

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA – ANEEL

DESPACHO Nº 1.746, DE 10 DE JUNHO DE 2025

Voto-Vista

O DIRETOR-GERAL DA AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA – ANEEL, no uso de suas atribuições regimentais, tendo em vista a deliberação da Diretoria e o que consta nos Processos nº 48500.900749/2019-61, 48500.900753/2019-29, 48500.900745/2019-82, 48500.900746/2019-27, 48500.900747/2019-71, 48500.900748/2019-16, 48500.900750/2019-95, 48500.900751/2019-30 e 48500.900752/2019-84,

DECIDE:

(i) não conhecer dos pedidos de reconsideração protocolados pela Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia (ABIAPE), CNPJ nº 07.217.526/0001-77 Energia Sustentável do Brasil S.A. (ESBR) CNPJ nº 09.029.666/0001-47 e Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e Consumidores Livres (ABRACE) CNPJ nº 53.812.772/0001-94 em face da Resolução Homologatória nº [2.845](#), de 2021, nº [2.847](#), de 2021, nº [2.848](#), de 2021, nº [2.849](#), de 2021, nº [2.850](#), de 2021, nº [2.851](#)/2021, nº [2.852](#), de 2021 e nº [2.853](#), de 2021 para capitalização de juros no fluxo de caixa com discretização mensal; (ii) não conhecer dos pedidos de reconsideração protocolados pela ABIAPE, ESBR e ABRACE para modificação da aplicação da metodologia de cálculo do fluxo de caixa, realizado de forma antecipada na fase de capitalização e postecipada na fase de amortização, dada preclusão administrativa e a inexistência de erro material; (iii) conhecer e, no mérito, dar provimento aos Pedidos de Reconsideração interpostos pela ABIAPE, ESBR e ABRACE para modificação da base da aplicação do custo de capital próprio das transmissoras, de modo que o ke seja incorporado até o ano de 2017, início do efetivo pagamento, de forma a manter o fluxo de pagamento da receita incontroversa até o ano de 2025 e, um segundo fluxo deve ser realizado para a receita controversa em 2020, com atualização pelo ke até esta data, que constitui seu efetivo pagamento, finalizando em 2028; (iv) corrigir, de ofício, a utilização do custo médio ponderado de capital (WACC), atualizado nas datas das revisões tarifárias para o componente financeiro da Rede Básica do Sistema Existente (RBSE) e; (v) aprovar as minutas de Resoluções Homologatórias anexas, que fixam o reposicionamento tarifário da Receita Anual Permitida (RAP), a ser aplicado sobre a receita vigente em 1º de julho de 2018, com fluxo de pagamentos uniformes para as concessionárias: Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica – CEEE-GT, Copel Geração e Transmissão S.A – Copel-GT, Furnas Centrais Elétricas S.A. – Furnas, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil – CGT Eletrosul, Centrais Elétricas do Norte do Brasil – Eletronorte, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, Cemig Geração e Transmissão S.A. – Cemig-GT e Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – Chesf.

SANDOVAL DE ARAÚJO FEITOSA NETO

VOTO-VISTA

20ª Reunião Pública Ordinária de 2025

PROCESSOS: 48500.900745/2019-82 (FURNAS), 48500.900746/2019-27 (CGT ELETROSUL), 48500.900747/2019-71 (ELETRONORTE), 48500.900748/2019-16 (CTEEP), 48500.900749/2019-61 (COPEL GT), 48500.900750/2019-95 (CHESF), 48500.900751/2019-30 (CEMIG-GT), 48500.900753/2019-29 (CEEE-GT).

RESPONSÁVEL: Diretoria (DIR).

INTERESSADOS: Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia (ABIAPE), Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e Consumidores Livres (ABRACE), Energia Sustentável do Brasil S.A. (ESBR), Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT), Copel Geração e Transmissão S.A (Copel-GT), Furnas Centrais Elétricas S.A. (Furnas), Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil (CGT Eletrosul), Centrais Elétricas do Norte do Brasil (Eletronorte), Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (CTEEP), Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig-GT), Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (Chesf), e Usuários do sistema de transmissão de energia elétrica.

RELATOR: Hélivio Neves Guerra.

RELATORA DO VOTO-VISTA: Agnes Maria de Aragão da Costa.

ASSUNTO: Pedidos de Reconsideração interpostos pela Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia (ABIAPE), Energia Sustentável do Brasil S.A. (ESBR) e Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e Consumidores Livres (ABRACE), em face das Resoluções Homologatórias nº 2.845/2021, 2.847/2021, 2.848/2021, 2.849/2021, 2.850/2021, 2.851/2021, 2.852/2021 e 2.853/2021, que alteraram o reposicionamento da Receita Anual Permitida (RAP) da Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT, Copel Geração e Transmissão S.A – Copel-GT, Furnas Centrais Elétricas S.A. – Furnas, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil – CGT Eletrosul, Centrais Elétricas do Norte do Brasil – Eletronorte, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, Cemig Geração e Transmissão S.A. – Cemig-GT e Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – Chesf.

I – RELATÓRIO

1. Na 17ª Reunião Pública Ordinária, realizada em 21 de maio de 2024, o Diretor-Relator dos processos mencionados apresentou seu voto no sentido de:

- a) **não conhecer dos pedidos de reconsideração** protocolados pela Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia – ABIAPE, Energia Sustentável do Brasil S.A. – ESBR e Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e Consumidores Livres – ABRACE em face da Resolução Homologatória nº 2.845/2021, 2.847/2021, 2.848/2021, 2.849/2021, 2.850/2021, 2.851/2021, 2.852/2021 e 2.853/2021 **para capitalização de juros no fluxo de caixa com discretização mensal;**
- b) **conhecer, diante dos erros identificados, dos pedidos** de reconsideração protocolados pela Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia – ABIAPE, Energia Sustentável do Brasil S.A. – ESBR e Associação Brasileira de Grandes Consumidores Industriais de Energia e Consumidores Livres – ABRACE **para modificação da aplicação da metodologia de cálculo do fluxo de caixa, realizado de forma antecipada na fase de capitalização e postecipada na fase de amortização**, para, no mérito, dar-lhes provimento, corrigindo o erro de aplicação da metodologia na fase de amortização para antecipada a partir do ciclo tarifário 2017/2018;
- c) **conhecer e, no mérito, dar provimento aos Pedidos** de Reconsideração interpostos pela ABIAPE, ESBR e ABRACE **para modificação da base da aplicação do custo de capital próprio das transmissoras, de modo que o ke seja incorporado até o ano de 2017, início do efetivo pagamento**, de forma a manter o fluxo de pagamento da receita incontroversa até o ano de 2025 e, um segundo fluxo deve ser realizado para a receita controversa em 2020, com atualização pelo ke até esta data, que constitui seu efetivo pagamento, finalizando em 2028;
- d) **corrigir, de ofício, a utilização do custo médio ponderado de capital (WACC)**, atualizado nas datas das revisões tarifárias para o componente financeiro da Rede Básica do Sistema Existente – RBSE e;
- e) **aprovar as minutas de Resoluções Homologatórias anexas**, que fixam o reposicionamento tarifário da Receita Anual Permitida (RAP), a ser aplicado sobre a receita vigente em 1º de julho de 2018, para as concessionárias: Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica – CEEE-GT, Copel Geração e Transmissão S.A – Copel-GT, Furnas Centrais Elétricas S.A. – Furnas, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil – CGT Eletrosul, Centrais Elétricas do Norte do Brasil – Eletronorte, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, Cemig Geração e Transmissão S.A. – Cemig-GT, Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – Chesf. (Grifos meus).

2. Na ocasião, a fim de me aprofundar na matéria, solicitei vistas dos processos.

3. Em 26 de junho de 2024, a ABRATE apresentou manifestação¹ com ponderações aos apontamentos apresentados no voto do Diretor-Relator dos processos em questão.
4. Após o pedido de vista, realizei reuniões² com os agentes, conforme consignado nos autos.
5. Em 1º de julho de 2024, a ABIAPE apresentou solicitação³ de deliberação definitiva dos processos antes da revisão das receitas das transmissoras e das tarifas de transmissão do ciclo 2024/2025.
6. Por sua vez, em 10 de outubro de 2024, realizei reunião com a ABIAPE⁴, ocasião em que a associação reiterou seu pleito de deliberação da matéria e sinalizou intenção de interação com as transmissoras em busca de alinhamento em torno de proposta de solução para a controvérsia que pudesse ser tecnicamente defensável por todas as partes.
7. Em 5 de novembro de 2024, a ABRATE protocolou Parecer Jurídico⁵ elaborado pelo jurista Marçal Justen Filho, que perpassa por diversos aspectos relacionados à Portaria nº 120/2016 e sua implementação pela ANEEL.
8. Mediante o Memorando nº 57/2024-DIR/ANEEL⁶, de 3 de dezembro de 2024, solicitei avaliação da Procuradoria Federal acerca dos aspectos tratados no referido Parecer.
9. Em 23 de maio de 2025, em reunião realizada na ANEEL, de forma a subsidiar a tomada de decisão pela Diretoria, ABIAPE, ABRACE, ENGIE e ABRATE⁷, representantes das transmissoras e usuários apresentaram manifestação de alinhamento conceitual em relação aos seguintes aspectos da metodologia de cálculo do valor financeiro da RBSE, disposta nas Notas Técnicas nº 085/2022-SGT/ANEEL⁸ e nº 085/2023-STR/ANEEL⁹: (i) preservação das metodologias

¹ Documento Sicnet nº 48513.018011/2024-00.

² Documentos Sicnet nº 48575.003801/2024-00, 48575.005254/2024-00, 48575.005737/2024-00. Documento SEI nº 0114040.

³ Documento Sicnet nº 48513.018320/2024-00.

⁴ Documento Sicnet nº 48575.005254/2024-00.

⁵ Documento Sicnet nº 48513.030304/2024-00.

⁶ Documento Sicnet nº 48510.000836/2024-00.

⁷ Documento SEI 0119817.

⁸ Doravante Nota Técnica nº 85/2022.

⁹ Doravante Nota Técnica nº 85/2023.

adotadas pela ANEEL (Antecipado, Postecipado); (ii) segregação dos fluxos financeiros relativos aos saldos controversos e incontroversos; (iii) atualização dos valores pelo Ke até a data do efetivo pagamento, sendo que, no caso dos saldos controversos, o Ke incidiria exclusivamente sobre as parcelas vencidas; e (iv) manutenção do WACC até o exercício de 2022.

10. Mediante o Memorando nº 27/2025-DIR-AMAC/ANEEL¹⁰, de 29 de maio de 2025, solicitei que a STR: (i) avaliasse a viabilidade da proposta considerando o alinhamento aos posicionamentos técnicos e jurídicos já firmados no âmbito dos processos e (ii) calculasse os valores das Receitas Anuais Permitidas (RAP) das concessionárias de acordo com os critérios acima elencados, considerando cenário de eventual reperfilamento de modo a contribuir para menor volatilidade tarifária.

11. Mediante a Nota Jurídica 00006/2025/PFANEEL/PGF/AGU, aprovado por meio do Despacho nº 00339/2025/PFANEEL/PGF/AGU¹¹, de 3 de junho de 2025, a Procuradoria Federal apresentou avaliação do Parecer apresentado pela ABRATE.

12. Por meio do Memorando nº 80/2025-STR/ANEEL¹², de 4 de junho de 2025, a STR avaliou que há viabilidade da proposta, levando em consideração os posicionamentos técnicos e jurídicos já firmados nos processos. Além disso, apresentou o cálculo da RAP das concessionárias, considerando cenário de eventual reperfilamento a fim de promover menor volatilidade tarifária e a necessidade de amortização completa dos fluxos incontroverso e controverso nos ciclos 2024/2025 e 2027/2028, respectivamente, conforme prazos apontados pela Procuradoria na Nota nº 029/2022/PFANEEL¹³.

13. É o relatório.

¹⁰ Documento SEI 0123598.

¹¹ Documento SEI nº 0127654.

¹² Documento SEI nº 48500.018660/2025-07.

¹³ “O prazo de pagamento dos valores relativos aos ativos previstos no art. 15, §2º, da Lei 12.783/2013 é de 8 anos, nos termos do art. 1º, §4º, da Portaria 120/2016, sendo que, por força da interferência judicial sobre o tema, esse prazo se conta: a. a partir de 1º de julho de 2017, para as parcelas que não foram objeto de suspensão judicial; b. a partir de 1º de julho de 2020, para as parcelas que foram objeto de suspensão judicial.”

II – FUNDAMENTAÇÃO

14. Trata-se da análise dos Pedidos de Reconsideração interpostos pela ABIAPE¹⁴ e pela ESBR¹⁵ em 29 de abril de 2021; e pela ABRACE¹⁶ em 17 de maio de 2021, em face das Resoluções Homologatórias nº 2.845/2021, 2.847/2021, 2.848/2021, 2.849/2021, 2.850/2021, 2.851/2021, 2.852/2021 e 2.853/2021, por meio das quais foram publicadas as RAPs contendo o resultado definitivo da revisão tarifária das transmissoras CEEE-GT, Copel-GT, Furnas, CGT Eletrosul, Eletronorte, CTEEP, Cemig-GT e Chesf.

15. Conforme já apresentado no voto do Diretor-Relator, os Pedidos de Reconsideração em análise remontam à aplicação da Lei nº 12.783/2013, que há mais de uma década prevê o pagamento relativo aos ativos da Rede Básica do Sistema Existente (RBSE). Durante esse longo processo, diferentes decisões judiciais, consultas públicas e revisões tarifárias ocasionaram uma complexa metodologia para o cálculo do fluxo de caixa dos pagamentos devidos, com impactos financeiros que ultrapassam uma dezena de bilhões de reais.

16. O voto destacou que as decisões referentes às Resoluções Homologatórias nº 2.845/2021, 2.847/2021, 2.848/2021, 2.849/2021, 2.850/2021, 2.851/2021, 2.852/2021 e 2.853/2021 foram tomadas no âmbito recursal, o que esgotaria a possibilidade de novos recursos administrativos. Contudo, isso não impediria a ANEEL de revisar de ofício atos que contivessem erros materiais ou naqueles aspectos em que as referidas Resoluções apresentassem inovações.

17. Em suma, a instrução técnica acerca dos Pedidos de Reconsideração versou sobre quatro aspectos: (i) fluxo de caixa anual *versus* mensal; (ii) aplicação do ke (custo de capital próprio) entre 2017 e 2020; (iii) atualização do WACC na fase de amortização; e (iv) fluxo de caixa antecipado *versus* postecipado.

¹⁴ Documento Sicnet nº 48513.011362/2021-00.

¹⁵ Documento Sicnet nº 48513.013058/2021-00.

¹⁶ Documento Sicnet nº 48513.013005/2021-00 – Pedido de Reconsideração com pedido de efeito suspensivo.

18. Cumpre destacar que **minha divergência** com relação ao voto do Diretor-Relator **diz respeito somente à proposta de alteração do fluxo postecipado para antecipado na fase de amortização**, abarcada no item (iv).

19. Sobre o **primeiro tema**, ABRACE, ABIAPE e ESBR defenderam que, por se tratar de receitas arrecadadas mensalmente (em duodécimos), a capitalização dos juros no fluxo de caixa desenhado pela ANEEL deveria ser calculada mensalmente, e não anualmente, sob pena de superestimar o saldo devedor. Entretanto, o Relator avaliou que a escolha de capitalização anual é decisão metodológica compatível com o contrato de concessão. Dessa forma, defendeu que não haveria erro ou ilegalidade na adoção da capitalização anual de juros. Nesse sentido, concluiu por não conhecer dos Pedidos de Reconsideração nesse tópico.

20. Por sua vez, as transmissoras e a ABRATE apresentaram contestação com relação à **aplicação do ke entre 2017 e 2020**. A incorporação do ke foi uma inovação realizada nas referidas Resoluções Homologatórias, tendo em vista que estava suspensa em razão de liminares judiciais que foram posteriormente revistas, cabendo Pedido de Reconsideração sobre o assunto.

21. As recorrentes alegaram que a ANEEL aplicou a remuneração pelo ke somente até julho de 2017, quando o substituiu pelo WACC até o ano de competência da repercussão tarifária, e pelo IPCA a partir de então. Para as requerentes, os valores financeiros deveriam ser remunerados pelo ke até sua efetiva incorporação na RAP.

22. O Diretor-Relator propôs provimento a esse tema e defendeu a correção retroativa do método, dividindo o fluxo em dois: um para a “receita incontroversa”, com ke incorporado até 2017, garantindo o pagamento previsto até 2025; e outro para a “receita controversa”, iniciando em 2020 e finalizando o pagamento em 2028, de modo a restaurar o equilíbrio econômico e reestabelecer o estado anterior às medidas cautelares judiciais que suspenderam parte dos pagamentos.

23. Ainda foi proposta uma correção de ofício **para atualização do WACC na fase de amortização**. Nas decisões de 2021, durante o reperfilamento da RAP, para o cálculo do componente financeiro foi adotado um WACC fixo (o de 2018) para a amortização dos pagamentos. Entretanto, o relator acompanhou recomendação da área técnica de que, uma vez

que a ANEEL define anualmente os valores de WACC para o segmento de transmissão, o mesmo critério deve ser estendido ao componente financeiro da RBSE. Assim, propõe-se que o **WACC seja revisto** (utilizando o valor de 2023, ano previsto para o **processo de revisão** das concessionárias) a fim de evitar a necessidade de recálculos futuros e assegurar atualização monetária de acordo com o índice inflacionário contratual.

24. E, por fim, a ABRACE, ABIAPE e ESBR argumentaram que o fluxo de caixa modelado representa **os fluxos anuais da RAP de forma antecipada, na fase de capitalização e de forma postecipada, na fase de amortização**. De acordo com as recorrentes, trata-se de equívoco de modelagem que resulta no excesso de capitalização em favor das transmissoras.

25. As Recorrentes opinam que a ANEEL pode escolher se os fluxos anuais serão representados de forma toda antecipada ou de forma toda postecipada, mas que a escolha deve ser aplicada a todo o fluxo, pois só assim se garante igualdade entre número de anos do fluxo e número de períodos representados. Avaliam que não se pode quebrar a uniformidade na representação do fluxo de caixa, não havendo justificativa técnica para que um mesmo evento seja representado ora de forma antecipada, ora de forma postecipada. Alegam que o resultado matemático é errado e que, no caso concreto, o erro resulta em ônus equivalente à existência de carência.

26. No entendimento da então Superintendência de Gestão Tarifária (SGT), apresentado na Nota Técnica nº 85/2022–SGT-ANEEL, não se trataria de erro material no cálculo realizado. A área técnica explica que *“... erro material abrange situações que podem ser facilmente constatadas ou percebidas, ou seja, há um claro desacordo entre o que está escrito e o que deveria estar no documento ou decisão, ou ainda, há um desacordo entre a vontade do decisor e o que de fato foi expresso na decisão. Pode ser entendido também como inexatidões materiais ou erros de cálculo, segundo o Novo CPC, e abrange apenas a inexatidão quanto a aspectos objetivos. Dessa forma, não necessita recorrer à interpretação de conceitos detalhados, entendimentos jurídicos ou mesmos estudos técnicos aprofundados para sua configuração”*.

27. O Diretor-Relator concordou com a tese de que **não há que se falar em erro material**, tendo em vista que todos os eventos descritos, as consultas públicas realizadas, que

resultaram na aprovação da normativo sem que este ponto fosse questionado, inclusive pelas mesmas associações que ora se insurgem contra a metodologia aplicada, não deixariam dúvidas de que não se trata de *“situações facilmente constatadas ou percebidas”*, de *“claro desacordo”* entre o que foi e o que deveria ter sido feito. Entretanto, argumentou que **se trataria de um erro de aplicação metodológica** – caracterizado como vício insanável – que demandaria correção. A proposta apresentada pelo relator foi de aplicar o fluxo antecipado de forma plena na fase de amortização, retroativamente a partir do ciclo tarifário 2017/2018, para evitar a inclusão indevida de um período adicional de remuneração dos juros.

Das Providências Adotadas e Do Processo de Aprendizado Ocorrido Durante o Pedido de Vistas

28. Eu solicitei vistas do processo considerando a complexidade do tema tratado e por ter identificado necessidade de uma análise mais aprofundada dos elementos envolvidos já que o encaminhamento proposto apresentou divergência em relação à avaliação da área técnica¹⁷. Além disso, tendo em vista que o voto se pautou em densas fundamentações jurídicas para demandar a correção da forma de aplicar o fluxo – de postecipado para antecipado - retroativamente a partir do ciclo tarifário 2017/2018, a ausência de manifestação da Procuradoria Federal junto à ANEEL sobre esse aspecto reforçou a importância de uma avaliação jurídica antes da tomada de decisão final, assegurando maior segurança e conformidade no processo. Em suma, meu pedido de vistas visou promover uma deliberação, da minha parte, mais fundamentada e ponderada.

29. Após meu pedido de vistas, realizei reuniões com agentes, cujas manifestações avalei, inclusive com apoio das áreas técnicas e da Procuradoria Federal junto à ANEEL, de forma a construir minha convicção.

30. Em novembro de 2024, a ABRATE protocolou, inclusive, Parecer Jurídico, com diversos aspectos relacionados à Portaria nº 120/2016 e sua implementação pela ANEEL, o que

¹⁷ Que indicou, além da possibilidade de manter a aplicação do método postecipado conforme anteriormente defendido, uma alternativa de aplicação do método antecipado para a fase de amortização a partir do ciclo 2020/2021 cujos resultados foram questionados no recurso.

demandou avaliação adicional da Procuradoria, que foi realizada pela Nota Jurídica 00006/2025/PFANEEL/PGF/AGU.

31. Nesse período, ficou claro para mim que há bons argumentos no debate tanto dos usuários quanto das transmissoras. Entendo que, quando uma controvérsia apresenta bons argumentos para ambas as partes, o risco de judicialização tende a ser maior em especial quando os valores envolvidos montam à soma de bilhões de reais, muitos desses já registrados nas demonstrações financeiras dos envolvidos. A densidade das fundamentações jurídicas e técnicas de cada lado faz com que as partes se sintam confiantes na defesa de seus interesses, aumentando a probabilidade de recorrerem ao Poder Judiciário para obter uma decisão definitiva que confirme sua tese, em detrimento da tese da outra. Esse cenário prolongado transcendendo a seara administrativa pode gerar insegurança jurídica e impactos econômicos e financeiros para ambos os lados, além de comprometer a estabilidade regulatória.

32. O quanto mais me aprofundava na análise das teses jurídicas e técnicas apresentadas pelas partes, mais essa preocupação passei a externar nas reuniões com os agentes interessados no processo. Por outro lado, também ficou claro ao longo desse período de vistas do processo que todos, inclusive a Agência, possuem como interesse inegável a busca por uma decisão que permita a sociedade se beneficiar o quanto antes das reduções tarifárias resultantes dos ajustes que se farão necessários nos valores de que trata este processo, em especial naquilo em que não há mais controvérsia técnica ou jurídica, e para o quê já declarei concordância com o voto do Diretor-Relator.

33. Foi com esse espírito e com essas preocupações que solicitei às partes que buscassem compor uma solução que endereçasse seus anseios e que fosse tecnicamente defensável, diante de toda a fundamentação técnica e jurídica constante nos autos deste processo que melhor representava o entendimento da Agência até o momento sobre como concluir o pagamento devido pelos usuários às transmissoras referentes aos ativos da RBSE.

34. Com a proximidade de mais um processo tarifário anual das transmissoras, é que, por convite do Diretor-Geral¹⁸, Sandoval Feitosa, conseguimos reunir ABIAPE, ABRACE, ENGIE (controladora da ESBR) e ABRATE¹⁹, em reunião realizada em 23 de maio de 2025, na sede da ANEEL. Os representantes das transmissoras e usuários responderam ao pedido de que adotassem uma postura propositiva com vistas a construírem conjuntamente **uma solução tecnicamente defensável**, de forma a subsidiar a tomada de decisão pela Diretoria. Na ocasião, apesar de não se afastarem de suas teses jurídicas, a partir dessa convergência sobre os aspectos conceituais da metodologia de cálculo do financeiro da RBSE, ambas as partes se declararam dispostas a encontrar um ponto de equilíbrio entre suas posições por meio da obtenção de um resultado tecnicamente defensável, em linha com as análises já realizadas pelas áreas técnicas no âmbito do processo, que permite a obtenção de benefícios imediatos para o consumidor e que minimiza riscos de eventuais questionamentos jurídicos.

35. Dessa forma, apresentaram então manifestação de alinhamento conceitual em relação aos seguintes aspectos da metodologia de cálculo do valor financeiro da RBSE, disposta nas Notas Técnicas nº 085/2022-SGT/ANEEL e nº 085/2023-STR/ANEEL: (i) preservação das metodologias adotadas pela ANEEL (Antecipado, Postecipado); (ii) segregação dos fluxos financeiros relativos aos saldos controversos e incontroversos; (iii) atualização dos valores pelo Ke até a data do efetivo pagamento, sendo que, no caso dos saldos controversos, o Ke incidiria exclusivamente sobre as parcelas vencidas; e (iv) manutenção do WACC até o exercício de 2022²⁰.

36. Na ocasião, manifestei minha satisfação em relação ao esforço de alinhamento realizado entre as partes, na tentativa de encerrar a questão e obter o melhor resultado para o setor e para a sociedade, preservando a segurança jurídica da decisão e a estabilidade regulatória, que são tão importantes para manter a atratividade do setor a investimentos e a

¹⁸ Destaca-se ainda diversas reuniões com os agentes de transmissão e geração sobre o processo promovidas pelo Gabinete do Diretor-Geral, conforme memórias de reunião a seguir: 8/8/2024, SEI 48576.001031/2024-00; 14/8/2024, SEI: 48576.001033/2024-00, 18/9/2024, SEI: 48576.000796/2024-00; 21/11/2024, SEI: 48576.001069/2024-00.

¹⁹ Documento SEI 0119817.

²⁰ O que implica a alteração em 2023, conforme previsto na revisão periódica.

confiança no ambiente de negócios que leva a menores custos de capital e preços mais módicos para os consumidores de energia elétrica.

37. Em face dessa convergência, solicitei que a STR avaliasse **a viabilidade da proposta considerando o alinhamento aos posicionamentos técnicos e jurídicos já firmados no âmbito do processo**. Além disso, demandei o cálculo dos valores das Receitas Anuais Permitidas (RAP) das concessionárias de acordo com os critérios acima elencados, considerando cenário adicional de eventual reperfilamento de modo a contribuir para menor volatilidade tarifária.

38. Em sua resposta, **a Superintendência confirmou essa viabilidade**, tendo como parâmetro os posicionamentos técnicos já apresentados no processo por meio das Notas Técnicas nº 85/2022-SGT/ANEEL e nº 85/2023-SGT/ANEEL, e jurídicos, mediante o Parecer nº 347/2020/PFANEEL, a Nota nº 029/2022/PFANEEL e a Nota nº 006/2025/PFANEEL.

Dos Resultados Obtidos Considerando a Proposta de Convergência

39. Por meio do Memorando nº 80/2025-STR/ANEEL²¹, de 4 de junho de 2025, a STR apresentou o cálculo da RAP das concessionárias²² considerando os dois cenários solicitados e a necessidade de amortização completa dos fluxos incontroverso e controverso nos ciclos 2024/2025 e 2027/2028, respectivamente, conforme prazos apontados pela Procuradoria na Nota nº 029/2022/PFANEEL²³.

40. Tendo em vista que já se transcorreram três ciclos tarifários desde a emissão da Nota Técnica nº 85/2022, que recomendou a segregação do fluxo de pagamentos a partir de posicionamento da Procuradoria, a STR ponderou que a única forma de atender aos referidos prazos é revisar os fluxos a fim de acelerar a amortização do saldo incontroverso e postergar a do saldo controverso, conforme memória de cálculo anexa ao referido memorando. Além disso,

²¹ Documento SEI nº 48500.018660/2025-07.

²² Incluindo a transmissora tratada no âmbito do Processo nº 48500.900752/2019-84.

²³ “O prazo de pagamento dos valores relativos aos ativos previstos no art. 15, §2º, da Lei 12.783/2013 é de 8 anos, nos termos do art. 1º, §4º, da Portaria 120/2016, sendo que, por força da interferência judicial sobre o tema, esse prazo se conta: a. a partir de 1º de julho de 2017, para as parcelas que não foram objeto de suspensão judicial; b. a partir de 1º de julho de 2020, para as parcelas que foram objeto de suspensão judicial.”

considerou-se as RAPs homologadas e processadas até o ciclo 2024/2025 como conclusas, de modo a não ensejar a necessidade de cálculo de Parcelas de Ajuste (PA), acomodando os resíduos nos pagamentos restantes dos ciclos 2025/2026 a 2027/2028.

41. Dessa forma, procedeu-se a simulação de dois cenários segundo as premissas: (i) preservação das metodologias adotadas pela ANEEL (antecipado na fase de acumulação e postecipado na fase de amortização); (ii) segregação dos fluxos financeiros relativos aos saldos controversos e incontroversos, conforme proposto pela Nota Técnica nº 85/2022; (iii) atualização dos valores pelo Ke até a data do efetivo pagamento, sendo que, no caso dos saldos controversos, o Ke incidiria exclusivamente sobre as parcelas vencidas, conforme proposto pela Nota Técnica nº 85/2023; e (iv) manutenção do WACC até o exercício de 2022, conforme metodologia de revisão periódica mencionada na Portaria 120, de 2016.

- i. **Cenário 1:** fluxo de pagamentos uniformes nos ciclos restantes 2025/2026 a 2027/2028, como usualmente praticado no segmento de transmissão;

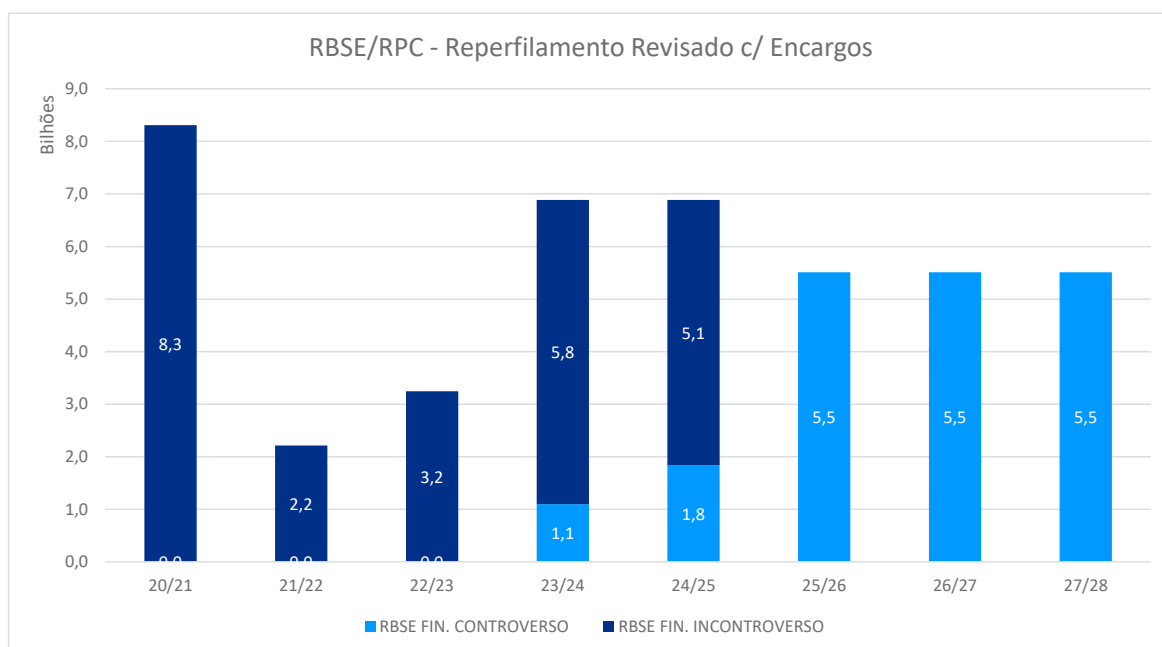


Figura 1: Cenário 1 – Fluxo de pagamentos uniforme (25/26 a 27/28).
Referência de preços: junho/2020.

Tabela 1: Cenário 1: RAP (R\$.milhão)

Referência de preços: junho/2020.

Concessionária	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28
CEEE-GT	273,36	72,88	106,83	226,51	226,51	181,29	181,29	181,29
CELG-GT	72,30	19,28	28,26	59,92	59,92	47,96	47,96	47,96
CEMIG-GT	332,49	88,66	129,95	275,56	275,56	220,50	220,50	220,50
CHESF	1.840,24	490,58	719,06	1.524,68	1.524,68	1.220,24	1.220,24	1.220,24
COPEL-GT	193,49	51,58	75,60	160,31	160,31	128,34	128,34	128,34
CTEEP	1.395,30	371,96	545,20	1.156,03	1.156,03	925,26	925,26	925,26
ELETRONORTE	858,60	228,86	335,44	711,26	711,26	569,32	569,32	569,32
ELETROSUL	402,52	107,26	157,22	333,35	333,35	266,80	266,80	266,80
FURNAS	2.940,53	784,63	1.149,98	2.438,58	2.438,58	1.951,26	1.951,26	1.951,26
TOTAL	8.308,81	2.215,69	3.247,54	6.886,20	6.886,20	5.510,97	5.510,97	5.510,97

- ii. **Cenário 2:** fluxo de pagamentos em trajetória descendente nos ciclos restantes 2025/2026 a 2027/2028, a fim de reduzir o degrau na saída desse componente financeiro no ciclo 2028/2029.

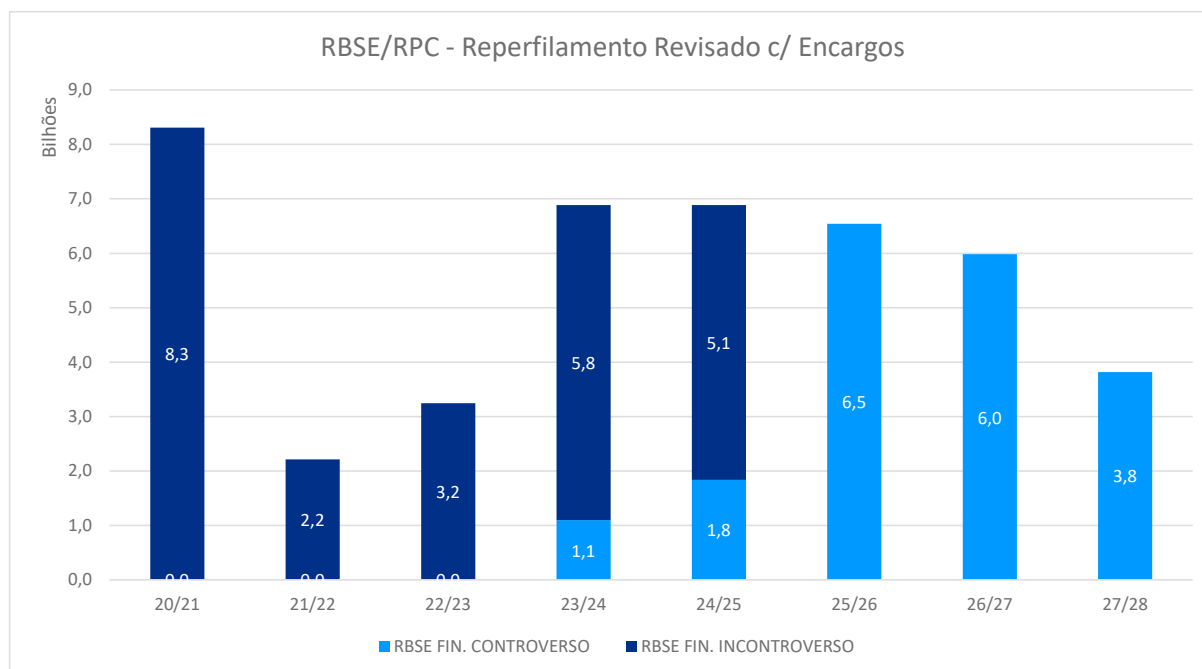


Figura 2: Cenário 2 – Fluxo de pagamentos em trajetória descendente (25/26 a 27/28).
Referência de preços: junho/2020.

Tabela 2: Cenário 2: RAP (R\$.milhão)
Referência de preços: junho/2020.

Concessionária	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	2027-28
CEEE-GT	273,36	72,88	106,83	226,51	226,51	215,19	196,88	125,59
CELG-GT	72,30	19,28	28,26	59,92	59,92	56,92	52,08	33,22
CEMIG-GT	332,49	88,66	129,95	275,56	275,56	261,78	239,41	152,72
CHESF	1.840,24	490,58	719,06	1.524,68	1.524,68	1.448,45	1.325,08	845,24
COPEL-GT	193,49	51,58	75,60	160,31	160,31	152,29	139,39	88,92
CTEEP	1.395,30	371,96	545,20	1.156,03	1.156,03	1.098,23	1.004,80	640,94
ELETRONORTE	858,60	228,86	335,44	711,26	711,26	675,70	618,31	394,40
ELETROSUL	402,52	107,26	157,22	333,35	333,35	316,68	289,73	184,81
FURNAS	2.940,53	784,63	1.149,98	2.438,58	2.438,58	2.316,65	2.118,59	1.351,40
TOTAL	8.308,81	2.215,69	3.247,54	6.886,20	6.886,20	6.541,89	5.984,27	3.817,25

42. Com a finalidade de avaliar ambos os cenários em visão prospectiva, simulou-se suas inclusões na projeção de evolução da RAP do segmento de transmissão até o ciclo 2030/2031, considerando as receitas já autorizadas e licitadas previstas no Sistema de Gestão da Transmissão (SIGET), conforme gráfico a seguir:

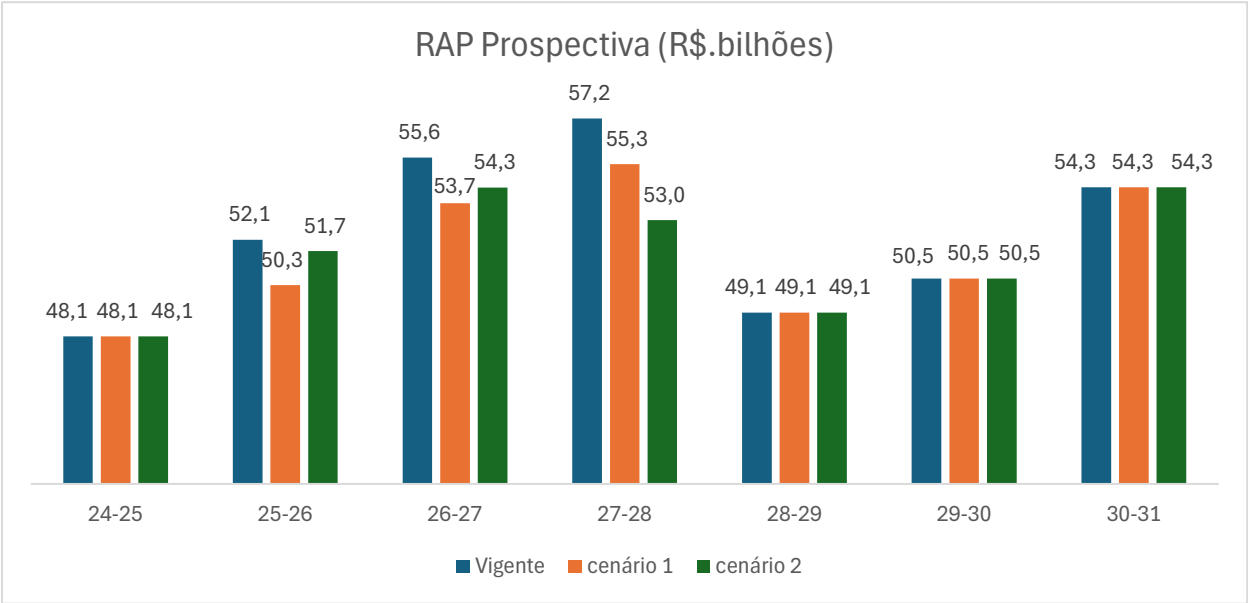


Figura 3: Evolução da RAP prospectiva.
Referência de preços do ciclo 2024/2025: jun/2024
Referência de preços dos ciclos 2025/2026 a 2030/2031: jun/2025

43. A STR destacou que o Cenário 2 apresenta incremento da ordem de R\$ 1,4 bi e R\$ 0,65 bi em relação ao Cenário 1, nos ciclos 2025/2026 e 2026/2027, respectivamente, a preços de junho de 2025. Contudo, no ciclo 2027/2028, há redução de R\$ 2,3 bi no Cenário 2, o que contribui para mitigar o impacto da retirada desse componente financeiro no ciclo 2028/2029 em cerca de 38%. Adicionalmente, o Cenário 2 proporciona uma economia estimada de R\$ 0,26 bi com o pagamento de juros, porque os usuários pagariam mais às transmissoras nos primeiros dois ciclos.

44. Ocorre que em troca de *emails*²⁴ realizados entre a STR e os representantes das transmissoras e usuários, houve entendimento de que o Cenário 1 seria preferível ao Cenário 2.

45. Para confirmar esse alinhamento solicitei reunião²⁵ com os agentes. Na ocasião, o representante das transmissoras consignou que os dois cenários seriam indiferentes, ao passo que o representante dos usuários manifestou a preferência dos usuários pelo Cenário 1, tendo em vista maior redução tarifária no primeiro ano. Essa visão corrobora o pronunciamento de representante dos usuários na reunião realizada em 23 de maio no sentido de que essa proposta, se lograr êxito em ser aprovada pela Diretoria, é fato que merece ser celebrado pelos consumidores. Na prática, por mais que o Cenário 2 possa representar uma economia de R\$ 0,26 bilhões em juros, a opção pelo Cenário 1 por parte dos usuários indica uma maior preferência pelo curto prazo, em se apropriar de uma maior redução tarifária de imediato, considerando que os fluxos são equivalentes a valor presente líquido. No Cenário 2, os consumidores demorariam mais a perceber essa redução.

46. Dessa forma, em respeito à composição de interesses entre usuários e transmissoras com relação ao Cenário 1, composição essa que visa harmonizar a solução consignada em âmbito administrativo, em jurisdição própria da seara de regulação, proponho a aprovação das Resoluções Homologatórias segundo o **Cenário 1, que é o que representa a metodologia usualmente praticada no segmento de transmissão**, sem a adoção adicional de reperfilamento dos fluxos, conforme simulação solicitada por mim e apresentada no Cenário 2.

²⁴ Documento SEI nº 0128438.

²⁵ Documento SEI nº 0130634.

47. Não obstante eu já tenha manifestado minha concordância com a solução apresentada pelas partes, avaliada como viável pela STR considerando o alinhamento aos posicionamentos técnicos e jurídicos firmados no âmbito deste processo, entendo que falta resumir a conclusão à que cheguei com base nesses mesmos posicionamentos de que, no mérito, a aplicação do “fluxo antecipado” na fase de acumulação e do “fluxo postecipado” na fase de amortização, conforme encaminhado, não constitui uma opção regulatória ou das partes, mas a única solução que encontra respaldo jurídico e técnico, o que corrobora a adequação da decisão ora recomendada.

48. É isso que me proponho a fazer a seguir.

Do Meu Convencimento sobre a Controvérsia entre os Fluxos “Antecipado” vs. “Postecipado”

49. Sobre esse tema, cabe rememorar que os pedidos da ABRACE, ABIAPE e ESBR são intempestivos. Nesse sentido, formalmente, assim como defendido pelo Diretor-Relator, entendo que nesta fase do processo caberia apenas a análise de legalidade ou de eventual incidência de erro material.

50. Argumentam as recorrentes que o fluxo de caixa modelado representa os fluxos anuais da RAP ora de forma antecipada, ora de forma postecipada. De acordo com as recorrentes, trata-se de equívoco de modelagem que resultaria no excesso de capitalização em favor das transmissoras.

51. Ademais, opinam que a ANEEL pode escolher se os fluxos anuais serão representados de forma toda antecipada ou de forma toda postecipada, mas que a escolha deve ser aplicada a todo o fluxo, pois só assim se garante igualdade entre número de anos do fluxo e número de períodos representados.

52. Destacam também que não se pode quebrar a uniformidade na representação do fluxo de pagamentos, não havendo justificativa técnica para que um mesmo evento seja representado ora de forma antecipada, ora de forma postecipada. Alegam que o resultado matemático resulta em ônus equivalente à existência de carência, não prevista na Portaria MME nº 120/2016. A Figura 4 exemplifica a questão:

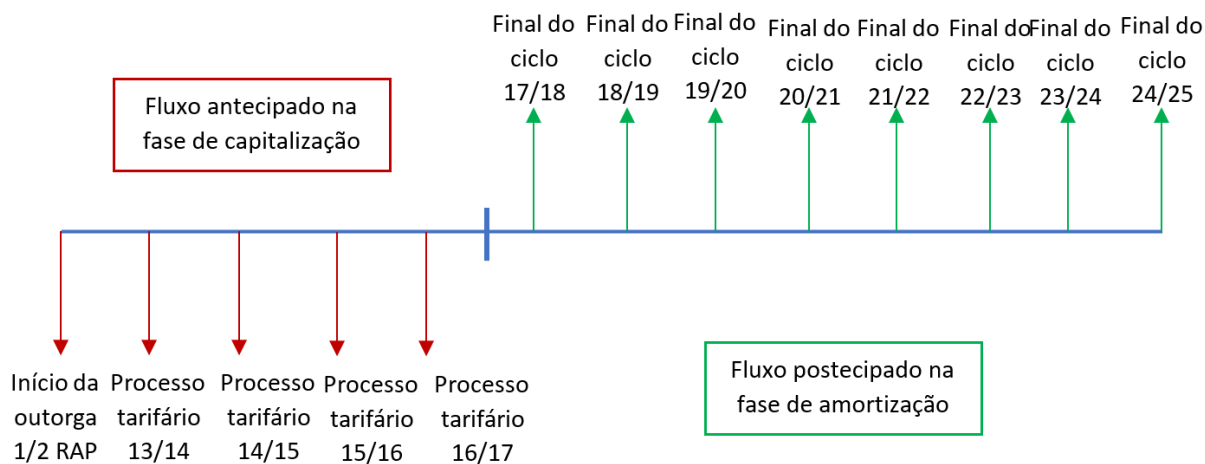


Figura 4: Fases de Capitalização e de Amortização

(Fonte: Voto do Diretor-Relator)

53. Destaco que a Portaria nº 120, publicada em 22 de abril de 2016, determinou o valor relativo aos ativos considerados não depreciados existentes em 31 de maio de 2000, denominado como RBSE, fosse incorporado à Base de Remuneração Regulatória (BRR) das concessionárias de transmissão e que o custo de capital fosse adicionado à RAP dessas concessionárias, nos seguintes termos:

“Art. 1º Determinar que os valores homologados pela Agência Nacional de Energia Elétrica - ANEEL relativos aos ativos previstos no art. 15, § 2º, da Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013, **passem a compor a Base de Remuneração Regulatória** das concessionárias de transmissão de energia elétrica e **que o custo de capital seja adicionado às respectivas Receitas Anuais Permitidas**.

§ 1º O **custo de capital** correspondente aos ativos, de que trata o caput, será **composto por parcelas de remuneração e depreciação**, acrescidos dos devidos tributos, observada a legislação societária, e **será reconhecido a partir do processo tarifário de 2017, sendo reajustado e revisto conforme as regras previstas nos Contratos de Concessão**.

§ 2º As parcelas de remuneração e depreciação serão definidas considerando as metodologias de Revisão Tarifária Periódica das Receitas das Concessionárias Existentes, aprovadas pela ANEEL, e a **Base de Remuneração Regulatória**, definida no caput, será depreciada considerando a vida útil residual dos ativos e atualizada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA.

§ 3º O **custo de capital não incorporado** desde as prorrogações das concessões até o processo tarifário, **estabelecido no § 1º, deverá ser atualizado e remunerado pelo custo do capital próprio**, real, do segmento de transmissão definido pela ANEEL **nas metodologias de Revisão Tarifária Periódica das Receitas das Concessionárias Existentes**.

§ 4º A partir do **processo tarifário estabelecido no § 1º**, o custo de capital será remunerado pelo **Custo Ponderado Médio do Capital** definido pela ANEEL, devendo ser incorporado a partir do **referido processo, pelo prazo de oito anos.**” (Grifos meus)

54. Na regulamentação dessa Portaria, a Resolução Normativa nº 762, de 21 de fevereiro de 2017, estabeleceu em seu art. 1º que os ativos de RBSE passassem a compor a BRR das concessionárias de transmissão de energia elétrica, tendo seus valores homologados pela ANEEL nos termos da Resolução Normativa nº 589, de 10 de dezembro de 2013, que tratou da definição de critérios para cálculo do Valor Novo de Reposição (VNR) das instalações de transmissão, para fins de indenização.

55. Portanto, cabe destacar que o caput do art. 1º da Portaria nº 120, de 2016, foi bastante explícito ao determinar que o tratamento regulatório a ser destinado a esses ativos se desse por meio da BRR, não cabendo pois, a meu ver, questionamento sobre considerar esse valor como uma Parcela de Ajuste, como cogitou a SGT a partir da análise do recurso.

Da fase de acumulação do saldo devedor

56. Já os §§ 1º e 2º da Portaria nº 120/2016 definiram que o **custo de capital** seria estabelecido mediante adoção das **metodologias de Revisão Tarifária Periódica das Receitas das Concessionárias Existentes**, que se encontram definidas pela ANEEL **no Submódulo 9.1²⁶ dos Procedimentos de Regulação Tarifária (PRORET)**. Dessa forma, quando a Portaria nº 120/2016 se refere a metodologias de Revisão Tarifária Periódica das Receitas das Concessionárias Existentes, ela está fazendo alusão ao referido submódulo do PRORET para ancorar as premissas que deveriam ser seguidas na formação do custo de capital, novamente, não dando escolha ao regulador para eleger outro critério.

²⁶ Na época da emissão da Portaria 120/2016, vigorava a versão 1.0

57. Ademais, determinou a incorporação à base tarifária da TUST a partir do processo tarifário de 2017, seguindo as diretrizes dispostas nos contratos de concessão, no que consiste os reajustes e revisões periódicas de RAP.

58. Importante destacar que o Submódulo 9.1 do PRORET estabelece os procedimentos para definição da valoração dos ativos em termos monetários (BRR), bem como da conversão de tal quantia em fluxo de pagamentos ao longo do tempo (Custo Anual dos Ativos – CAA) como componente da RAP.

59. Na sequência, os §§3º e 4º da Portaria nº 120, de 2016 definiram condições adicionais a serem observadas para **o custo de capital não incorporado** desde as prorrogações das concessões. Ou seja, definiram condições para a formação do saldo devedor (de acumulação ou de capitalização) que deveria compor o valor a ser amortizado a partir de 2017.

60. Assim, o art. 2º da Resolução Normativa nº 762, de 2017, tratou da regulamentação desses dispositivos, identificando o custo de capital referente aos ativos com vida útil remanescente em 1º de junho de 2017, conforme inciso I (comumente conhecido como “Componente Econômico”), bem como aquele não incorporado desde a prorrogação das concessões, conforme inciso II (comumente conhecido como “Componente Financeiro”).

“Art. 2º O custo de capital das concessionárias de transmissão de energia elétrica, composto por parcelas de remuneração e quota de reintegração regulatória, relativo à BRR estabelecida no art. 1º, passará a compor as respectivas Receitas Anuais Permitidas – RAP, a partir de 1º de julho de 2017, tendo dois componentes:

I – O custo de capital dos ativos com vida útil residual em 1º de julho de 2017, a ser recebido pelo prazo remanescente da vida útil dos ativos; e

II – O custo de capital não incorporado desde 1º de janeiro de 2013 até 30 de junho de 2017, a ser recebido no prazo de 8 ciclos tarifários, sendo que cada ciclo é compreendido entre 1º de julho e 30 de junho do ano subsequente.”

61. Desse artigo 2º da Resolução Normativa nº 762/2017, depreende-se que tanto o **componente econômico** como o **financeiro** possuem a **mesma natureza** e estão submetidos à

mesma regra de estabelecimento de custo de capital, qual seja, o Submódulo 9.1 do PRORET, conforme preconizado pela própria Portaria nº 120, de 2016.

62. Desse modo, não é possível dar tratamento regulatório diferenciado a esses componentes, que estão ancorados sob mesma base originária, sob pena de violação dos princípios balizadores da Portaria nº 120, de 2016.

63. Para a **definição do Custo de Capital**, seguiu-se as disposições das metodologias da **Revisão Tarifária Periódica das Receitas das Concessionárias Existentes**, conforme disposto no § 2º do art. 1º da Portaria nº 120/2016, quais sejam: (i) a BRR referente aos ativos não depreciados e não amortizados entre 2013 e 2017 foi definida segundo metodologia do Valor Novo de Reposição (VNR), cujos critérios foram estabelecidos pela Resolução Normativa nº 589/2013; e (ii) a partir da BRR, as parcelas anuais de receita foram calculadas, considerando a Remuneração de Capital (RC) e a Quota de Reintegração Regulatória (QRR), seguindo a metodologia de Custo Anual dos Ativos.

64. Segundo a área técnica, na regulamentação da ANEEL, o termo técnico utilizado para o “Custo de Capital” é Custo Anual dos Ativos (CAA) e está regulamentado no Submódulo 9.1 dos PRORET. Assim, o CAA foi calculado de acordo com a versão 1.0 do regulamento mencionado, vigente à época, cuja formulação, aplicada a cada ano “i”, é dada por:

$$CAA = RC_i + QRR_i = BRR_{i-1} * WACC + BRR_{i-1} * TD \quad (1)$$

Onde:

CAA: Custo Anual dos Ativos;

RC_i: remuneração de capital no ano i;

QRR_i: Quota de Reintegração Regulatória no ano i;

WACC: Custo médio ponderado de capital real antes dos impostos;

BRR_{b,i-1}: Base de remuneração regulatória bruta no ano i-1;

BRR_{l,i-1}: Base de remuneração regulatória líquida no ano i-1; e

TD: Taxa média de depreciação das instalações.

65. Portanto, **há regramento definido que vincula a ação da ANEEL para a definição do Custo de Capital.**

66. Por sua vez, na fase de capitalização ou acumulação, as parcelas anuais constituídas devem ser atualizadas e remuneradas conforme as disposições do §3º do art. 1º da Portaria nº 120/2016, que define o período de incidência das respectivas taxas, **estabelecidas em bases anuais**, da seguinte forma: *“O custo de capital não incorporado desde as prorrogações das concessões até o processo tarifário, estabelecido no § 1º”*. Desse modo, esse período está definido **de 1º de janeiro de 2013 a 30 de junho de 2017**, uma vez que o § 1º determina que a incorporação deverá se dar no processo tarifário de 2017, que se inicia em 1º de julho de 2017. **Portanto, o período de incidência das taxas de capitalização foi definido na Portaria nº 120/2016, perfazendo 4,5²⁷ anos de abrangência**. Ademais, esse dispositivo estabelece a taxa de remuneração a ser utilizada, conforme custo de capital próprio.

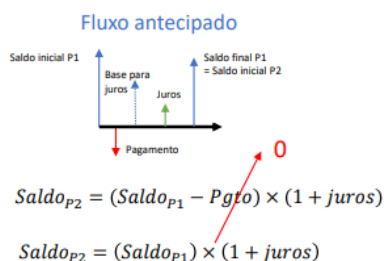
67. Em síntese, esta etapa consiste no cálculo do valor futuro em relação ao valor presente das parcelas não recebidas no período de abrangência de 4,5 anos. Essas parcelas devem ser “capitalizadas”, aplicando-se a remuneração definida na Portaria 120/2016, isto é, o custo de capital próprio (“ke”), bem como correção monetária na data de referência de preços do processo tarifário de 2017, qual seja, 1º de junho de 2017.

68. O que a Portaria propôs foi a constituição de um saldo devedor acumulado de 4,5 anos de receitas anuais (que considerariam a BRR contendo os ativos da RBSE não depreciados até esse ano) remuneradas pelo ke e atualizadas pelo IPCA, que deveriam ser levadas a valor futuro. Até este momento não há que se falar em pagamentos incorridos, tornando a discussão trazida nos recursos sobre o critério de antecipação ou postecipação de pagamentos irrelevante nesta etapa da acumulação do saldo devedor, e vou além, indevida do ponto de vista técnico-matemático.

69. Isso porque, a diferença metodológica entre os métodos antecipado e postecipado **reside no momento da efetuação dos pagamentos**, antes ou depois da incidência de juros, que, **na ausência dos citados pagamentos**, não faz diferença (vide Figura 5 e Tabela 3 abaixo).

²⁷ Período de remuneração aplicado: RAP de 2013 remunerada por 4,5 anos (jan/13 a jun/2017); RAP de 2014 remunerada por 3,5 anos (jan/14 a jun/2017); RAP de 2015 remunerada por 2,5 anos (jan/15 a jun/2017); RAP de 2016 remunerada por 1,5 anos (jan/16 a jun/2017); e RAP de 2017 remunerada por 0,5 ano (jan/17 a jun 2017).

- Na abordagem de **fluxo antecipado**, os pagamentos ocorrem antes da incidência dos juros



- Na abordagem de **fluxo postecipado**, os pagamentos ocorrem depois da incidência de juros

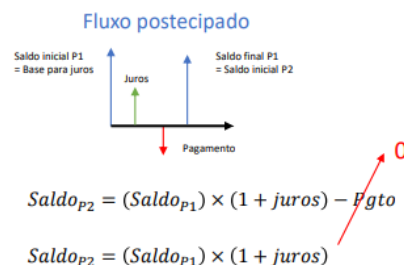


Figura 5: Abordagem antecipada e postecipada na ausência de pagamentos.

Tabela 3: Exemplo de cálculo do Valor Futuro, considerando **ausência de pagamentos**²⁸.

	Antecipado [Tipo=1]	Postecipado [Tipo=0]
	$VF = VF(TAXA; NPER; PGTO; [VP]; [TIPO=1])$	$VF = VF(TAXA; NPER; PGTO; [VP]; [TIPO=0])$
TAXA	10%	10%
NPER (nº de períodos)	4,5	4,5
PGTO (nº pagamentos)	0	0
VP (Valor Presente)	-100	-100
TIPO	1	0
VF (Valor Futuro)	R\$153,56	R\$153,56

70. Como contraprova, para se verificar os métodos quando da incidência de pagamentos efetuados, como por exemplo 3 (três) pagamentos, verifica-se que o resultado do valor futuro difere entre os métodos, tal como esperado e mostrado na Tabela.

Tabela 4: Exemplo de cálculo do Valor Futuro, considerando **execução de pagamentos**.

	Antecipado [Tipo=1]	Postecipado [Tipo=0]
	$VF = VF(TAXA; NPER; PGTO; [VP]; [TIPO=1])$	$VF = VF(TAXA; NPER; PGTO; [VP]; [TIPO=0])$
TAXA	10%	10%
NPER (nº de períodos)	4,5	4,5
PGTO (nº pagamentos)	3	3
VP (Valor Presente)	-100	-100
TIPO	1	0
VF (Valor Futuro)	R\$135,88	R\$137,49

²⁸ Utilizou-se a fórmula de Valor Futuro do Microsoft Excell para constatar que a alteração apenas do método de pagamento (Antecipado equivalente a Tipo "1" e Postecipado equivalente a Tipo "0"), na ausência de pagamentos, resulta exatamente no mesmo valor.

71. Assim, evidencia-se que os métodos antecipados e postecipados destinar-se-iam exclusivamente para caracterizar períodos de capitalização / acumulação de saldo se houvesse incidência de pagamentos nesse período, escopo esse fora da abrangência da fase de acumulação do saldo devedor a ser amortizado a partir de 2017, de acordo com o estabelecido na Portaria. Por óbvio, **tal discussão tem razoabilidade técnica na fase de amortização**, a ser detalhada adiante neste voto.

72. Além disso, o período de abrangência de 4,5 anos para a incidência das taxas de atualização²⁹ e remuneração³⁰ já foi definido pelo § 3º da Portaria nº 120/2016, não havendo escolha regulatória a ser feita sobre qualquer alteração desse período sob a justificativa de aplicação de um método ou de outro.

73. Adicionalmente, o §3º é claro quanto à incidência das taxas de atualização e remuneração, devendo ser aplicadas simultaneamente no período de ausência de pagamentos, isto é, de 4,5 anos. Note-se que a Portaria nº 120/2016 poderia ter estabelecido períodos distintos, sendo 4,5 anos para atualização e 3,5 anos para remuneração, de acordo com uma das possibilidades aventadas no entendimento das recorrentes, mas não o fez.

74. Igualmente, o Poder Concedente poderia ter definido diferentes métricas para constituição do saldo devedor, com diferentes taxas, ou até mesmo desconsiderar quaisquer aplicações de juros remuneratórios. Novamente, não foi essa a opção adotada pelo formulador da política pública. (Vale lembrar que essa última possibilidade ainda é possível, dado que as ações judiciais sobre o tema ainda não transitaram em julgado).

75. Estando o período de incidência das taxas de atualização e remuneração definido, a discussão sobre qual fluxo adotar nessa fase é irrelevante, e, como explicado, indevida, uma

²⁹ A correção monetária foi realizada diretamente sobre a Base de Remuneração Regulatória (BRR) validada e fiscalizada em janeiro/2013, atualizada pelo IPCA a preços de junho de 2017, perfazendo 54 meses de correção, isto é, 4,5 anos.

³⁰ Período de remuneração aplicado: RAP de 2013 remunerada por 4,5 anos (jan/13 a jun/2017); RAP de 2014 remunerada por 3,5 anos (jan/14 a jun/2017); RAP de 2015 remunerada por 2,5 anos (jan/15 a jun/2017); RAP de 2016 remunerada por 1,5 anos (jan/16 a jun/2017); e RAP de 2017 remunerada por 0,5 ano (jan/17 a jun 2017).

vez que não houve pagamentos. Conforme demonstrado, na ausência de pagamentos, a formulação matemática de cálculo do Valor Futuro conduziria ao mesmo resultado de **saldo devedor**.

76. Portanto, na fase de acumulação do saldo devedor, respaldada por uma discussão pública conforme Audiência Pública nº 68/2016, restou comprovado não haver sentido tratar de escolha regulatória sobre qual abordagem adotar, antecipada ou postecipada, **uma vez que o período de incidência das taxas de atualização (IPCA) e remuneração (ke), as quais devem ser aplicadas de forma simultânea, está definido na própria Portaria nº 120/2016, de modo que a formulação matemática do valor futuro aplicada sobre esse período definido conduz ao mesmo resultado.**

77. **Assim, verificou-se que o cálculo efetuado pela Resolução Homologatória nº 2.258/2017 e resoluções posteriores, ora em análise, seguiu rigorosamente as premissas descritas na formação dos saldos devedores do componente financeiro da RBSE, considerando a atualização e remuneração pelo período de abrangência de 4,5 anos, conforme disposto no § 3º do art. 1º da Portaria nº 120/2016. Portanto, não se constata qualquer cometimento de erro material nessa fase.**

78. Além disso, cabe destacar que essa fase se propõe estritamente à **definição do saldo devedor**, não devendo ser considerada como uma fase de fluxo de pagamentos atrelada à fase de amortização. Ou seja, não há que se falar que as duas fases constituem um único fluxo financeiro (de pagamentos realizados e não realizados) tal como apregoadado pelas recorrentes.

Da inadequação da interpretação de que as fases de acumulação e de pagamento constituem um único fluxo financeiro

79. É aqui que considero talvez a maior inconsistência no argumento das recorrentes endossado pelo Diretor-Relator, na medida em que a Portaria nº 120/2016 não atribuiu à ANEEL a discricionariedade de tratar as duas fases como um único fluxo.

80. É preciso relembrar que a emissão da Medida Provisória nº 579/2012 promoveu a descontinuidade do fluxo de pagamentos do custo de capital da RBSE nas RAPs percebidas pelas

transmissoras por um período de 4,5 anos. A Lei nº 12.783, de 2013, resultante da conversão da referida MP, por um lado, previu a possibilidade e a forma de a União indenizar os ativos não depreciados da RBSE cuja remuneração de capital deixou de compor as RAPs das transmissoras a partir da prorrogação (o que tornaria a União devedora desse valor perante as concessionárias), e, por outro, previu a possibilidade de ativos não indenizados comporem as receitas das transmissoras (nesse caso, tornando os usuários devedores desse valor perante as transmissoras).

81. O Poder Concedente só exerceu essa opção com a edição da Portaria nº 120/2016, momento em que decidiu que o valor devido deveria retornar às RAPs das transmissoras a serem pagas pelos usuários por meio de suas tarifas. Para tanto, a Portaria trata de forma separada e bastante distinta como deve ser calculado o saldo devedor, inclusive estabelecendo a remuneração do saldo devedor nesse período de acumulação pelo ke. Este é um fluxo.

82. Uma vez constituído o saldo devedor, a mesma Portaria estabelece uma forma distinta para pagamento desse saldo devedor, que é o fluxo para amortização do valor acumulado.

83. Dessa forma, a própria Portaria nº 120/2016 fez questão de dar encaminhamentos específicos para essas etapas, conforme detalhado na Nota Técnica nº 85/2022-SGT/ANEEL. Em outras palavras, são fases segregadas e com objetivos distintos, quais sejam:

- i. **fase de acumulação:** definir o saldo devedor, oriundo do período de descontinuidade de pagamento de 4,5 anos (1º de janeiro de 2013 a 30 de junho 2017), com remuneração pelo ke; e
- ii. **fase de amortização ou pagamento** (a ser abordada a seguir): definir os pagamentos a partir do saldo devedor definido em (i), a ser pago e remunerado por 8 anos (1º de julho de 2017 a 30 de junho de 2025), com remuneração pelo WACC.

84. Existem diversos exemplos no mercado financeiro e no setor público de refinanciamentos ou renegociações de dívidas, como por exemplo as dívidas de unidades da federação com a União, que alteram as premissas inicialmente estabelecidas por outras, que

levam à constituição de novo saldo devedor entre credores e devedores, tal como estabelecido no §3º do art. 1º da Portaria nº 120/2016, e de forma desconexa com as condições estabelecidas para o pagamento do saldo devedor constituído, cuja definição é estabelecida em termos próprios, específicos e independentes.

85. Além disso, entre os anos de 2017 e 2019, período em que vigorou a decisão liminar³¹ acerca da componente remuneratória do custo de capital próprio (ke), o saldo devedor calculado considerou **apenas a aplicação de correção monetária, sem qualquer taxa remuneratória**. Em decorrência disso, a parcela incontroversa foi constituída sem incidência de remuneração, devendo ser aplicada até 30 de junho de 2025 como relatado pelo Diretor-Relator, de forma independente da parcela controversa (que contém o ke). Em contrapartida, na fase de pagamentos incide-se a taxa regulatória de remuneração (WACC). Onde se enxerga nessa escolha regulatória para o fluxo incontroverso³² a lógica de um único fluxo de caixa que deve observar os mesmos critérios na aplicação de juros como defendido pelo Diretor-Relator?

86. Ora, se não há remuneração nessa fase de acumulação para parcela incontroversa, mas há na fase de amortização, como poderia o método da primeira fase (de acumulação) influenciar na segunda (de amortização)? Se houvesse vinculação, não haveria como definir a fase de pagamentos da parcela incontroversa, para o qual se adotou o método postecipado conforme formulação decorrente do CAA.

87. Isso demonstra inequivocamente que não há que se falar em equivalência remuneratória entre os fluxos, tampouco de uniformidade na representação do fluxo financeiro, justamente por serem fases específicas e desvinculadas, uma de constituição de um saldo devedor e outra de seu pagamento, de modo que não precisa haver uniformidade nas premissas da fase de acumulação com relação às adotadas na fase de amortização, sob a justificativa de

³¹ Frisa-se que essas ações judiciais estão majoritariamente em sede de segunda instância, e que não houve o trânsito em julgado

³² Aqui pode-se falar de escolha regulatória uma vez que a judicialização do ke não foi prevista na Portaria n 120/2016 e que coube à ANEEL regular os efeitos dessa judicialização no retorno dos valores questionados judicialmente às RAPs.

coerência remuneratória, e a própria Portaria trata esses fluxos de forma separada, estabelecendo premissas distintas para seu cálculo.

88. Portanto, a tese das recorrentes quanto à unidade e coerência remuneratória dos fluxos de recebimentos e pagamentos não se justifica, menos ainda na parcela incontroversa, uma vez que sequer possui remuneração inclusa na fase de acumulação dessa parcela.

89. Pelo exposto, a definição do saldo devedor constitui um fluxo independente, de modo que sua acumulação é própria e não vinculante ao fluxo de pagamentos a serem quitados, inclusive, não constituindo, assim, de um mesmo evento os fluxos de acumulação e de amortização. Assim, resta demonstrado que o argumento de necessidade de uniformidade entre essas fases não pode ser usado como fundamento para alegação de vício metodológico, tal como argumentado pelo e. Relator. Trata-se de uma escolha do Poder Concedente.

Da fase de pagamento do saldo devedor

90. Uma vez estabelecido esse saldo, discute-se como efetuar os pagamentos, sendo esta, outra etapa, dissociada da primeira. É na etapa de amortização do saldo devedor que se define o momento de incidência dos juros, se antecipado, postecipado ou outro qualquer. Esse aspecto será abordado detidamente a seguir, em observância ao disposto nas premissas dos §§ 1º, 2º e 4º do art. 1º da Portaria nº 120/2016.

91. Uma vez definido o saldo devedor, a Superintendência na Nota Técnica nº 85/2022, diante do recurso interposto, passa a considerar que há duas abordagens possíveis de aplicação a serem avaliadas durante a **fase de amortização** do saldo devedor:

- i. Tratamento como “custo de capital” a ser calculado a partir de uma “Base de Remuneração Regulatória – BRR” que, neste caso, constitui-se no próprio saldo devedor. Essa abordagem aplicada à dívida, se equivale a um fluxo postecipado, como se verifica na formulação abaixo e que representa o mesmo fluxo ilustrado na Figura 6.

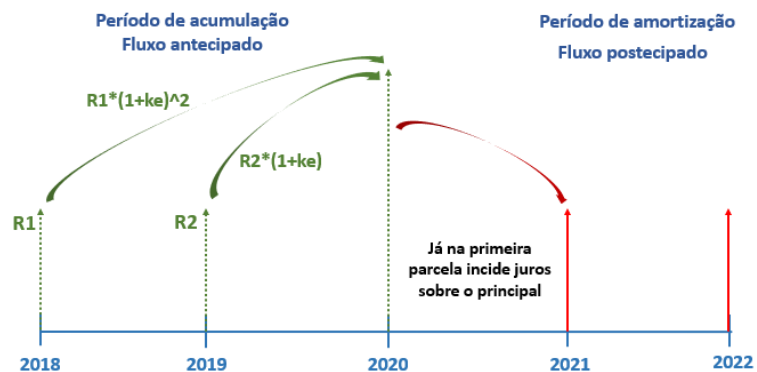


Figura 6: Exemplo de fluxos postecipados no período de amortização
(Fonte: Nota Técnica nº 85/2022–SGT/ANEEL)

$$CAA = RC_i + QRR_i = BRR_{i-1} * WACC + BRR_{i-1} * TD$$

$$Pagto_i = Remuneração_i + Amortização_i$$

$$Pagto_i = Saldo Devedor_{i-1} * WACC + Saldo Devedor_0 * TaxaAmortização$$

- ii. Tratamento como um financeiro, a exemplo da Parcela de Ajuste (PA). Esta abordagem quando aplicada à dívida, se equivale a um fluxo antecipado, visto que neste caso a primeira parcela constitui-se de apenas amortização, conforme ilustrado na Figura 7.

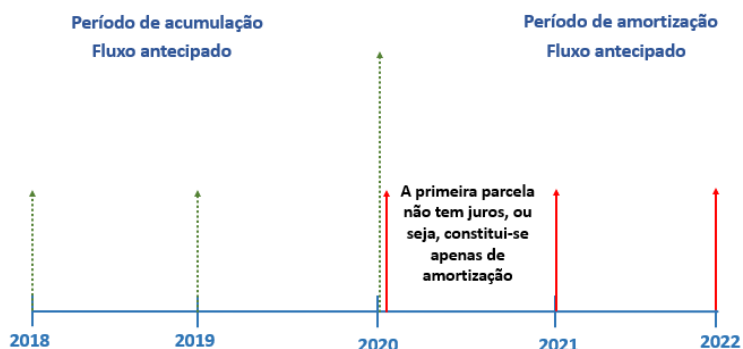


Figura 7: Exemplo de fluxos antecipados no período de amortização
(Fonte: Nota Técnica nº 85/2022–SGT/ANEEL)

92. No fluxo postecipado, vê-se que o CAA representa os pagamentos gerados a partir de um saldo devedor, no caso, a BRR. Em analogia a um empréstimo qualquer, o CAA representa as parcelas; a Remuneração de Capital (RC), os juros; e a Quota de Reintegração Regulatória

(QRR), a amortização. Nota-se que, o saldo devedor inicia a sua amortização juntamente com a incidência de uma parcela de juros. Já no fluxo antecipado, o saldo devedor inicia sua amortização já descontado da primeira parcela, porque no primeiro momento já há um pagamento apenas da amortização, sem a incidência de juros.

93. Segundo a Superintendência, ao comparar as duas abordagens na Nota Técnica 85, de 2022, essa desconcatenação aconteceria apenas no primeiro período, estando os demais concatenados. Esclarece também que o cálculo do CAA se refereria a um fluxo contínuo, em que não se observa o primeiro período, de modo que essa dinâmica é fundamental para o entendimento da questão.

94. Não vejo dessa forma, pois o que ocorre é um deslocamento temporal dos pagamentos, de modo que o primeiro pagamento do método postecipado coincide com o segundo do antecipado, que o segundo do postecipado com o terceiro do antecipado, e assim por diante, até que o último pagamento do postecipado não coincidirá com qualquer outro do antecipado, dado que o primeiro pagamento deste foi antecipado na origem. **Portanto, não há concatenação, mas deslocamento**. Além disso, o processo de reavaliação da BRR, que inclui não apenas a depreciação acumulada, mas a análise de baixas e novos investimentos, promove a modificação da estrutura do saldo devedor, de modo que novo CAA é gerado à cada revisão, e como será explicado adiante, trata-se de um fluxo discreto, com instantes de início e fim bem definidos à cada revisão.

95. Como explicado pela área, a aplicação da formulação do CAA a um instante com início bem definido para o seu pagamento conduz a um fluxo de pagamento postecipado. E isso acontece nos momentos revisionais com a redefinição da BRR que afeta o saldo devedor. Então aqui também reside a razão pela qual não se pode anuir com o pleito dos agentes que defendem a aplicação do método antecipado na fase de amortização por **alegada** incoerência do tratamento adotado até agora para o pagamento do componente financeiro da RBSE.

96. No entanto, pondera a Superintendência que *“não há previsão explícita em qualquer regulamento da forma de cálculo para este caso específico e, conforme apresentado,*

há duas abordagens possíveis de serem adotadas. Portanto, não é possível caracterizar como erro material a escolha de uma ou de outra”.

97. Assim, a área técnica considera na Nota Técnica nº 85/2022 que haveria melhor alternativa do que aplicar a abordagem de BRR ao saldo de uma dívida, que se equivale a uma Parcela de Ajuste. Opina que “... a abordagem mais consistente é o tratamento do saldo devedor como um componente financeiro regulatório, identificado no segmento de Transmissão como Parcela de Ajuste (PA), uma vez que se trata efetivamente de um financeiro, o que implica a adoção de um fluxo antecipado na fase de amortização, mantendo-se, inclusive, coerência com o método empregado na fase de capitalização”.

98. Ao fim e ao cabo, a área técnica assume haver possibilidade de alteração do método de amortização do financeiro da RBSE também se adotando um fluxo antecipado, tratando-o como uma Parcela de Ajuste, com os ajustes iniciando no ciclo 2020/2021, quando se inicia o reperfilamento, de forma a refletir os resultados a partir do ciclo 2023/24. Na Nota Técnica, entende a então SGT que o fluxo antecipado igualmente perfaz o período de oito parcelas anuais, conforme estabelece a Portaria nº 120/2016.

99. Portanto, a Superintendência na análise do recurso entende que não há erro material no método vigente de aplicação do fluxo postecipado. Em que pese tal conclusão, também propõe a alteração da metodologia do cálculo do fluxo de caixa no período de amortização, passando-se a adotar o fluxo antecipado a partir do ciclo 2020/2021, de forma a manter a alegada coerência com a fase de acumulação.

100. Assim como divergiu o Relator do processo com relação a esse posicionamento da área técnica, e com o devido respeito, permito-me também discordar dessa visão, mas por outra motivação.

101. Explico.

102. A divergência do eminente relator foi assim fundamentada:

84. Ao avaliar as análises realizadas e a proposta da Superintendência, penso que se houvesse a oportunidade de se estabelecer pela primeira vez qual fluxo deveria ser adotado na fase de

amortização (antecipado ou postecipado), tendo sido adotado o antecipado na fase de capitalização, não se escolheria o fluxo antecipado. Isto, pois **não há justificativa plausível para que um mesmo fluxo de recebimentos e pagamentos seja descontinuado por um período (carência), obtendo-se um período a mais, com incidência de mais juros, implicando um valor maior do que o efetivamente devido.**

85. Da mesma forma, não vejo como devidamente motivada a modificação do fluxo apenas a partir do ciclo 2020/2021. Tal solução intermediária pode parecer adequada, mas é, na realidade, contraditória, pois impõe a modificação apenas de parte de um único fluxo de recebimentos. Ao tempo em que lhe preserva uma parte, constituída sob a metodologia que estaria sendo apenas aprimorada, impõe que tal aprimoramento ocorra de imediato sobre as parcelas remanescentes de um mesmo fluxo, constituído no passado e distribuído por um determinado número de períodos. Não se trata, portanto, da simples aplicação prospectiva de um novo entendimento regulatório, mas da modificação de um fluxo de pagamentos já constituído, produzindo um resultado economicamente não equivalente.

86. Ademais, discordo da afirmação de que, por não haver previsão explícita em regulamentos sobre a forma de cálculo para este caso específico, havia duas abordagens possíveis de serem adotadas. **Se uma delas implicava um erro, com a consequente majoração do resultado, então esta possibilidade não era uma escolha possível.** Com efeito, “regular é fazer escolhas”, como nos lembra o Parecer n. 00183/2022/PFANEEL/PGF/AGU, mas tais escolhas não podem conter vícios.

103. Com relação ao §84 do voto do Relator, vale pontuar que parecer haver erro de digitação na palavra antecipado: “...tendo sido adotado o *antecipado* na fase de capitalização, não se escolheria o fluxo **antecipado**.”, uma vez que não faria sentido. Então, entendendo a afirmação como sendo “**postecipado**”, dada toda a linha de raciocínio traçada na argumentação.

104. Em breve síntese, o Relator caracterizou o erro pela majoração do resultado decorrente de descontinuidade por um período (carência) para o que entende ser um mesmo fluxo de recebimentos e pagamentos.

105. Sobre a forma de tratar a situação como um mesmo fluxo de recebimentos (fase de acumulação) e pagamentos (fase de amortização), já procurei demonstrar na seção anterior que tal vinculação é indevida. Sobre a majoração de resultado, será mostrado também que não há esse efeito, uma vez que se seguiu rigorosamente os pressupostos legais e normativos.

106. Antes de adentrar ao caso concreto, a Superintendência pontua na Nota Técnica nº 85/2022 a diferenciação de erros materiais de outras situações que podem caracterizar inconsistências que demandam análise detalhada e, por vezes, interpretativa.

107. O “erro material” abrange situações que podem ser facilmente constatadas, ou seja, **há um desacordo evidente entre o que está escrito e o que deveria estar na decisão**, ou de outra maneira, **há um desacordo entre a intenção da decisão e o que de fato foi expresso na decisão**. Também pode ser entendido como incorreções que abrangem aspectos objetivos, segundo o Novo Código de Processo Civil (CPC). Dessa forma, não necessita recorrer à interpretação de conceitos detalhados, interpretações jurídicas ou mesmos estudos técnicos aprofundados para sua configuração. Exemplos claros de erros materiais são os erros de grafia, referências inexatas, erros de digitação, **erros de cálculos, que não demandam questões interpretativas**. Nesses casos, **respeitados os períodos de preclusão, o refazimento é um dever da administração**.

108. Já as inconsistências são situações que abrangem aspectos relacionados à inexatidão, imprecisão, incongruência etc. **Isso significa dizer que poderiam ser feitas de melhor forma a fim de se atingir resultados mais adequados, coerentes, consistentes etc.** Em geral, essas situações necessitam de análise aprofundada para sua detecção, por envolver questões subjetivas e interpretativas. Nesses casos, a administração costuma efetuar os aprimoramentos associados visando produzir somente efeitos futuros. Todavia, é discricionário à administração a revisão de seus atos emitidos, sendo relevante a ponderação acerca da instabilidade jurídica e regulatória que tal medida pode acometer.

109. A identificação da alegada incongruência entre as fases de capitalização e amortização decorreu de análises aprofundadas e interpretativas para se chegar à interpretação, na lógica de um único fluxo de pagamentos, que entre as fases de capitalização e de amortização se criaria uma carência e, por consequência, uma majoração de juros. Tal interpretação só foi apresentada anos após a incorporação do componente financeiro da RBSE na RAP das transmissoras. Em sede de análise preliminar, ao que parece, neste caso concreto, não há que se falar em “erro material”, assim como argumentado pela SGT.

110. No entanto, não é pelo resultado que se pode concluir pela incidência do alegado erro material, mas se houve violação das premissas que levou a tal resultado.

111. Assim, para a correta caracterização da alegada descontinuidade dos fluxos de pagamento enquanto erro material, ainda se faria necessário verificar se a questão decorreu de violação das premissas previamente estabelecidas na legislação aplicável durante o processo de cálculo realizado pela ANEEL ou se foi decorrente da própria aplicação dos comandos legais e normativos conforme determinado nesses. Caso seja configurada a primeira hipótese, poder-se-ia afirmar que houve erro material. Caso contrário, não.

112. Ademais, vou além, em se configurando a segunda hipótese, não só inexistiria erro material, como não haveria sequer outra possibilidade de condução do cálculo, isto é, não haveria a possibilidade de escolha como cogitado pela SGT, mesmo que tal questão tivesse sido levantada na Audiência Pública nº 68/2016, o que não ocorreu, conforme já consignado.

113. Como já mencionado, a SGT afirmou não haver previsão em qualquer regulamento sobre a forma de cálculo para este caso específico.

114. Com a devida vênia, ousou discordar.

115. Primeiramente porque o §4º do art. 1º da Portaria 120/2016 dispõe que o custo de capital deverá ser remunerado por meio do Custo Ponderado Médio de Capital (WACC) pelo prazo de 8 (oito) anos, a partir do processo tarifário de 2017.

§ 4º A partir do **processo tarifário estabelecido no § 1º**, o custo de capital será remunerado pelo Custo Ponderado Médio do Capital definido pela ANEEL, devendo ser incorporado a partir do referido processo, pelo prazo de oito anos." (Grifos meus)

116. Na hipótese trazida pelo Relator, a remuneração do custo de capital na fase de amortização é de 7 períodos anuais, isso porque o modelo antecipado desconsidera a remuneração de capital do ano base, isto é, do ano de 2017, quando se iniciou os pagamentos. Logo, a adoção do método postecipado nessa fase é uma obrigação e não uma escolha, a fim de manter o período de 8 anos de remuneração, tal como prescrito na Portaria nº 120, de 2016.

Esse ponto também foi abordado no reexame da matéria pela STR por meio do Memorando nº 80/2025-STR/ANEEL, assentando-se na manifestação da PF por meio da Nota nº 006/2025, que concluiu pela “necessidade de adoção da metodologia do fluxo postecipado na fase de amortização dos valores previstos na Portaria MME nº 120/2016, por se tratar de decorrência direta da diretriz estabelecida pelo poder concedente.”

117. Ademais, o resultado do período de acumulação representa um saldo devedor formado por um conjunto de “Custos de Capitais” de mesma natureza daquele custo de capital disposto nos §§ 1º e 2º da Portaria nº 120/2016, que delimitou **expressamente as metodologias de Revisão Tarifária Periódica das Receitas das Concessionárias Existentes**, como referência normativa a ser seguida, tanto para a composição, como para o pagamento (remuneração e depreciação) dos componentes econômico e financeiro da RBSE. Dessa forma, **existe sim um normativo de referência, qual seja, o Submódulo 9.1 do PRORET, que, a meu ver, deve ser utilizado em sua plenitude, conforme definição mandatória de norma superveniente**.

118. Por meio da Nota Técnica nº 85/2022, a SGT menciona a possibilidade de tratamento do valor a amortizar tal como Parcelas de Ajuste, que por sua vez, estão citadas no Submódulo 9.3 do PRORET, que trata de **Reajuste Anual das Receitas das Transmissoras**, mas sem qualquer menção na Portaria nº 120/2016, que foi categórica sobre qual norma se balizar.

119. Na Portaria nº 120/2016, não há qualquer disposição quanto ao tratamento do componente financeiro da RBSE como Parcela de Ajuste, que é o aprimoramento proposto pela SGT. Além disso, o normativo de referência (submódulo 9.1 do PRORET) também não apresenta os procedimentos a serem aplicados no cálculo de Parcelas de Ajuste.

120. Todavia, há expressa disposição no submódulo 9.1 do PRORET de como devem ser tratados os saldos devedores decorrentes da apuração de uma BRR. Além disso, há disposição de como esse saldo deve ser convertido em fluxos de pagamentos ao longo do tempo (CAA), considerando a incidência de juros e amortização.

121. A Nota Jurídica 00006/2025/PFANEEL/PGF/AGU confirma esse entendimento quanto à necessidade de adoção da metodologia do fluxo postecipado na fase de amortização

dos valores previstos na Portaria MME nº 120/2016, por se tratar de decorrência direta da diretriz estabelecida pelo poder concedente.

122. A Procuradoria Federal avaliou que o caput do art. 1º da Portaria 120/2016 é claro ao determinar que os ativos devem compor a BRR das transmissoras, não admitindo interpretação que os afaste dessa base. A inclusão na BRR é a diretriz inaugural da portaria, servindo de fundamento para imediata previsão de adição do custo de capital às Receitas Anuais Permitidas e estruturando o modelo de remuneração. A reclassificação desses ativos como Parcela de Ajuste, com a consequente retirada da BRR para justificar a adoção do fluxo antecipado, desconsidera o texto normativo que vincula a atuação da ANEEL, contrariando uma diretriz expressa do poder concedente.

123. A Procuradoria Federal rememorou que as Notas Técnicas nº 85/2022 e nº 85/2023 confirmam que a remuneração “via BRR” não se confunde com a remuneração “via Parcela de Ajuste”: “há duas abordagens possíveis para a fase de pagamentos: (i) como Base de Remuneração Regulatória (BRR), que enseja o fluxo postecipado; ou (ii) como componente financeiro, a exemplo de Parcela de Ajuste (PA), que enseja fluxo antecipado”.

124. Assim, a Procuradoria argumentou que ao tratar os valores como Parcela de Ajuste, esvazia-se a diretriz do poder concedente que determina sua inclusão na BRR. A remuneração desses ativos passa a ser feita por um mecanismo externo à BRR, em desacordo com o modelo normativo estabelecido. A edição da Portaria nº 120/2016 teve como objetivo reverter a aplicação do art. 15, § 2º, da Lei nº 12.783/2013, reintegrando os ativos à BRR das transmissoras e restabelecendo o cenário anterior à adoção da regra legal. A atuação da ANEEL, nesse contexto, decorre exclusivamente do mandato conferido pelo poder concedente, que tinha a prerrogativa de manter a forma de pagamento prevista em lei ou afastá-la, como efetivamente fez por meio da Portaria.

125. Portanto, reitero que existe regulamento contendo os procedimentos necessários e elementares para aplicação ao caso concreto do componente financeiro da RBSE, em estrita observância à Portaria nº 120/2016.

126. Cumpre destacar que a formulação de aprimoramento proposto pela SGT e de correção integral desde o ciclo 2017/2018 apresentada pelo Relator não consta em qualquer regulamento da ANEEL, e tampouco deriva da discussão pública decorrente da Audiência Pública nº 68/2016, que culminou na Resolução Normativa nº 762/2017, e muito menos encontra respaldo na diretriz expressa do poder concedente por meio da Portaria nº 120/2016.

127. Desse modo, não poderia a ANEEL desprezar os conceitos presentes em regramento de referência, uma vez que apresenta todos os procedimentos necessários para o cálculo pretendido, qual seja, anualizar parcelas decorrentes de saldo devedor associado a uma BRR. Assim, adotar outra métrica para a mesma finalidade e que não conste no regulamento definido na Portaria nº 120/2016 aí sim consistiria em flagrante erro material por inobservância das premissas legais estabelecidas.

128. **Ao confrontar os resultados homologados na Resolução Homologatória nº 2.258/2017, que aplicou inicialmente a Resolução Normativa nº 762/2017, que por sua vez, regulamentou a Portaria nº 120/2016, verifica-se que estão em plena conformidade com os comandos previstos no Submódulo 9.1 do PRORET, avalizados na Memória de Cálculo resultante da Audiência Pública nº 68/2016.**

129. Portanto, não há cometimento de qualquer irregularidade na execução das premissas normativas e legais, tendo em vista que a alegada inexatidão apontada pelas recorrentes e corroborada pelo e. relator decorre de fato alheio à competência da ANEEL. Assim, não há razões para caracterizar a ocorrência de erro material por parte da agência, que apenas cumpriu as disposições expressamente previstas na Portaria nº 120/2016.

130. Compreende-se a tentativa do relator e da SGT em contornar a questão, considerando, sob a alegada ótica, a falta de rigor matemático com que os comandos da Portaria trataram a situação em discussão.

131. Sobre a alternativa de aprimoramento do fluxo de pagamentos a partir do ciclo 2020/2021, conforme proposto pela SGT, concordo com o relator que não faz sentido, visto que aperfeiçoamentos são aplicados a processos futuros, que ainda terão seus efeitos iniciados. E, neste caso, o que é ainda mais fundamental, conforme argumentado, não encontrariam respaldo

na legislação vigente atinente à matéria. Desse modo, a solução apresentada pela SGT em 2022 não levaria apenas à aplicação prospectiva de um novo entendimento regulatório, mas à modificação de um fluxo de pagamentos já constituído e iniciado, e sem amparo na legislação vigente.

Dos marcos temporais associados às metodologias de reajuste anual e revisão periódica

132. No entanto, a controvérsia sobre aplicação de fluxos antecipados e postecipados decorre da distorção de entendimentos matemáticos aplicados às referências de marcos temporais associados às metodologias de reajuste anual e revisão periódica, **regidas por regulamentos distintos**. Como será explicado a seguir, existem diferenças regulatórias que, se não entendidas corretamente, conduzem a entendimentos e conclusões equivocadas.

133. Como já mencionado, a própria Portaria nº 120/2016, em seu §1º do art. 1º, dispõe que o custo de capital será composto por parcelas de remuneração e depreciação e será reconhecido a partir do processo tarifário de 2017, sendo **reajustado e revisto** conforme as regras previstas nos Contratos de Concessão.

134. O reajuste anual, regido pela Terceira Subcláusula da Cláusula Sétima do Contrato de Concessão, bem como pelo Submódulo 9.3 do PRORET, trata de correção monetária, no que tange a atualização de componente inflacionária, isto é, trata-se de **referência de preços ou referência monetária**. Essa referência é considerada no início de cada ciclo tarifário, segundo aplicação dos índices inflacionários definidos em cada contrato, a fim de posicionar a RAP a preços de junho de cada ano, a ser aplicada entre 1º de julho e 30 de junho do ano subsequente. No presente caso, a referência de preços está definida em 1º de junho de 2017.

135. Já a revisão periódica, regida pela Cláusula Oitava e pelo Submódulo 9.1 do PRORET, considera a reavaliação da BRR até o período imediatamente anterior à revisão, para definição das componentes de remuneração e depreciação para vigorarem no próximo ciclo revisional (4 ou 5 ciclos). Aqui cabe enfatizar dois elementos essenciais, quais sejam, baixas³³ de

³³ “97. O Valor Novo de Reposição do conjunto de bens e instalações da transmissora que integram o Ativo Imobilizado em Serviço e Intangível será dado pela soma da Base Blindada atualizada, **deduzidas das baixas** e bens

ativos e novos investimentos³⁴, para entender que o processo de revisão da BRR constitui uma repactuação do saldo devedor, de modo que não pode ser considerado um processo contínuo. Isso porque, a incidência de baixas e investimentos modificam a estrutura da BRR, tornando-se um novo saldo a ser amortizado. Portanto, a cada revisão periódica, um novo saldo é formado e se inicia um novo fluxo de pagamentos, **caracterizando o processo como discreto e não contínuo**, como argumentado pela SGT. Poderia se caracterizar como um processo contínuo, caso a BRR sofresse apenas a incidência da depreciação ao longo do tempo, de modo que sua estrutura não fosse modificada por elementos exógenos, que contaminassem sua amortização, tal como explicado pela influência das baixas e investimentos. Dessa forma, à cada revisão periódica obtém-se nova BRR e novo CAA, a ser iniciado na revisão e revisto na próxima, quando esse processo se repetirá.

136. Assim, a aplicação da formulação do Submódulo 9.1, quando aplicada a uma BRR, conduz a um **fluxo de pagamentos postecipado necessariamente**, em termos de incidência de remuneração de capital e depreciação. Logo, a referência do marco temporal da revisão periódica está no fim do período tarifário, pois, se assim não fosse, conduziria a um ano a menos de remuneração da BRR, o que não faz qualquer sentido econômico. Dessa forma, o marco temporal da revisão periódica está associado à **referência remuneratória ou referência de juros**.

137. De fato, **a referência de preços e a referência remuneratória não são coincidentes**, nem no segmento de transmissão e nem de distribuição. **E isso não é um erro, é uma característica de como os processos de reajuste e revisão são tratados regulatoriamente**, decorrentes de escolhas regulatórias amplamente discutidas com a sociedade. Poderiam coincidir, embora implicassem, nesse caso, um ano a menos de remuneração de capital em cada revisão periódica. Além disso, não é assim que está regulamentado, tanto no Submódulo 9.1, para transmissão, como no 2.6, para distribuição.

138. A Nota Técnica nº 117/2021 da SGT explicou a dinâmica do segmento de transmissão, informando que, segundo a Cláusula Sétima do contrato de concessão, a RAP deve

totalmente depreciados, e o resultado da aplicação do Banco de Preços de Referência ANEEL sobre a Base Incremental.”

³⁴ Base Incremental – item 6.2.2 do Submódulo 9.1 do Proret

ser reajustada anualmente, definindo-se claramente a data de referência de preços, que vale para qualquer situação de receita, seja em componentes econômicos ou financeiros, como ocorre com o caso em análise. Assim, todo o reajuste de receita é feito pela relação entre os índices de reajuste associados às datas de referência atual e anterior, que se dá exatamente 12 meses antes.

139. Ademais, o contrato também estabelece a forma de **faturamento** pela transmissora, que ocorre em duodécimos, nos 12 meses seguintes à data de reajuste, sem que ocorra qualquer reajuste de valores durante este período, conforme se verifica na Quinta Subcláusula da Cláusula Sétima do contrato:

Quinta Subcláusula - A RECEITA ANUAL PERMITIDA será faturada pela TRANSMISSORA em duodécimos, a cada mês civil, contra os USUÁRIOS da REDE BÁSICA, conforme regulamentação da ANEEL e condições estabelecidas no CPST.

140. Aqui, portanto, se faz necessário esclarecer a diferença entre o cálculo da RAP, definido nas Subcláusulas Primeira a Quarta e o faturamento, definido na Subcláusula Quinta da Cláusula Sétima. Em um primeiro momento tem-se a **formação da receita** necessária para prestação do serviço, que corresponderá à RAP. Em um segundo momento, ocorre o **faturamento e arrecadação** da receita pelas transmissoras, que se traduz em uma relação comercial entre a transmissora e os agentes usuários, regidas pelo Contrato de Uso do Sistema de Transmissão (CUST). O faturamento será dado pela multiplicação da tarifa de transmissão (TUST) pelo montante de uso contratado (MUST), que sofre variações ao longo do ciclo tarifário pela entrada de novos usuários e pelas recontrações periódicas, nos termos do Módulo 5 das Regras de Transmissão aprovadas pela Resolução Normativa nº 905/2020.

141. A formação da receita tem regras já consolidadas no campo regulatório e que se aplicam a todos os segmentos regulados, seja Distribuição, Transmissão ou Geração. Para isso, no momento da revisão periódica, apura-se qual a receita necessária para prestação do serviço para o ciclo tarifário subsequente. A data de referência e, portanto, de preços, é estabelecida no início do período tarifário. Importante ressaltar que não é feita projeção alguma de preços

futuros e, portanto, a receita definida nesse instante será arrecadada em 12 parcelas iguais e sem acréscimos, embora os custos reais possam variar ao longo do ano. Esse valor será recomposto, portanto, somente no início do próximo ciclo, aplicando-se a atualização acumulada de 12 meses anteriores.

142. Portanto, **o DIREITO da receita nasce no início do ciclo tarifário, onde está estabelecida a data de referência.** A forma de arrecadação não influencia na formação da receita regulatória. A arrecadação é definida pelo Pagamento Base (PB), que corresponde à parcela equivalente ao duodécimo da RAP, associada à plena disponibilização das instalações de transmissão que compõem uma Função Transmissão (FT).

143. O próprio nome da RAP, Receita Anual Permitida, reflete tal condição, de se permitir o estabelecimento do DIREITO a um recebível na data de referência do reajuste anual.

Isso não significa que o pagamento pelos usuários e o recebimento pelas transmissoras se efetiva nessa mesma data de referência (início do ciclo) e tampouco no fim de um ciclo tarifário.

Assim, a liquidação desse direito se dará ao longo de **até dois ciclos tarifários**, sendo o primeiro por meio da RAP (PB/12) e o segundo por meio de PA (a fim de efetuar ajustes para mais ou para menos entre o direito à RAP do ciclo anterior e o efetivamente recebido na apuração de encargos de uso de transmissão, considerando apenas correção monetária). Desse modo, **não é possível consignar como um método antecipado ou postecipado de pagamentos**, dado que há um modelo regulatório que mescla conceitos financeiros, tarifários e arrecadatórios, não sendo cabível justificar a adoção de método específico sob o argumento de necessidade de equivalência financeira.

144. **Não há equivalência financeira em termos de “valor do dinheiro no tempo” no modelo regulatório vigente e nem precisa haver**, tanto em transmissão como em distribuição, pois não se trata de financiamento convencional, com credores/devedores, pagamentos e períodos definidos. Entre a definição da receita e o seu efetivo recebimento, há uma conjunção de fatores regulatórios e de mercado que faz distinguir de um pagamento de um financiamento tradicional. No caso de distribuição, o fator mercado é um risco da distribuidora, não havendo quaisquer ajustes decorrentes de sua variação entre processos tarifários, de modo que a receita

requerida é mera expectativa. Diferentemente da transmissão em que a RAP é um direito adquirido, cuja variação de mercado é neutralizada pela Parcela de Ajuste no ciclo seguinte.

145. A Figura a seguir ilustra a dinâmica comentada, incluindo as decorrências dos processos de reajuste anual e revisão periódica, em que se evidencia o descasamento das referências de preços e da referência remuneratória. Pode-se visualizar que a BRR $n-1$ a ser considerada no cálculo da revisão do ano “ n ” é posicionada em termos monetários e de depreciação acumulada sob a referência de preços do ano “ n ” (junho/ n) a ser considerada no início do ciclo (julho/ n). Ao aplicar as taxas de remuneração (WACC) e de depreciação, que estão em bases anuais, conduzem a Remuneração de Capital (RC) e Quotas de Reintegração Regulatória (QRR) posicionadas no fim do ciclo (junho/ $n+1$).

146. Ao longo do horizonte quinquenal da revisão periódica do ano “ n ”, observa-se que a incidência dessas taxas sobre as BRRs projetadas (BRR n , BRR $n+1$, BRR $n+2$, BRR $n+3$) nesse horizonte, conduzem às parcelas de RCs e QRRs posicionadas no fim de cada um desses ciclos. Essas parcelas são anualizadas, garantindo o Valor Presente Líquido (VLP) dessas parcelas, a fim de se obter valores constantes, a RAP. Como pode-se verificar, **a RAP obtida na revisão do ano “ n ” está posicionada em termos remuneratórios no fim do ciclo (junho/ $n+1$) e em termos monetários na referência do ano “ n ” (junho/ n) para incidência no início do ciclo**, evidenciando a não coincidência desses marcos temporais. De todo modo, durante os anos entre revisões (ano “ n ” e ano “ $n+4$ ”), essa RAP revisada no ano “ n ” é apenas reajustada pelo índice inflacionário disposto no contrato de concessão da concessionária. No ano “ $n+5$ ” ocorrerá outro processo revisional, que repetirá os mecanismos mencionados.

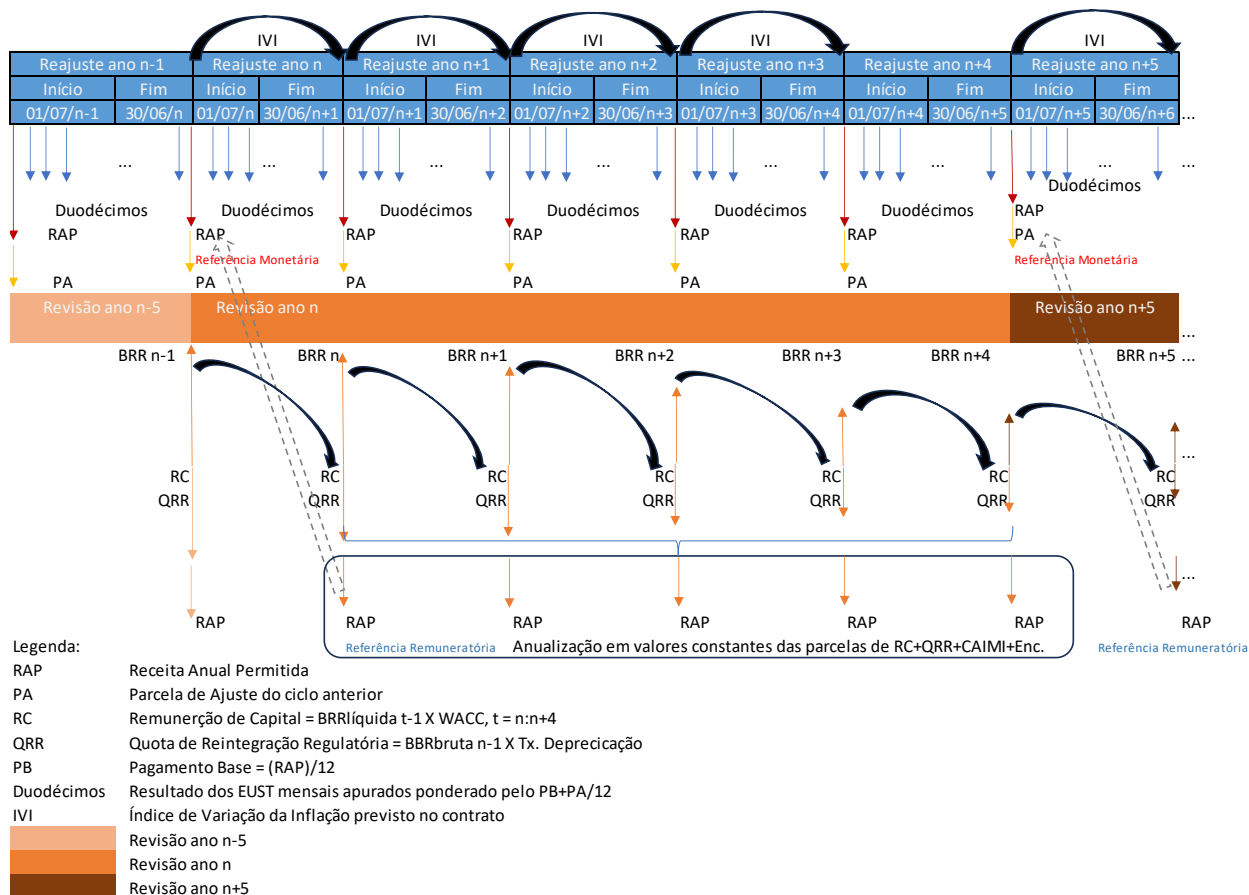


Figura 8 – Processos de reajuste e revisão

147. Portanto, não se trata de imprecisão matemática, mas de adoção de conceitos matemáticos e regulatórios que culminam na não coincidência das referências monetária e remuneratória. Esse fato é intrínseco às metodologias de Revisão Periódica e de Reajuste anual, e não foi devidamente explicada nas instruções acostada aos autos, sendo fundamental para entender a questão.

148. Portanto, **fica demonstrado que o alegado resultado majorado não decorre de ação deliberada da ANEEL, mas de consequência indireta decorrente da estrita observância à norma de referência determinada pela Portaria nº 120/2016, sem qualquer cometimento de vícios metodológicos, tampouco de erros materiais, de fato ou de direito.**

149. Ademais, sopeso que a proposta do Relator busca sanar a alegada inconsistência metodológica, porém, se sustentada, promoveria inconsistência regulatória, pois significaria aplicar tratamento diferenciado para os componentes econômico e financeiro da RBSE, de

mesma natureza e derivados da mesma base legal, dada a utilização de métricas distintas para a mesma finalidade.

150. Com efeito, comprometer-se-ia a **segurança jurídica e a estabilidade regulatória**, na contramão dos princípios tão defendidos e preconizados pela ANEEL ao longo de sua atuação institucional.

151. Isso porque questionar decisões, simplesmente sob a ótica de resultados majorados ou minorados e de vício metodológico, compromete a confiança da sociedade no serviço público prestado pela ANEEL, dos investidores no setor elétrico brasileiro e em países em desenvolvimento como o Brasil, tendo em vista a possibilidade de alterações de entendimentos decorridos de discussão pública e anos de implementação, sem a devida compreensão das motivações e critérios que levaram a determinadas implicações.

152. A eventual retroação de efeitos, sem que seja configurada a violação dos pressupostos legais e normativos, tende a promover um movimento de desconfiança regulatória no setor, afastando investidores. Como exemplo, várias relações e operações comerciais foram constituídas após a emissão da Resolução Normativa nº 762/2017 sob a égide de um ambiente propício para negócios com regras claras e bem definidas, tais como as privatizações do grupo Eletrobras (Eletronorte, Furnas, Chesf e Furnas), CEEE-T e Celg G&T, isto é, 6 (seis) das 9 (nove) empresas com contratos prorrogados nos termos da Lei nº 12.783/2013. A alteração proposta pelo Relator certamente prejudicaria esses agentes, que depositaram confiança regulatória para o estabelecimento desses negócios, bem como daria sinais para afugentar outros que porventura possam acontecer.

Da Conclusão

153. Desse modo, concluo esta seção pelo **não conhecimento dos pedidos de reconsideração para modificação da aplicação da metodologia de cálculo do fluxo de caixa, realizado de forma antecipada na fase de capitalização e postecipada na fase de amortização**, dado que:

- i. Os cálculos foram realizados em estrita observância dos pressupostos legais e normativos;
- ii. Não tratam de um mesmo fluxo de recebimentos e pagamentos as fases de acumulação e amortização, sendo etapas distintas e com objetivos específicos, conforme §§3º e 4º da Portaria nº 120/2016;
- iii. Dada a desvinculação dessas etapas, não há que se falar em vício metodológico entre essas fases, que foram definidas seguindo as premissas próprias da Portaria nº 120/2016, das regras de revisão periódica e dos desdobramentos da Audiência Pública nº 68/2016;
- iv. Os componentes econômico e financeiro, de mesma natureza, foram estabelecidos mediante adoção de mesma metodologia, consignando coerência regulatória; e
- v. Ficou consubstanciado que não houve cometimento de irregularidades e ilegalidades pela ANEEL na condução dos processos que culminaram na Resolução Normativa nº 762/2017 e Resolução Homologatória nº 2.258/2017, de modo que a esfera administrativa está exaurida.

Considerações finais

154. Com base na exaustiva motivação no âmbito deste processo, reitero minha concordância com os itens “a”, “c”, e “d” do voto do relator.

155. No que diz respeito ao item “b”, defendo, no mérito, como argumentado neste voto tecnicamente mas também juridicamente, considerando o mais recente Parecer da PF neste processo, que os resultados homologados na Resolução Homologatória nº 2.258/2017, que aplicou inicialmente a Resolução Normativa nº 762/2017, que por sua vez, regulamentou a Portaria nº 120/2016, estão em plena conformidade com os comandos previstos no Submódulo 9.1 do PRORET, que deve ser observado nos termos da mencionada Portaria, avalizados na Memória de Cálculo resultante da Audiência Pública nº 68/2016. Discordo, assim, do relator porque entendo que inexistente “erro de aplicação metodológica”, muito menos “erro material”, devendo ser mantida a regular aplicação da metodologia de forma antecipada na fase de capitalização e postecipada na fase de amortização do componente financeiro da RBSE.

156. Observo, ainda, que a manutenção da aplicação da metodologia vigente no que diz respeito aos fluxos antecipados e postecipados, conforme defendido neste voto, foi premissa também consensada pelas partes impetrantes dos recursos (representantes dos usuários e transmissoras) no esforço de alinhamento que precisamos enaltecer, o que permitiu à STR atualizar os cálculos dos valores de que trata este processo, cálculo esse que foi validado pelas partes como acostado nos autos do processo pela STR, para que não houvesse mais dúvida sobre o que essas consideram uma solução de bom termo para este processo.

157. Por fim, ao passo em que reconheço o longo tempo que levei com este processo em vistas, tempo esse necessário para o amadurecimento do meu convencimento técnico e jurídico sobre o melhor encaminhamento a ser defendido, reitero que meu esforço visava concluir esta avaliação antes do processo tarifário das transmissoras para o ciclo 2025/2026, com vistas a que seu resultado já refletisse a ponderada decisão da ANEEL sobre esse tema tão controverso. Agradeço, assim, aos servidores da ANEEL e da PF pelas constantes interações ao longo desse período bem como pelas tempestivas análises do que lhes foi formalmente solicitado.

158. Concluo este voto, ainda, satisfeita porque as partes impetrantes dos recursos, conforme reconhecido na reunião realizada em 23 de maio de 2025, foram capazes de deixar suas posições “entrincheiradas” enquanto adversárias neste processo, para trabalharem pela construção de uma visão de solução que atendesse a seus anseios, mas que não conflitasse com os posicionamentos técnicos da ANEEL ao longo dos muitos anos em que este tema vem sendo tratado na Agência, preservando, assim, a estabilidade regulatória e a segurança jurídica que são valores tão caros para esta Casa, para o setor e para a sociedade.

III – DIREITO

159. Esta análise fundamenta-se nos seguintes dispositivos legais e normativos: (i) art. 15 da Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013; (ii) Portaria MME nº 120, de 20 de abril de 2016; e (iii) Resolução Normativa nº 762, de 21 de fevereiro de 2017, (atual Resolução Normativa nº 918/2021).

IV – DISPOSITIVO

160. Diante do exposto e do que consta nos processos nº 48500.900749/2019-61, 48500.900753/2019-29, 48500.900745/2019-82, 48500.900746/2019-27, 48500.900747/2019-71, 48500.900748/2019-16, 48500.900750/2019-95, 48500.900751/2019-30 e 48500.900752/2019-84 voto por:

- a. **ACOMPANHAR** os itens a) c) e d) do voto do Diretor-Relator;
- b. **NÃO CONHECER** dos pedidos de reconsideração protocolados pela Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia – (ABIAPE), Energia Sustentável do Brasil S.A. (ESBR) e Associação Brasileira de Grandes Consumidores de Industriais de Energia e Consumidores Livres (ABRACE) para modificação da aplicação da metodologia de cálculo do fluxo de caixa, realizado de forma antecipada na fase de capitalização e postecipada na fase de amortização, dada preclusão administrativa e a inexistência de erro material; e
- c. **APROVAR** as minutas de Resoluções Homologatórias anexas, que fixam o reposicionamento tarifário da Receita Anual Permitida (RAP), a ser aplicado sobre a receita vigente em 1º de julho de 2018, com fluxo de pagamentos uniformes, para as concessionárias: Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT), Copel Geração e Transmissão S.A (Copel-GT), Furnas Centrais Elétricas S.A. (Furnas), Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil (CGT Eletrosul), Centrais Elétricas do Norte do Brasil (Eletronorte), Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (CTEEP), Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig-GT) e Companhia Hidro Elétrica do São Francisco (Chesf).

Brasília, 10 de junho de 2025.

(assinado digitalmente)

AGNES MARIA DE ARAGÃO DA COSTA

Diretora