência, conforme supramencionado, e que seja disponibilizado novo relatório, contendo a avaliação e fundamentação dos pontos não enfrentados, para que só então haja a conclusão da presente Consulta Pública.

Nestes termos, pede deferimento.

Brasília, 10 de dezembro de 2025.

Paulo Pedrosa
Presidente Executivo