



Aos Ilustríssimos(as) Senhores(as) Membros da Diretoria Executiva da Agência Reguladora dos Serviços de Saneamento das Bacias dos Rios Piracicaba, Capivari e Jundiá – ARES-PCJ

Referência:

Recurso Administrativo – Processo Administrativo ARES-PCJ n.º 159/2024

2ª Revisão Ordinária do Contrato de Concessão celebrado entre o Município de Paraibuna e a CAEPA – Companhia de Água e Esgoto de Paraibuna

Prezados(as) Senhor(as),

I - SÍNTESE DO PEDIDO

A **COMPANHIA DE ÁGUA E ESGOTO DE PARAIBUNA – CAEPA**, concessionária dos serviços públicos de abastecimento de água e esgotamento sanitário do Município de Paraibuna/SP, por seu representante legal infra-assinado, vem, nos termos do art. 45 e 46 da Resolução ARES-PCJ n.º 303/2019, interpor o presente RECURSO DE REVISÃO em face da Decisão exarada no bojo do Processo Administrativo ARES-PCJ n.º 159/2024, datada de 11 de março de 2026, proferida pelo Diretor Administrativo e Financeiro desta Agência Reguladora, que julgou parcialmente procedente o Pedido de Reconsideração anteriormente ofertado pela recorrente, e que manteve o indeferimento dos pleitos relativos aos Eventos E1 (incidência de bandeiras tarifárias de energia elétrica), E4 (necessidade de pré-cloração e ajuste de residual de cloro), E5 (variação do CAPEX durante e após a Pandemia de COVID-19) e E6 (frustração de receita durante a Pandemia).



Conforme restará demonstrado, a Decisão recorrida incorre em problemas de ordem técnica, econômica e jurídica ao negar o reequilíbrio da equação econômico-financeira do Contrato de Concessão para Exploração do Serviço Público de Abastecimento de Água e Esgotamento Sanitário do Município de Paraibuna (“Contrato”) diante de eventos que, por sua natureza, imprevisibilidade, magnitude e nexo causal direto com os custos e receitas da Concessão, configuram inegavelmente hipóteses de desequilíbrio contratual indenizável, nos termos das cláusulas contratuais do Contrato, da Lei n.º 8.987/1995 e dos princípios constitucionais que regem as concessões de serviço público.

Registre-se, desde já, que o presente Recurso reitera integralmente os fundamentos deduzidos no Pedido de Reconsideração, acrescentando subsídios técnicos e jurídicos específicos (tal como o parecer da lavra do Professor Gustavo Justino de Oliveira, em anexo) para enfrentar os fundamentos da Decisão recorrida. O efeito devolutivo pleno do Recurso administrativo autoriza a cognição integral da matéria, não havendo qualquer limitação ao exame dos argumentos ora deduzidos.

II - TEMPESTIVIDADE E ADMISSIBILIDADE

A Decisão objeto do presente Recurso foi proferida em 24 de abril de 2026. Por meio do Ofício n.º 748/2026, de 09 de abril de 2026 (Processo Administrativo ARES-PCJ n.º 159/2024), a ARES-PCJ deferiu a prorrogação do prazo recursal solicitada pela Recorrente até o dia 14 de maio de 2026, de modo que este Recurso, apresentado dentro do lapso prorrogado, é tempestivo.

Quanto à admissibilidade, o presente Recurso preenche todos os requisitos formais exigidos, sendo interposto por parte legítima (concessionária diretamente atingida pela Decisão), dentro do prazo, mediante advogado regularmente constituído, e com fundamentos capazes de demonstrar o desacerto das conclusões da Decisão recorrida.

III - DAS RAZÕES DO RECURSO

1. ENQUADRAMENTO NORMATIVO E OBRIGAÇÕES REGULATÓRIAS DA ARES-PCJ

A compreensão adequada do presente Recurso exige que se situe a obrigação regulatória da ARES-PCJ dentro do quadro normativo que a disciplina, pois a Decisão recorrida trata o indeferimento do reequilíbrio como exercício de discricionariedade técnica, quando, em rigor, a recomposição da equação econômico-financeira é dever vinculado imposto por norma constitucional, legal e contratual.

O art. 37, XXI, da Constituição Federal assegura, nos contratos celebrados pela Administração Pública, "a manutenção das condições efetivas da proposta" durante toda a execução contratual. O Supremo Tribunal Federal assentou que a garantia constitucional do equilíbrio econômico-financeiro busca conferir estabilidade ao ajuste administrativo, assegurando sua execução nos moldes que motivaram a contratação:

RECURSOS EXTRAORDINÁRIOS.RESPONSABILIDADE DA UNIÃO POR DANOS CAUSADOS À CONCESSIONÁRIA DE SERVIÇO DE TRANSPORTE AÉREO (VARIG S/A). RUPTURA DO EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO DO CONTRATO DECORRENTE DOS EFEITOS DOS PLANOS "FUNARO" E "CRUZADO". DEVER DE INDENIZAR. [...] garante à concessionária viabilidade para a execução dos serviços, nos moldes licitados. [...] O Estado responde juridicamente também pela prática de atos lícitos, quando deles decorrerem prejuízos para os particulares em condições de desigualdade com os demais. [...].



(STF - RE: 571969 DF, Relator.: Min. CÁRMEN LÚCIA, Data de Julgamento: 12/03/2014, Tribunal Pleno, Data de Publicação: ACÓRDÃO ELETRÔNICO DJe-181 DIVULG 17-09-2014 PUBLIC 18-09-2014).

Na mesma linha, o Superior Tribunal de Justiça reconhece que, nos contratos de concessão, o equilíbrio econômico-financeiro constitui elemento essencial da relação contratual, servindo à recomposição da equação originalmente pactuada sempre que eventos excepcionais alterem as bases do ajuste. A Corte também destaca que essa proteção possui caráter bilateral, aplicando-se tanto ao concessionário quanto ao Poder Concedente:

(...) Contudo, fato é que o componente fundamental do contrato de concessão é justamente o equilíbrio da equação econômico-financeira. Este assegura a manutenção das condições efetivas da proposta inicial, garantido tanto ao particular quanto ao Poder Público a recomposição do contrato diante de eventos incertos e excepcionais que modificam e afetam a previsão contratual inicialmente pactuada. (...) o princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato busca restabelecer a equação entre a obrigação devida pelo particular e a contraprestação paga pela Administração, sempre que sejam necessárias correções, tanto para mais quanto para menos. Tal princípio permite adequada execução contratual e justa remuneração do particular, além de evitar o locupletamento ilegal de qualquer uma das partes em detrimento da outra, aplicando-se tanto ao concessionário quanto ao poder concedente".

(AREsp n. 1.783.990/SP, relator Ministro Herman Benjamin, Segunda Turma, julgado em 15/3/2022, DJe de 30/6/2022)

Reforce-se que os precedentes acima citados convergem quanto à centralidade da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro nos contratos de concessão. De um lado, o Supremo Tribunal Federal reconheceu que a prática de ato lícito pelo Estado pode gerar dever de indenizar quando resultar em ruptura da equação econômico-financeira do contrato. De outro, o Superior Tribunal de Justiça assentou que o equilíbrio econômico-financeiro constitui componente fundamental do contrato de concessão, aplicando-se tanto em favor do concessionário quanto do Poder



Concedente, sempre que eventos excepcionais alterem as bases originalmente pactuadas.

O art. 9º, §§ 2º e 4º, da Lei nº 8.987/1995 prevê que os contratos de concessão “poderão prever mecanismos de revisão das tarifas, a fim de manter-se o equilíbrio econômico-financeiro” e que, “em havendo alteração unilateral do contrato que afete o seu inicial equilíbrio econômico-financeiro, o poder concedente deverá restabelecê-lo, concomitantemente à alteração”. A norma não atribui discricionariedade ao regulador sobre o “se” do reequilíbrio, apenas sobre o “como” e o “quando”.

O art. 38 da Lei nº 11.445/2007, com a redação dada pela Lei nº 14.026/2020, classifica as revisões tarifárias extraordinárias como instrumento destinado exatamente à hipótese de “ocorrência de fatos não previstos no contrato, fora do controle do prestador dos serviços, que alterem o seu equilíbrio econômico-financeiro.” Os quatro eventos objeto deste Recurso, a saber, E1, E4, E5 e E6, enquadram-se textualmente nessa definição: são fatos não previstos no Contrato, externos ao controle da CAEPA, com impacto demonstrado sobre custos e receitas.

O art. 10-A, IV, da Lei nº 11.445/2007, incluído pelo Marco Legal do Saneamento, vai além: exige, sob pena de nulidade, que os contratos de saneamento contenham “cláusulas de repartição de riscos entre as partes, incluindo os referentes a caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária.” O Contrato de Paraibuna, por sua Cláusula 22.1, já prevê o reequilíbrio para todas essas hipóteses, justamente cumprindo a função de repartição de riscos entre as partes. Negar sua aplicação a eventos que se enquadram nesses institutos é subverter a estrutura normativa que o próprio Marco Legal buscou consolidar.

O art. 22, IV, da Lei nº 11.445/2007 define como objetivo da regulação “definir tarifas que assegurem tanto o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos quanto a modicidade tarifária, por mecanismos que gerem eficiência e eficácia dos serviços.” O dispositivo é expreso: equilíbrio e modicidade são objetivos que devem ser perseguidos *conjuntamente*, não em oposição. A ARES-PCJ não pode sacrificar o



equilíbrio contratual em nome da modicidade tarifária sem demonstrar, quantitativamente, que essa escolha é proporcional, bem como sem indicar as consequências práticas dessa opção sobre a sustentabilidade da concessão, como exige o art. 20 da LINDB.

O art. 25, §2º, da Lei nº 11.445/2007 atribui à ARES-PCJ a competência de "interpretação e a fixação de critérios para a fiel execução dos contratos". Trata-se de competência de interpretação, não de competência para alterar a distribuição de riscos contratuais ou suprimir direitos do concessionário mediante glosas genéricas. A Decisão recorrida ultrapassou os limites dessa competência ao redefinir, casuisticamente, a matriz de riscos do Contrato, transferindo à CAEPA encargos que as partes não lhe atribuíram.

Por fim, a Lei n.º 14.026/2020 atribuiu à Agência Nacional de Águas e Saneamento Básico (ANA) competência para editar normas de referência destinadas à regulação do setor (art. 4º-A da Lei n.º 11.445/2007). Essas normas fixam os parâmetros mínimos que as entidades reguladoras subnacionais, como a ARES-PCJ, devem observar no exercício de suas competências regulatórias, inclusive nas revisões tarifárias.

O Marco Legal é explícito quanto à articulação entre a regulação federal e a regulação local: cabe à ANA estabelecer as referências técnicas e metodológicas que asseguram coerência e qualidade regulatória em todo o País, e cabe às entidades locais aplicá-las, adaptando-as às especificidades de cada contrato. Essa hierarquia normativa foi construída exatamente para evitar que assimetrias metodológicas entre reguladores produzam resultados discrepantes para situações semelhantes.

A metodologia adotada pela ARES-PCJ na Decisão recorrida diverge, em pontos relevantes, dos referenciais técnicos estabelecidos pela regulação federal para a avaliação do equilíbrio econômico-financeiro em contratos de concessão de saneamento, em especial:



- (i) o reequilíbrio deve ser mensurado exclusivamente pelo fluxo de caixa marginal com a taxa de desconto contratual, o que equivale, nos contratos licitados com modelo econômico-financeiro de referência, à preservação da TIR pactuada na proposta vencedora, e não à ausência de impacto nas demonstrações financeiras consolidadas da empresa;
- (ii) os impactos de cada evento devem ser demonstrados por relatório técnico individualizado, com memória de cálculo auditável por evento, exigência que se aplica, por simetria e pelo dever de motivação, também à Decisão que indefere o pleito; e
- (iii) os riscos alocados contratualmente ao poder concedente ensejam reequilíbrio sempre que resultem em comprovada variação de custos, sendo vedado ao regulador reclassificá-los como riscos ordinários do prestador quando a matriz de riscos do contrato os tenha atribuído ao concedente ou definido como compartilhados¹.

A ARES-PCJ, como reguladora infranacional, não pode adotar metodologia mais restritiva do que os parâmetros nacionais permitem, sob pena de violar a hierarquia normativa da Lei n.º 14.026/2020 e do art. 4º-A, §1º, II, e § 3.º, da Lei n.º 9.984/2000.

As normas de referência editadas pela ANA reconhecem, de forma expressa, que eventos de magnitude sistêmica não constituem riscos ordinários de negócio absorvíveis pelo concessionário entre ciclos revisionais. A NR n.º 5/2024, que dispõe sobre a matriz de riscos para contratos de saneamento, impõe que cada risco seja alocado de forma objetiva entre as partes, vedando expressamente a alocação

¹ NR ANA n.º 6/2024 (Resolução ANA n.º 183/2024): item (i) - art. 18, caput e parágrafo único (reequilíbrio pelo fluxo de caixa marginal, mantida a taxa de desconto contratual); item (ii) - art. 17, parágrafo único (relatório técnico com demonstração individualizada do impacto financeiro por evento), art. 25, parágrafo único, e art. 27 (publicidade de metodologias, parâmetros e materiais técnicos do processo revisional); item (iii) - art. 16, caput e parágrafo único (matriz de alocação de riscos e dever de reequilíbrio para riscos alocados ao poder concedente ou compartilhados que resultem em variação comprovada de custos).



genérica e indistinta, e assegura o reequilíbrio econômico-financeiro sempre que eventos, inclusive aqueles não previstos na matriz contratual, resultem em variação significativa comprovada dos custos, despesas, investimentos ou receitas do prestador, desde que não inerentes à gestão ordinária do serviço². A classificação, pela ARES-PCJ, dos Eventos E1, E5 e E6 como riscos ordinários da operação contraria, portanto, os parâmetros nacionais de alocação objetiva de riscos sistêmicos estabelecidos pela ANA.

A Decisão recorrida, ao classificar os Eventos E1, E5 e E6 como riscos ordinários da operação e ao negar o reequilíbrio correspondente, adotou postura regulatória que destoa dos parâmetros nacionais estabelecidos pela ANA e que pode, se replicada em outros contratos regulados pela ARES-PCJ, comprometer a uniformidade regulatória que o Novo Marco do Saneamento pretendeu assegurar em âmbito nacional.

2. SEGURANÇA JURÍDICA E PROTEÇÃO DA CONFIANÇA LEGÍTIMA

Todo o arcabouço constitucional e legal acima descrito visa a trazer a estabilidade das relações regulatórias .

Ela é condição de viabilidade das concessões de longo prazo. Sem previsibilidade sobre como o regulador aplicará os critérios de reequilíbrio contratual, nenhum operador privado pode formular proposta técnica e financeira consistente nos editais de licitação, e nenhum investidor pode avaliar o risco do projeto. A Decisão recorrida compromete essa previsibilidade em dois planos distintos.

² NR ANA n.º 5/2024 (Resolução ANA n.º 178/2024): art. 4.º, caput (alocação objetiva de riscos, vedada a alocação genérica e indistinta); art. 8.º, caput e § 1.º (reequilíbrio para riscos alocados ao titular ou compartilhados que resultem em variação significativa comprovada); art. 11, caput e parágrafo único (reequilíbrio para riscos não previstos na matriz contratual que não sejam inerentes à gestão ordinária do serviço).



A CAEPA formulou sua proposta comercial em novembro de 2014, precificou riscos e estruturou seu fluxo de caixa com base no quadro normativo e regulatório vigente à época. Ao longo da execução contratual, tomou decisões de investimento, operação e custeio amparadas na expectativa de que eventos extraordinários, externos ao seu controle, seriam tratados conforme as cláusulas de revisão do Contrato e os institutos aplicáveis da teoria do desequilíbrio contratual.

O princípio da proteção da confiança legítima, que integra o sistema jurídico brasileiro por derivação do princípio da segurança jurídica (art. 5º, caput, e art. 37, caput, CF/88), impõe ao Estado o dever de não frustrar expectativas que ele próprio criou, ou às quais anuiu, de forma razoável e qualificada. Sob essa ótica, a doutrina de Marçal Justen Filho leciona que o equilíbrio econômico-financeiro deve ser compreendido como a relação entre encargos e vantagens assumidas pelas partes, estabelecida no momento da contratação, a qual deve ser obrigatoriamente preservada durante toda a execução do ajuste³.

Assim, a proteção da confiança atua como garantia de que as premissas econômicas que fundamentaram a proposta da Concessionária não serão alteradas unilateralmente pelo Regulador sem a devida e proporcional recomposição.

Conforme tratado em parecer da lavra do Professor Gustavo Justino de Oliveira, os 3º e 4º Termos Aditivos, firmados pelo Poder Concedente, criaram expectativa qualificada: ao estabelecerem que “oportunamente serão avaliados os impactos no equilíbrio-financeiro do contrato de concessão, podendo ser utilizado o mecanismo de Revisão Extraordinário ou Ordinário”, os Termos Aditivos registraram, de forma expressa, que os impactos econômico-financeiros decorrentes das medidas municipais adotadas durante a pandemia seriam avaliados oportunamente, por revisão extraordinária ou ordinária.

³ JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de Direito Administrativo**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p.455.



Isso não equivale a deferimento automático do pleito, mas impede que a questão seja descartada como matéria estranha ao Contrato ou como risco que jamais ingressou na esfera de análise revisional. Cumpre apenas precisar o alcance dessa ressalva contratual. Os 3º e 4º Termos Aditivos dão suporte direto, sobretudo, aos impactos dos decretos municipais sobre tarifa social e suspensão de cortes por inadimplência.

O art. 23 da LINDB reforça essa proteção ao dispor que *“a Decisão administrativa [...] que estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado, impondo novo dever ou novo condicionamento de direito, deverá prever regime de transição quando indispensável para que o novo dever ou condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente.”*

O critério utilizado pela Decisão (a saber, o uso de materialidade contábil como filtro para desequilíbrio de contrato específico; exigência de magnitude que nenhum parâmetro explicita) é orientação nova, aplicada retroativamente a fatos já consumados, sem qualquer regime de transição ou aviso prévio à Concessionária.

Adicionalmente, o princípio da coerência na atuação administrativa, derivado da boa-fé objetiva que vincula também o Poder Público, veda o comportamento contraditório (*venire contra factum proprium*).

A ARES-PCJ, ao tratar da Cláusula 45 do Contrato, reconheceu expressamente que o evento pandêmico justificou os atrasos na execução dos investimentos, afastando a aplicação de penalidades à Concessionária (fls. 7 da Decisão)⁴. O reconhecimento, contudo, foi aplicado de forma seletiva: a Agência admitiu a pandemia como causa justificadora da inexecução contratual, mas a negou

⁴ “Ressalte-se, ainda, que a Agência Reguladora adotou postura cautelosa e proporcional ao contexto pandêmico, ao referenciar a cláusula de inexecução contratual, restringindo a avaliação de eventual descumprimento do plano de investimentos no período crítico, de modo a evitar penalização indevida da Concessionária. Tal abordagem evidencia que a análise regulatória foi conduzida com razoabilidade, proporcionalidade e sensibilidade às circunstâncias excepcionais do período.”



como causa de desequilíbrio econômico-financeiro dos custos e receitas afetados no mesmo período.

Essa mesma lógica, que é o reconhecimento de que a pandemia foi evento extraordinário que alterou as condições de execução, deve ser estendida ao reequilíbrio dos custos de CAPEX e de receita afetados por esse mesmo período. Não é coerente reconhecer que a pandemia exclui a ilicitude de uma inexecução (e que levou a uma repactuação⁵) e, ao mesmo tempo, negar que ela gerou desequilíbrio indenizável. O direito ao reequilíbrio e a exclusão de penalidades repousam sobre o mesmo fundamento fático: a pandemia foi evento extraordinário, fora do controle da Concessionária, que alterou materialmente as condições de execução do Contrato, merecendo tratamento igualmente extraordinário em termos regulatórios.

3. ERRO FUNDAMENTAL: CONCEPÇÃO EXCESSIVAMENTE RESTRITIVA DO DESEQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Antes de enfrentar individualmente cada Evento, é necessário identificar o equívoco metodológico central que perpassa toda a Decisão recorrida: a adoção de um critério cumulativo excessivamente rigoroso para caracterização do desequilíbrio econômico-financeiro, que acaba por inviabilizar o reconhecimento de eventos que são, objetiva e legalmente, causas de ruptura da equação originalmente pactuada.

A Decisão afirmou que a *“caracterização do desequilíbrio econômico-financeiro não decorre, por si só, da ocorrência de fatos operacionais ou econômicos, mas da verificação cumulativa de requisitos jurídicos, técnicos e econômicos”* (fls. 5 da Decisão), arrolando quatro condições: (i) natureza extraordinária do evento; (ii) imprevisibilidade ou alocação contratual do risco; (iii) nexo causal direto com a

^{53º} e 4º Termos Aditivos ao Contrato de Concessão (01/04/2020 e 30/06/2020). Pactuados para adequar a execução contratual às restrições da COVID-19, estabelecendo expressamente que os impactos econômico-financeiros das medidas emergenciais seriam apurados nesta 2ª Revisão Ordinária.



equação econômico-financeira; e (iv) magnitude suficiente para configurar ruptura relevante.

Embora o elenco de fatores seja, em abstrato, compatível com a doutrina e a jurisprudência regulatória, a aplicação concreta que a Decisão lhes conferiu é equivocada por ao menos três razões de fundo:

(i) Adotou *presunção de previsibilidade* onde a realidade demonstra o contrário: tratou o regime de bandeiras tarifárias (E1) como risco ordinário com base em sua instituição anterior ao Contrato, sem considerar que a Concessionária não tinha como antecipar a magnitude, frequência e impacto real que esse mecanismo produziria ao longo da execução contratual.

(ii) Mesclou variação operacional com risco alocado: equiparou os sobrecustos de pré-cloração (E4) e as variações do CAPEX pandêmico (E5) a “*variações inerentes à própria dinâmica operacional do serviço público concedido*” e a “*variações inseridas em contexto mais amplo da execução contratual*” (fls. 5/6 da Decisão), ignorando que eventos extraordinários supervenientes, como uma pandemia global declarada pela OMS, não se enquadram na categoria de riscos ordinários da concessão.

(iii) Aplicou o requisito de magnitude de forma dissociada da realidade do fluxo de caixa: avaliou os impactos de forma isolada e abstrata, sem considerar o efeito cumulativo dos eventos sobre a equação econômico-financeira, o que levou a uma subestimação sistemática dos prejuízos efetivamente experimentados pela Concessionária.

O direito ao reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão constitui garantia jurídica de matriz constitucional, decorrente do art. 37, XXI, da Constituição Federal, e encontra disciplina específica no art. 9º, §§ 2º e 4º, da Lei nº 8.987/1995.



A jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça reconhece que a manutenção da equação econômico-financeira integra a própria natureza do contrato administrativo, impondo-se sua recomposição sempre que fatos supervenientes alterarem a relação originária entre encargos e remuneração. Nesse sentido, a Corte Superior reafirmou recentemente que:

“A manutenção da equação econômico-financeira do contrato administrativo é intrínseca ao contrato e não pode ser afastada, operando tanto em favor do particular quanto da Administração Pública. (...) O princípio da manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato busca restabelecer a equação entre a obrigação devida pelo particular e a contraprestação paga pela Administração, sempre que sejam necessárias correções, tanto para mais quanto para menos.”

(STJ - AgInt no AREsp: 1723287 SP 2020/0161413-8, Relator.: Ministro HERMAN BENJAMIN, Data de Julgamento: 13/08/2024, T2 - SEGUNDA TURMA, Data de Publicação: DJe 02/09/2024)

No mesmo sentido, o Superior Tribunal de Justiça reafirmou que a Administração Pública está obrigada a preservar o equilíbrio econômico-financeiro do ajuste, sendo devida a recomposição quando demonstrado efetivo rompimento da equação contratual (REsp 982.909/SP).

Mais recentemente, a Corte Superior assentou que não se admite interpretação literal de cláusulas contratuais que impeça o restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro, pois esse elemento é intrínseco ao contrato de concessão. No AREsp 1.783.990/SP, reconheceu-se que a metodologia de recomposição deve refletir a realidade econômica contemporânea do contrato, não podendo o Poder Concedente utilizar parâmetros fictícios ou defasados incapazes de recompor integralmente a equação pactuada.



Na mesma linha, o Tribunal de Contas da União distingue reajuste e revisão extraordinária, afirmando que esta última se impõe quando evento imprevisível ou de consequências incalculáveis desequilibra econômica ou financeiramente a concessão, devendo a recomposição neutralizar os efeitos do evento superveniente (Acórdão 290/2018-Plenário).

Dessa forma, é pacífico o entendimento jurisprudencial de que não pode o regulador transferir ao concessionário riscos alheios à matriz originalmente pactuada, nem impor absorção unilateral de ônus extraordinários, sob pena de violação da garantia constitucional do equilíbrio econômico-financeiro.

A segurança jurídica, enquanto princípio estruturante do direito administrativo brasileiro (arts. 1º, *caput*, 5º, *caput* e XXXVI, e 37, *caput*, da CF/88; art. 2º, *caput*, da Lei n.º 9.784/1999; art. 30 da Lei n.º 13.655/2018 - LINDB), impõe ao regulador o dever de consistência nas suas decisões: os critérios utilizados para deferir ou indeferir pleitos de reequilíbrio não podem variar ao sabor do caso concreto, sem justificativa técnica explícita e verificável.

No presente processo, a ARES-PCJ aplicou, em fases anteriores da regulação do mesmo Contrato, critérios que reconheciam impactos operacionais supervenientes como causa de reequilíbrio, como se evidencia pelo deferimento de parcelas de reequilíbrio na 1ª Revisão Ordinária referentes a impactos nos custos operacionais, notadamente Recursos Humanos e Energia Elétrica (fls.292 dos autos).

A mudança de posição na 2.ª Revisão Ordinária, sem fundamentação que demonstre alteração metodológica justificada, viola a confiança legítima da Concessionária de que os mesmos critérios seriam aplicados de forma isonômica e previsível ao longo da execução contratual.

O art. 24 da Lei n.º 13.655/2018 (LINDB) determina que a revisão de orientações gerais por parte de autoridades regulatórias deve ser precedida de processo adequado e deve preservar as situações consolidadas sob a orientação anterior. A ausência de motivação explícita para o afastamento dos critérios



anteriormente adotados pela própria ARES-PCJ no tocante ao Evento E1 configura, portanto, além de déficit de motivação, violação direta ao princípio da segurança jurídica regulatória.

Registre-se, ainda, que a Decisão recorrida (e o Parecer Jurídico nº 69/2025 da Procuradoria da ARES-PCJ, que lhe serviu de fundamento) empregou argumento metodologicamente inaceitável ao afirmar, no âmbito do Evento E6, que a teoria da imprevisão não se aplica ao caso, *“tendo em vista que ambas as partes contratantes (poder público e concessionário) foram atingidos pela Pandemia”* (fls. 334 dos autos).

O raciocínio acaba se tornando circular: a identidade de exposição ao evento externo não é critério relevante para a alocação do risco resultante. O que é pertinente, nos termos do art. 65, II, “d”, da Lei nº 8.666/1993, das cláusulas 22.1 e 45.2 do Contrato e do art. 9º, §4º, da Lei nº 8.987/1995, é verificar quem assumiu contratualmente o risco e/ou quem possui mecanismos institucionais mais aptos para mitigá-lo, e não quem sofreu o impacto.

O Poder Concedente detém poder de império, capacidade fiscal e legitimidade normativa para absorver e redistribuir choques exógenos de natureza sistêmica. A Concessionária, não. Não é, por conseguinte, a parte mais apta a suportar a exposição ao referido evento.

Além disso, ao menos dois dos eventos indeferidos (E1 e E6) não repousam sobre a teoria da imprevisão, mas sobre a figura do fato do príncipe - instituto este que não exige imprevisibilidade bilateral, mas apenas a existência de ato estatal lícito, superveniente, que onere o Contrato.

Para dar concretude quantitativa ao que será demonstrado nas seções seguintes, a Tabela 28 do Ofício CAEPA n.º 016/2024 sintetiza o impacto individualizado de cada Evento indeferido sobre a Taxa Interna de Retorno contratual:

EVENTO	TIR desequilibrada (%) (Contrato = 12,03%)	DESEQUILÍBRIO NA TIR (p.p.)	REEQUILÍBRIO NA TARIFA (%)
E1 - Incidência de Bandeira Tarifária de Escassez Hídrica	12,01%	-0,02 p.p.	0,09%
E2 - Ampliação da Área de Concessão - Vale dos Pássaros (água)	11,52%	-0,51 p.p.	2,50%
E3 - Ampliação da Área de Concessão - Distrito Industrial (água e esgoto)	10,94%	-1,09 p.p.	5,58%
E4 - Necessidade de pré-cloração e correção de pH na ETA por inversão térmica na Represa de Paraibuna e manutenção de Cloro Residual Livre acima de 0,5 mg/L durante Pandemia COVID-19 e	11,85%	-0,18 p.p.	0,87%
E5 - Variação dos custos da Construção Civil durante e após Pandemia COVID-19	9,92%	-2,11 p.p.	11,34%
E6 - Frustração de receita e migração de faturamento entre categorias de consumo durante Pandemia COVID-19. Isenção de cobrança para usuários em tarifa social e suspensão de cortes por inadimplência durante Pandemia COVID-19	11,75%	-0,28 p.p.	1,37%
E7 - Reprogramação de investimentos (esgoto)	14,28%	+2,25 p.p.	-9,45%
TODOS OS EVENTOS COMBINADOS	9,42%	-2,61 p.p.	13,37%

Esses números revelam, de saída, a desproporção entre a magnitude do desequilíbrio apurado e o resultado de “neutralidade tarifária” proclamado pela Decisão recorrida. A TIR original pactuada de 12,03% seria reduzida, apenas pelo impacto do E5, a aproximadamente 9,92%. O conjunto dos Eventos indeferidos retira da Concessão 2,61 pontos percentuais de rentabilidade contratual (fls. 45 dos autos)⁶,

⁶ “Como apresentado, os efeitos dos eventos que levaram ao desequilíbrio econômico-financeiro



em patamar que nenhuma leitura técnica razoável pode classificar como “não material”. Cumpre apenas destacar que a conversão de p.p. de TIR para percentual tarifário segue a metodologia de fluxo de caixa descontado adotada no modelo econômico-financeiro da concessão, e que o pleito original detalha a memória de cálculo no Pleito da 2.^a Revisão Ordinária (fls. 77/101 dos autos), elaborado pela consultoria EXAQUA Hidráulica e Saneamento Ltda.

4. ANÁLISE INDIVIDUALIZADA DOS EVENTOS

A seguir será feita a análise individualizada de cada um dos Eventos que levaram ao pleito de reequilíbrio por parte da Concessionária, demonstrando que o indeferimento de cada um deles não merece prosperar.

a) Evento E1: bandeiras tarifárias de energia elétrica

A ARES-PCJ manteve o indeferimento do Evento E1 sob o argumento de que “a *variação dos custos de energia elétrica se insere no risco inflacionário e nos riscos ordinários da operação*”, e que o “*regime de bandeiras tarifárias não pode ser considerado fato imprevisível, uma vez que sua instituição precede o período analisado*” e “*foi amplamente divulgada no setor elétrico*” (fls. 5 da Decisão).

O indeferimento do Evento E1 é a realização mais direta do equívoco (i) identificado: a ARES-PCJ presumiu previsibilidade porque a norma existia, sem examinar se a magnitude do impacto era antecipável.

do Contrato de Concessão dos serviços de água e esgoto de Paraibuna – SP, sobre o parâmetro de equilíbrio do Contrato (TIR = 12,03%), levam a uma Taxa Interna de Retorno desequilibrada em desfavor da Concessionária e igual a 9,42% (-2,61 p.p. de desequilíbrio).”



a.i) A anterioridade da norma não equivale à previsibilidade do impacto

O argumento de que as bandeiras tarifárias são previsíveis por terem sido instituídas pela ANEEL antes do período de análise confunde dois planos que são ontologicamente distintos: a existência do mecanismo regulatório e a magnitude e duração dos seus efeitos sobre os custos da operação.

Mais especificamente: o sistema de bandeiras tarifárias, quando da formulação da proposta comercial da CAEPA (novembro de 2014), sequer havia entrado em operação comercial regular: sua vigência plena deu-se apenas a partir de janeiro de 2015. Ainda que se considere sua existência normativa prévia, o sistema então estruturado era composto pelas categorias verde, amarela e vermelha (patamares P1 e P2), com parâmetros de variação conhecidos e valores homologados pela ANEEL por meio de Resoluções Homologatórias.

A Bandeira de Escassez Hídrica não é uma variação dentro desse sistema: é uma categoria criada por instrumento normativo excepcional, ou seja, a Resolução da Câmara de Regras Excepcionais para Gestão Hidroenergética (CREG) nº 3/2021, com base na Medida Provisória nº 1.055/2021, que não existia na data de formulação da proposta comercial.

A Concessionária, em 2015, não poderia ter precificado a criação futura de sobretaxa setorial de R\$ 142,00/MWh em resposta a uma crise hídrica de magnitude inédita. O próprio Parecer ARES-PCJ nº 69/2025 reconhece, na seção 9.1.2, que o indeferimento do E1 é condicionado à confirmação, pela equipe econômica, de que *“era plenamente possível à proposta comercial abarcar tal aspecto”* (fls. 310 dos autos).

Se houve confirmação técnica nesse sentido, a motivação é falha porque os autos não a evidenciam com clareza. Se não houve, o indeferimento contraria a ressalva expressa do próprio Parecer Jurídico da Agência, segundo o qual, *“caso haja fundamentação econômica sobre a impossibilidade de previsão do risco dessas*



Bandeiras por parte da concessionária, este arrazoado jurídico não vislumbra óbice à concessão do pleito” (fls. 310 dos autos).

A ativação prolongada da bandeira vermelha, especialmente entre 2021 e 2022 em razão da pior crise hídrica das últimas décadas, gerou, por conseguinte, acréscimos de custos de energia elétrica em percentuais muito superiores aos projetados nas premissas econômico-financeiras do Contrato, superando qualquer variação razoavelmente esperada por uma operadora no setor de saneamento na época da celebração contratual.

O fato de existir um mecanismo de bandeiras não implica que seja possível, à época da proposta, projetar a frequência, a intensidade e a duração das bandeiras mais gravosas. Não há como ter previsto, com razoabilidade, o cenário de ativação quase contínua de bandeira vermelha por mais de 12 meses consecutivos (fls. 7 dos autos), tanto é que esse fator não foi considerado na proposta para o edital da Concessão.

Trata-se, portanto, de evento com magnitude imprevisível à luz da teoria da imprevisão e da aleatoriedade excessiva.

a.ii) A energia elétrica não é risco ordinário da concessão de saneamento

Diferentemente de outros setores, a concessão de saneamento tem na energia elétrica um insumo estrutural e indispensável, que representa parcela significativa dos custos operacionais (OPEX). A variação extraordinária do custo de energia, portanto, atinge diretamente a equação econômico-financeira da Concessão, não podendo ser tratada como mero risco ordinário ou lateral absorvível pela Concessionária entre revisões periódicas.

O reajuste tarifário anual previsto contratualmente corrige a variação inflacionária ordinária dos custos, mas não é suficiente para absorver acréscimos



extraordinários decorrentes do acionamento sistemático de bandeiras tarifárias diferenciadas em nível máximo. Há, portanto, um *gap* entre o que o reajuste realmente cobre e o que o evento efetivamente produziu, e é exatamente esse *gap* que deve ser objeto de revisão contratual, por não estar coberto no processo de reajuste tarifário.

A inadequação do IPCA como índice capaz de absorver a variação do custo de energia é também matemática. O peso da energia elétrica residencial na composição do IPCA é de aproximadamente 4,16% (grupo habitação/IBGE)⁷, percentual que, à época dos eventos de 2021 e 2022, era estruturalmente semelhante, dado que a cesta de consumo do índice não sofreu alteração relevante no período. A energia elétrica, por outro lado, pode representar até 30% dos custos operacionais de uma empresa de saneamento com sistemas de bombeamento⁸.

A Bandeira de Escassez Hídrica impôs um acréscimo de R\$ 142,00/MWh durante oito meses, sobrecarga que o IPCA, por sua estrutura genérica, é incapaz de captar. É imperativo distinguir o reajuste (Cláusula 20.1), que meramente preserva o valor da moeda, da revisão (Cláusula 22.1), que recompõe a substância econômica do contrato frente a eventos extraordinários.

Sobre a necessidade de se observar a realidade efetiva do ajuste, e não apenas fórmulas abstratas que mascaram o prejuízo da Concessionária, Celso Antônio Bandeira de Mello ensina:

“Enquanto o particular procura o lucro, o Poder Público busca a satisfação de uma utilidade coletiva. Calha, pois, à Administração atuar em seus contratos com absoluta lisura e integral respeito aos interesses econômicos legítimos de seu contratante, pois não lhe assiste minimizá-los em ordem a colher benefícios econômicos suplementares ao previsto e hauridos em detrimento da outra parte.

⁷IBGE. IPCA - Janeiro de 2026. **Nota de divulgação.** Agência Gov / EBC, 10 de fevereiro de 2026. Disponível em: <https://agenciagov.ebc.com.br/noticias/202602/energia-eletrica-tem-queda-e-inflacao-chega-a-033-em-janeiro>

⁸FERREIRA, Rita Cavaleiro de. **Propostas para abordar a eficiência energética em Normas de Referência Nacionais de Saneamento.** Brasília: GIZ/SNS/MDR, jul. 2021. p.93.

Para tanto, o que importa, obviamente, não é a ‘aparência’ de um respeito ao valor contido na equação econômico-financeira, mas o real acatamento dele. De nada vale homenagear a forma quando se agrava o conteúdo. O que as partes colimam em um ajuste não é a satisfação de fórmulas ou de fantasias, mas um resultado real, uma realidade efetiva que se determina pelo espírito da avença; vale dizer, pelo conteúdo verdadeiro do convencionado”.⁹

Dessa forma, a manutenção da “neutralidade tarifária” pela Agência, lastreada na premissa de que a variação do custo de energia elétrica “se insere no risco inflacionário e nos riscos ordinários da operação” (fls. 5 da Decisão), e portanto absorvível pelo reajuste ordinário, configura exatamente a “homenagem à forma” criticada por Celso Antônio Bandeira de Mello: preserva-se a aparência do equilíbrio contratual por meio de um índice geral de preços que, por sua estrutura genérica, é incapaz de captar a sobrecarga localizada imposta pela Bandeira de Escassez Hídrica sobre insumo crítico da operação, agravando, na substância, o conteúdo econômico do contrato.

Não se está propondo decompor a tarifa em todos os seus itens de custo para revisões pontuais sucessivas. O que se pede é o exame de evento regulatório singular, superveniente e excepcional, cuja materialização ocorreu após a 1ª Revisão Ordinária ter incorporado o histórico do regime ordinário de bandeiras. A objeção de “cherry-picking”, portanto, só faria sentido se a CAEPA estivesse tentando revisitar a variação ordinária da energia já absorvida no modelo, o que não é o caso.

a.iii) Impacto financeiro efetivo e comprovado quanto aos custos adicionais

A CAEPA apresentou ao longo do processo documentação comprobatória detalhada dos custos adicionais de energia elétrica decorrentes das bandeiras

⁹ MELLO, C. A. B. **Curso de Direito Administrativo**. 16. ed. São Paulo: Malheiros, 2003, p.564.



tarifárias, incluindo faturas e relatórios operacionais. A Decisão recorrida, contudo, não analisou esses dados de forma individualizada, limitando-se a aplicar o critério de previsibilidade em abstrato, sem examinar se os custos efetivos apurados eram compatíveis com qualquer projeção razoável à época da contratação - Decisão esta que é vedada pelo art. 20 da LINDB.

Nesse contexto, o indeferimento do Evento E1 é ilegítimo por omitir a análise dos dados concretos apresentados pela Concessionária, violando o dever de motivação adequada dos atos administrativos (arts. 4º, 8º, incisos IV e VI, 9º e 21 da Lei Estadual nº 10.177/1998; art. 20, parágrafo único, da LINDB).

Além deste enquadramento legal e doutrinário, conforme já destacado no parecer do Professor Gustavo Justino de Oliveira, a proteção ao E1 é direta em termos contratuais, com efeitos imediatos na Concessão, independentemente da construção doutrinária sobre o fato do príncipe. A Cláusula 45.2(c) do Contrato define fato do príncipe como "toda determinação estatal, geral, imprevista e imprevisível, positiva ou negativa, que onera substancialmente a execução deste CONTRATO", sem qualquer restrição à esfera federativa do ente emissor.

O enquadramento do Evento E1 pode ser sustentado, em primeiro plano, a partir da própria matriz contratual de revisão, sem necessidade de transformar toda a controvérsia em debate abstrato sobre o fato do príncipe. O ponto central é mais simples: a CAEPA não discute a variação ordinária do custo de energia, mas o impacto de uma categoria excepcional e superveniente, criada em 2021, sobre base de custo que já havia absorvido o regime ordinário de bandeiras na 1ª Revisão Ordinária.

Nessa linha, o Parecer Consolidado n.º 58/2025 (incorporando as conclusões do Parecer Jurídico n.º 59/2024) não afastou de forma absoluta o pleito. Ao contrário, consignou que o indeferimento jurídico de E1 dependia da confirmação econômica de que era plenamente possível à proposta comercial abarcar esse risco, e registrou que, se houvesse fundamentação econômica sobre a impossibilidade de previsão do risco, não haveria óbice jurídico à concessão do pleito.



Subsidiariamente, caso se entenda necessário enquadramento jurídico específico, o Evento E1 pode ser apreciado à luz da Cláusula 22.1, alínea "i", por se tratar de fato superveniente não motivado nem causado pela Concessionária, com impacto comprovado sobre custo relevante da operação.

b) Evento E4: Necessidade de pré-cloração e ajuste de residual de cloro

Quanto ao Evento E4, a Decisão recorrida concluiu que "as medidas operacionais relacionadas à pré-cloração e ao ajuste do residual de cloro se inserem no dever contratual de prestação de serviço público adequado, não caracterizando inovação substancial do escopo contratual, tampouco fato imprevisível ou extraordinário", classificando os sobrecustos como "variações inerentes à própria dinâmica operacional do serviço público concedido".

O enquadramento do Evento E4 como "escolha gerencial" exemplifica o equívoco (ii): confundir a obrigação de prestar serviço adequado (finalidade da Concessão) com a assunção de qualquer custo necessário ao cumprimento de exigências regulatórias supervenientes.

O parecer do Professor Gustavo Justino de Oliveira explica bem a distinção necessária sobre o Evento E4: este é composto por dois subfatos com fundamentos jurídicos autônomos, que exigem análise separada.

O primeiro subfato é a inversão térmica profunda ocorrida no inverno de 2021 na Represa de Paraibuna, que elevou a concentração de Manganês da água bruta de 0,084 mg/L para 0,192 mg/L (variação de mais de 100% em relação ao padrão de operação)¹⁰. Isso exigiu pré-cloração de emergência, reposição de equipamentos e consumo extraordinário de hipoclorito de sódio para manutenção do padrão de potabilidade da Portaria GM/MS nº 888/2021 (limite máximo de 0,1 mg/L). Esse

¹⁰ Dados do Instituto Nacional de Meteorologia - INMET3 constantes no Parecer Consolidado nº 58/2025 - ARES-PCJ, p.25.



subfato tem natureza de caso fortuito: evento externo, de origem ambiental, com concentrações mensuráveis e documentadas que ultrapassaram o limite legal. Não comporta a objeção de "escolha gerencial", pois a concentração de Manganês acima do limite da Portaria não é matéria de escolha operacional.

O segundo subfato é a manutenção de cloro residual livre acima dos níveis ordinários durante o período pandêmico, em atendimento às diretrizes do Ministério da Saúde¹¹ que estabeleceram parâmetros mais exigentes de desinfecção como medida de controle sanitário da COVID-19. Esse subfato tem fundamento próprio como fato do príncipe: decorre de ato normativo federal superveniente que alterou os padrões operacionais exigíveis da Concessionária, sem qualquer relação com escolha gerencial sua.

A Decisão recorrida e o Parecer 69/2025 trataram o E4 como evento único, aplicando a objeção de "escolha gerencial" de forma genérica.

Essa abordagem é insustentável em termos jurídicos: a objeção pode, no máximo, ser discutida em relação ao segundo subfato (e, ainda assim, somente se a ARES-PCJ demonstrar que as diretrizes sanitárias pandêmicas não geraram exigência técnica objetiva - o que, até o momento, não foi feito).

O primeiro subfato não comporta essa objeção: quando a alteração anormal da água bruta compromete a obtenção do padrão de potabilidade da água tratada, a Concessionária fica obrigada a adotar solução tecnicamente apta a restabelecer a conformidade sanitária. O ponto jurídico, aqui, não é afirmar que a norma impunha especificamente a pré-cloração em qualquer cenário, mas que a anomalia ambiental retirou o tema do campo da rotina operacional e exigiu resposta técnica extraordinária.

¹¹ BRASIL. Ministério da Saúde. Gabinete do Ministro. Portaria de Consolidação nº 5/2017. Anexo XX: do controle e da vigilância da qualidade da água para consumo humano e seu padrão de potabilidade.



b.i) A resposta operacional adotada para a anomalia da água bruta não estava contemplada na modelagem original do Contrato

A pré-cloração, tal como narrada nos autos, não foi apresentada como rotina operacional prevista na modelagem original da concessão. Ela surgiu como resposta técnica à alteração anormal da qualidade da água bruta, com custos não projetados nas premissas do fluxo de caixa do contrato.

Trata-se, portanto, de obrigação **nova** que não integrava o escopo contratual original e que gerou custos adicionais não projetados nas premissas do fluxo de caixa da concessão.

A Decisão recorrida não enfrentou especificamente este ponto, isto é, a origem regulatória e superveniente da obrigação, limitando-se a enquadrá-la abstratamente como dever de prestação de serviço adequado. Esse enquadramento é equivocado: a obrigação de prestar serviço adequado é a finalidade da concessão, mas não implica que todos os custos necessários para atendimento de exigências regulatórias supervenientes devam ser suportados unilateralmente pela Concessionária a título de “serviço adequado”. Fosse assim, esse dispositivo legal sempre poderia ensejar uma interpretação oportunística, haja vista que é um artigo principiológico da Lei de Concessões e, naturalmente, veiculando conceitos jurídicos abstratos.

O dever de adequação do serviço não elimina o direito ao reequilíbrio quando a adequação passa a exigir investimentos, insumos ou processos **extraordinários** não considerados no momento da licitação, ainda que seja para manter o serviço adequado.

Nesse sentido, o Anexo II da Proposta Técnica vencedora (Consórcio GS Inima–Enorsul, 2014), ao descrever as características da água bruta captada no Rio Paraíba do Sul, consignou expressamente que *“a oscilação das características físico-químicas da água bruta determina a necessidade de monitoramento contínuo e automático da coagulação”* (item 1.3.1.1).



Tal referência evidencia que a modelagem original considerou **apenas** a variabilidade ordinária do manancial, isto é, oscilações normais e previsíveis das condições físico-químicas da água, próprias da álea operacional regular e devidamente internalizadas na proposta econômica apresentada.

O referido Anexo, entretanto, não previu (nem razoavelmente poderia prever) a ocorrência de anomalia limnológica extraordinária, consistente na inversão térmica profunda verificada em 2021, fenômeno que elevou a concentração de Manganês de 0,084 mg/L para 0,192 mg/L, representando incremento superior a 100% em relação ao padrão operacional considerado na modelagem.

Tal evento excede manifestamente a variabilidade ordinária assumida pelas partes e configura verdadeira ruptura do pressuposto físico-ambiental que serviu de base à proposta técnica e, por conseguinte, à própria equação econômico-financeira do contrato.

Nessas circunstâncias, a exigência superveniente de pré-cloração não pode ser tratada como mero ônus operacional ordinário para manutenção do serviço adequado, mas como consequência direta de fato excepcional e de determinação regulatória nova, apta a ensejar a incidência das Cláusulas 22.1, alíneas “e” e “i”, e 45.1 do Contrato, que resguardam o restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro diante de eventos extraordinários ou alterações supervenientes relevantes.

Em síntese, ao desconsiderar a origem regulatória da obrigação, a excepcionalidade do evento ambiental subjacente e os custos adicionais daí decorrentes, a Decisão recorrida incorreu em indevida ampliação dos riscos imputados à Concessionária, em desacordo com o regime jurídico das concessões e com a matriz contratual originalmente pactuada.

b.ii) A nova exigência gerou sobrecusto comprovado e exhibe nexo causal direto



A CAEPA apresentou demonstrativo detalhado dos custos adicionais incorridos com a pré-cloração, incluindo aquisição de insumos, adaptação de instalações e monitoramento adicional da qualidade da água (fls. 28 dos autos). Esses custos têm nexos causal **direto** com a exigência regulatória superveniente e não foram contemplados nas premissas do Contrato.

Reforça-se que o princípio do fato do príncipe (*factum principis*), amplamente reconhecido no direito administrativo e nos contratos de concessão, determina que custos adicionais gerados por determinações do próprio Poder Público supervenientes ao contrato devem ser objeto de reequilíbrio. A imposição de exigência de pré-cloração por autoridade regulatória ou sanitária configura exatamente essa hipótese.

Caso a instrução processual atual seja considerada insuficiente para o deferimento imediato do Evento E4, requer-se, subsidiariamente, a conversão do julgamento em diligência para que a Concessionária possa apresentar laudo técnico independente comparando a série histórica de qualidade da água bruta captada na Represa de Paraibuna, com foco específico nos teores de Manganês registrados antes e após o fenômeno de inversão térmica ocorrido em 2021, com os parâmetros de qualidade do manancial assumidos na modelagem econômico-financeira original da Concessão.

A medida é cabível com fundamento no arts. 22, §§ 1º e 2º, e 25 da Lei Estadual nº 10.177/1998, aplicável ao processo administrativo no âmbito do Estado de São Paulo, pois tais dispositivos asseguram às partes o direito de oferecer provas, vedam sua recusa sem decisão fundamentada e impõem à Administração o dever de impulsionar e instruir o procedimento de ofício. Subsidiariamente, invocam-se os arts. 29, caput e § 1º, e 38, caput e § 1º, da Lei nº 9.784/1999, como vetores gerais do devido processo administrativo.

A conversão em diligência, além de resguardar o contraditório e a ampla defesa, evita que o indeferimento do Evento E4 se consolide sem que a causa técnica determinante – a variação anormal do manganês na água bruta, decorrente de evento



geológico-climático superveniente ao contrato – tenha sido adequadamente documentada, esclarecida e valorada nos autos.

c) Evento E5: Variação do CAPEX durante e após a pandemia de COVID-19

A ARES-PCJ manteve o indeferimento do Evento E5 sob o argumento de que *“tais circunstâncias, consideradas à luz da matriz de riscos contratuais e do cronograma pactuado, não configuraram desequilíbrio econômico-financeiro indenizável, mas sim variações inseridas em contexto mais amplo da execução contratual”*. A Decisão ainda afirmou que *“a documentação apresentada pela Concessionária foi exaustivamente analisada”* e que foi *“incorporada à avaliação técnica”* (fls. 7 da Decisão).

O indeferimento do Evento E5 reúne dois dos equívocos metodológicos identificados na seção anterior. Primeiro, o equívoco (ii), que é a confusão entre variação operacional ordinária e risco extraordinário alocado, ao rotular impactos sistêmicos de uma pandemia global como risco operacional ordinário. Segundo, o equívoco (iii), que é a aplicação do requisito de magnitude de forma dissociada da realidade do fluxo de caixa, ao realizar avaliação desprendida de contexto, tratando o custo de construção de forma isolada e ignorando que o aumento dos custos de capital (CAPEX) e a redução de receita (Evento E6) corroem simultaneamente a mesma Taxa Interna de Retorno (TIR) pactuada de 12,03%.

c.i) A pandemia de COVID-19 é caso fortuito e os investimentos foram documentados

A pandemia de COVID-19 foi declarada pela Organização Mundial da Saúde em março de 2020 e produziu efeitos econômicos radicalmente imprevisíveis,



incluindo desabastecimento de insumos, interrupção de cadeias de fornecimento, aumento extraordinário de custos de materiais e equipamentos, e paralisação de obras em razão de restrições sanitárias legalmente impostas. Dada a sua natureza excepcional, a pandemia de COVID-19 qualifica-se como álea extraordinária, cujos efeitos transbordam os riscos ordinários assumidos pela Concessionária.

Importa destacar, ademais, que os efeitos econômicos da pandemia não se dissiparam com o encerramento do período agudo de lockdowns. Ao contrário, a pandemia operou como gatilho de uma sequência encadeada e contígua de choques globais (geopolíticos, logísticos, energéticos e monetários) que os economistas passaram a designar coletivamente como “polícrise”. A combinação de estímulos fiscais extraordinários, ruptura persistente das cadeias de suprimento, escalada dos custos de energia agravada pelo conflito na Ucrânia e elevação das taxas de juros pelos bancos centrais em resposta à inflação de insumos configurou um ambiente econômico sistematicamente adverso que se estendeu de 2020 a 2023, com efeitos diretos sobre o custo de execução de obras de infraestrutura¹².

Trata-se, portanto, não de um evento singular de duração limitada, mas de uma sucessão de forças maiores e fortuitos externos concorrentes, cujos efeitos combinados produziram variações de custo de magnitude e duração absolutamente incompatíveis com qualquer envelope de risco razoavelmente assumido por uma concessionária de saneamento no momento da proposta comercial, em 2014.

Esse contexto de polícrise é precisamente o que explica por que os 15 principais componentes de custo das obras de água e esgoto cresceram, em média, 7,18% ao ano acima da inflação entre 2019 e 2023, com picos de até 184%, conforme demonstrado com base no SINAPI (Ofício 033/2025-CAEPA - fls.258 dos autos), registrados durante o período, dados que não podem ser compreendidos nem avaliados como simples variação inflacionária ordinária.

¹²LAWRENCE, Michael et al. **Global polycrisis: the causal mechanisms of crisis entanglement**. Global Sustainability, v. 7, e6, p. 1-16, 2024. DOI: 10.1017/sus.2024.1. Disponível em: <https://doi.org/10.1017/sus.2024.1> . Acesso em: 8 maio 2026.



Trata-se de fato imprevisível e inevitável que, conforme reconhecido pelo E. Tribunal de Justiça de São Paulo, constitui fator externo apto a romper o equilíbrio econômico-financeiro de qualquer avença contratual com o setor público:

DIREITO ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL. APELAÇÃO CÍVEL. RESPONSABILIDADE CIVIL DO ESTADO DECORRENTE DE SUPOSTA OMISSÃO EM PROMOÇÃO DE REEQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO EM CONTRATO DE GESTÃO HOSPITALAR. JULGAMENTO DE IMPROCEDÊNCIA MANTIDO. [...] O equilíbrio econômico-financeiro é condição essencial do contrato administrativo e pode ser rompido por fatores externos imprevisíveis, como a pandemia da Covid-19.

(TJ-SP - Apelação Cível: 10090041720248260224 Guarulhos, Relator.: Marcos Pimentel Tamassia, Data de Julgamento: 24/01/2025, 1ª Câmara de Direito Público, Data de Publicação: 24/01/2025)

A afirmação da Decisão de que os fatos pandêmicos configuram meras “*variações inseridas em contexto mais amplo da execução contratual*” (fls. 7 da Decisão) é, com a devida vênia, fática e juridicamente insustentável.

A própria ARES-PCJ reconheceu, ao tratar da Cláusula 45 (Causas Justificadoras da Inexecução), a aplicação de uma nova ponderação temporal que afastou penalizações por não execução de investimentos durante a pandemia (fls. 11 da Decisão). Como já demonstrado alhures, a própria ARES-PCJ reconheceu, ao tratar da Cláusula 45 do Contrato, que a pandemia justificou os atrasos na execução de investimentos. A coerência administrativa exige que esse mesmo reconhecimento se estenda aos sobrecustos do CAPEX efetivamente realizado no período.

Para instruir seu pleito, a CAEPA apresentou documentação extensiva e detalhada sobre os investimentos realizados, organizada em seis volumes que reuniam pastas temáticas, databooks, relatórios mensais de obras e comprovantes de aquisição de ativos. A própria ARES-PCJ, em sua Decisão final de 11 de março de 2026, reconheceu expressamente a densidade dessa instrução probatória ao asseverar que a documentação encaminhada foi objeto de “exame técnico detalhado”



(fls. 6 da Decisão), o que confirma que os dados técnicos e fáticos da operação foram devidamente incorporados ao processo administrativo.

Não obstante esse reconhecimento, o Parecer Consolidado nº 58/2025 revela que a análise regulatória incorporou dados do SNIS (Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento) como fonte dos investimentos realizados no período de 2016 a 2022 (conforme expressamente indicado nas notas de fonte da Tabela ECO 3 e do Painel ECO 3 do Parecer Consolidado), ponto que fundamenta a crítica desta Concessionária quanto à prevalência de dados públicos agregados sobre a realidade fática da operação."¹³

A utilização de bases setoriais ou comparativas, como o SNIS, pode até servir como referência auxiliar de consistência. O que não se admite é que esses parâmetros substituam, sem motivação comparativa explícita, a prova primária produzida sobre o Contrato. Se a ARES-PCJ entendeu que os dados trazidos pela CAEPA divergiam de padrões setoriais, deveria ter indicado, de forma auditável, quais itens foram glosados, por quê e com base em qual critério comparativo.

Agrava-se o déficit metodológico pela constatação de que o SNIS, por sua própria arquitetura, não é base adequada, *per se*, para aferição de equilíbrio contratual específico. O SNIS reúne dados agregados do setor em âmbito nacional, sem refletir as condições técnicas, geográficas e contratuais de cada concessão individualmente considerada.

Utilizá-lo como critério de glosa de itens de CAPEX contratados e executados em Paraibuna equivale a medir o desempenho de um contrato pelo desempenho médio nacional, o que é metodologicamente inadequado e incompatível com o art. 18 da Resolução ARES-PCJ n.º 303/2019, que exige análise baseada em "plano de

¹³ "Os dados realizados referentes ao período de 2016 a 2022 foram obtidos junto ao SNIS. Os dados realizados de 2015 e 2023 foram extraídos das planilhas de investimentos CAEPA. Já os dados projetados de todo o período em análise foram extraídos da proposta comercial atualizada quando da 1º Revisão Ordinária. Elaboração Própria."



contas e demonstrações contábeis" e "memória de cálculo inteligível" do contrato sob revisão.

Especificamente em relação ao impacto pandêmico sobre o CAPEX, a documentação carreada aos autos demonstra que os sobrecustos incorridos pela CAEPA decorreram de fatores concretos e individualizáveis: (i) variação extraordinária de preços de insumos essenciais à execução das obras, os 15 principais componentes de custo das obras de água e esgoto cresceram, em média, 7,18% ao ano acima da inflação entre 2019 e 2023, com picos de até 184% durante a pandemia, conforme demonstrado com base no SINAPI (Ofício 033/2025-CAEPA - fls.258 dos autos); (ii) absenteísmo de funcionários e custos adicionais de mão de obra em razão do risco de exposição ao COVID-19 nas obras de esgotamento sanitário, com agravamento específico em razão do contato direto dos trabalhadores com esgoto; e (iii) interrupções parciais, cancelamentos e reprogramações de início de obras e fornecimentos necessários à execução do Plano de Investimentos do Contrato (fls. 32 dos autos). Esses fatores são específicos do contrato de Paraibuna e não podem ser avaliados por comparação com médias setoriais agregadas.

O impacto do Evento E5 na TIR do projeto é de -2,11 p.p., o mais expressivo dentre todos os eventos controvertidos. A divergência entre os resultados apurados pela CAEPA (impacto de -2,11 p.p. na TIR) e o resultado da avaliação econômica da ARES-PCJ, que aponta resultado positivo para o bloco de CAPEX, (Quadro Eco 10 do Parecer Consolidado nº 58/2025) não está explicada na Decisão recorrida.

Essa discrepância metodológica é, ela própria, fundamento de nulidade: se os dois modelos chegam a sinais opostos sobre o mesmo período e o mesmo Contrato, a ARES-PCJ tinha o dever de abrir, de forma auditável, a memória do seu cálculo para que a Concessionária pudesse identificar as diferenças de premissa e exercer o contraditório de maneira adequada.

d) Evento E6: Frustração de receita durante a pandemia de COVID-19

Quanto ao Evento E6, a Decisão afirmou que *“as variações de receita observadas não apresentaram, à luz dos critérios técnicos, econômicos e jurídicos aplicáveis, magnitude, nexo causal e caracterização suficientes para configurar desequilíbrio contratual indenizável”*, acrescentando que *“o contrato dispõe de mecanismos ordinários de absorção de flutuações de demanda”* (fls. 6 da Decisão).

O indeferimento deste evento manifesta o equívoco (iii) em sua forma mais nítida: a Decisão afirmou insuficiência de magnitude sem fixar critério objetivo para medi-la.

Cumprе destacar que o Evento E6, assim como ocorreu com o Evento E4, compreende dois subfatos distintos e contemporâneos, os quais não podem ser apreciados de forma indistinta, sob pena de grave vício de fundamentação.

O primeiro subfato consiste nos efeitos diretos dos Decretos Municipais nº 3.500/2020, nº 3.503/2020 e nº 3.545/2020 sobre a capacidade arrecadatória da Concessionária, especialmente mediante (i) suspensão dos cortes por inadimplência e (ii) concessão de isenção tarifária aos beneficiários da Tarifa Social. Tais atos normativos foram editados pelo próprio Município de Paraibuna, na qualidade de Poder Concedente.

Nessa hipótese, incide diretamente o art. 9º, § 4º, da Lei nº 8.987/1995, segundo o qual “[e]m havendo alteração unilateral do contrato que afete o seu inicial equilíbrio econômico-financeiro, o poder concedente deverá restabelecê-lo, concomitantemente à alteração.” Atos normativos supervenientes do concedente que alteram o regime de execução se enquadram neste comando legal.

Nada obstante, inexistiu recomposição concomitante, em frontal desconformidade com o comando legal. O nexo causal, nesse ponto, decorre dos



próprios decretos municipais, documentos oficiais juntados aos autos, sendo desnecessária qualquer demonstração adicional de imprevisibilidade ou modelagem econométrica complexa. A causa do desequilíbrio reside precisamente na supressão, por ato estatal, de instrumentos contratuais ordinários de cobrança e arrecadação.

O segundo subfato refere-se à alteração do perfil de consumo ocasionada pelas medidas de quarentena, com migração de demanda dos segmentos comercial e industrial para a categoria residencial. Trata-se, aqui, de questão econômica diversa, cuja demonstração depende da comprovação de que a estrutura tarifária progressiva vigente no Município tornou insuficiente o aumento do consumo residencial (normalmente concentrado em faixas de menor valor unitário) para compensar a retração do faturamento proveniente das categorias econômica e historicamente mais rentáveis.

Todavia, eventual controvérsia técnica quanto ao segundo subfato não possui o condão de afastar o dever de recomposição atinente ao primeiro. São fundamentos autônomos, com natureza jurídica e regime probatório distintos.

Aliás, a própria juridicidade da recomposição decorrente dos efeitos diretos dos decretos municipais foi reconhecida no Parecer nº 69/2025, item 9.6.2-A (fls.332 dos autos)¹⁴. O que se verifica, portanto, não é ausência de direito material, mas a frustração prática de sua implementação, neutralizada por metodologia decisória que esvaziou a recomposição econômica devida.

Em síntese, o indeferimento global do Evento E6 incorreu em indevida confusão entre fatos juridicamente independentes, afastando pretensão fundada em ato unilateral do Poder Concedente mediante argumentos relacionados a fenômeno econômico diverso, o que compromete a coerência lógica, a motivação administrativa e a observância do equilíbrio econômico-financeiro contratualmente assegurado.

¹⁴ “Assim, resta demonstrada a clara afetação advinda das medidas adotadas pelo Poder Público Municipal (...) pelo que, por esta ótica, entende-se pelo deferimento do mérito jurídico ao Evento 6.”

d.i) A queda de receita na pandemia supera em muito as flutuações ordinariamente esperadas

Toda concessão está sujeita a algum grau de variação de demanda, isso é reconhecido na matriz de riscos dos contratos de concessão. No entanto, a frustração de receita causada pela pandemia de COVID-19 não se enquadra na categoria de flutuação ordinária de demanda, pois teve origem em um evento externo e extraordinário (declaração de estado de calamidade pública, decreto de emergência sanitária, fechamento e *lockdown* de estabelecimentos comerciais e industriais) que reduziu artificialmente o consumo de água por um período prolongado.

Trata-se de evento histórico sem precedentes nas concessões de serviços públicos pátria, haja vista que a última pandemia com efeitos similares havia ocorrido há um século e sequer havia legislação sobre concessões à época.

A distinção entre variação ordinária de demanda e queda de receita por evento extraordinário é central no direito das concessões e foi expressamente reconhecida pelo TCU em precedentes sobre revisão extraordinária de contratos afetados pela pandemia. O mecanismo contratual de absorção de flutuações de demanda existe para variações normais do mercado, não para colapsos de receita causados por caso fortuito, ainda mais de um evento sem precedentes como foi o COVID-19.

Essa distinção, aliás, foi expressamente positivada pela NR nº 5/2024 da ANA. O Risco de demanda nº 6 da matriz proposta no Anexo I da norma aloca ao prestador de serviço a variação de demanda decorrente de adensamento populacional, alteração do perfil habitacional ou do padrão de consumo, ou da alteração da composição de usuários, mas faz isso com ressalva explícita e determinante: *“desde que não decorrentes dos riscos previstos como fato do príncipe ou fato da Administração, desta matriz de riscos”* (NR ANA nº 5/2024, Anexo I, Risco de demanda n.º 6).



A norma federal de referência, portanto, não atribui ao prestador o risco de variação de demanda quando ela decorre de ato estatal, exatamente a hipótese dos Decretos Municipais nº 3.500/2020, nº 3.503/2020 e nº 3.545/2020, que suspenderam cortes por inadimplência e concederam isenção tarifária por ato unilateral do Poder Concedente. A ARES-PCJ, ao tratar a queda de arrecadação do Evento E6 como simples variação ordinária de demanda absorvível pelo contrato, ignorou precisamente a ressalva que a norma federal de referência impôs como condição da alocação desse risco ao prestador.

Nesse contexto, a Decisão recorrida sustentou, ao apreciar o Evento E6, que *“a Teoria da Imprevisão não se aplica ao caso, tendo em vista que ambas as partes contratantes foram atingidas pela Pandemia”*. Tal fundamento, todavia, não subsiste.

Primeiramente, quanto ao subfato relativo aos decretos municipais editados durante a pandemia, o fundamento jurídico do pedido não reside juridicamente na Teoria da Imprevisão, mas no art. 9º, § 4º, da Lei nº 8.987/1995, que impõe ao Poder Concedente o dever de restabelecer o equilíbrio econômico-financeiro sempre que seus próprios atos unilaterais alterarem a equação contratual originária. Trata-se de hipótese normativa autônoma, independente de discussão acerca de imprevisibilidade bilateral do evento.

A Agência apurou que as perdas de arrecadação diretamente atribuíveis à isenção da Tarifa Social nos Anos 5 e 6 somaram valores que, isoladamente, poderiam parecer de magnitude reduzida. O ponto, contudo, não é o valor absoluto da isenção em si, mas sim a supressão do instrumento de corte por inadimplência, que gerou efeito acumulado de inadimplência diferida sobre toda a base de consumidores, e não apenas sobre o grupo de Tarifa Social.

O Parecer Consolidado analisou o efeito da isenção de forma isolada, sem quantificar o impacto da proibição de cortes sobre a inadimplência geral no Ano 5 e anos subsequentes. Isso, conforme os próprios dados de PECLD nos autos, atingiu seu pico em 2022, exatamente o ano seguinte ao fim das restrições (Tabela Eco 10



do Parecer Consolidado nº 58/2025). Essa cadeia causal não foi decomposta pela Decisão recorrida.

TABELA ECO 10 – Contas a Receber por prazo de vencimento (R\$ mil nominais)

Prazo	2018	2019	2020	2021	2022	2023
A vencer	130	131	59	50	88	268
Vencidos até 30 dias	67	94	179	172	226	130
Vencidos até 60 dias	36	25	49	49	64	71
Vencidos até 90 dias	8	2	9	3	27	12
Vencidos há mais de 90 dias	38	28	31	24	43	32
Total	279	280	327	298	448	513

Fonte: Demonstrações Financeiras CAEPA. Elaboração Própria.

Em segundo lugar, ainda que se examine a controvérsia sob a ótica da Teoria da Imprevisão (em especial quanto ao segundo subfato), o raciocínio adotado na Decisão incorre em manifesta impropriedade. A incidência da teoria não pressupõe que apenas uma das partes seja afetada pelo evento superveniente. Exige-se, isto sim, que o fato seja imprevisível, extraordinário e apto a romper a base objetiva da equação econômico-financeira do contrato para além da álea ordinária assumida pelas partes.

A pandemia de COVID-19, por sua natureza excepcional e efeitos sistêmicos, preenche precisamente tais requisitos. O fato de ambas as partes terem sido atingidas apenas reforça a extraordinariedade do evento, não afastando o dever de recomposição da equação contratual.

O equilíbrio econômico-financeiro não é apenas um direito garantido a uma ou outra parte, mas sim um princípio basilar para manter a sustentabilidade econômico-financeira dos contratos administrativos, aplicável de maneira autônoma a quem é beneficiado ou “prejudicado” por eventos extraordinários. Tivesse, por exemplo, a pandemia impulsionado um consumo extraordinário de água por parte dos municípios



(o que beneficiaria tanto a Concessionária como o Poder Público, por aumento de arrecadação tributária incidente direta ou indiretamente), ele se imporia do mesmo jeito: o que mudaria seria a forma de recomposição - muito provavelmente, nessa situação hipotética, estar-se-ia discutindo a redução da tarifa, e não o seu aumento.

Em terceiro lugar, os próprios 3º e 4º Termos Aditivos celebrados pelo Poder Concedente reconheceram expressamente que *“oportunamente serão avaliados os impactos no equilíbrio-financeiro do contrato de concessão, podendo ser utilizado o mecanismo de Revisão Extraordinária ou Ordinária”*.

Não se mostra juridicamente admissível que a agência negue a incidência dos impactos reais e materiais da pandemia sobre a Concessão ao desconsiderar a farta documentação primária e comprobatória apresentada pela Concessionária (como databooks, notas fiscais e relatórios mensais de obras), fundamentando sua negativa em dados genéricos. Tal conduta, ao ignorar a realidade fática e o fluxo de caixa efetivo da operação, configura indevida violação aos princípios da boa-fé objetiva, da confiança legítima e da razoabilidade, plenamente aplicáveis aos contratos administrativos.

Em síntese, a queda de receita decorrente da pandemia não pode ser tratada como simples flutuação ordinária de demanda, mas como evento extraordinário apto a ensejar o devido reequilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.

A CAEPA demonstrou, com base em dados de faturamento por período, a correlação direta entre as medidas restritivas impostas pelo Estado de São Paulo durante a pandemia e a queda de arrecadação verificada nos exercícios de 2020 e 2021 (fls. 40/41 dos autos)¹⁵. Esse nexos causal é robusto e não foi adequadamente refutado pela Decisão recorrida, que se limitou a afirmar a insuficiência de “magnitude”

¹⁵ “(...) pela migração de receita observada entre categorias de consumo, em condições não administráveis pela CAEPA, considerando as receitas efetivamente registradas nos anos 6 e 7 (apenas), foi observado um desequilíbrio de -0,28 p.p. na Taxa Interna de Retorno contratual, correspondente à necessidade de uma atualização tarifária real de 1,37%, como apresentado na Tabela 23.”



sem demonstrar qual seria o nível de impacto necessário para configurar o desequilíbrio.

A Decisão recorrida afirmou que a queda de receita não apresentou “magnitude suficiente” para configurar desequilíbrio contratual, mas não estabeleceu qual seria o percentual ou valor absoluto de queda de receita que, em sua visão, seria necessário para tanto. Essa omissão caracteriza déficit de motivação, pois impede a Concessionária de compreender os parâmetros técnicos utilizados e de exercer plenamente sua defesa recursal.

O ato administrativo que indefere pleito de reequilíbrio deve, nos termos dos arts. 4º, 8º, VI, 9º e 22 da Lei Estadual nº 10.177/1998 e, subsidiariamente, do art. 50, incisos I e II, da Lei nº 9.784/1999, apresentar fundamentação explícita dos critérios e parâmetros técnicos utilizados para a conclusão. A ausência desses parâmetros torna o indeferimento carente de motivação adequada e passível de anulação.

5. O USO DESLOCADO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PARA SUPORTE NA APURAÇÃO DE EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO

O Parecer Consolidado nº 58/2025 registra que a análise econômica adotou, como parâmetro de avaliação do desequilíbrio, a Taxa Interna de Retorno do Fluxo de Caixa Referencial oriundo da 1ª Revisão Ordinária (fls. 562 dos autos).

O vício, contudo, está em outra análise: a Agência também utilizou as Notas Explicativas das Demonstrações Financeiras da CAEPA (documento de transparência societária consolidada) como argumento probatório adicional para sustentar o indeferimento dos Eventos E5 e E6, ao passo que a individualização causal e quantitativa que cada evento exigia não foi realizada com a profundidade necessária. Dados societários de nível consolidado não suprem a análise de nexos causal, magnitude e alocação de risco que o modelo de FCR exige evento a evento.



Esse argumento, por ser comum aos dois Eventos mencionados, está sendo tratado como um capítulo à parte: a materialidade contábil e o equilíbrio econômico-financeiro da concessão são conceitos distintos que operam em planos normativos separados.

A análise de materialidade feita nas demonstrações financeiras é um critério contábil voltado a identificar se erros, omissões ou eventos alteram a percepção do proprietário sobre a gestão da companhia como um todo, considerando sua consolidação, seus múltiplos contratos (quando existentes), suas obrigações financeiras e não financeiras, seus resultados agregados.

O equilíbrio econômico-financeiro, por sua vez, é avaliado contrato por contrato, a partir da Taxa Interna de Retorno (TIR) pactuada na proposta específica e do fluxo de caixa regulatório daquela concessão. A ausência de "efeito material" nas demonstrações financeiras da CAEPA atesta apenas que o resultado agregado da companhia não foi comprometido, e não que o contrato específico de Paraibuna preservou sua TIR de 12,03%.

Agrava esse equívoco o fato de que a nota explicativa utilizada pela ARES-PCJ como argumento probatório tem natureza e finalidade estritamente contábeis: trata-se de nota de contexto elaborada para fins de continuidade operacional, cuja função é assegurar ao mercado que todos os efeitos materiais já identificados até a data do balanço se encontram refletidos nas demonstrações financeiras. Esse tipo de divulgação é exigido precisamente em cenários de incerteza sistêmica, como foi o período pandêmico, em que diversas empresas enfrentaram risco de continuidade, para garantir maior transparência aos investidores e credores sobre a situação patrimonial consolidada da companhia. Sua finalidade, portanto, é retrospectiva e agregada, e não prospectiva ou contrato-específica.

Mais grave ainda, o Parecer Consolidado nº 58/2025 apoiou-se seletivamente nessa nota explicativa, omitindo o parágrafo subsequente, no qual a própria CAEPA ressaltou expressamente que os efeitos econômico-financeiros decorrentes da



pandemia dependeriam do desenvolvimento da crise sanitária e dos impactos macroeconômicos subsequentes. Essa ressalva, ignorada pela Agência, é precisamente o reconhecimento de que os impactos não estavam encerrados nem quantificados no momento da elaboração do balanço, o que torna ainda mais inaceitável a utilização da nota como instrumento para afastar o reequilíbrio contratual de eventos cujos efeitos a própria Concessionária, ao tempo do balanço, declarou incertos e em desenvolvimento.

Se o impacto do E5 na TIR do projeto é de -2,11 p.p., o que reduziria a TIR de 12,03% para, aproximadamente, 9,92% apenas por esse evento (fls. 47 dos autos), o desequilíbrio é juridicamente relevante e indenizável, independentemente do que as demonstrações financeiras da Concessionária apresentem.

Conforme o parecer do Prof. Gustavo Justino de Oliveira expôs, condicionar a recomposição do contrato a um dano contábil material no balanço significa confundir a matriz de riscos da concessão com a capacidade de continuidade empresarial, distinção que a melhor doutrina e os próprios requisitos da Resolução ARES-PCJ nº 303/2019 (art. 18) consolidam ao exigir análise baseada no "plano de contas e demonstrações contábeis" e na "memória de cálculo inteligível" da concessão individualmente considerada.

Por conseguinte, a materialidade contábil societária e desequilíbrio regulatório contratual são categorias distintas. A primeira olha a companhia em perspectiva agregada. A segunda olha o contrato individualmente considerado, com base em sua matriz de riscos, em sua memória de cálculo e na rentabilidade pactuada do projeto. As demonstrações financeiras e demais dados globais não podem funcionar, na prática, como atalho argumentativo para neutralizar pleitos que exigiam exame analítico por evento, com memória de cálculo auditável e motivação específica sobre



por que cada impacto alegado não teria aptidão para romper a equação econômico-financeira do Contrato.

6. RESUMO: AS INCONSISTÊNCIAS NA METODOLOGIA DE RECOMPOSIÇÃO ADOTADA PELA ARES-PCJ GERAM INSEGURANÇA JURÍDICA

Independentemente da discussão sobre o mérito dos Eventos indeferidos, a metodologia adotada pela ARES-PCJ para calcular o reequilíbrio dos demais eventos apresenta inconsistências que comprometem a confiabilidade do modelo econômico-financeiro e devem ser corrigidas neste Recurso, sob pena de gerar insegurança jurídica e instabilidade regulatória.

a) Inconsistência metodológica entre a 1ª e a 2ª Revisão Ordinária

A estabilidade dos critérios técnicos e metodológicos utilizados pelo regulador ao longo de ciclos revisionais sucessivos é condição de previsibilidade regulatória e de confiança dos agentes regulados. Quando o regulador modifica seus critérios entre revisões sem apresentar justificativa técnica documentada, viola o princípio da isonomia regulatória e cria incerteza retrospectiva sobre os riscos que os operadores assumiram ao formular suas propostas.

No presente caso, há inconsistência metodológica relevante entre a 1ª e a 2ª Revisão Ordinária do Contrato de Paraibuna.

Na 1ª Revisão Ordinária, a ARES-PCJ incorporou ao modelo econômico-financeiro a variação dos custos de energia elétrica decorrente do regime de bandeiras tarifárias, fixando uma despesa-base de R\$ 0,46084/m³ (base nov/2014) que refletia o impacto médio ponderado histórico de R\$ 38,37/MWh (fls. 308 dos



autos)¹⁶. Ao fazê-lo, a Agência reconheceu, implicitamente, que variações do custo de energia com origem em atos regulatórios do setor elétrico integram a equação econômico-financeira da concessão e são passíveis de revisão tarifária.

Na 2ª Revisão Ordinária, ao tratar do Evento E1, a ARES-PCJ sustentou que a variação de custos de energia elétrica “*se insere no risco inflacionário e nos riscos ordinários da operação*” (fls.5 da Decisão) Trata-se de posição metodologicamente oposta à adotada na revisão anterior: se na 1ª Revisão a variação do custo de energia foi objeto de reconhecimento e incorporação ao modelo, não há fundamento para que, na 2ª Revisão, a incidência de uma categoria de bandeira mais onerosa (e qualitativamente distinta das existentes na época da proposta comercial) seja tratada como risco ordinário absorvido pelo IPCA.

A variação que a CAEPA reclama no Evento E1 não é a variação ordinária do custo de energia, que o próprio modelo da 1ª Revisão Ordinária captou e remunerou. É o impacto da Bandeira de Escassez Hídrica, instituída por ato normativo excepcional em 2021, sobre aquela base já revisada. O regulador não pode, sem fundamentação, reclassificar como risco ordinário o que, na revisão anterior, reconheceu como componente sujeito a ajuste.

A mesma inconsistência se verifica na metodologia de avaliação do CAPEX. Na 1ª Revisão Ordinária, a ARES-PCJ avaliou os investimentos realizados com base nos custos efetivos informados pela Concessionária e em parâmetros setoriais. Na 2ª Revisão, para o Evento E5, a Agência utilizou, além da avaliação da TIR fixada no FCR oriundo da 1ª Revisão Ordinária, as Notas Explicativas das Demonstrações Financeiras da CAEPA referentes aos exercícios de 2020 e 2021 (um instrumento de

¹⁶ “Relata [a CAEPA] que à época da primeira Revisão Ordinária, a incorporação do regime de bandeiras tarifárias considerou o histórico de bandeiras observado nos quatro primeiros anos da Concessão, com um impacto médio ponderado adicional de R\$ 38,37/MWh entre as diferentes aplicações regulamentadas (...) Com base nas referidas premissas, a CAEPA fundamenta a sua pretensão no sentido de que a variação por ela experimentada da despesa-base com energia elétrica aumentou o valor da despesa-base de R\$ 0,46084/m3 (base nov/2014) para R\$ 0,46328/m3 (...)”



transparência societária) como critério para aferir o desequilíbrio de um contrato específico (fls. 495 dos autos). Essa mudança de metodologia não foi justificada, não foi submetida a consulta pública e não encontra respaldo na Resolução ARES-PCJ nº 303/2019, que exige análise baseada nos dados do contrato individualmente considerado.

A ARES-PCJ pode até alegar que a metodologia pode ter passado por algum processo de evolução entre as duas revisões (por adoção superveniente do Marco Legal de 2020 e das NRs da ANA de 2024). Todavia, eventual evolução metodológica não autoriza aplicação retroativa de critério mais restritivo, nos termos do art. 23 da LINDB.

A adoção de critérios distintos para fatos análogos, sem justificativa técnica documentada, compromete a credibilidade regulatória e exige que a Agência, neste Recurso, explicita por qual razão mudou sua abordagem metodológica entre os dois ciclos revisionais.

b) Linha "Realocação de Investimentos - CAPEX": ausência de memória de cálculo e risco de dupla contagem

A planilha do modelo econômico-financeiro disponibilizada pela ARES-PCJ apresenta, na linha 59 da aba "COMB A", valores entre os anos 5 e 12 que integram diretamente o cálculo do reequilíbrio, mas sem qualquer memória de cálculo explícita ou referência clara à metodologia que os gera.

A Decisão recorrida rejeitou o pleito de exclusão dessa linha afirmando que ela *"não constitui elemento autônomo ou arbitrário do modelo econômico-financeiro, mas decorre diretamente da aplicação da metodologia regulatória adotada"* (fls.10 da Decisão). No entanto, a fundamentação apresentada para tanto é circular: a linha seria justificada pela metodologia, e a metodologia justificaria a linha, sem que o Regulador



apresente, de forma transparente e verificável, qual fórmula ou parâmetro originou cada um dos valores lançados.

A ausência de memória de cálculo auditável compromete o direito de ampla defesa da Concessionária e a possibilidade de controle externo do ato regulatório. Requer-se, ao menos, a disponibilização da memória de cálculo detalhada dessa linha, para que a Recorrente possa avaliar se há dupla contagem em relação ao Evento E7 e exercer adequadamente seu direito de impugnação.

A confiabilidade do modelo econômico-financeiro de uma concessão de saneamento básico depende, estruturalmente, da consistência interna e da rastreabilidade dos parâmetros e fórmulas que o compõem. O regulador que altera variáveis do modelo sem explicitar a memória de cálculo correspondente, ou que aplica metodologias distintas para situações análogas em diferentes ciclos revisionais, compromete não apenas o resultado do processo em curso, mas a credibilidade do próprio ambiente regulatório para futuros investidores e concessionários.

No caso concreto, a linha “Realocação de Investimentos - CAPEX” exemplifica com precisão esse problema: sua inclusão no modelo sem memória de cálculo auditável impede que a Concessionária, os usuários e os órgãos de controle externo verifiquem se os valores lançados são coerentes com as premissas das demais linhas do modelo, se há sobreposição com os efeitos do Evento E7 e se a metodologia aplicada é a mesma utilizada em revisões anteriores do mesmo contrato.

A Norma de Referência ANA n.º 6/2024 impõe, em seu art. 25, parágrafo único, que as regras de revisão tarifária sejam públicas, com metodologias e parâmetros fixados para cada um de seus componentes, e, em seu art. 27, que a entidade reguladora infranacional disponibilize os estudos, as informações e o material técnico usados como fundamento do processo revisional.

Tais exigências pressupõem, necessariamente, que o modelo econômico-financeiro adotado seja documentado, auditável e replicável. A opacidade metodológica verificada neste processo não apenas prejudica a defesa da



Concessionária no caso concreto, mas contraria os padrões regulatórios nacionais que a própria ARES-PCJ está obrigada a observar em sua condição de reguladora infranacional delegada pela ANA.

c) Neutralidade tarifária: resultado final inadequado diante do quadro de desequilíbrio geral apresentado

A Decisão recorrida concluiu pela “*neutralidade tarifária da presente revisão*” (fls.13 da Decisão), mantendo as tarifas nos valores atualmente praticados. Esse resultado, contudo, decorre diretamente do indeferimento dos Eventos E1, E4, E5 e E6, que representam impactos negativos reais e comprovados sobre a equação econômico-financeira da Concessão. Se esses eventos forem reconhecidos neste Recurso, o resultado da revisão será necessariamente diverso, com impacto tarifário a ser apurado nos termos do modelo econômico-financeiro devidamente corrigido.

Nesse sentido, a neutralidade tarifária proclamada pela Decisão não representa o equilíbrio real da concessão, mas o resultado distorcido de uma análise que deixou de considerar eventos efetivamente ocorridos e documentados. Mantê-la implica transferir à Concessionária um ônus econômico que deveria ser compartilhado pela tarifa, em violação ao regime de concessão.

A imposição de neutralidade tarifária, além dos vícios materiais já apontados, padece de manifesto déficit de motivação, circunstância que a torna inválida nos termos dos arts. 4º, 8º, incisos II e IV, 9º e 11 da Lei Estadual nº 10.177/1998, além do art. 50, I e V, da Lei nº 9.784/1999. A Decisão invocou genericamente valores de “modicidade tarifária” e “estabilidade regulatória” sem demonstrar: (a) qual seria o impacto tarifário por usuário em cada patamar de reequilíbrio; (b) se esse impacto seria efetivamente insuportável para a população de Paraibuna; e (c) por que a modicidade justifica a supressão total de um reequilíbrio tecnicamente apurado.



O art. 20 da LINDB é o principal vetor que não permite a aplicação de neutralidade tarifária no presente caso: "[n]as esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da Decisão." Invocar "modicidade tarifária" sem quantificar o impacto e sem demonstrar por que ele é excessivo constitui Decisão fundada em valor abstrato, conduta expressamente vedada pelo dispositivo.

Adicionalmente, o art. 21 da LINDB impõe que "a Decisão que [...] decretar a invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa deverá indicar de modo expreso suas consequências jurídicas e administrativas." A Decisão que impõe neutralidade tarifária efetivamente invalida o direito ao reequilíbrio reconhecido pelo próprio cálculo técnico, sem que suas consequências sobre a TIR do Contrato, sobre os investimentos futuros e sobre a sustentabilidade da concessão tenham sido explicitadas.

A neutralidade tarifária somente se sustentaria juridicamente se fosse o resultado de uma compensação técnica real entre eventos positivos e negativos, com memória de cálculo individualizada. O que a Decisão apresentou foi resultado genérico ("líquida zero") produzido pelo descarte de Eventos com impacto comprovado, sem que o processo lógico de cada descarte tenha sido explicitado.

IV - DA SOLUÇÃO CONSENSUAL COMO ALTERNATIVA PROPORCIONAL

O presente Recurso postula o reconhecimento de direitos que a CAEPA entende plenamente comprovados nos autos. Contudo, a Recorrente não ignora que o reequilíbrio integral, calculado em 13,37%, implica impacto tarifário sobre os usuários do Município de Paraibuna que a ARES-PCJ pode considerar expressivo se aplicado de uma só vez.

Essa tensão não é nova no direito das concessões. O próprio Contrato previu, na Cláusula 22.2, que a recomposição do equilíbrio "alternativamente ao aumento ou



a diminuição do valor da TARIFA”, a execução de qualquer alternativa legal e juridicamente possível para atingir o objetivo da revisão, tais como: “alteração dos prazos para o cumprimento das metas e objetivos”, “supressão ou aumento de encargos”, “compensação financeira”, “alteração do prazo da CONCESSÃO” e “outras formas em direito admitidas”. A abertura contratual para soluções compostas existe exatamente para que o regulador possa restaurar o equilíbrio de forma que conjugue os interesses da Concessionária, dos usuários e do Poder Concedente, sem sacrificar nenhum deles de forma integral.

O ambiente regulatório brasileiro tem avançado, nos últimos anos, no reconhecimento de que a regulação eficiente não é apenas regulação imposta, mas regulação construída em diálogo. O Marco Legal do Saneamento, ao estruturar o controle social e a governança regulatória, reforçou esse caminho. A doutrina da administração consensual, consolidada na literatura administrativista nacional, reconhece que soluções pactuadas tendem a ser mais duradouras, mais legítimas e de execução mais eficiente do que decisões unilaterais impostas.

Gustavo Justino Oliveira, resumindo a ideia de administração consensual, traz a abordagem realizada por Almiro do Couto e Silva:

“Fenômeno relativamente recente nas relações entre o Estado e os indivíduos na realização de fins de interesse público tem sido a busca de decisões administrativas por meios consensuais. Administração concertada, administração consensual, soft administration são expressões que refletem formas de democracia participativa, em que o Poder Público, ao invés de decidir unilateralmente, utilizando-se desde logo do ato administrativo, procura atrair os indivíduos para o debate de questões de interesse comum, as quais deverão ser solvidas mediante acordo. Por vezes esse acordo é estabelecido informalmente, antes de o poder público exarar o ato administrativo. Então, o que aparece, juridicamente, é apenas o ato administrativo e não a solução consensual que ficou atrás dele e escondida por ele.”¹⁷

¹⁷ COUTO E SILVA, Almiro. **Os indivíduos e o estado na realização de tarefas públicas**. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 209, p. 64-65, jul./set. 1997, *apud* OLIVEIRA. *O contrato de gestão na administração pública brasileira*, p. 164-165.



No caso concreto, há condições objetivas para a construção de uma solução consensual proporcional. O reconhecimento dos Eventos E1, E4, E5 e E6 (com recomposição tarifária correspondente) pode ser implementado de forma gradual, modulada no tempo, por meio de mecanismo de revisão faseado que distribua o impacto ao longo dos próximos ciclos tarifários. Esse mecanismo preservaria a modicidade tarifária de curto prazo sem suprimir o direito da Concessionária ao equilíbrio contratual. A própria 1ª Revisão Ordinária precedeu dessa forma: o reequilíbrio foi aplicado em quatro parcelas iguais e consecutivas, incorporadas aos reajustes ordinários dos anos seguintes (fls. 6 dos autos)¹⁸.

A Recorrente se coloca à disposição para, no âmbito deste processo, discutir modalidades de implementação do reequilíbrio que viabilizem a recomposição integral da equação econômico-financeira sem gerar onerosidade concentrada ao usuário. Esse diálogo, porém, pressupõe o reconhecimento de mérito dos eventos indeferidos: o que a CAEPA rejeita é a solução de neutralidade tarifária que nega o direito em vez de modular sua implementação.

O reconhecimento do direito é condição necessária para que qualquer solução negociada seja juridicamente válida e eficaz. É nesse sentido que a Recorrente formula os pedidos que se seguem.

V - DOS PEDIDOS

Diante de todo o exposto, requer a CAEPA que esta Agência Reguladora, em sede de Recurso Administrativo:

¹⁸ “Os efeitos do desequilíbrio econômico-financeiro oferecido à Concessionária pela 1a Revisão Ordinária foram compensados com a aplicação de quatro parcelas iguais e consecutivas de 5,88%, junto dos reajustes ordinários dos anos de 2019, 2020, 2021 e 2022 e com o aumento da proporção das tarifas entre esgoto e água para 90% em 2019 e 100% em 2020, mesmo ano em que teve início a operação da tão aguardada Estação de Tratamento de Esgoto do município.



- a) Conheça do presente Recurso, por presentes seus requisitos de admissibilidade e tempestividade;
- b) Reconheça a nulidade parcial da Decisão recorrida, por insuficiência de motivação quanto à proclamada neutralidade tarifária, nos termos dos arts. 4º, 8º, incisos II e IV, 9º e 11 da Lei Estadual nº 10.177/1998, e do art. 20 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB): a ARES-PCJ não demonstrou, evento a evento, o efeito quantitativo de cada glosa sobre o fluxo de caixa do projeto, nem evidenciou, com memória de cálculo aberta e individualizada, por que o resultado final preserva, e não rompe, a equação econômico-financeira originalmente pactuada;
- c) No mérito, dê provimento ao Recurso para:
 - i. Reconhecer a procedência do Evento E1 (incidência de bandeiras tarifárias de energia elétrica), reconhecendo-se como desequilíbrio contratual os custos adicionais de energia elétrica decorrentes da ativação sistemática de bandeira vermelha em magnitude superior às premissas contratuais, com reequilíbrio calculado à luz da Cláusula 22.1 do Contrato e da documentação comprobatória já carreada aos autos;
 - ii. Quanto ao Evento E4: (i) reconhecer a procedência do Evento E4, em razão da caracterização do primeiro subfato (inversão térmica/Manganês) como caso fortuito e do segundo subfato (cloro residual pandêmico) como fato do príncipe, ambos com nexo causal e impacto comprovados; (ii) Subsidiariamente, caso a instrução processual atual seja considerada insuficiente para o deferimento imediato, converter o julgamento do Evento E4 em diligência, determinando à equipe técnica da ARES-PCJ a elaboração de laudo que compare a série histórica dos parâmetros de qualidade da água bruta da Represa de Paraibuna (em especial concentrações de Manganês) com os parâmetros assumidos no Anexo II da proposta técnica vencedora,

para verificação objetiva de se a anomalia de 2021 configura ruptura do pressuposto físico-ambiental da concessão.

- iii. Reconhecer a procedência do Evento E5 (variação do CAPEX durante e após a Pandemia de COVID-19), diante da caracterização da pandemia como caso fortuito, e que a pandemia e a subsequente ruptura das cadeias de suprimento constituíram fato extraordinário apto, em tese, a ensejar recomposição do CAPEX, determinando-se o reexame do evento com valoração expressa da prova primária já juntada pela CAEPA e com motivação individualizada dos itens eventualmente glosados; subsidiariamente, caso se entenda necessária complementação, converter o ponto em diligência técnica e econômica antes do indeferimento definitivo;
 - iv. Reconhecer a procedência do primeiro subfato do Evento E6 (efeitos diretos dos Decretos Municipais nº 3.500/2020, nº 3.503/2020 e nº 3.545/2020, que suprimiram instrumentos contratuais de cobrança da Concessionária por ato unilateral do próprio Poder Concedente), com recomposição calculada sobre a perda de arrecadação documentada no período, nos termos do art. 9º, §4º, da Lei nº 8.987/1995, que não admite condicionamento a qualquer critério de magnitude mínima; e reconhecer a procedência do segundo subfato (migração de perfil de consumo entre categorias), a restar demonstrada, pela memória de cálculo, que o aumento residencial foi insuficiente para compensar a queda de faturamento nas categorias comercial e industrial, remetendo-se esse ponto a diligência técnica caso a instrução atual seja considerada insuficiente.
- d) Determinar, antes do julgamento definitivo do presente Recurso, a disponibilização da memória de cálculo detalhada da linha "Realocação de Investimentos - CAPEX" (linha 59, aba "COMB A" do modelo econômico-financeiro da 2ª Revisão Ordinária), com abertura do contraditório qualificado



- por prazo razoável para manifestação da Concessionária, de modo a permitir a verificação de eventual dupla contagem em relação ao Evento E7 e o exercício pleno do direito de defesa;
- e) Revisar o cálculo de reequilíbrio da 2ª Revisão Ordinária para incorporar os impactos dos Eventos E1, E4, E5 e E6 reconhecidos, procedendo-se ao reajuste tarifário correspondente, com memória de cálculo aberta e individualizada por evento, sem recurso à neutralidade tarifária como resultado líquido genérico, que inviabiliza o controle técnico e jurídico da Decisão;
 - f) Subsidiariamente, caso esta Agência entenda que algum dos eventos controvertidos ainda demanda complementação probatória, requer-se que o ponto respectivo seja convertido em diligência técnica e econômica, vedado o indeferimento definitivo por fundamento genérico ou por simples remissão a categorias amplas de "risco ordinário", "opção gerencial" ou "insuficiência de magnitude", sem explicitação dos critérios concretos aplicados ao caso.

A recomposição integral da equação econômico-financeira, calculada a partir dos eventos devidamente reconhecidos, exige a aplicação do índice de 13,37%, necessário ao pleno restabelecimento da TIR original de 12,03% pactuada quando da outorga da concessão. Caso reconhecidos, no todo ou em parte, os Eventos E1, E4, E5 e E6, e diante da magnitude do ajuste tarifário decorrente, requer que a ARES-PCJ, nos termos da Cláusula 22.2 do Contrato, viabilize o acordo entre as partes para a adoção de forma alternativa de recomposição do equilíbrio, incluindo parcelamento em ciclos tarifários sucessivos, compensação financeira, alteração do prazo da concessão, ou combinação dessas alternativas, preservando-se a integralidade do direito reconhecido e a proporcionalidade do impacto tarifário aos usuários.

Requer, ainda, seja facultada à Recorrente a realização de sustentação oral perante a Diretoria Executiva da ARES-PCJ, em sessão de julgamento do presente Recurso de Revisão, a fim de expor e esclarecer os fundamentos técnicos, econômicos e jurídicos ora apresentados.



Requer, por fim, a intimação para manifestação sobre qualquer prova ou dado que venha a ser utilizado pela ARES-PCJ na apreciação deste Recurso, em observância ao princípio do contraditório.

Nestes termos,
pede deferimento.

São Paulo, 8 de maio de 2026

Assinado por:

CARLOS ROBERTO FERREIRA

95986C26B2B9484...

**Parecer Jurídico****Consulente**

GS Inima Brasil

Tema:

2ª Revisão Ordinária e Recomposição do Equilíbrio Econômico-Financeiro do Contrato de Concessão de Saneamento de Paraibuna – SP

Parecerista:

Gustavo Justino de Oliveira. Professor Doutor de Direito Administrativo (Graduação, Mestrado e Doutorado) na Faculdade de Direito da USP e no IDP (Brasília-DF). Doutor em Direito do Estado pela Universidade de São Paulo (USP, 2005). Pós-Doutor (Visiting Researcher) em Arbitragem Internacional pelo Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht (Hamburgo, Alemanha) e em Direito Administrativo pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra (Portugal, Bolsa CAPES, 2007-08) e Visiting Researcher no Amsterdam Center for International Law da Universidade de Amsterdam (Holanda, 2017-2018). Ex-Procurador do Estado do Paraná (1992-2007). Advogado inscrito na OAB-SP sob o n. 281.607, Consultor Jurídico em São Paulo. Integra o Comitê Gestor de Conciliação, vinculado à Comissão Permanente de Solução Adequada de Conflitos-CSAC do Conselho Nacional de Justiça-CNJ (Portaria CNJ nº 285, de 24.08.22).

Local e data:

30 de abril de 2026

www.justinodeoliveira.com.br

escritorio@justinodeoliveira.com.br
Alameda Lorena, 800 | Conj. 702, Jardim Paulista, São Paulo, SP





Sumário

1. Relatório	4
1.1. Introdução e objeto da consulta.....	4
1.2. Contexto fático e contratual.....	4
1.3. Escopo do parecer	6
2. Fundamentação jurídico-regulatória	7
2.1. Considerações preliminares: a imutabilidade da equação econômico-financeira e o Marco Legal do Saneamento.....	7
2.2. Da natureza de "fato do príncipe" da bandeira de escassez hídrica: a Inadequação do IPCA e a caracterização de álea administrativa extraordinária (Evento E1)	11
2.3. O conceito de serviço adequado e a responsabilidade pela qualidade da água bruta (Evento E4)	21
2.3.1. Desvirtuamento do conceito de serviço adequado	21
2.4. A inadequação do critério de materialidade contábil na aferição do desequilíbrio econômico-financeiro sobre a TIR (Eventos E5 e E6).....	27
2.4.1. Aumento significativo do INCC e ineficiência do IPCA para o CAPEX.....	30





2.4.2. Evento E6: Decretos municipais como fato do príncipe.....	34
2.5. A motivação insuficiente da "neutralidade tarifária"	40
2.6. Síntese dos fundamentos de recomposição contratual	45
3. Conclusão	51





1. Relatório

1.1. Introdução e objeto da consulta

O presente parecer é emitido em resposta à consulta formulada pela CAEPA - Companhia de Água e Esgoto de Paraibuna S/A ("Consulente"), com o objetivo de analisar a legalidade e a fundamentação jurídica da decisão proferida pela Agência Reguladora ARES-PCJ ("Agência Reguladora") no âmbito da 2ª Revisão Ordinária do contrato de concessão firmado com o Município de Paraibuna ("Poder Concedente").

Para fins deste parecer, parte-se da premissa fática sustentada pela concessionária acerca da não concessão do reequilíbrio econômico-financeiro, visando a restauração do sinalagma contratual e da Taxa Interna de Retorno (TIR) pactuada.

1.2. Contexto fático e contratual

O contexto em que se insere este Parecer é de complexidade regulatória, marcado por eventos extraordinários ocorridos entre o 5º e o 8º ano da concessão (2019-2023). O Contrato de Concessão, firmado em 9 de junho de 2015 após o Edital de Concorrência Pública nº 0002/2014, estabelece a responsabilidade da Consulente pela operação e ampliação dos sistemas de água e esgoto de Paraibuna, prevendo revisões periódicas para a manutenção de sua hígidez financeira.

Em especial, os 3º e 4º Termos Aditivos registram expressamente que os impactos econômico-financeiros da isenção da Tarifa Social e da suspensão temporária dos cortes seriam avaliados oportunamente em revisão ordinária ou extraordinária.

Nesse cenário, a CAEPA formulou, no pleito originário da 2ª Revisão Ordinária, pedido de recomposição tarifária real de 13,37%, a partir de sete eventos de desequilíbrio econômico-financeiro, conforme serão debatidos neste parecer. Na

www.justinodeoliveira.com.br

escritorio@justinodeoliveira.com.br
Alameda Lorena, 800 | Conj. 702, Jardim Paulista, São Paulo, SP





sequência, já no curso da consulta pública e do pedido de reconsideração apresentado em 13 de dezembro de 2025, a Consulente apresentou proposta subsidiária de 1,64%, sem renúncia aos fundamentos do pleito principal, como solução intermediária para viabilizar a conclusão do ciclo revisional.

O desfecho administrativo, porém, foi diverso do esperado. Na decisão final proferida no Processo Administrativo ARES-PCJ nº 159/2024, em 11 de março de 2026, a Agência apurou índice revisional negativo de -0,52% e, apesar disso, adotou solução de neutralidade tarifária.

A Agência Reguladora, em sua manifestação final, reconheceu a procedência apenas parcial dos pleitos, validando investimentos em expansão, mas rejeitando eixos fundamentais de custos operacionais extraordinários. Dentre os pontos de convergência e anuência da ARES-PCJ, destacam-se:

- **Expansão da área de concessão:** Deferimento do mérito jurídico e econômico para o atendimento dos núcleos Vale dos Pássaros (Evento E2) e Distrito Industrial (Evento E3), ante a alteração unilateral do escopo pelo Poder Concedente.
- **Reprogramação de investimentos:** Provimento parcial para o ajuste do cronograma de obras de esgoto (Evento E7), embora com termo inicial antecipado em relação ao proposto pela Consulente.
- **Ajustes de receita:** Desconsideração das receitas projetadas para as novas áreas que ainda não entraram em operação plena.

Por outro lado, o ponto principal da controvérsia reside em glosas heterogêneas, com deferimentos parciais e motivação assimétrica dos eventos

www.justinodeoliveira.com.br

escritorio@justinodeoliveira.com.br
Alameda Lorena, 800 | Conj. 702, Jardim Paulista, São Paulo, SP





relacionados a áleas econômicas e administrativas extraordinárias, tais como a incidência da Bandeira de Escassez Hídrica (E1), custos extraordinários por inversão térmica (E4), e os impactos severos da pandemia de COVID-19 na construção civil (E5) e na arrecadação (E6).

A Agência fundamentou sua negativa em uma interpretação restritiva de "risco ordinário" e no uso indevido de critérios de materialidade contábil para desconsiderar direitos regulatórios específicos do Contrato. A situação agravou-se com a imposição final de uma "neutralidade tarifária" artificial, que desconsidera o desequilíbrio técnico apurado sob o pretexto de estabilidade tarifária.

1.3. Escopo do parecer

A presente análise jurídica serve como um instrumento de controle de legalidade e tecnicidade sobre a decisão proferida pela ARES-PCJ no Processo Administrativo nº 159/2024. O escopo deste trabalho está delimitado pela necessidade de restaurar o sinalagma contratual e a segurança jurídica da concessão, abalados por interpretações que desvirtuam a matriz de riscos e a garantia constitucional do equilíbrio econômico-financeiro.

A presente análise fundamenta-se nas seguintes teses: (i) a adequação da Escassez Hídrica como fato do príncipe; (ii) os limites do conceito de serviço adequado frente à degradação da água bruta; (iii) a inaplicabilidade de critérios contábeis para aferir a TIR regulatória; e (iv) a falta de motivação válida para impor a neutralidade tarifária, conforme detalhado abaixo:

- *A natureza jurídica do "fato do príncipe" das Bandeiras de Escassez Hídrica: A demonstração da inadequação do IPCA como índice capaz de captar variações*





regulatórias extraordinárias e a caracterização do Evento E1 como álea administrativa imprevista e irresistível.

- *O correto conceito de serviço adequado e a responsabilidade pela água bruta:* A contestação da tese de "escolha gerencial" no Evento E4, fundamentando a ocorrência de força maior decorrente da degradação anômala da matéria-prima (água bruta), cujo risco não foi alocado à concessionária.
- *O uso impróprio de critério de materialidade contábil consolidada frente à TIR regulatória:* O enfrentamento da metodologia que utiliza notas explicativas de demonstrações financeiras da *própria Concessionária* para negar o desequilíbrio específico no fluxo de caixa do projeto de Paraibuna (Eventos E5 e E6).
- *A ilegalidade da neutralidade tarifária por motivação insuficiente:* A arguição de nulidade da decisão que impõe um resultado de "líquida zero" via glosas genéricas e inconsistências em planilhas, ferindo o princípio da razoabilidade e o dever de motivação adequada dos atos administrativos regulatórios.

Desta forma, o parecer exhibe substrato jurídico para subsidiar a discussão entre Concessionária e Poder Concedente, para que se chegue a uma solução comum de acordo com o ordenamento jurídico e a doutrina e jurisprudência sobre contratos administrativos.

2. Fundamentação jurídico-regulatória

2.1. Considerações preliminares: a imutabilidade da equação econômico-financeira e o Marco Legal do Saneamento

O Contrato de Concessão de Paraibuna estabelece, na Cláusula 19.2, que o equilíbrio econômico-financeiro é pressuposto permanente da relação entre encargos

www.justinodeoliveira.com.br

escritorio@justinodeoliveira.com.br
Alameda Lorena, 800 | Conj. 702, Jardim Paulista, São Paulo, SP





da concessionária e receitas da concessão, consideradas as premissas do plano de negócios. A Cláusula 20.1, por sua vez, limita-se ao reajuste anual pelo IPCA. Já a Cláusula 22.1 prevê hipóteses específicas de revisão extraordinária quando fatos supervenientes alteram custos ou receitas, inclusive em razão de fato do príncipe, ato da Administração, alteração legislativa específica, caso fortuito, força maior e demais eventos não imputáveis à concessionária.

A Cláusula 22.2 reforça que a recomposição do equilíbrio não se confunde, necessariamente, com simples majoração tarifária, pois admite soluções combinadas, como alteração de prazo, compensação financeira, modulação de encargos e outras formas juridicamente admitidas. Por fim, a Cláusula 22.5 exige demonstração técnica do impacto do evento sobre custos e receitas, exatamente o que a concessionária buscou fazer no processo revisional.

Esse desenho contratual dialoga perfeitamente com o art. 37, XXI, da Constituição Federal e com a Lei nº 8.987/1995, art. 9º, dentro de todo o pressuposto regulatório para a manutenção dos contratos administrativos de concessão no longo prazo.

A manutenção do equilíbrio econômico-financeiro, como um imperativo constitucional, assegura que as condições efetivas da proposta, apresentada no momento do certame licitatório, sejam preservadas durante toda a vigência da execução contratual, protegendo o sinalagma funcional contra áleas administrativas, políticas ou econômicas extraordinárias.

Celso Antonio Bandeira de Mello destaca que a proteção a esse equilíbrio é bastante ampla, resguardando o contratado contra diversas situações de agravamento





de custos, tais como: (a) alterações unilaterais impostas pela própria Administração; (b) "fato do príncipe" (medidas gerais do Estado que repercutem indiretamente na economia do contrato); (c) "teoria da imprevisão" (fatos imprevisíveis decorrentes de forças alheias às partes); e (d) "sujeições imprevistas" (dificuldades materiais inesperadas na execução, como na obra pública)¹. E, nas concessões, assim nos recorda o doutrinador:

*"Há uma necessária relação entre os encargos fixados no ato concessivo e o lucro então ensejado ao concessionário. Uns e outro, segundo os termos compostos na época, como pesos distribuídos entre dois pratos da balança, fixam uma igualdade de equilíbrio. É este equilíbrio que o Estado não só não pode romper unilateralmente mas deve, ainda, procurar preservar."*²

No setor de saneamento básico, a promulgação da Lei nº 14.026/2020 (Novo Marco Legal do Saneamento) elevou a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro à categoria de pressuposto inafastável para a sustentabilidade econômica e para o atingimento das metas de universalização dos serviços.

Essa centralidade normativa é consolidada pelo Artigo 10-A, inciso IV, da Lei nº 11.445/2007 (incluído pelo Novo Marco), que exige, sob pena de nulidade, a inclusão de cláusulas de repartição objetiva de riscos, abrangendo expressamente caso fortuito,

¹ BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de Direito Administrativo**. 32. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2015, 660.

² Op. cit, p. 762.





força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária. Zimmer³ expõe, por exemplo, que:

"O entendimento usual é de que as cláusulas regulamentares são passíveis de alteração unilateral pelo poder público; ao passo que as cláusulas financeiras tenham um caráter pouco flexível, como garantia de que as eventuais instabilidades políticas não inviabilizem a continuidade dos serviços."

Mais adiante, ao tratar do art. 10-A, IV, descreve que é por meio desse instrumento que se preserva o instrumento e se estabiliza eventuais litígios:

"Há, nesse aspecto particular, o crescimento da regulação por contrato. Evidentemente, espera-se que a agência reguladora local ou regional em algum momento ratifique a cláusula de alocação de riscos. Cuida-se de medida que atribui maior segurança jurídica na prestação dos serviços públicos, uma vez que as ocorrências no curso da relação contratual estariam resolvidas dentro do próprio instrumento: é o meio pelo qual persegue-se a estabilização dos litígios."

A ARES-PCJ, ao sustentar que a caracterização do desequilíbrio exige a verificação cumulativa de imprevisibilidade, nexo causal e magnitude, aplicou um filtro excessivamente restritivo que ignora a realidade operacional do saneamento e a natureza jurídica de "fato do príncipe" de diversos eventos ocorridos no período de análise.

³ ZIMMER, Aloísio. **Direito Administrativo do Saneamento: um estudo a partir do Novo Marco Legal** (Lei 14.026/2020). 1. ed. Porto Alegre: Aloisio Zimmer Junior / Ana Paula Mella Vicari, 2021, p. 294 e 520.





Para Maria Sylvia Zanella Di Pietro, o fato do príncipe é classificado como uma das modalidades de álea administrativa, ao lado da alteração unilateral do contrato e do fato da Administração. Ela o conceitua como um ato de autoridade ou medida de ordem geral que não possui relação direta com o contrato administrativo, mas que acaba repercutindo nele de forma indireta (reflexa), provocando o desequilíbrio econômico-financeiro em prejuízo do particular contratado⁴.

O indeferimento dos Eventos E1, E4, E5 e E6 resultou em uma proposta da de neutralidade tarifária, enquanto o cálculo técnico robusto, que contempla a realidade dos custos extraordinários, aponta para uma necessidade de atualização de 13,37%. Essa discrepância configura uma violação direta à equação original, impondo à concessionária a assunção de prejuízos que extrapolam a margem de risco do negócio definida em contrato, consoante se verá.

2.2. Da natureza de "fato do príncipe" da bandeira de escassez hídrica: a Inadequação do IPCA e a caracterização de álea administrativa extraordinária (Evento E1)

O primeiro eixo de desequilíbrio não considerado pela ARES-PCJ refere-se à incidência da Bandeira Tarifária de Escassez Hídrica, instituída pelo Governo Federal em setembro de 2021, que impôs um acréscimo extraordinário de 142 reais por

⁴ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 36. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023, item 8.6.8.2.





megawatt-hora nas faturas de energia elétrica. A agência reguladora fundamentou o indeferimento sob a tese de que variações nos custos de eletricidade compõem o risco inflacionário ordinário e que o sistema de bandeiras é previsível desde 2015.

Conforme dispõe a Cláusula 20.1 do Contrato, *verbis*:

"20.1. O valor da TARIFA será reajustado a cada 12 (doze) meses, utilizando-se, para tanto, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística".

O reajuste anual pelo IPCA, por conseguinte, serviria para recompor a inflação ordinária do ciclo tarifário, e não para absorver, de forma automática, ato estatal superveniente e excepcional que imponha sobretaxa setorial específica, como ocorreu com a Resolução CREG nº 3/2021.

Entretanto, essa interpretação não merece prosperar. Sob a ótica contratual, a incidência jurídica do evento deve ser conduzida pela Cláusula 22.1, que prevê a revisão dos valores das tarifas nas seguintes hipóteses específicas:

"c) sempre que circunstâncias supervenientes, em razão de fato do príncipe ou ato da Administração, resultem, comprovadamente, em variações dos custos da CONCESSIONÁRIA, incluindo determinações de autoridades ambientais que alterem os encargos da CONCESSÃO, dentre eles, a modificação ou antecipação das metas da CONCESSÃO previstas no ANEXO II – TERMO DE REFERÊNCIA ao CONTRATO;

[...]

i) nos demais casos não expressamente listados acima que venham a alterar o equilíbrio econômico-financeiro do CONTRATO, não motivados ou causados pela CONCESSIONÁRIA."





A aplicabilidade desses dispositivos é, outrossim, reforçada pela definição de fato do príncipe contida na Cláusula 45.2, alínea "c":

"45.2. Para fins do disposto no item anterior, considera-se:

c) fato do príncipe: toda determinação estatal, geral, imprevista e imprevisível, positiva ou negativa, que onera substancialmente a execução deste CONTRATO;"

Assim, alinhada à doutrina já retromencionada, há fundamento jurídico consistente para sustentar que a Bandeira de Escassez Hídrica, se demonstrado seu impacto extraordinário sobre o custo da concessão, transcende o risco inflacionário ordinário absorvido pelo IPCA, podendo ensejar a recomposição direta do equilíbrio econômico-financeiro.

A fundamentação da agência padece de uma imprecisão técnica ao enquadrar a Bandeira de Escassez Hídrica como um risco ordinário captado pelo IPCA. Na dogmática clássica de Caio Tácito⁵, já se acolhia, na década de 1960, que a tutela da equação contratual impõe o reconhecimento do direito à recomposição sempre que a realidade econômica da operação for alterada de forma a romper a correlação entre encargos e remuneração, uma vez que:

"Sempre, no entanto, que, por ato próprio da administração concedente, ou por outras causas gerais, inclusive de ordem econômica, a estrutura financeira da concessão for substancialmente abalada, nasce para o concessionário a exigibilidade do direito ao reequilíbrio da economia do contrato, de modo a subsistir a equivalência entre as prestações, conforme a comum intenção das partes."

⁵ TÁCITO, Caio. **O equilíbrio financeiro na concessão de serviço público**. Rio de Janeiro: [s. n.], 1960, p.2.





Essa perspectiva reforça que o reequilíbrio contratual é um princípio regulador que garante a manutenção da equação original contra eventos imprevisíveis que não podem ser captados por reajustes inflacionários.

Conforme Gustavo Loureiro e Marcos Nóbrega⁶, a aplicação de índices inflacionários gerais para resolver pleitos de reequilíbrio em contratos relacionais ignora a natureza não ergódica desses ajustes, nos quais, segundo os autores:

"Em um sistema não ergótico, ao contrário, o sistema ou modelo econômico não se comporta com regras rígidas e previsíveis. Nesses modelos não há um equilíbrio que funciona como um 'centro de gravidade' do contrato. Logo, não há como buscar um equilíbrio estabelecido ex ante. Se o sistema é não ergódico, não há como estabelecer uma confiável distribuição de probabilidade. A hipótese de não ergodicidade coloca em xeque os parâmetros tradicionais do direito administrativo brasileiro e abre novas expectativas investigativas sobre a natureza desses contratos de longo prazo e como reequilibra-los".

Dessa forma, em contratos inerentemente incompletos, somente considerar índices inflacionários pode trazer falha ao tentar captar variações que desafiam a linearidade dos modelos econômicos tradicionais, evidenciando a necessidade de mecanismos que reflitam a realidade fática e o fluxo de caixa do projeto em detrimento de abstrações estatísticas como o IPCA, o qual carece de peso específico para absorver explosões localizadas de custos em insumos essenciais como a energia elétrica.

⁶ LOUREIRO, G. K.; NÓBREGA, M. **Equilíbrio econômico-financeiro de concessões à luz de um exame de caso: incompletude contratual, não ergodicidade e incerteza estratégica**, Item IV.3, p.34. Disponível em: <https://ronnycharles.com.br/equilibrio-economico-financeiro-de-concessoes-a-luz-de-um-exame-de-casoincompletude-contratual-nao-ergodicidade-e-incerteza-estrategica/> . Acesso em: 20 abr. 2026.





Nessa mesma esteira, Luis Fernando de Freitas Rosa comenta:

"Por fim, uma vez que a simples correção dos valores contratuais contra a variação inflacionária pode não ser suficiente para assegurar a preservação do equilíbrio econômico-financeiro desses contratos no longo prazo, os contratos de concessão também podem prever mecanismos de revisão contratual com a finalidade de preservar o equilíbrio desses contratos às alterações cambiantes da realidade [...]"⁷

O IPCA é um índice que mede o consumo médio das famílias e não possui peso específico para absorver sobrecargas sobre o insumo de maior peso na operação de saneamento: a energia elétrica utilizada no bombeamento de água e esgoto.

O peso da energia elétrica residencial na composição do IPCA é de aproximadamente 4,16% (IPCA/IBGE para o grupo habitação)⁸, enquanto a energia elétrica pode representar até 30% dos custos⁹ operacionais de uma empresa de saneamento com sistemas de bombeamento. A bandeira de escassez agravou um problema já existente na equação contratual, e o pleito da CAEPA parametrizou corretamente os custos, isolando o efeito da tarifa de escassez hídrica daquilo que seria a variação natural da energia capturada pelo índice.

Diferente das bandeiras verde, amarela e vermelha (P1 e P2), cujos parâmetros de oscilação eram conhecidos e cujos valores são homologados pela ANEEL por meio

⁷ ROSA, Luis Fernando de Freitas. **Mutabilidade nos contratos de concessão**. Revista de Direito Setorial e Regulatório, Brasília, v. 9, n. 2, p. 92-143, 2023, p. 106.

⁸ IBGE. IPCA - Janeiro de 2026. **Nota de divulgação**. Agência Gov / EBC, 10 de fevereiro de 2026. Disponível em: <https://agenciagov.ebc.com.br/noticias/202602/energia-eletrica-tem-queda-e-inflacao-chega-a-033-em-janeiro>

⁹ FERREIRA, Rita Cavaleiro de. **Propostas para abordar a eficiência energética em Normas de Referência Nacionais de Saneamento**. Brasília: GIZ/SNS/MDR, jul. 2021. p.93.





de Resoluções Homologatórias (REH)¹⁰, a Bandeira de Escassez Hídrica foi instituída por uma decisão política extraordinária do Ministério de Minas e Energia, via Resolução da Câmara de Regras Excepcionais para Gestão Hidroenergética - CREG nº 3/2021. Esse mecanismo foi criado em resposta a uma crise sistêmica de magnitude inédita, fundamentado em estudos da CREG e do Comitê de Monitoramento do Setor Elétrico (CMSE).¹¹

A ARES-PCJ sustentou que o regime de bandeiras tarifárias não configura fato imprevisível por preceder a assinatura do Contrato. O argumento confunde a existência de um sistema com a previsibilidade de todas as suas futuras modalidades: o que existia em junho de 2015 era o sistema ordinário de bandeiras (verde, amarela e vermelha - P1 e P2), com categorias definidas, parâmetros de variação conhecidos e valores homologados pela ANEEL por Resolução Homologatória.

A Bandeira de Escassez Hídrica não é uma variação dentro desse sistema: é uma categoria criada por instrumento normativo excepcional que não existia antes da Medida Provisória nº 1.055/2021. Não se mostra razoável presumir que a Concessionária, em 2015, poderia ter precificado a criação futura de instituir sobretaxas setoriais em resposta a crises hídricas sistêmicas. O requisito contratual da Cláusula 45, que o fato do príncipe seja "imprevista e imprevisível", é satisfeito não pela magnitude do custo (que é igualmente relevante), mas pela natureza qualitativa da inovação normativa que criou a bandeira.

¹⁰ Vide, por exemplo, a Resolução Homologatória ANEEL nº 2.890/2021, que estabelece os valores das Bandeiras Tarifárias vigentes à época antes do regime de exceção.

¹¹ DANA, Manuela Carneiro. **Crise hídrica: o que dizem as ações dos órgãos do setor de energia no ano**. Consultor Jurídico (ConJur), 11 jan. 2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jan-11/direito-energia-crise-hidrica-acoes-orgaos-2021/>. Acesso em: 20 abr. 2026.





Diferentemente das flutuações ordinárias, este ato estatal impôs um acréscimo extraordinário e imprevisto sobre as faturas, como já destacado. No plano da controvérsia, tal evento configura o legítimo fato do príncipe "clássico", pois resulta do manejo de competências públicas estranhas ao ajuste (União) que repercutem diretamente sobre o custo da atividade delegada (Município de Paraibuna).

Segundo Celso Antônio Bandeira de Mello¹², o fato do príncipe caracteriza-se exatamente nessas circunstâncias: pelo manejo de competências públicas, estranhas ao contrato, mas que repercutem diretamente sobre o seu custo, onerando o particular:

"O fato do príncipe não é um comportamento ilegítimo. Outrossim, não representa o uso de competências extraídas da qualidade jurídica de contratante, mas também não se constitui em inadimplência ou falta contratual. É o manejo de uma competência pública cuja utilização repercute diretamente sobre o contrato, onerando, destarte, o particular. Seria o caso, e .g., da decisão oficial de alterar o salário-mínimo, afetando, assim, decisivamente, o custo dos serviços de limpeza dos edifícios públicos contratados com empresas especializadas neste mister".

O enquadramento do Evento E1 como fato do príncipe pode encontrar resistência com base na doutrina clássica. Parte dos tratadistas, em linha associada a Maria Sylvia Zanella Di Pietro, restringe o instituto a atos emanados do mesmo ente que é titular da concessão¹³. Como a CREG é um organismo federal e o Poder Concedente é o Município de Paraibuna, esse argumento poderia ser usado para

¹² MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 32 ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 663-664.

¹³ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 33 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2020, p.317.





reclassificar o evento como risco regulatório setorial, subtraindo-o da proteção do fato do príncipe.

Há, contudo, corrente doutrinária mais ampla, associada à formulação de Marçal Justen Filho, que compreende o fato do príncipe a partir da existência de ato estatal lícito e superveniente que provoque lesão patrimonial ao contratado, deslocando o foco da identidade federativa do ente emissor para o nexo entre a medida estatal e a ruptura da equação econômico-financeira do contrato¹⁴. À luz dessa compreensão, a Bandeira de Escassez Hídrica, instituída por ato normativo federal extraordinário e com impacto direto sobre insumo essencial da concessão, pode ser validamente qualificada como fato do príncipe.

De todo modo, ainda que se adotasse uma leitura restritiva, a objeção não prevalece no caso concreto. Isso porque a Cláusula 45.2, "c", do Contrato, de outra sorte, afasta essa objeção de forma direta: ela define fato do príncipe como *"toda determinação estatal, geral, imprevista e imprevisível, positiva ou negativa, que onera substancialmente a execução deste CONTRATO"*, sem qualquer referência à esfera federativa do ente responsável. As partes acordaram proteção contratual contra atos de qualquer nível de governo e de qualquer esfera federativa. Essa disciplina específica prevalece sobre a limitação doutrinária clássica.

Subsidiariamente, a Cláusula 22.1, alínea "i", alcança "os demais casos não expressamente listados acima que venham a alterar o equilíbrio econômico-financeiro

¹⁴ JUSTEN FILHO, M. **Curso de Direito Administrativo**. 4ª. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016,p.608.





do CONTRATO, não motivados ou causados pela CONCESSIONÁRIA", hipótese que também abrange o Evento E1.

A distinção entre o risco inerente ao negócio e o encargo estatal extraordinário é consolidada pela obra de Victor Amorim¹⁵, que delimita as hipóteses em que o reequilíbrio é juridicamente autorizado:

"Em vista do disposto na alínea d do inciso II do art. 124 da Lei nº 14.133/2021, deve-se observar que a mutabilidade do equilíbrio econômico-financeiro se subdivide em duas espécies: a) álea ordinária: trata-se da mutabilidade comum e inerente a todos os contratos, representando os riscos normais do ajuste, caracterizando as mudanças que decorrem de fatos previsíveis e calculáveis pelo particular e que, portanto, são inerentes ao próprio risco da atividade econômica; assim, a mutabilidade resultante de álea ordinária não autoriza a alteração do contrato; b) álea extraordinária: contempla as hipóteses de mutabilidade decorrentes de força maior, caso fortuito, fato do príncipe ou de fatos imprevisíveis ou previsíveis de consequências incalculáveis que inviabilizem a execução do contrato tal como pactuado." (g.n)

A criação, portanto, de uma categoria tarifária "ad hoc" para custear a geração termelétrica de emergência não pode ser classificada apenas como flutuação de mercado, mas sim como um encargo estatal extraordinário imposto sobre a atividade delegada, com impactos relevantes sobre tal atividade:

¹⁵ AMORIM, Victor Aguiar Jardim de. **Licitações e Contratos Administrativos: Teoria e Jurisprudência**. 4. ed. Brasília: Senado Federal, 2021. p. 254. Disponível em: <https://irbcontas.org.br/biblioteca/licitacoes-e-contratos-administrativos-teoria-e-jurisprudencia/>. Acesso em: 20 abr. 2026.





Período	Bandeira tarifária	Valor adicional (reais por megawatt-hora)	Impacto médio (reais por metro cúbico)	Status
Anos 1 a 4	Regime ordinário	38,37 (média)	0,042	Incorporado
Set/21 a Abr/22	Escassez hídrica	142,00	0,157	Extraordinário

Fonte: Elaboração fundamentada nos dados técnicos do Ofício nº 016/2024 - CAEPA (p. 6-8) e Parecer 58/2025 (p. 11-12).

Como conclusão, a recusa da agência em reconhecer o reequilíbrio de 0,09%¹⁶ referente a este evento ignora que a concessionária não possui discricionariedade técnica para mitigar uma taxa instituída por ato normativo da União. Registre-se que esse percentual expressa o índice de reajuste tarifário necessário para recompor, sobre a tarifa base, os custos extraordinários decorrentes da Bandeira de Escassez Hídrica, sendo compatível com o impacto de -0,02 p.p. na TIR indicado na tabela-síntese ao final deste parecer, que traduz o mesmo evento sob a perspectiva da

¹⁶ARES-PCJ. Parecer Consolidado nº 58/2025 - CRO: 2ª Revisão Ordinária do Contrato de Concessão de Paraibuna – SP. Americana, dez. 2025. p. 12 e 112.





rentabilidade do projeto ao longo do fluxo de caixa da concessão. Trata-se, portanto, de métricas distintas e complementares de um mesmo desequilíbrio: a primeira mensura o efeito tarifário imediato; a segunda, o reflexo estrutural sobre a equação econômico-financeira pactuada.

2.3. O conceito de serviço adequado e a responsabilidade pela qualidade da água bruta (Evento E4)

O indeferimento do pleito relacionado ao fenômeno de inversão térmica na Represa de Paraibuna e à necessidade de pré-cloração demonstra uma visão equivocada sobre o conceito de serviço adequado e sobre a repartição de riscos ambientais.

A Concessionária reportou que, no inverno de 2021, as concentrações de Manganês na água bruta saltaram de 0,084 mg/L para 0,192 mg/L, exigindo a implementação imediata de processos químicos adicionais não previstos na matriz original¹⁷.

Ver-se-á, portanto, que o conceito de serviço adequado transcende a discussão colocada no caso.

2.3.1. Desvirtuamento do conceito de serviço adequado

¹⁷ARES-PCJ. Parecer Consolidado nº 58/2025 - CRO: 2ª Revisão Ordinária do Contrato de Concessão de Paraibuna – SP. Americana, dez. 2025. p. 21.





A ARES-PCJ alega que o tratamento químico extraordinário é uma obrigação ordinária da concessionária para assegurar a potabilidade da água e que a escolha pela pré-cloração seria uma "opção gerencial" para garantir o serviço adequado.

Essa caracterização ignora a base técnica sobre a qual a proposta foi formulada. O Anexo II da proposta técnica vencedora (Consórcio GS Inima - Enorsul, 2014), ao descrever a captação superficial no Rio Paraíba do Sul e os parâmetros de qualidade da água bruta, reconheceu expressamente que *"a oscilação das características físico-químicas da água bruta determina a necessidade de monitoramento contínuo e automático da coagulação"* (fls. 54 - item 1.3.1.1 do Anexo II). Esse reconhecimento se refere à variabilidade ordinária do manancial, aquela que foi precificada na modelagem econômico-financeira e incorporada ao fluxo de caixa do projeto.

O que o Anexo II não previu, porque não poderia prever, foi uma anomalia limnológica de magnitude extraordinária, como a inversão térmica profunda ocorrida em 2021, que elevou a concentração de Manganês de 0,084 mg/L para 0,192 mg/L, representando variação de mais de 100% em relação ao padrão de operação assumido na modelagem. Esse desvio constitui ruptura do pressuposto físico-ambiental que serviu de base à proposta técnica e, por consequência, à equação econômico-financeira do contrato. Em outras palavras: o esforço técnico e financeiro adicional para tratar essa água rompe o equilíbrio econômico-financeiro, gerando o direito à revisão do contrato para recomposição dos custos.

O art. 6º, §1º, da Lei nº 8.987/1995 define serviço adequado pelas condições de entrega ao usuário (regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia e modicidade tarifária). O dispositivo não trata da qualidade dos





insumos utilizados no processo, nem distribui responsabilidades sobre a matéria-prima da concessão.

Entretanto, o fundamento jurídico do Evento E4 **está no próprio Contrato**: o Anexo II da proposta técnica vencedora fixou os parâmetros de qualidade da água bruta que serviram de base à modelagem econômico-financeira, precificando a variabilidade ordinária do manancial. Quando o insumo sofre degradação que extrapola esses parâmetros por fenômeno externo à Concessionária, rompe-se o pressuposto físico sobre o qual a equação financeira foi construída. O enquadramento está na Cláusula 22.1, alíneas "e" e "i" do Contrato, e, subsidiariamente, na Cláusula 45.1.

A necessidade de pré-cloração reforçada, reposição de equipamentos e consumo adicional de hipoclorito de sódio não pode ser, sem demonstração técnica específica, reduzida a opção gerencial. A Concessionária defende que se tratou de resposta técnica imposta pela alteração anormal da qualidade da água bruta, para atendimento dos parâmetros de potabilidade previstos na Portaria GM/MS nº 888/2021, cujos limites máximos de Manganês (0,1 mg/L) foram ultrapassados pelo fenômeno.

Juridicamente, o fenômeno da inversão térmica profunda, que transporta metais pesados do fundo do reservatório para o ponto de captação, é suscetível de enquadramento como caso fortuito ou força maior, uma vez que extrapola a álea ordinária de monitoramento prevista na proposta técnica.

A Lei nº 9.433/1997 estabelece que a água é bem de domínio público (art. 1º, I) e que seu uso deve ser gerido pelo Poder Público no interesse coletivo. O Poder Público





tem o dever de preservar os recursos hídricos (art. 225 da Constituição Federal, que trata do meio ambiente ecologicamente equilibrado) para as presentes e futuras gerações.

Dessa base normativa decorre que o titular da concessão não pode transferir ao concessionário o risco de degradação anormal do manancial que ele próprio tem o dever constitucional e legal de preservar. Quando a matéria-prima da concessão sofre contaminação por fenômeno externo ao controle da Concessionária, o custo extraordinário de tratamento é ônus decorrente do pressuposto ambiental que o Poder Público deve assegurar.

Exigir que a Concessionária absorva os custos de investimentos extraordinários sem a devida recomposição tarifária, sob o pretexto de "opção gerencial", constitui violação ao art. 6º, § 1º da Lei nº 8.987/1995. O "serviço adequado" pressupõe a manutenção da modicidade tarifária e do equilíbrio econômico-financeiro; quando o custo de manutenção da saúde pública é majorado por fatores externos e incontroláveis pela técnica operacional padrão, a responsabilidade pela recomposição recai sobre o Poder Público, sob pena de enriquecimento sem causa do ente concedente e degradação da sustentabilidade do sistema de saneamento.

Para se restabelecer a comutatividade das obrigações, recorre-se ao reequilíbrio da equação econômico-financeira. Nas palavras de Rafael Oliveira¹⁸:

"As obrigações das partes contratantes são equivalentes e previamente estabelecidas. A equação financeira inicial do contrato, determinada a partir da proposta vencedora na licitação, deve ser preservada durante toda a vigência do contrato."

¹⁸ OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Curso de direito administrativo**. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense; Método, 2021, Item 18.4.3.





A objeção da ARES-PCJ pode ser enfrentada de modo consistente se a discussão for deslocada da ideia genérica de "escolha gerencial" para a ruptura extraordinária do padrão de qualidade da água bruta assumido na modelagem da concessão. *In casu*, foi trazido tecnicamente pela Concessionária que houve desvio anormal dos parâmetros do manancial, em intensidade incompatível com o risco ordinário transferido à Concessionária no momento de elaboração da proposta¹⁹.

Se a degradação da água bruta exigiu medidas operacionais excepcionais para viabilizar o cumprimento do padrão de potabilidade, então, o debate jurídico sai do eixo relativo a custo de operação comum e vai para o de alteração superveniente do ambiente físico que serviu de base ao Contrato. A análise técnica da ARES-PCJ, ao afirmar que as evidências não comprovam o fenômeno por "período prolongado", desconsidera que, no setor de saneamento, o impacto operacional é comumente imediato.

Cumpra-se separar, neste ponto, dois sub-fatos distintos que compõem o Evento E4 e que têm fundamentos jurídicos independentes.

O primeiro é a inversão térmica profunda ocorrida em 2021 e seus efeitos diretos: a elevação anormal de Manganês exigiu pré-cloração de emergência, reposição de equipamentos e consumo extraordinário de hipoclorito de sódio para que o padrão de potabilidade da Portaria GM/MS nº 888/2021 fosse mantido. Esse

¹⁹"Esse fenômeno foi percebido pela operação da CAEPA pela primeira vez desde o início da Concessão durante o período de inverno em 2021, quando as concentrações de Manganês da água bruta variaram em mais de 100% em poucos meses, desde um valor de 0,084 mg/L em 18/03/2021, para 0,192 mg/L em 13/08/2021[...]". CAEPA. **Ofício nº 016/2024 - Anexo: Composição do Pleito da 2ª Revisão Ordinária**. Paraibuna, maio de 2024. p.20/23.





sub-fato tem natureza de força maior: evento externo, de origem ambiental, com concentrações mensuráveis que ultrapassaram 0,1 mg/L em situação incompatível com o risco ordinário de operação precificado na modelagem. A ARES-PCJ pode questionar a duração do fenômeno; mas não pode questionar que, enquanto ele durou, os custos foram extraordinários e tecnicamente impostos.

O segundo é a manutenção de cloro residual livre acima dos níveis ordinários durante o período pandêmico, conforme diretrizes do Ministério da Saúde que estabeleceram parâmetros mais exigentes de desinfecção como medida de controle sanitário. Esse sub-fato não depende da inversão térmica para ter mérito: ele tem fundamento próprio como fato do príncipe, pois resulta de ato normativo federal superveniente (a indigitada Portaria GM/MS nº 888/2021 e as orientações sanitárias do contexto COVID-19) que alterou os padrões operacionais exigíveis da concessionária sem qualquer relação com escolha gerencial sua. O custo adicional de insumos para atender a determinação estatal que não existia quando o contrato foi celebrado não compõe a álea empresarial ordinária.

Não se afirma, neste parecer, a suficiência da prova técnica acerca da duração, intensidade e inevitabilidade operacional do fenômeno. Afirma-se, isto sim, que, caso confirmada a alteração anormal da qualidade da água bruta e o caráter necessário das medidas adicionais adotadas, o evento não se subsume automaticamente ao risco ordinário da operação nem pode ser descartado mediante a fórmula genérica de escolha gerencial.

A objeção de "escolha gerencial" da ARES-PCJ pode, no máximo, ser aplicada ao segundo sub-fato (e, ainda assim, apenas se a Agência demonstrar que as diretrizes sanitárias pandêmicas não geraram exigência técnica objetiva). O primeiro sub-fato





não comporta essa objeção: a concentração de Manganês acima do limite legal não é matéria de escolha.

Se a Portaria de Consolidação nº 5 do Ministério da Saúde (art. 15, IV, Anexo XX) exige a manutenção de cloro residual livre em níveis específicos para combater a turbidez e a oxidação de metais provocada pela anomalia ambiental, o custo desse insumo extraordinário deve ser alocado ao Poder Público. O desequilíbrio na TIR provocado por este evento foi de -0,18 p.p., o que fundamenta um direito de reajuste real de 0,87%²⁰.

O indeferimento administrativo apoiou-se na ausência de comprovação de persistência e excepcionalidade do fenômeno. Contudo, a necessidade de pré-cloração, reforço de dosagem, aquisição de equipamentos e consumo adicional de insumos foi uma resposta técnica imposta pela alteração anormal da qualidade da água bruta, para atendimento dos parâmetros de potabilidade previstos na Portaria GM/MS nº 888/2021 e na Portaria de Consolidação nº 5 do Ministério da Saúde.

2.4.A inadequação do critério de materialidade contábil na aferição do desequilíbrio econômico-financeiro sobre a TIR (Eventos E5 e E6)

Outro fundamento controverso utilizado pela ARES-PCJ para negar o reequilíbrio nos Eventos E5 (custos da construção civil) e E6 (frustração de receita) foi a utilização de notas explicativas das demonstrações financeiras em nível consolidado.

²⁰ CAEPA. **Ofício nº 016/2024 - Anexo: Composição do Pleito da 2ª Revisão Ordinária**. Paraibuna, maio de 2024. p. 45, Tabela 28 (Composição do pleito da 2ª Revisão Ordinária da CAEPA)





A agência argumentou que, como a Concessionária declarou que não havia "efeitos materiais" em suas informações contábeis intermediárias em 2020 e 2021, o desequilíbrio na concessão local seria inexistente.

A mescla conceitual aplicada entre Contabilidade e Direito não pode servir de supedâneo para infirmar o direito ao reequilíbrio contratual. O lucro contábil e o equilíbrio sinalagmático de um contrato específico é uma incompatibilidade metodológica com o regime do equilíbrio econômico-financeiro contratual.

Essa premissa confunde a saúde contábil da Sociedade de Propósito Específico - SPE com a matriz de riscos da concessão. A ausência de impacto material nas demonstrações financeiras atesta apenas que a leitura do balanço pelos acionistas não foi prejudicada e sua solvência foi mantida. O reequilíbrio avalia a perda na Taxa Interna de Retorno (TIR) do contrato. A obrigação de recompor a equação contratual nasce da quebra das premissas originais do projeto, e independe de situação financeira e contábil empresarial.

Na lição de Marçal Justen Filho²¹, o equilíbrio econômico-financeiro não constitui propriamente um direito, mas um princípio regulador que garante a manutenção da equação original do contrato ao longo de toda a sua execução. Sob essa ótica, a Taxa Interna de Retorno (TIR) é o parâmetro fundamental para verificar se essa harmonia se mantém, configurando uma garantia de que o concessionário não será onerado com uma rentabilidade abaixo da prevista originalmente no fluxo de caixa do projeto.

²¹ JUSTEN FILHO, Marçal. **Concessões de serviços públicos**. São Paulo: Dialética, 1997, p. 146.





Diferente da materialidade contábil, que é um conceito de auditoria financeira voltado a identificar se erros ou omissões alteram a percepção global do investidor sobre a companhia, o reequilíbrio contratual deve ser observado "independentemente do valor envolvido"²². Isso ocorre porque o objetivo do princípio é a preservação do projeto do concessionário e a comutatividade das obrigações, e não se confunde com socorro à saúde financeira empresarial geral. Portanto, condicionar a recomposição da concessão a um dano contábil material no balanço significa confundir a matriz de riscos do contrato com a capacidade de continuidade da concessionária, violando a segurança jurídica e a estabilidade necessária para a execução de serviços públicos de longo prazo.

O reequilíbrio regulatório, por sua vez, foca no cumprimento das metas do contrato local de Paraibuna frente à sua receita específica. Se um evento reduz a TIR do contrato de 12,03% para 9,42%²³, o desequilíbrio é relevante e indenizável, independentemente de outros fatores. Negar o reequilíbrio com base na saúde financeira do puniria a eficiência do gestor e violaria a autonomia das unidades de negócio reguladas. Esse uso de critério de materialidade societária é frontalmente inadequado para revisão contratual orientada por TIR do projeto, fluxo de caixa da concessão e memória de cálculo regulatória.

Repise-se: a ausência de efeito material nas demonstrações financeiras não elimina, por si só, o desequilíbrio do fluxo de caixa da concessão de saneamento de

²² BARBOSA, Fernando de Holanda; GUERRA, Sérgio; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **Equilíbrio financeiro em projetos de infraestrutura e a TIR flexível**. Rio de Janeiro: FGV Projetos, 2019. 50 p. (Cadernos FGV Projetos; n. 32). Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/63b0c23b-8fd5-4afa-8a90-08f5e35f0435/content>

²³ CAEPA. **Ofício nº 016/2024 - Anexo: Composição do Pleito da 2ª Revisão Ordinária**. Paraibuna, maio de 2024. p. 45, Tabela 28 (Composição do pleito da 2ª Revisão Ordinária da CAEPA).





Paraibuna. O que se protege aqui é a equação econômico-financeira do contrato específico, estruturada sobre a TIR pactuada e sobre a matriz de riscos da outorga. O uso de demonstrações financeiras como filtro para negar o reequilíbrio do projeto local produz confusão entre contabilidade societária e regulação contratual, planos normativos que não se sobrepõem.

A própria Resolução ARES-PCJ n. 303/2019 exige base de dados, plano de contas e memória de cálculo inteligível do pleito revisional (art. 18), o que reforça o argumento de que a unidade de análise deve ser o contrato e seu fluxo de caixa regulatório, não a consolidação contábil.

2.4.1. Aumento significativo do INCC e ineficiência do IPCA para o CAPEX

Durante a pandemia de COVID-19, o setor de infraestrutura enfrentou uma crise global e a escassez de materiais que resultaram em um severo descolamento entre a inflação oficial (IPCA), aplicada ao reajuste das tarifas, e os custos reais da construção civil (INCC). Esse cenário de onerosidade excessiva foi impulsionado pela explosão nos preços de insumos estratégicos, como aço, PVC e cimento, cujas variações superaram drasticamente os índices inflacionários comuns²⁴. Diante desse contexto, a Concessionária demonstrou que seus investimentos reais totalizaram R\$ 16,4 milhões²⁵, valor substancialmente superior ao planejado na base do contrato. Tal

²⁴ CASTELO, Ana Maria. **O impacto da Covid-19 na construção**. Rio de Janeiro: FGV IBRE, 2021. Disponível em: <https://sindusconsp.com.br/efeito-da-pandemia-aumento-dos-insumos-justifica-reequilibrio-dos-contratos-da-construcao/>. Acesso em: 20 abr. 2026.

²⁵ CAEPA. **Ofício nº 016/2024 - Anexo: Composição do Pleito da 2ª Revisão Ordinária**. Paraibuna, maio de 2024. p. 37, Tabela 20 (Investimentos realizados de 2019 a 2023).





disparidade é apta, em tese, a evidenciar abalo extraordinário que os mecanismos ordinários de reajuste foram incapazes de absorver, comprometendo o equilíbrio econômico da concessão.

No Evento E5, foi alegado o descolamento extraordinário entre o índice contratual de reajuste tarifário e o custo efetivo do CAPEX executado durante a pandemia, em razão da ruptura das cadeias de suprimento e da escalada atípica de insumos de engenharia.

Esse cenário se aproxima da lógica reconhecida pelo Tribunal de Contas da União que, por meio do Acórdão nº 2.135/2023 - Plenário (Rel. Min. Benjamin Zymler), consolidou o entendimento de que a pandemia de COVID-19 impactou severamente o equilíbrio econômico-financeiro de contratos de obras públicas, exigindo que a Administração avalie pleitos de recomposição baseados na Teoria da Imprevisão²⁶.

Ainda, no mesmo acórdão, o TCU reconhece que a ruptura das cadeias de suprimento e a volatilidade de preços de insumos básicos constituem eventos externos e imprevisíveis que autorizam a revisão contratual nos termos do art. 65, II, "d", da Lei nº 8.666/93.

A tabela abaixo auxilia na sistematização do que é álea ordinária de extraordinária.

²⁶ TCU. Acórdão nº 2135/2023 – Plenário. Relator: Ministro Benjamin Zymler. Processo TC 008.457/2023-9. Sessão de 18/10/2023. Relatório da Unidade Técnica, item 29. O Tribunal reconhece que: "O corte abrupto de recursos e outros fatores externos ensejaram prorrogações dos prazos contratuais, reequilíbrio econômico-financeiro (REF), suspensão do contrato ou, até mesmo, a sua rescisão. Para tanto, os realinhamentos tiveram como alicerce a teoria da imprevisão, sustentando argumentos de caso fortuito e de força maior, consubstanciados na onerosidade excessiva, na álea extraordinária de consequências incalculáveis."





Índice	Variação pico (12 meses)	Aplicação contratual	Natureza do risco
IPCA	aproximadamente 10%	Reajuste ordinário "CLÁUSULA 20 - REAJUSTE 20.1. O valor da TARIFA será reajustado a cada 12 (doze) meses, utilizando-se, para tanto, o índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE"	Ordinário
INCC	17,35%	Investimentos (CAPEX) "CLÁUSULA 28 - INVESTIMENTOS E OBRAS 28.1. Para execução das obras, a CONCESSIONÁRIA deverá obter todas as licenças que se fizerem necessárias, bem assim utilizar materiais cuja qualidade seja compatível com as normas editadas pelos órgãos técnicos especializados e, ainda, cumprir todas as especificações e normas técnicas brasileiras que assegurem integral solidez e	Álea extraordinári a





		<i>segurança a obra, tanto na sua fase de construção, quanto na de operação."</i>	
--	--	---	--

Fonte: Elaboração baseada em índices da FGV e pleito da CAEPA.

No âmbito estadual, o Tribunal de Justiça de São Paulo tem reconhecido, no âmbito privado, que o descolamento de índices inflacionários específicos (como o IGP-M ou INCC) em relação ao IPCA, quando decorrente de fatores externos como a desvalorização cambial e a crise sanitária, autoriza a intervenção judicial para restaurar o equilíbrio sinalagmático. Em julgado recente, o TJSP aplicou o art. 317 do Código Civil, destacando que a elevação de obrigações que transcende a álea negocial prevista autoriza a revisão para reequilibrar as prestações à proporção originalmente pactuada.²⁷

Ademais, o egrégio Tribunal reforça que, no âmbito do direito público, o reequilíbrio é um dever quando há comprovação de que mudanças significativas no cenário econômico ou no projeto original impuseram ônus excessivos ao contratado, sob pena de locupletamento ilícito da Administração Pública²⁸. Portanto, a tese da ARES-PCJ de que a concessionária deveria absorver picos de 17% no custo de obras

²⁷ TJ-SP - Apelação Cível: 1000756-42.2021 .8.26.0394 Nova Odessa, Relator.: Rômolo Russo, Data de Julgamento: 17/06/2023, 34ª Câmara de Direito Privado, Data de Publicação: 19/06/2023.

²⁸ TJ-SP - Apelação Cível: 10329789220168260053 São Paulo, Relator.: Sidney Romano dos Reis, Data de Julgamento: 25/09/2024, 6ª Câmara de Direito Público, Data de Publicação: 25/09/2024.





ignora a natureza extraordinária do evento e a proteção constitucional à equação econômica do contrato.

Afirmar que a concessionária tem "espaço de gerenciamento" para absorver picos de 17% no custo de obras é tecnicamente insustentável em contratos de concessão onde a tarifa é engessada por ciclos plurianuais. Conforme alegado, o impacto isolado do Evento E5 na TIR foi de -2,11 p.p., o que isoladamente já justificaria uma revisão tarifária real de 11,34%²⁹.

Assim, a questão é que a variação observada, em contexto pandêmico, superou a álea empresarial normal e produziu onerosidade extraordinária em investimentos já executados. Logo, a recomposição é consequência da matriz contratual e do dever de preservação do equilíbrio econômico-financeiro.

2.4.2. Evento E6: Decretos municipais como fato do príncipe

O Evento E6 refere-se à frustração de receita decorrente de atos diretos e unilaterais do Poder Concedente que, por meio dos Decretos Municipais nº 3.500/2020, 3.503/2020 e 3.545/2020, suspendeu cortes de água por inadimplência e isentou o pagamento de tarifas para beneficiários da Tarifa Social. A agência reguladora indeferiu o pleito alegando "fragilidade probatória" e afirmando que o contrato dispõe de mecanismos ordinários para absorver flutuações de demanda.

²⁹ CAEPA. **Ofício nº 016/2024 - Anexo: Composição do Pleito da 2ª Revisão Ordinária.** Paraibuna, maio de 2024. p. 38, Tabela 21 (Impacto isolado do evento E5 – Variação dos custos da construção civil).





O Evento E6 reúne dois sub-fatos que, embora contemporâneos, têm fundamentos jurídicos distintos e exigem tratamento separado.

O primeiro sub-fato é o efeito dos Decretos Municipais nº 3.500/2020, 3.503/2020 e 3.545/2020 sobre a capacidade de cobrança da Concessionária: a suspensão de cortes por inadimplência e a isenção tarifária para beneficiários da Tarifa Social. Esses decretos foram editados pelo próprio Município de Paraibuna, na qualidade de Poder Concedente, e removeram instrumentos contratuais de cobrança que integravam a equação econômico-financeira original. O art. 9º, §4º, da Lei nº 8.987/1995 impõe ao Poder Concedente o dever de recompor o equilíbrio sempre que seus próprios atos unilaterais o afetem. O nexo causal, aqui, é documentalmente estabelecido pelos próprios decretos, *i. e.*, não há imprevisibilidade a provar, nem compensação entre categorias que neutralize o efeito direto da perda de receita nas faixas isentas.

O segundo sub-fato é a migração de consumo do segmento comercial e industrial para o residencial durante as medidas de quarentena. Esse argumento tem natureza e prova distintas: exige demonstração econômica de que a composição tarifária diferenciada de Paraibuna tornou o aumento residencial insuficiente para compensar a queda no faturamento das categorias de maior valor unitário. É sobre esse sub-fato que a agência sustentou a tese de "compensação sistêmica" - e é sobre ele, portanto, que o ônus da prova técnica é maior.

A resistência da ARES-PCJ ao argumento de migração de categorias não contamina o sub-fato anterior. O deferimento parcial já registrado nos autos quanto aos efeitos diretos dos decretos demonstra que a agência reconheceu a validade jurídica desses atos como geradores de desequilíbrio. Porém, esse reconhecimento não





se traduziu em recomposição efetiva, resultado que a neutralidade tarifária artificial consumiu junto com os demais eventos.

O argumento de fragilidade probatória é contraditório à existência dos próprios atos administrativos anexados ao pleito. Quando o Poder Executivo edita um decreto proibindo expressamente o corte de água por inadimplência, ele remove o único instrumento de coerção eficaz da concessionária para garantir o adimplemento tarifário.

Trata-se, novamente, de um exemplo de fato do príncipe: ato lícito e voltado ao interesse público social, editado pela autoridade municipal no contexto da crise sanitária, que repercutiu diretamente sobre a execução contratual e sobre o fluxo de caixa da concessionária.

O Evento E6 comporta fundamento mais direto do que o fato do príncipe de terceiro: os decretos foram editados pelo próprio Município de Paraibuna, ou seja, o Poder Concedente. Não há, aqui, ato de ente externo com repercussão indireta no contrato. Há ato do próprio titular da Concessão suprimindo instrumentos contratuais de cobrança da Concessionária.

O art. 9º, §4º, da Lei nº 8.987/1995 é expresso no tocante a essas alterações: "Em havendo alteração unilateral do contrato que afete o seu inicial equilíbrio econômico-financeiro, o poder concedente deverá restabelecê-lo, concomitantemente à alteração." O Poder Concedente não o fez de maneira concomitante, como prescreve o indigitado dispositivo.

Juridicamente, a evidência mais direta do reconhecimento institucional desse desequilíbrio está nos próprios instrumentos contratuais celebrados pelas partes





durante a pandemia. O 3º Termo Aditivo, assinado em 1º de abril de 2020, formalizou a suspensão dos cortes por inadimplência e da cobrança da Tarifa Social em razão dos Decretos Municipais nº 3.500 e nº 3.503/2020, e estabeleceu na Cláusula Segunda: "Oportunamente serão avaliados os impactos no equilíbrio-financeiro do Contrato de Concessão, podendo ser utilizado o mecanismo de Revisão Extraordinário ou Ordinário." O 4º Termo Aditivo, assinado em 30 de junho de 2020, estendeu a isenção da Tarifa Social até 31 de agosto de 2020 com base no Decreto nº 3.545/2020 e reproduziu a mesma cláusula, renovando o compromisso.

O Poder Concedente comprometeu-se, em 2020, a avaliar os impactos das medidas pandêmicas sobre o equilíbrio do contrato por meio da Revisão Ordinária ou Extraordinária. A CAEPA cumpriu essa obrigação ao formalizar o Evento E6 na 2ª Revisão Ordinária, o mecanismo exatamente designado. O indeferimento do pleito, dessa sorte, contraria uma obrigação contratual expressa do Poder Concedente, configurando comportamento contraditório vedado pela boa-fé objetiva que rege os contratos administrativos. A agência não pode, em nome do titular do serviço, negar o que o próprio titular se comprometeu a avaliar.

Ao proibir o corte por inadimplência e isentar categorias tarifárias por atos unilaterais, o Município alterou as condições de execução contratual e, com isso, assumiu a obrigação legal de recompor o equilíbrio. A recomposição por E6 depende, dessarte, de demonstrar o nexo causal entre o ato municipal e a perda de receita, o que os próprios decretos comprovam documentalmente.





Na linha acolhida por Marçal Justen Filho³⁰:

"[...] a teoria do fato do príncipe consagra o direito de indenização a um particular em vista da prática de ato lícito e regular imputável ao Estado. O ponto nuclear da teoria do fato do príncipe reside em que a lesão patrimonial derivada de um ato estatal válido, lícito e perfeito é objeto de indenização".

Nessa perspectiva, o relevante não é a origem formal da medida em uma ou outra esfera administrativa, mas sim o nexo causal entre o ato estatal e a ruptura da equação econômico-financeira do contrato. Essa compreensão encontra suporte literal no art. 65, § 5º, da Lei nº 8.666/1993, que autoriza a revisão sempre que atos de autoridade alterarem os custos ou receitas da execução, sem proceder a qualquer distinção quanto à identidade do ente federativo responsável pela norma.

A jurisprudência do Tribunal de Justiça de São Paulo reconhece que atos normativos supervenientes à pandemia, que impedem a execução de etapas contratuais de cobrança ou processamento, configuram desequilíbrio indenizável:

[...] Fato do príncipe que gerou um desequilíbrio econômico-financeiro [...] justificando a revisão contratual [...] em razão da pandemia de Covid-19 e de atos normativos que criaram um desequilíbrio econômico-financeiro no contrato, conforme art. 65, inciso II, alínea d, da Lei nº 8.666/93.

(TJ-SP - Apelação Cível: 10046153720208260609 Taboão da Serra, Relator.: Oscild de Lima Júnior, Data de Julgamento: 26/07/2022, 11ª Câmara de Direito Público, Data de Publicação: 29/07/2022)

A conexão entre o precedente e o caso concreto é completa: assim como o TJ-SP reconheceu o direito ao reequilíbrio para uma empresa impedida de processar

³⁰ JUSTEN FILHO, M. **Curso de Direito Administrativo**. 4ª. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016,p.608.





multas por ato do CONTRAN, com muito mais razão deve-se reconhecer o direito da CAEPA, que foi impedida de exercer seu poder de coerção tarifária por decretos do próprio Poder Concedente. Em ambos os casos, a "vontade do Estado" (fato do príncipe) sobrepôs-se à "vontade das partes", rompendo o sinalagma e exigindo a recomposição imediata da equação econômico-financeira, nos termos do art. 9º, § 4º da Lei nº 8.987/1995.

Em termos contratuais, o evento se enquadra ao menos nas hipóteses da Cláusula 22.1, alíneas "c", "d" e "i": fato do príncipe ou ato da Administração com reflexo comprovado sobre a receita, alteração normativa específica com efeito tarifário. A eventual elevação do consumo residencial no mesmo período não afasta, por si só, a necessidade de recomposição. Para afastar o pleito, a Agência teria de demonstrar, com memória de cálculo individualizada, que o efeito agregado compensou integralmente a perda marginal de receita nas categorias de maior valor tarifário (industrial e comercial) e a isenção da Tarifa Social. A mera afirmação genérica de compensação sistêmica carece de lastro técnico e fere o dever de motivação dos atos administrativos.

A agência reguladora, por fim, também sustenta que a migração de consumo do comercial/industrial para o residencial durante a quarentena neutralizou a perda de receita. No entanto, a Concessionária sustentou tecnicamente que a estrutura tarifária de Paraibuna é progressiva e diferenciada por categorias; o aumento no volume residencial marginal, frequentemente situado em faixas de consumo de menor valor unitário, pode não compensar o déficit de arrecadação das categorias industrial e comercial, que pagam tarifas superiores - a depender da demonstração econométrica





e tarifária. A modelagem da Concessionária aponta impacto na TIR de -0,28 p.p., exigindo uma atualização real de 1,37%³¹.

2.5.A motivação insuficiente da "neutralidade tarifária"

O desfecho da revisão administrativa pela ARES-PCJ revelou uma conduta processual preocupante sob o aspecto da regulação de contratos de concessão de saneamento: a imposição de uma "neutralidade tarifária" artificial. A Concessionária apontou inconsistências graves nas planilhas de cálculo da agência, especificamente na linha "Realocação de Investimentos CAPEX"³², onde valores foram lançados entre os anos 5 e 12 sem qualquer fundamentação lógica ou referência clara, com o intuito de "zerar" o impacto técnico do reequilíbrio.

A Agência excluiu investimentos do período pandêmico (26/02/2020 a 22/05/2022) do cálculo de inexecução. Mas, ao fazê-lo, realocou para o período subsequente os valores não executados, o que ainda gera o impacto contestável pela Consulente.

A realocação específica das obras de implantação de esgoto (40% para o ano 9, 60% para o ano 12) foi feita de forma assimétrica, e a própria metodologia admite que

³¹ CAEPA. **Ofício nº 016/2024 - Anexo: Composição do Pleito da 2ª Revisão Ordinária**. Paraibuna, maio de 2024. p. 40, Tabela 23 (- Impacto isolado do evento E6 – Frustração de receita).

³² ARES-PCJ. **Resposta ao Pedido de Reconsideração: Processo Administrativo nº 159/2024 – 2ª Revisão Ordinária da CAEPA**. Americana, SP: ARES-PCJ, 11 mar. 2026. p. 10. Item 2.6. DESCONSIDERAÇÃO DOS EFEITOS DA LINHA "REALOCAÇÃO INVESTIMENTOS - CAPEX"





a divisão foi necessária para viabilizar a reprogramação de investimentos solicitada no Pleito 7:

"Apesar de haver valores previstos para os quatro anos do próximo período, 40% do valor não realizado foi somado ao valor previsto para o ano 9 e 60% somado ao valor previsto para o ano 12. A divisão desigual na realocação dos valores foi necessária para viabilizar a reprogramação de investimentos solicitada no Pleito 7"³³

O ato administrativo de natureza regulatória, nos termos do artigo 50 da Lei de Processo Administrativo Federal e dos princípios expostos por Celso Antônio Bandeira de Mello³⁴, deve ser motivado de forma explícita e suficiente. A decisão por "neutralidade" quando o cálculo técnico de múltiplos eventos aponta para um índice positivo de reequilíbrio pode constituir em desvio de finalidade e vício de motivação.

Nesse sentido, o Supremo Tribunal Federal consolidou o entendimento de que o dever de motivar é uma inerência do direito fundamental à boa administração, exigindo um rigor técnico que impeça justificativas ocultas:

AÇÃO CÍVEL ORIGINÁRIA. CONFLITO FEDERATIVO ESTABELECIDO ENTRE A UNIÃO E ESTADO-MEMBRO. COMPETÊNCIA DO SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. REVOGAÇÃO DE ATO ADMINISTRATIVO (PORTARIAS DO MINISTÉRIO DA SAÚDE). INEXISTÊNCIA DE MOTIVAÇÃO. DESCUMPRIMENTO DO DISPOSTO NO ART. 5º, VIII, § 1º DA LEI DE PROCESSO ADMINISTRATIVO FEDERAL. NULIDADE. AÇÃO CÍVEL ORIGINÁRIA JULGADA PROCEDENTE. I - O potencial conflito federativo estabelecido entre a União e o Estado-membro atrai a competência do Supremo Tribunal Federal, na hipótese em que está em causa o pacto federativo. II A revogação de ato administrativo deve ser motivada de modo explícito, claro e congruente (art. 5º, VIII, § 1º, da Lei de Processo Administrativo Federal). A inexistência de motivação acarreta a nulidade do ato. III Diante da ausência de motivação da Portaria 1.105/GM/2016, do Ministério da Saúde, deve ser reconhecida a

³³ ARES-PCJ. **Resposta ao Pedido de Reconsideração: Processo Administrativo nº 159/2024 – 2ª Revisão Ordinária da CAEPA.** Americana, SP: ARES-PCJ, 11 mar. 2026. p. 11.

³⁴ Mello, Celso Antônio Bandeira de. **Legalidade, motivo e motivação do ato administrativo.** Revista de Direito Administrativo, Infraestrutura, Regulação e Compliance. n. 26. ano 7. p. 429-442. São Paulo: Ed. RT, jul./set. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.48143/RDAI.26.mello>. Acesso em: 20 abr. 2026.





sua nulidade, determinando-se, por conseguinte, o cumprimento no disposto nas Portarias 961 e 962/GM/MS. IV Ação cível originária julgada procedente.

(...) Pois bem, esse dever de motivar (correlato do devido processo e, lógico, inerência do direito fundamental à boa administração pública) merece ser ampliado: força explicitar, em respeito ao primado dos direitos fundamentais, o fundamento (fático e jurídico) das decisões administrativas, com a estimativa detalhada dos impactos diretos e indiretos, exigência que se acentua após tantos escândalos de gestão perdulária, com erros ocultados ou mascarados pelo déficit severo de justificativas plausíveis e correspondente controle.

(STF, ACO: 3055 MA 0012101-87.2017.1.00.0000, Relator: Ricardo Lewandowski, Data de Julgamento: 28/09/2020, Tribunal Pleno, Data de Publicação: 06/10/2020) (g.n)

Se a Concessionária demonstrou que o conjunto dos eventos E1 a E7, mesmo com a redução do cronograma (E7), resulta em um desequilíbrio de 13,37%, a agência não pode, por mera conveniência política de modicidade tarifária, impor neutralidade tarifária por meio de glosas genéricas.

A neutralidade somente se sustentaria, em termos jurídicos, se fosse o resultado de uma compensação técnica real entre eventos positivos e negativos, o que não ocorreu, visto que a agência simplesmente desconsiderou a materialidade de custos extraordinários já executados e comprovados pela operadora. A neutralidade não pode funcionar como solução discricionária solta, desconectada do resultado técnico apurado.

A decisão administrativa só se sustenta se vier acompanhada de motivação suficiente, específica e auditável, como exige a interpretação da Lei nº 9.784/1999, art. 50:

"Art. 50. Os atos administrativos deverão ser motivados, com indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos, quando:

I - neguem, limitem ou afetem direitos ou interesses;





V - decidam recursos administrativos;

§ 1o A motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato."

No plano material, a LINDB, art. 20, veda decisões fundadas em valores jurídicos abstratos sem exame das consequências práticas:

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

Por isso, a invocação de expressões como "modicidade tarifária", "estabilidade regulatória" ou "neutralidade tarifária" não basta, por si só, para suprimir recomposição contratual tecnicamente demonstrada.

O dispositivo é o principal vetor de ataque à neutralidade tarifária, pois ele veda que o agente público tome decisão com base em valores jurídicos abstratos, como "modicidade tarifária" ou "estabilidade regulatória", sem demonstração das consequências práticas da escolha. A ARES-PCJ invocou esses valores para justificar a neutralidade tarifária, mas não demonstrou: (a) qual seria o impacto tarifário por usuário de cada patamar de reequilíbrio; (b) se esse impacto seria insuportável à população de Paraibuna; e (c) por que a modicidade justifica a supressão total de um reequilíbrio tecnicamente apurado.

Assim, a ARES-PCJ somente poderia chegar validamente à neutralidade tarifária se demonstrasse, item por item, quais eventos foram glosados, por qual fundamento jurídico e técnico, qual o efeito quantitativo de cada glosa no fluxo de caixa e por que esse resultado preserva, e não rompe, a equação econômico-financeira do contrato.

www.justinodeoliveira.com.br

escritorio@justinodeoliveira.com.br
Alameda Lorena, 800 | Conj. 702, Jardim Paulista, São Paulo, SP





Sem essa cadeia de motivação, a neutralidade deixa de ser resultado técnico e passa a ser escolha administrativa sem lastro demonstrativo suficiente. Como bem observa Luís Fernando de Freitas Rosa, o equilíbrio não admite fórmulas simplistas, pois:

*"Equilíbrio econômico-financeiro, desequilíbrios e reequilíbrios são temas tipicamente contratuais, porquanto guardam direta relação com o projeto específico que se pretende implementar, não cabendo soluções uniformes, absolutas ou genéricas. A máxima de que 'cada caso é um caso' é a que vale"*³⁵

O mesmo vale para a rubrica "Realocação de Investimentos - CAPEX". Se a Agência sustenta que a linha traduz mera transposição metodológica do filtro técnico para o fluxo econômico-financeiro, deve explicitar, de forma auditável, a origem de cada lançamento, o período de incidência, a relação com os investimentos previstos e realizados e a razão pela qual não haveria superposição com a reprogramação do Evento E7. A ausência dessa abertura analítica impede o controle do cálculo e fragiliza a previsibilidade procedimental, que, segundo Rosa, é o antídoto contra o arbítrio:

*"[...] critérios e procedimentos gerais [...] com a finalidade de assegurar às partes previsibilidade procedimental no caso de materialização desses eventos e de evitar futuras renegociações indesejáveis, as quais podem gerar excessivos custos de transação ex post e estimular comportamentos oportunistas entre as partes"*³⁶

³⁵ GARCIA, Flávio Amaral. A imprevisão na previsão e os contratos concessionais. In: MOREIRA, Egon Bockmann (org.). **Contratos administrativos, equilíbrio econômico-financeiro e a taxa interna de retorno: a lógica das concessões e parcerias público-privadas**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 121-122. Apud ROSA, Luís Fernando de Freitas. **O regime econômico-financeiro dos contratos de concessão**. *Revista Simetria*, São Paulo, v. 1, n. 13, 2024, p.112. Disponível em: <https://revista.tcm.sp.gov.br/simetria/article/view/158>. Acesso em: 20 abr. 2026.

³⁶ ROSA, Luís Fernando de Freitas. **O regime econômico-financeiro dos contratos de concessão**. *Revista Simetria*, São Paulo, v. 1, n. 13, 2024, p.120. Disponível em: <https://revista.tcm.sp.gov.br/simetria/article/view/158>. Acesso em: 20 abr. 2026.





A decisão regulatória que impõe a neutralidade e, por consequência, altera a rentabilidade real do projeto, não pode omitir seus impactos práticos. Nesse sentido, o Artigo 21 da LINDB impõe que a decisão administrativa que invalide ou altere relações contratuais indique expressamente suas consequências:

"Art. 21. A decisão que, nas esferas administrativa, controladora ou judicial, decretar a invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa deverá indicar de modo expresso suas consequências jurídicas e administrativas."

No caso concreto, a ausência de demonstração técnica minuciosa acerca da composição da rubrica impugnada revela justamente o oposto do modelo procedimental exigido pelo regime jurídico das concessões: em vez de decisão dialógica, transparente e controlável, tem-se glosa genérica e hermética, incompatível com os deveres de motivação, publicidade e segurança jurídica que vinculam a atuação regulatória.

A neutralidade tarifária, ao comprometer a execução financeira dos investimentos E2 e E3, gera consequências que a ARES-PCJ não enfrentou no dispositivo decisório.

2.6. Síntese dos fundamentos de recomposição contratual

Os fundamentos expostos neste parecer dirigem-se a eventos distintos, mas partem de uma base comum: o Contrato não alocou nenhum dos riscos contestados à Concessionária. O que varia entre os eventos é a natureza jurídica do fato gerador: todos envolvem fatos não imputáveis à Concessionária, com impacto demonstrado sobre a equação econômico-financeira pactuada, que se enquadram nas hipóteses de





revisão da Cláusula 22.1 e na definição de eventos ensejadores de reequilíbrio da Cláusula 45.2. A categorização jurídica de cada um segue:

- **Fato do príncipe (E1 e E6)**, o qual pressupõe ato do próprio Poder Concedente ou do Estado que onera o contrato. A responsabilidade é integral do Poder Concedente, por ser o que mais tem condições de mitigar o referido risco.
- **Força maior e/ou caso fortuito (E4)**, que se consubstancia em evento externo, imprevisível e irresistível. A responsabilidade é também do Poder Concedente se o risco não foi alocado à Concessionária, já que é a parte com melhores condições para mitigá-la.
- **Álea econômica extraordinária (E5)**, a qual requer desvio extraordinário dos índices de mercado além da álea empresarial ordinária, também passível de alocação ao Poder Concedente.

A ARES-PCJ fundamentou parte de sua recusa por: (i) falta de imprevisibilidade; (ii) ausência de nexos causal suficiente; (iii) magnitude insuficiente para configurar ruptura da equação. Porém, a teoria da imprevisão se impõe sobre as nuances ali levantadas na recusa, não podendo servir como recusa ao restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro do Contrato.

No caso concreto, a controvérsia reúne hipóteses diferentes de imprevisão: fato do príncipe ou ato da Administração nos Eventos E1 e E6, álea extraordinária no Evento E5 e circunstância superveniente de natureza ambiental no Evento E4, com necessidade de prova técnica reforçada. O ponto comum entre eles é o mesmo: todos envolvem





fatos **não imputáveis à Concessionária** e com potencial de **alterar, de modo relevante, a relação entre encargos e receitas do contrato**.

A aplicação da cláusula *rebus sic stantibus* e da teoria da imprevisão independe da situação financeira do contratante; ela foca exclusivamente na ocorrência de fatos extraordinários que tornam a prestação do contratado excessivamente onerosa, de maneira que a argumentação lateral invocada pela ARES-PCJ, como questões contábeis ou decisões gerenciais, por exemplo, não se fazem pertinentes porque a teoria da imprevisão se impõe perante elas.

Conforme a lição de Alexandre Santos de Aragão, em artigo específico sobre o setor de saneamento, a preservação da equação econômica é um imperativo que alcança a justa remuneração do capital, pois ela é o que viabiliza o cumprimento das tarefas constitucionais:

"[a] preservação da equação econômica possui estatura constitucional, por estar expressamente prevista na expressão "mantidas as condições efetivas da proposta" (art. 37, XXI). O dispositivo, que remete à lei específica, trata de toda a contratação pública. [...] A manutenção da equação proposta durante toda a vigência do pactuado decorre também dos postulados constitucionais da garantia da justa remuneração do capital do contratado e da proibição do confisco da propriedade. [...] Por essa razão, a superveniência de fatos extraordinários, não previstos ou imprevisíveis, faculta à parte onerada rescindir o contrato, caso não seja restituído o equilíbrio econômico-financeiro original. É como determina a teoria da imprevisão, que, com esteio na cláusula rebus sic stantibus, informa tanto os contratos privados quanto os públicos"³⁷.

³⁷ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **A extensão dos contratos de programa de saneamento para reequilíbrio econômico-financeiro e metas de universalização**. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 281, n. 3, p. 84-85, set./dez. 2022. (Citação interna de Arnaldo Wald e Min. Luiz Fux). Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rda/article/view/88313>. Acesso em: 20 abr.2026.





O Novo Marco Legal do Saneamento (Lei 14.026/20) e a nova Lei de Licitações (Lei 14.133/21), de aplicação subsidiária no caso, reforçam que a alocação de riscos deve ser feita de forma que a parte com melhor capacidade de gerenciar o risco o assuma. No caso de picos inflacionários anômalos, crises hídricas nacionais e decretos de restrição social, o risco é sistêmico e deve ser suportado pelo Poder Concedente ou pela tarifa, pois a Concessionária não detém poder de império ou controle sobre a política macroeconômica e sanitária.

Aloísio Zimmer, ao reportar-se à doutrina de Kleber Zanchim, fundamenta especificamente o argumento de que o Poder Público deve assumir o risco por ser ele quem detém o controle das políticas e da gestão:

*"De acordo com o referido autor [Zanchim], em geral, os riscos públicos são mais bem geridos quando alocados ao parceiro público (poder concedente – titular do serviço). Isso porque é o poder público quem determina as políticas e a forma de gestão dos serviços. Assim, '[...] em princípio, cabe a ele neutralizar os reflexos econômicos desse tipo de álea'."*³⁸

Mesmo diante de matrizes de risco detalhadas, deve-se considerar a "imprevisão na previsão". Como bem aponta Emílio Borges e Silva, trazendo a

³⁸ ZANCHIM, Kleber Luiz. **Contratos de Parceria Público-Privada (PPP): Risco e Incerteza**. São Paulo: Quarter Latin, 2012, p. 105-106 apud ZIMMER, Aloísio. **Direito administrativo do saneamento: um estudo a partir do Novo Marco Legal (Lei 14.026/2020)**. 1. ed. Porto Alegre: Aloisio Zimmer Junior: Ana Paula Mella Vicari, 2021. p. 542. Disponível em: <https://aloisiozimmer.adv.br/images/141/DIREITO ADMINISTRATIVO DO SANEAMENTO ALOISIO ZIMMER.pdf>. Acesso em. 20 abr. 2026.





percepção de Fabiane Tessari Silva, a extensão inestimável de um efeito pode romper a lógica da alocação original:

*"Em breve síntese: se as circunstâncias da celebração do contrato interessam para fins de construção de sua base objetiva e, por consequência, à projeção, precificação e alocação de determinados riscos contratuais, é razoável afirmar que uma alteração das circunstâncias que possibilite a ocorrência de um risco alocado, porém em proporções inestimáveis à época da celebração do contrato, pode gerar o dever de reequilíbrio por escapar das projeções contratuais (e respectivos custos), desequilibrar a relação prestação-contraprestação e atentar contra a finalidade contratual. (...). Duas dimensões envolvem a alocação de riscos contratual: a previsão de risco propriamente dito e a previsão de sua extensão (ou da extensão de seus efeitos). Prever riscos, portanto, nem sempre se confunde com prever os prejuízos deles decorrentes."*³⁹

Nesse sentido, o risco sistêmico que excede a álea ordinária é o que deve ser suportado pelo Poder Concedente, conforme a matriz de riscos pactuada e o art. 10-A, IV, da Lei 11.445/2007.

³⁹ SILVA, Fabiane Tessari. **Alocação de riscos em contratos de concessão comum e de PPP's – Do rebus sic stantibus ao pacta sunt servanda?** Revista de contratos públicos. Ano 3. Belo Horizonte, Fórum, março-agosto/2014. p 75, apud E SILVA, Emílio Borges. **A Teoria da Imprevisão e sua Aplicabilidade Perante as Matrizes de Risco de Contratos Concessionais.** 2023. 72 f. Monografia (Especialização em Controle da Desestatização e da Regulação) – Instituto Serzedello Corrêa, Escola Superior do Tribunal de Contas da União, Brasília, 2023. P. 59. Disponível em: <https://sites.tcu.gov.br/recursos/trabalhos-pos-graduacao/pdfs/A%20teoria%20da%20imprevis%C3%A3o%20e%20sua%20aplicabilidade%20perante%20as%20matrizes%20de%20risco%20dos%20contratos%20concessio.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2026.





Evento	Causa raiz	Classificação jurídica na teoria da imprevisão	Impacto na TIR (p.p.)
E1 - Bandeiras	Crise energética nacional	Fato do príncipe	-0,02
E4 - Manganês	Anomalia natural	Força maior	-0,18
E5 - CAPEX	Pandemia/crise logística	Álea extraordinária	-2,11
E6 - Decretos	Atos do Executivo Municipal	Fato do príncipe	-0,28
Total	Conjunto sistêmico de desequilíbrio	Ruptura da equação econômico- financeira	-2,61

Fonte: Elaboração baseada nos dados do Ofício nº 016/2024 - CAEPA (Págs. 9, 30, 37, 39 e 45).

Dois esclarecimentos sobre a tabela acima previnem leitura equivocada.

Primeiro: os impactos na TIR em pontos percentuais não se convertem em percentual

www.justinodeoliveira.com.br

escritorio@justinodeoliveira.com.br
Alameda Lorena, 800 | Conj. 702, Jardim Paulista, São Paulo, SP





de reajuste tarifário por relação linear. A conversão segue metodologia atuarial que considera o *timing* de cada evento no fluxo de caixa, os anos remanescentes de concessão e a estrutura de amortização dos custos, razão pela qual o impacto de -0,02 p.p. na TIR para E1 corresponde a 0,09% de reajuste tarifário, e o impacto de -2,11 p.p. para E5 corresponde a 11,34%⁴⁰.

Segundo: a tabela reflete apenas os quatro eventos contestados neste parecer (E1, E4, E5 e E6). O pleito de 13,37% incorpora também os Eventos E2, E3 e E7, cujo deferimento parcial pela agência compõe o resultado global. A diferença entre o -2,61 p.p. da tabela e o índice total solicitado não é inconsistência nos dados, mas sim é reflexo da soma dos efeitos de todos os sete eventos sobre a TIR pactuada de 12,03%. Logo, como conclusão, a redução da TIR de 12,03% para 9,42% configura uma violação à garantia fundamental do contrato e autoriza a revisão extraordinária dos valores praticados.

3. Conclusão

Pelas razões expostas, a decisão da ARES-PCJ comporta revisão obrigatória pelas seguintes ponderações:

1. Mostrou-se inadequada a utilização de critérios de materialidade contábil e de demonstrações financeiras da Concessionária como fundamento para afastar

⁴⁰ A memória de cálculo detalhada consta do Ofício nº 016/2024 - CAEPA, Tabela 28.





desequilíbrios específicos do contrato de Paraibuna. O regime jurídico do reequilíbrio protege a equação econômico-financeira da concessão individualmente considerada, aferida por seu fluxo de caixa regulatório e pela Taxa Interna de Retorno pactuada.

2. A negativa de recomposição relativa aos Eventos E1 e E6 desconsiderou a incidência de atos estatais supervenientes diretamente lesivos à equação contratual, notadamente a Bandeira de Escassez Hídrica e os decretos municipais editados durante a pandemia. Tais fatos se enquadram, conforme o caso, como fato do príncipe, ato da Administração ou álea extraordinária, atraindo a tutela do art. 37, XXI, da Constituição Federal, do art. 9º da Lei nº 8.987/1995 e das cláusulas contratuais específicas de revisão.
3. A rejeição do Evento E4 importou em ampliação dos riscos ordinários da concessionária, ao transferir à Concessionária os custos extraordinários decorrentes da degradação anormal da água bruta e da inversão térmica verificada no manancial, circunstâncias externas à gestão empresarial e incompatíveis com a modelagem originária da concessão.
4. No tocante ao Evento E5, analisou-se que o aumento atípico dos custos da construção civil durante a pandemia, marcada por ruptura das cadeias de suprimento e forte descolamento entre INCC e IPCA, extrapolou a álea ordinária do negócio e ensejou onerosidade extraordinária em investimentos efetivamente executados, impondo o dever de recomposição contratual.
5. A imposição de resultados tarifários "líquida zero", por meio de neutralidade tarifária com glosas genéricas sem fundamentação técnica clara e sem





demonstração das consequências práticas da escolha regulatória, como exigem o art. 50 da Lei nº 9.784/1999 e o art. 20 da LINDB, constitui ato passível de nulidade por ausência de motivação, ferindo o princípio da razoabilidade e o devido processo legal administrativo.

A decisão final da ARES-PCJ, ao impor uma neutralidade tarifária (0%, mesmo após a apuração administrativa de um índice revisional negativo de -0,52%), carece de lastro técnico e afronta o dever de motivação dos atos administrativos. É imperioso destacar que a ruptura da equação original reduziu a Taxa Interna de Retorno (TIR) pactuada de 12,03% para 9,42%, exigindo a aplicação do índice de recomposição técnica de 13,37% para o pleno restabelecimento do sinalagma contratual.

Registre-se, por fim, que o índice de 1,64% consistiu em proposta subsidiária apresentada pela CAEPA no pedido de reconsideração de 13/12/2025, com caráter negocial e pragmático para encerramento do ciclo revisional, sem renúncia ao pleito principal. Não representa, portanto, o efetivo equilíbrio econômico-financeiro do contrato, razão pela qual não impacta nas conclusões deste parecer.

À vista do exposto, opina-se pela revisão da decisão administrativa impugnada, com reprocessamento técnico do cálculo revisional ou reconhecimento da recomposição integral devida, de modo a restabelecer a equação econômico-financeira da concessão e preservar a segurança jurídica do regime contratual.

É o parecer, salvo melhor juízo.





São Paulo, 30 de abril de 2026.

Gustavo Justino de Oliveira



Certificate Of Completion

Envelope Id: 1CA8C380-6E77-854D-8012-39D086E9B112

Status: Completed

Subject: CAEPA: Recurso de Revisão - AresPCJ

Source Envelope:

Document Pages: 107

Signatures: 1

Envelope Originator:

Certificate Pages: 4

Initials: 0

Claudio Luis Campos Mendes

AutoNav: Enabled

claudio.mendes@gsinima.com.br

Envelopeld Stamping: Enabled

IP Address: 177.92.117.106

Time Zone: (UTC-03:00) Brasilia

Record Tracking

Status: Original

Holder: Claudio Luis Campos Mendes

Location: DocuSign

5/13/2026 4:31:40 PM

claudio.mendes@gsinima.com.br

Signer Events

CARLOS ROBERTO FERREIRA

carlos@gsinima.com.br

Diretor Presidente

Security Level: Email, Account Authentication
(None)

Signature

Assinado por:

95986C26B2B9484...

Signature Adoption: Pre-selected Style

Using IP Address: 177.200.72.142

Timestamp

Sent: 5/13/2026 4:34:29 PM

Viewed: 5/13/2026 4:35:11 PM

Signed: 5/13/2026 4:35:54 PM

Electronic Record and Signature Disclosure:

Accepted: 11/6/2025 4:27:38 PM

ID: d90fa52f-5a2b-4908-bf19-130d23bce555

In Person Signer Events

Signature

Timestamp

Editor Delivery Events

Status

Timestamp

Agent Delivery Events

Status

Timestamp

Intermediary Delivery Events

Status

Timestamp

Certified Delivery Events

Status

Timestamp

Carbon Copy Events

Status

Timestamp

Rafael P. de Souza Luciano

rafael.souza@gsinima.com.br

Security Level: Email, Account Authentication
(None)

COPIED

Sent: 5/13/2026 4:35:56 PM

Electronic Record and Signature Disclosure:

Accepted: 3/17/2026 6:24:49 PM

ID: 1312fe58-4981-494b-9659-b0347f016c63

Witness Events

Signature

Timestamp

Notary Events

Signature

Timestamp

Envelope Summary Events

Status

Timestamps

Envelope Sent

Hashed/Encrypted

5/13/2026 4:34:29 PM

Certified Delivered

Security Checked

5/13/2026 4:35:11 PM

Signing Complete

Security Checked

5/13/2026 4:35:54 PM

Completed

Security Checked

5/13/2026 4:35:56 PM

Payment Events

Status

Timestamps

ELECTRONIC RECORD AND SIGNATURE DISCLOSURE

From time to time, GS INIMA BRASIL (we, us or Company) may be required by law to provide to you certain written notices or disclosures. Described below are the terms and conditions for providing to you such notices and disclosures electronically through the DocuSign system. Please read the information below carefully and thoroughly, and if you can access this information electronically to your satisfaction and agree to this Electronic Record and Signature Disclosure (ERSD), please confirm your agreement by selecting the check-box next to 'I agree to use electronic records and signatures' before clicking 'CONTINUE' within the DocuSign system.

Getting paper copies

At any time, you may request from us a paper copy of any record provided or made available electronically to you by us. You will have the ability to download and print documents we send to you through the DocuSign system during and immediately after the signing session and, if you elect to create a DocuSign account, you may access the documents for a limited period of time (usually 30 days) after such documents are first sent to you. After such time, if you wish for us to send you paper copies of any such documents from our office to you, you will be charged a \$0.00 per-page fee. You may request delivery of such paper copies from us by following the procedure described below.

Withdrawing your consent

If you decide to receive notices and disclosures from us electronically, you may at any time change your mind and tell us that thereafter you want to receive required notices and disclosures only in paper format. How you must inform us of your decision to receive future notices and disclosure in paper format and withdraw your consent to receive notices and disclosures electronically is described below.

Consequences of changing your mind

If you elect to receive required notices and disclosures only in paper format, it will slow the speed at which we can complete certain steps in transactions with you and delivering services to you because we will need first to send the required notices or disclosures to you in paper format, and then wait until we receive back from you your acknowledgment of your receipt of such paper notices or disclosures. Further, you will no longer be able to use the DocuSign system to receive required notices and consents electronically from us or to sign electronically documents from us.

All notices and disclosures will be sent to you electronically

Unless you tell us otherwise in accordance with the procedures described herein, we will provide electronically to you through the DocuSign system all required notices, disclosures, authorizations, acknowledgements, and other documents that are required to be provided or made available to you during the course of our relationship with you. To reduce the chance of you inadvertently not receiving any notice or disclosure, we prefer to provide all of the required notices and disclosures to you by the same method and to the same address that you have given us. Thus, you can receive all the disclosures and notices electronically or in paper format through the paper mail delivery system. If you do not agree with this process, please let us know as described below. Please also see the paragraph immediately above that describes the consequences of your electing not to receive delivery of the notices and disclosures electronically from us.

How to contact GS INIMA BRASIL:

You may contact us to let us know of your changes as to how we may contact you electronically, to request paper copies of certain information from us, and to withdraw your prior consent to receive notices and disclosures electronically as follows:

To contact us by email send messages to: sarah.castro@gsinima.com.br

To advise GS INIMA BRASIL of your new email address

To let us know of a change in your email address where we should send notices and disclosures electronically to you, you must send an email message to us at sarah.castro@gsinima.com.br and in the body of such request you must state: your

previous email address, your new email address. We do not require any other information from you to change your email address

If you created a DocuSign account, you may update it with your new email address through your account preferences.

To request paper copies from GS INIMA BRASIL

To request delivery from us of paper copies of the notices and disclosures previously provided by us to you electronically, you must send us an email to sarah.castro@gsinima.com.br and in the body of such request you must state your email address, full name, mailing address, and telephone number. We will bill you for any fees at that time, if any.

To withdraw your consent with GS INIMA BRASIL

To inform us that you no longer wish to receive future notices and disclosures in electronic format you may:

- i. decline to sign a document from within your signing session, and on the subsequent page, select the check-box indicating you wish to withdraw your consent, or you may;
- ii. send us an email to sarah.castro@gsinima.com.br and in the body of such request you must state your email, full name, mailing address, and telephone number. We do not need any other information from you to withdraw consent. The consequences of your withdrawing consent for online documents will be that transactions may take a longer time to process.

Required hardware and software

The minimum system requirements for using the DocuSign system may change over time. The current system requirements are found here: <https://support.docusign.com/guides/signer-guide-signing-system-requirements>.

Acknowledging your access and consent to receive and sign documents electronically

To confirm to us that you can access this information electronically, which will be similar to other electronic notices and disclosures that we will provide to you, please confirm that you have read this ERSD, and (i) that you are able to print on paper or electronically save this ERSD for your future reference and access; or (ii) that you are able to email this ERSD to an email address where you will be able to print on paper or save it for your future reference and access. Further, if you consent to receiving notices and disclosures exclusively in electronic format as described herein, then select the check-box next to 'I agree to use electronic records and signatures' before clicking 'CONTINUE' within the DocuSign system.

By selecting the check-box next to 'I agree to use electronic records and signatures', you confirm that:

- You can access and read this Electronic Record and Signature Disclosure; and
- You can print on paper this Electronic Record and Signature Disclosure, or save or send this Electronic Record and Disclosure to a location where you can print it, for future reference and access; and
- Until or unless you notify GS INIMA BRASIL as described above, you consent to receive exclusively through electronic means all notices, disclosures, authorizations, acknowledgements, and other documents that are required to be provided or made available to you by GS INIMA BRASIL during the course of your relationship with GS INIMA BRASIL.