

**DO PROCESSO DE REVISÃO**  
**TARIFÁRIA. PRINCÍPIOS E**  
**PREMISSAS. APLICAÇÃO À**  
**CONCESSÃO OUTORGADA À**  
**COMGÁS.**

**P A R E C E R**

solicitado pela  
**COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO - COMGÁS**

e apresentado pelo  
**PROFESSOR ARNOLDO WALD**

*São Paulo*  
*Setembro/2003*

**“O poder de regular não é um poder de destruir, nem limitar equívale a confiscar. Sob a pretensão de regular tarifas e fretes, não pode o Estado exigir que uma empresa de rodovias transporte pessoas ou bens sem ser remunerada; nem mesmo pode fazer o que em lei redundaria no transporte de propriedade privada para uso público sem a justa remuneração ou sem o devido processo legal.”**

**(Decisão da Suprema Corte norte-americana no caso *Stone v. Farmer's Loan & Trust Co.*) (tradução livre)**

**“Não há, porém, como pretender assimilar a índole dos danos porventura causados pela adoção de determinada política econômica às pessoas em geral, diretamente sujeitas como súditos à autoridade do Estado, à natureza de outra relação juridicamente diversa, contraída com quem esteja a ele vinculado por liame contratual. Sobretudo quando esse contrato é objeto de especial amparo da Constituição (art. 167, II, da Carta de 1967), durante cuja vigência (a presente ação foi ajuizada em 2.9.88) verificou-se a insuficiência tarifária, causadora da ruptura do equilíbrio financeiro da concessão, imputada a atos omissivos ou comissivos do Poder Público, e arbitrada, em seus efeitos financeiros, pela prova pericial acolhida nas instâncias ordinárias.”**

**(Decisão do Supremo Tribunal Federal no RE nº 183180-4, Voto do Ministro OCTÁVIO GALLOTTI)**

## EMENTA

*O processo de revisão tarifária deve observar o princípio constitucional, legal e regulamentar de preservação do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.*

*A revisão das tarifas opera-se no tempo presente, porém, em virtude de seu caráter retrospectivo, tem como ponto de partida a análise de todas as condições inicialmente pactuadas, considerando os elementos em que se basearam as premissas originais. No caso em estudo merece especial destaque a relação existente entre o valor econômico do negócio (calculado de acordo com o fluxo de caixa descontado), que constitui o critério moderno de avaliação e a base de remuneração regulatória. Conseqüentemente, o valor de negócio, inicialmente fixado, caracteriza-se como uma espécie de piso mínimo, abaixo do qual não pode descer a Agência Reguladora ao definir a base para cálculo da tarifa. Ou seja, o critério de fluxo de caixa deve ser considerado na fixação do “valor base dos ativos”.*

*Na equação econômica e financeira existente no momento da privatização da COMGÁS e da outorga da concessão, o valor do negócio correspondia ao fluxo de caixa descontado então projetado, representando valor em muito superior ao valor contábil dos ativos. Não há, portanto, como admitir-se que, no momento da revisão tarifária, se possa considerar como piso, para a formulação da nova estrutura da tarifa, o simples valor histórico dos ativos que integram o patrimônio da companhia, desprezando a equação que determinou a fixação do valor mínimo da COMGÁS e conseqüentemente a tarifa. A Constituição Federal determina que se mantenha o equilíbrio originariamente existente de acordo com “AS CONDIÇÕES EFETIVAS DA PROPOSTA”.*

*É fundamental, no processo de revisão da estrutura tarifária para o novo ciclo contratual, que o valor econômico do negócio seja considerado com a mesma representatividade original acima referida, ou seja com critério idêntico, a fim de que se aplique a mesma metodologia inicial de fixação das tarifas, que é essencial para a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Conduta diversa poderia significar uma expropriação parcial do direito e, conseqüentemente, do patrimônio da concessionária.*

## ÍNDICE

I.	Da consulta	05
II.	Do caráter especial dos Contratos de Concessão	07
III.	Do Princípio do Equilíbrio Econômico-Financeiro	12
IV.	Do Procedimento de Revisão Tarifária	18
	A) Considerações gerais	18
	B) A Revisão Tarifária no Contrato de Concessão da <b>COMGÁS</b>	20
V.	Da apuração do valor econômico no Processo de Privatização	26
VI.	Da Avaliação da <b>COMGÁS</b>	32
VII.	Da aplicação do direito ao caso da consulta	38
VIII.	Das conclusões	50
IX.	Da resposta ao quesito	52

## **I. DA CONSULTA**

1. **A COMPANHIA DE GÁS DE SÃO PAULO – COMGÁS (“COMGÁS”)**, concessionária de prestação de serviços públicos de distribuição de gás canalizado, através de seu Diretor Jurídico, Dr. **LEONARDO SERRA NETTO LERNER**, consulta-nos sobre os procedimentos e a adoção de critérios para a efetivação da revisão tarifária, aplicável ao segundo ciclo previsto no Contrato de Concessão.

2. A principal questão levantada pela Consulente concentra-se no exame dos critérios de revisão tarifária previstos contratual e legalmente, relacionados ao valor econômico da Companhia, elemento este considerado fundamental e que se baseia no valor base dos ativos, para a definição da Margem Máxima a ser definida pela **CSPE**, no bojo do procedimento de revisão tarifária.

3. Foi celebrado, em maio/99, entre a **COMGÁS** e o Poder Concedente (**ESTADO DE SÃO PAULO**, representado pela Agência Reguladora (a **COMISSÃO DE SERVIÇOS PÚBLICOS DE ENERGIA – CSPE**), o **CONTRATO DE CONCESSÃO DE SERVIÇOS PÚBLICOS DE DISTRIBUIÇÃO DE GÁS CANALIZADO**. Na Cláusula Décima Terceira deste Contrato, está disciplinada a **Revisão Tarifária**, a ser estabelecida a partir de uma metodologia de cálculo que a **CSPE** fará publicar no terceiro ano, contado da data de assinatura do Contrato de Concessão, e que portanto deverá ocorrer a partir de junho de 2002. Daí se origina o questionamento que nos foi apresentado.

4. O quesito apresentado pela Consulente é o seguinte:

*“Cabe indagar se existe sustentação jurídica para determinar a obrigatoriedade, para o Poder Concedente, por ocasião dos vários ciclos de revisão tarifária a serem implementados ao longo do prazo da concessão, de adotar critérios que preservem o valor do negócio, de tal sorte que ainda que se proceda aos cálculos na forma prevista no Contrato de Concessão, a preservação do valor do negócio valeria como uma espécie de ‘ piso ’ mínimo, abaixo do qual não se poderia descer sob pena de injusto confisco em prejuízo do concessionário (o Fator X, entretanto, seria sempre e plenamente aplicável).”*

5. O estudo jurídico a ser procedido, com vistas à resposta ao questionamento da Consulente, parte da análise do caráter especial dos contratos de concessão e da abrangência do princípio do respeito ao equilíbrio econômico-financeiro do contrato. A seguir, será realizada a exegese sistemática das cláusulas contratuais, especificamente as disposições relativas à determinação da tarifa inicial e as concernentes ao procedimento de revisão tarifária, com enfoque mais acentuado na que trata do valor base de ativos da empresa, no âmbito do Plano de Negócios a ser apresentado pela COMGÁS. Quanto a este aspecto também serão examinadas as disposições do Edital, dentre outros fatores e, principalmente, a atuação da Agência Reguladora - CSPE, no exercício de suas atribuições reguladoras, na fixação da estrutura tarifária a vigorar no segundo ciclo do Contrato de Concessão.

## **II. DO CARÁTER ESPECIAL DOS CONTRATOS DE CONCESSÃO**

6. Por força da Constituição Federal, o Poder Concedente mantém uma relação contratual especial com a concessionária prestadora de serviços públicos, sendo o contrato de concessão o instrumento que formaliza tal relação. É o que se extrai do disposto no art. 175, parágrafo único, inciso I, da Constituição Federal, *in verbis*:

*“Art. 175 – Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos.*

*Parágrafo único. A lei disporá sobre:*

*I – o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e rescisão da concessão ou permissão. (...)”*  
(grifamos)

7. O caráter especial é constitucionalmente atribuído a tais contratos justamente em face da natureza também especial da relação entre o Poder Concedente e as concessionárias de serviços públicos, reafirmado na Lei de Concessões de 1995, que tem como um dos princípios informadores a parceria entre o Estado e a empresa privada para a prestação de serviços públicos.<sup>1</sup>

8. No campo jurídico, a qualificação de contrato especial dada à concessão surgiu por influência do direito norte-americano e em particular da Suprema Corte dos Estados Unidos, que considerou peculiar o caráter da propriedade e do investimento do concessionário. Assim fez, por se tratar de um conjunto de bens privados destinados a uso público e atendendo a uma

finalidade de interesse público. Por esse motivo, deveria ter um regime especial, como se verifica pelo trecho seguinte de acórdão do mais alto tribunal norte-americano, no caso *Southwestern Bell Tel. Co.* do qual foi relator o Justice **LOUIS BRANDEIS**:

*“A coisa destinada por alguém (investor) para o uso público não é uma propriedade específica, tangível e intangível, porém, capital aplicado na empresa. Sobre o capital assim aplicado, a Constituição federal garante para a empresa a oportunidade para obter uma razoável retribuição ... Aquê (investor) que aplicou o capital na empresa, com o fazer, conveio que os encargos para o público seriam razoáveis. Sua empresa substitui ao Estado na prestação de um serviço público; constitui-se assim um criado, um servidor do público”* (“The thing devoted by the investor to the public use is not specific property, tangible and intangible, but capital embarked in the enterprise. Upon the capital so invested the Federal Constitution guarantees to the utility the opportunity to earn a fair return... The investor agrees, by embarking capital in a utility, that charges to the public shall be reasonable. His company is the substitute for the State in the performance of the public service; thus becoming a public servant”).<sup>2</sup>

9. Conforme se verifica pela etimologia da palavra, concessão é uma cessão na qual o Estado continua a atuar como participante, donde o prefixo com também encontrado em outras palavras com sentido análogo, como é o caso de condomínio, cooperação, colaboração etc.

10. É o que, aliás, esclarece o pronunciamento de **LÉON BLUM** na decisão pioneira do Conselho de Estado da França em caso referente ao transporte, mas que se aplica perfeitamente ao gás, na qual salienta que:

---

<sup>1</sup> **ARNOLDO WALD, ALEXANDRE DE MENDONÇA WALD e LUIZA RANGEL DE MORAES, O Direito de Parceria, e a Nova Lei de Concessões**, Prefácio de **FERNANDO HENRIQUE CARDOSO**, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1996, p. 27 e 28.

<sup>2</sup> **HARVARD LAW REVIEW**, v. 45, 1931-1932, p. 60 ap. **BILAC PINTO, Estudos de Direito Público**, Rio de Janeiro, Forense, 1953, p. 28.



*“O Estado não pode se desinteressar pelo serviço público de transporte uma vez que este tenha sido concedido. Ele é concedido, sem dúvida, porém não deixa de ser um serviço público. A concessão representa uma delegação, ou seja, constitui um modo de gestão indireta, não se equivalendo a um abandono ou renúncia. O Estado permanece como garantidor da execução do serviço em face da universalidade dos cidadãos. Ele permanece responsável pela segurança pública que poderá ser comprometida pela execução inadequada de um serviço.”<sup>3</sup>*

**11.** A Lei nº 8.987, de 1995, define, no art. 23, as cláusulas essenciais do contrato, que, coerentemente com o princípio que inspirou a edição do diploma legal, devem ser interpretadas e aplicadas segundo o princípio da parceria, cooperação ou da colaboração entre o Poder Público e o empresário privado. É, pois, necessário atender sempre à satisfação do interesse público, que deve predominar durante toda a duração do contrato, respeitando-se, todavia, os direitos do concessionário.

**12.** Com efeito, o contrato de concessão de serviços públicos compreende-se na qualificação de contrato de cooperação, por meio do qual o particular, contratado pela Administração Pública, obriga-se a prestar determinado serviço ou a realizar determinada obra pública no interesse coletivo.

**13.** A delegação do serviço público e a colaboração ou cooperação entre a empresa privada e a Administração impõem a necessidade de ser dada ao contrato administrativo maior *flexibilidade*. Esta se torna indispensável para a realização do serviço ou da obra pública, dentro dos limites em que, tratando-se de contrato de longo prazo, deva prevalecer, entre as partes, uma relação dinâmica, negociada ou concertada.

<sup>3</sup> Parecer proferido por LÉON BLUM no Conselho de Estado, em 11.03.1910, no Processo 16.178,

14. Ademais, o gigantismo de algumas das obras estatais e a alta especificidade de alguns serviços públicos nem sempre permitem um planejamento prévio, detalhado, tanto no campo técnico quanto no financeiro, obrigando a Administração e o empresário a recorrerem, constantemente, à criatividade para dar soluções aos questionamentos que surgem no decorrer da execução dos contratos.<sup>4</sup> Pressupõe-se, assim, um diálogo constante entre o Poder Concedente e a Concessionária, abrangendo as decisões acerca de situações cujas cláusulas contratuais não contêm as especificações necessárias para atender ao verdadeiro espírito do contrato, presente quando da outorga da concessão, especialmente no tocante à revisão da estrutura tarifária.

15. Sabe-se que o Direito Administrativo do século XIX caracterizou-se pelo seu caráter autoritário e pela possibilidade de prever todas as situações, num mundo considerado seguro e estável que dava a impressão de não sofrer modificações substanciais, como lembram os escritores da época.<sup>5</sup> Ao contrário, após a Primeira Guerra Mundial, a rápida evolução dos fatores tecnológicos e financeiros, as constantes modificações legais ensejaram a impossibilidade de qualquer previsão, a médio ou longo prazo, no plano econômico. Houve, assim, uma reformulação do Direito Administrativo, que, como os demais ramos do direito, passou a constituir um “direito flexível”, na

---

Ministre des Travaux Publics c. Compagnie Générale Française des Tramways.

<sup>4</sup> Um exemplo é o caso do eurotúnel, que apesar de superar o seu custo inicial chegou ao seu término em virtude de se tratar de concessão, na qual as partes negociaram a continuação da obra, recorrendo à arbitragem para fixar as alterações imediatas do contrato, sem prejuízo de uma decisão final na qual se apurariam direitos e deveres das partes. Os próprios Estados concedentes – a França e a Inglaterra – mudaram as condições, aumentando os prazos da concessão para permitir que a operação fosse viável. Outro caso análogo é o recente acordo que se fez no Brasil em virtude do racionamento da energia elétrica e que foi firmado pela ANEEL com as geradoras e distribuidoras (Ver a respeito o artigo de **OCTÁVIO CASTELLO BRANCO** e **ANDRÉ SERRÃO BORGES DE SAMPAIO**, “O acordo geral do setor elétrico” in *O Estado de São Paulo*, 12 jul. 2002 e **ARNOLDO WALD**, *A Reforma do Setor Elétrico*, *Valor Econômico*, 8 mar. 2002).

<sup>5</sup> **STEFAN ZWEIG**, *O Mundo que eu vi* (Minhas Memórias), Rio de Janeiro, Guanabara, 1942, p. 15.

acepção de **JEAN CARBONNIER**<sup>6</sup>, ou um direito do aleatório, na expressão de **ANDRÉ HAURIOU**.<sup>7</sup>

16. Esse novo direito administrativo é característico da “era da incerteza”, à qual alude **GALBRAITH**<sup>8</sup> e da “era da descontinuidade” de acordo com a definição de **PETER F. DRUCKER**.<sup>9</sup>

17. Entramos, assim, num campo que a doutrina francesa caracterizou como sendo, na feliz conceituação de **BLOCH-LAINÉ**, o da *economia concertada*,<sup>10</sup> na qual, para realizar seus planos, o Estado e a iniciativa privada vêm-se obrigados a negociar constantemente suas obrigações de acordo com os princípios da boa-fé e da lealdade, que se impõem não só na celebração mas também na execução dos contratos.<sup>11</sup>

### III. DO PRINCÍPIO DO EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO

18. O Professor **CAIO TÁCITO**, em um dos seus estudos sobre o tema, afirmou que:

*“A garantia do equilíbrio financeiro é, assim, a exteriorização dos princípios de justiça social que*

<sup>6</sup> **JEAN CARBONNIER**, *Flexible Droit*, 7ª ed., Paris, LGDJ, 1992.

<sup>7</sup> **ANDRÉ HAURIOU**, *Le Droit Administratif de l'Aléatoire*, in *Mélanges Offerts a Louis Trotabas*, Paris, LGDJ, 1970.

<sup>8</sup> **JOHN KENNETH GALBRAITH**, *The Age of Uncertainty*, Londres, BBC, 1977.

<sup>9</sup> **PETER F. DRUCKER**, *The Age of Discontinuity*, New York, Harper & Row publishers, 1968.

<sup>10</sup> **ROGER PERCELOU**, in "Prefácio" da obra de **MICHEL FLEURIET**, *Les Techniques de l'Économie Concertée*, Paris, Sirey, 1974, p. VII.

<sup>11</sup> **YVES PICOD**, *Le Devoir de Loyauté dans l'Exécution du Contrat*, Paris, LGDJ, 1989.

*devem presidir a organização da ordem econômica*".<sup>12</sup>

**19.** Este mesmo autor justifica a teoria, com base na jurisprudência administrativa e na doutrina francesa e norte-americana, que consagram a razoabilidade (*reasonableness*) das tarifas e a lealdade (*fairness*) que deve presidir a fixação das mesmas, para concluir que:

*"A noção de razoabilidade e justiça das tarifas visa à conciliação desses dois interesses respeitáveis dos consumidores e dos investidores (on balancing the relative rights of consumers and investors)." <sup>13</sup>*

**20.** Efetivamente, coube a **LÉON BLUM** definir a equação financeira do contrato de concessão nos seguintes termos:

*"(...) é da essência de todo contrato de concessão averiguar e realizar, na medida do possível, um equilíbrio entre as vantagens que são outorgadas aos concessionários e as obrigações que lhe são impostas. A exploração de um serviço público pode ser concedida, a priori, como onerosa ou remunerada. As vantagens concedidas ao concessionário e as obrigações impostas deverão se equilibrar de forma a constituir a contrapartida dos prováveis benefícios e das perdas previstas. Em todo contrato de concessão também se inclui como um cálculo a equivalência honesta entre aquilo que é concedido ao concessionário e o que lhe é exigido. E este cálculo de equivalência é essencial ao contrato, mesmo que seja estranho à sua constituição jurídica e que não modifique a sua natureza, tendo em vista que é a base, o próprio fundamento do acordo, do consentimento". <sup>14</sup>*

<sup>12</sup> CAIO TÁCITO, Direito Administrativo, São Paulo, Saraiva, 1975, p. 248.

<sup>13</sup> CAIO TÁCITO, ob. cit., p. 213.

<sup>14</sup> Loc. cit. na nota 3 supra.

21. Na doutrina, **MARCEL WALINE** caracteriza o equilíbrio financeiro do contrato como sendo “*um direito fundamental*”<sup>15</sup> dos que contratam com o Estado. Constitui, outrossim, um “*direito original do co-contratante da Administração*”, segundo assevera **GEORGES PÉQUIGNOT**.<sup>16</sup>

22. A estas noções, acrescenta o saudoso mestre **HELY LOPES MEIRELLES**:

*“Essa relação **encargo-remuneração** deve ser mantida durante toda a execução do contrato, a fim de que o contratado não venha a sofrer indevida redução nos lucros normais do empreendimento. Assim, ao usar do seu direito de **alterar unilateralmente as cláusulas regulamentares do contrato administrativo**, a Administração não pode violar o **direito do contratado de ver mantida a equação financeira originariamente estabelecida**, cabendo-lhe operar os necessários **reajustes econômicos** para o restabelecimento do equilíbrio financeiro.”*<sup>17</sup>

23. Cabe aduzir, no entanto, que o conceito de equilíbrio econômico-financeiro não deve ser estabelecido de forma rígida, enquanto referente unicamente ao valor da tarifa contratualmente ajustada no início do contrato de concessão. Ao contrário, o conceito é dinâmico e se relaciona com todos os elementos econômicos que vinculam, no momento da contratação, a Administração com a concessionária considerando-se o contexto então existente.

<sup>15</sup> **MARCEL WALINE**, *Droit Administratif*, 9ª ed., Paris, Sirey, 1963, nº 1037, p. 617.

<sup>16</sup> **G. PÉQUIGNOT**, *Théorie Générale du Contrat Administratif*, 1945, p. 430.

<sup>17</sup> **HELY LOPES MEIRELLES**, *Direito Administrativo Brasileiro*, 26ª ed. atualizada, São Paulo, Malheiros, 2001, p. 205.

24. Esta abrangência torna-se ainda mais importante quando se tem presente, nos casos de concessão outorgada inseridos no processo de privatização, quando ocorreram, conjugada e simultaneamente, a alienação do controle e do próprio negócio. Para todo este conjunto de fatores, é inarredável a aplicação do princípio constitucional e legal que assegura a manutenção e o restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.

25. O princípio do equilíbrio econômico-financeiro se encontra garantido na **Constituição Federal** de 1988, em seu **art. 37, inciso XXI**, tendo sido expressamente contemplado, em nível infra-constitucional, na Lei de Concessões<sup>18</sup> e na Lei de Licitações Públicas, n.º 8.666/93.<sup>19</sup>

*“Art. 37. A Administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios **obedecerá** aos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também ao seguinte:*

*.....  
XXI – ressalvados os casos especificados na legislação, as obras, serviços, compras e alienações serão contratados mediante processo de licitação pública que assegure igualdade de condições a todos os concorrentes, **com cláusulas que estabeleçam obrigações de pagamento, mantidas as condições efetivas da proposta**, nos termos da lei, o qual somente permitirá as exigências de qualificação técnica e econômica indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações”. (grifos nossos)*

<sup>18</sup> O art. 18, inciso VIII da Lei nº 8.987/95 incluiu, dentre as cláusulas obrigatórias do contrato de concessão, aquelas que prevêm os critérios de reajuste e revisão tarifária, acrescentando em seu art. 9º, § 2º que o objetivo dessa estipulação contratual é o de preservar o equilíbrio econômico-financeiro da própria concessão.

<sup>19</sup> Art. 65, inciso II, alínea “d”.

26. Este relacionamento entre encargos e retribuições estabelecido no contrato dá a noção do equilíbrio econômico-financeiro e foi bem definido pela doutrina nacional e estrangeira, sendo aplicado pelos nossos Tribunais, mansa e pacificamente.<sup>20</sup>

27. Merece especial atenção o acórdão pioneiro do Tribunal Regional Federal da 1ª Região, do qual foi relator o Juiz VICENTE LEAL, hoje Ministro do Superior Tribunal de Justiça, no qual foi apreciado o desequilíbrio econômico-financeiro em concessão de transporte aéreo de passageiros nos seguintes termos:

*“ADMINISTRATIVO E CIVIL. CONTRATO DE CONCESSÃO DE TRANSPORTE AÉREO. DEFASAGEM NO VALOR DAS TARIFAS. PREJUÍZO. INDENIZAÇÃO.*

*A Constituição Federal de 1967, sob a redação da Emenda nº 01/69, assegurava, nos contratos de concessão de serviços públicos, a manutenção do equilíbrio econômico e financeiro do pacto, por meio da fixação de tarifas reais, suficientes, inclusive, para a justa remuneração do capital e a expansão dos serviços (art. 167, II)”.<sup>21</sup> (grifamos)*

<sup>20</sup> Apelação Cível 23.983, TJDF – 3ª C.C., unânime, Relator Des. SABOIA LIMA, publicado na *Revista de Direito Administrativo*, v. 38, p. 332-334, out./dez. 1954 e Apelação Cível 91.01.110063, TRF-1ª Região, cuja ementa do acórdão se encontra publicada no *Diário da Justiça* de 06.08.1992. No STJ, a 1ª Turma decidiu nesse sentido, no Recurso em Mandado de Segurança 1.603-1-TO, julg. 3.3.1993, sendo impetrante Transbrasiliana Transportes e Turismo Ltda. e relator o Min. DEMÓCRITO REINALDO; a 2ª T. do STJ, no RMS 1.674-2-TO, acolheu a tese, em 28.10.1992, sendo recorrente Transbrasiliana Transportes e Turismo Ltda. e relator o Min. AMÉRICO LUZ. O STJ, pela sua 2ª T., entendeu, no Recurso em Mandado de Segurança 582-SP (90.8600-0), cujo acórdão se encontra publicado no *Diário de Justiça* de 11.11.1991 e na *Lex Jurisprudência do STJ e dos TRF*, São Paulo, v. 30, p. 30-38, fev. 1992, **que se impunha no contrato administrativo “a observância ao princípio da equação econômico-financeira.”** No mesmo sentido, a decisão do STJ no REsp nº 32534-5, do qual foi relator o Ministro CESAR ASFOR ROCHA.

<sup>21</sup> Este acórdão foi publicado na *Revista Forense*, v. 319, p. 141.

28. A mencionada decisão foi confirmada pelo Supremo Tribunal Federal no Recurso Extraordinário n.º 183180-4, do qual foi relator o Ministro **OCTÁVIO GALLOTTI** que comentamos, nos seguintes termos:

*“A violação do contrato de concessão por congelamento das tarifas ou revisão inadequada das mesmas, desloca o ônus do pagamento do usuário para o Poder Público, criando uma obrigação de indenizar para o Estado que pode ensejar os famosos ‘esqueletos’, que não constam do orçamento, mas representam responsabilidades assumidas pela pessoa jurídica de direito público. O concedente acaba pagando, assim, uma parcela da tarifa que devia ser paga pelo usuário. Cabe até indagar se, em tais casos, a ação, ou omissão, do concedente, ao criar uma responsabilidade sua para o futuro pelo fato de se ter substituído ao usuário (reduzindo a tarifa – do usuário – mas ensejando uma responsabilidade – do concedente) não constitui uma violação da lei da responsabilidade fiscal.”<sup>22</sup>*

29. Vimos, assim, que um verdadeiro sistema de garantia do equilíbrio econômico-financeiro foi consagrado pela norma constitucional e pela legislação ordinária, abrigando os contratos de natureza administrativa e trazendo, ao mesmo tempo, responsabilidades para o poder concedente no descumprimento do preceito.

30. De acordo com essa diretriz, o procedimento de revisão tarifária está atrelado à manutenção das condições originalmente pactuadas, em respeito ao princípio do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão, que deve ser preservado no campo real e prático da

<sup>22</sup> **ARNOLDO WALD**, Comentários ao Acórdão do STF no RE nº 183180-4-DF, in *Revista de Direito Administrativo*, v. 224, abr./jun. 2001, p. 418.



execução dos contratos da concessão, como realça **CELSO ANTÔNIO BANDEIRA DE MELLO**:

*“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.”<sup>23</sup> (grifos nossos)*

31. Em suma, como bem salienta **MANOEL GONÇALVES FERREIRA FILHO**<sup>24</sup> o rompimento do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão implica enriquecimento ilícito e eventualmente confisco em proveito de uma das partes, o que é constitucionalmente vedado.

#### IV. DO PROCEDIMENTO DE REVISÃO TARIFÁRIA

##### A) CONSIDERAÇÕES GERAIS

32. O processo de revisão de tarifas, como tem sido salientado pela doutrina, se opera no presente, mas a partir de uma visão **retrospectiva** e “*destina-se não apenas a cobrir os custos mais lucro, mas também, a amortizar investimentos efetuados, geralmente de grande vulto*”, devendo esta amortização se processar ao longo do período da concessão.<sup>25</sup>

<sup>23</sup> **CELSO ANTÔNIO BANDEIRA DE MELLO**, Elementos de Direito Administrativo, 2ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, 1990, p. 218-221.

<sup>24</sup> **MANOEL GONÇALVES FERREIRA FILHO**, Equilíbrio Econômico-Financeiro dos Contratos de Imóveis, Parecer de 8 de agosto de 1998, distribuído pelo Setor de Comunicação do Sinduscon, São Paulo.

<sup>25</sup> **ANTONIO CARLOS CINTRA DO AMARAL**, Concessão de Serviço Público, São Paulo, Malheiros, 1996, p. 72.

33. Tendo em vista que os reajustes das tarifas por períodos longos podem atingir o equilíbrio econômico-financeiro, ou se revelar insuficientes para preservá-lo fielmente, o objetivo da revisão contratual também há de ser o de corrigir distorções decorrentes da cláusula de reajuste. É o que estabelecem as disposições do art. 12, parágrafo único da Lei Estadual de São Paulo que rege as Concessões (Lei n.º 7.835/92):

*“Art.12. A tarifa será atualizada segundo critérios e prazos fixados no Edital.*

*Parágrafo único. Eventuais distorções decorrentes da atualização de que trata este artigo serão corrigidas, em casos excepcionais, mediante revisão da tarifa, levando-se em conta a variação do custo do serviço e a receita oriunda de fontes acessórias.”*  
*(grifos nossos)*

34. Depreende-se, assim, dos princípios e preceitos que informam o instituto da revisão tarifária, que o seu principal propósito deve ser o de manter uma equação retributiva, nos moldes em que foi originalmente concebida, considerada adequada para prover os custos e a remuneração da concessionária, levando em conta:

- o espírito do contrato e o contexto no qual foi firmado;
- as operações no segmento de atuação;
- os investimentos empreendidos; e
- o cumprimento das metas estabelecidas.

## **B) A REVISÃO TARIFÁRIA NO CONTRATO DE CONCESSÃO DA COMGÁS**

**35.** O Contrato de Concessão da COMGÁS firmado em 31 de maio de 1999, originado do Edital nº AS/F/805/99, contemplou em sua Cláusula Décima Primeira, as tarifas aplicáveis na prestação dos serviços concedidos, adotando o sistema de *tarifas teto*, fixadas em valores com os quais a Concessionária concordou ao aderir ao Contrato, como sendo, naquela ocasião, suficientes à prestação dos serviços e à remuneração adequada.<sup>26</sup>

<sup>26</sup>

**“CLÁUSULA DÉCIMA PRIMEIRA – CONDIÇÕES DAS TARIFAS APLICÁVEIS NA PRESTAÇÃO DOS SERVIÇOS**

*Pela prestação dos serviços que lhe são concedidos por este Contrato, a CONCESSIONÁRIA cobrará as tarifas tetos fixadas pela CSPE.*

**Primeira Subcláusula** – *Para fins deste Contrato, entende-se por tarifas tetos as tarifas máximas fixadas pela CSPE que poderão ser cobradas dos diversos segmentos de usuários e suas respectivas classes.*

**Segunda Subcláusula** - *Fica facultado à CONCESSIONÁRIA cobrar tarifas inferiores às tetos fixadas pela CSPE, nos seguintes termos:*

36. Previu, ainda, o Contrato de Concessão, a sistemática para efeito de revisão tarifária, composta das disposições adiante examinadas, sendo que, dentre os encargos da Concessionária, previstos na Cláusula Oitava, encontra-se o da apresentação pela Concessionária à CSPE do seu Plano de Investimentos para os próximos cinco anos (Oitava Subcláusula).<sup>27</sup>

37. Na Cláusula Décima Terceira está prevista a regulamentação das tarifas aplicáveis para o segundo ciclo da prestação dos serviços concedidos, definido cada ciclo como o período de cinco anos iniciado na data de assinatura do contrato, diante da previsão da Quinta Subcláusula da Cláusula Décima Primeira do instrumento.

- 
- I. desde que não implique pleitos compensatórios posteriores quanto à recuperação do equilíbrio econômico-financeiro;
  - II. resguardadas as condições constantes na Décima Sétima Subcláusula da Cláusula Segunda;
  - III. além das demais condições desta Subcláusula, quando se tratar dos segmentos dos usuários Residencial e Comercial:
    - a) deverá submeter à aprovação da CSPE os descontos, bem como suas alterações e eventuais extinções;
    - b) a CSPE para a aprovação levará em conta, ainda, o enquadramento de descontos em propostas da CONCESSIONÁRIA, objetivando promoções comerciais temporárias, programas de incentivo à expansão do consumo, e programas de pesquisa, desenvolvimento e de melhoria da eficiência energética.

**Terceira Subcláusula** - A prática de tarifas inferiores às tetos fixadas, em qualquer segmento e classe tarifária, terão como limite mínimo a manutenção da viabilidade econômico-financeira do fornecimento contratado, devendo ser informadas à CSPE.

**Quarta Subcláusula** - A CONCESSIONÁRIA reconhece que as tarifas tetos vigentes, conforme Portarias publicadas pela CSPE, bem como aquelas praticadas nos contratos de fornecimento, vigentes na data da celebração deste Contrato, em conjunto com as regras de reajuste e revisão e demais condições estabelecidas neste Contrato, são suficientes, nesta data, para a adequada prestação dos serviços concedidos, a realização das metas e a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro deste Contrato. (grifamos)

<sup>27</sup>

**Oitava Subcláusula** - A CONCESSIONÁRIA submeterá à CSPE, anualmente, até 30 de outubro do ano em exercício, no seu Plano de Investimentos para os cinco anos subseqüentes.

**38.** Para iniciar o primeiro procedimento de **revisão tarifária**, nos termos da Cláusula Décima Terceira, a CSPE publicou a metodologia de cálculo para a sua configuração. (Décima Quarta Subcláusula da Cláusula Décima Primeira)

**39.** A revisão tarifária compreenderá as *tarifas teto*, aplicadas na prestação de serviços, reguladas através de uma metodologia de **Margem Máxima** de distribuição, permitindo à Concessionária a oportunidade de **obter uma rentabilidade apropriada sobre o seu investimento** (Cláusula Décima Terceira).

**40.** As disposições das Subcláusulas da Cláusula Décima Terceira se referem às **bases do estabelecimento da Margem Máxima**, destacando-se o *caput* e as três primeiras Subcláusulas.<sup>28</sup>

28

**“CLÁUSULA DÉCIMA TERCEIRA - TARIFAS APLICÁVEIS, A PARTIR DO SEGUNDO CICLO, NA PRESTAÇÃO DOS SERVIÇOS**

*As tarifas tetos a serem aplicadas na prestação dos serviços públicos de distribuição de gás canalizado serão reguladas através de uma metodologia de margem máxima de distribuição, doravante denominada Margem Máxima (MM), que dará à CONCESSIONÁRIA oportunidade de obter uma rentabilidade apropriada sobre o seu investimento.*

**Primeira Subcláusula** - A metodologia visa permitir à CONCESSIONÁRIA a obtenção de receitas suficientes para cobrir os custos adequados de operação, manutenção, impostos, exceto os impostos sobre a renda, encargos e depreciação, relacionados com a prestação dos serviços de distribuição de gás canalizado, bem como uma rentabilidade razoável.

**Segunda Subcláusula** - Quando a Margem Obtida pela CONCESSIONÁRIA for distinta da Margem Máxima (MM) autorizada pela CSPE será procedida a compensação da diferença, nos termos da Terceira Subcláusula desta Cláusula.

**Terceira Subcláusula** - A CSPE regulará as tarifas de distribuição de gás canalizado, conforme segue:

- I. inicialmente, fixando, para todos os anos do ciclo, uma Margem Máxima (MM) inicial;
- II. a cada ano a Margem Máxima (MM) será reajustada de acordo com as variações do índice de inflação e de um fator de eficiência;
- III. ao final de cada ano, a Margem Obtida será calculada e comparada com a Margem Máxima (MM) aprovada pela CSPE; se a Margem Obtida for maior que a Margem Máxima (MM), a CSPE compensará a diferença, reduzindo a Margem Máxima (MM) a ser aplicada no ano seguinte;
- IV. ao final de cada ciclo serão revistos os parâmetros utilizados, com base na previsão para o próximo ciclo, determinando-se, em consequência, nova Margem Máxima (MM) inicial;
- V. os parâmetros utilizados no cálculo da Margem Máxima (MM) inicial para cada ciclo não considerarão rentabilidades obtidas em ciclos anteriores; e
- VI. excepcionalmente, serão aplicadas reduções ou elevações da Margem Máxima (MM), em periodicidade diferente da prevista no inciso III desta Subcláusula, conforme seguem:

**41.** O objetivo da metodologia aplicada pelo Órgão Regulador é, declaradamente, o de proporcionar à Concessionária a **obtenção de receitas suficientes para cobrir os custos adequados** de operação, manutenção e impostos (excetuados o imposto de renda) encargos e depreciação relacionados com a prestação de serviços de distribuição de gás canalizado, bem como uma rentabilidade razoável (Primeira Subcláusula). Além disso, será compensada a diferença quando a margem obtida pela Concessionária for distinta daquela autorizada pela **CSPE** (Segunda Subcláusula).

**42.** Os parâmetros utilizados no cálculo da **Margem Máxima** inicial de cada ciclo, e que serão revisados pela **CSPE**, não considerarão as rentabilidades obtidas em ciclos anteriores (Terceira Subcláusula, itens IV e V).

**43.** O valor da **Margem Máxima** inicial será aprovado pela **CSPE** em sequência à avaliação da receita requerida para cobrir os

- 
- a) *será aplicada, no início do quarto ano do segundo ciclo, uma redução ou elevação na Margem Máxima (MM) com base nas Margens Obtidas, nos três primeiros anos deste segundo ciclo. Neste caso, as diferenças apuradas, do primeiro ao terceiro ano, terão seus valores atualizados, nos termos da Décima Oitava Subcláusula desta Cláusula, procedendo-se às adaptações necessárias;*
  - b) *será aplicada, no início do primeiro ano do terceiro ciclo, uma redução ou elevação na Margem Máxima (MM) com base nas Margens Obtidas, no quarto e quinto ano deste segundo ciclo. As diferenças apuradas, no quarto e quinto anos, terão seus valores atualizados, nos termos da Décima Oitava Subcláusula desta Cláusula, procedendo-se às adaptações necessárias”.*

custos previstos no ciclo respectivo, sendo que serão levados em conta, para tal finalidade:

- a) o estabelecimento de tarifas apropriadas e estáveis para os usuários;  
e
- b) a oportunidade para a Concessionária **obter uma remuneração apropriada para os seus ativos (Quinta Subcláusula, itens I e II).**<sup>29</sup>

**44.** Para a fixação do valor da **Margem Máxima**, a Concessionária deverá, ainda, fornecer à **CSPE** um Plano de Negócios que contenha, dentre outros dados, os referentes:

- a) ao valor base de ativos da empresa, conforme o Plano de Contas a ser publicado pela **CSPE**;
- b) ao Plano de Investimentos físico e financeiro mais os investimentos em reposição de ativos e novas instalações; e
- c) às receitas e aos custos operacionais, não operacionais e financeiros (Sexta Subcláusula).<sup>30</sup>

<sup>29</sup> **Quinta Subcláusula** – A CSPE aprovará P0 após avaliar a receita requerida para cobrir os custos permitidos à CONCESSIONÁRIA, no ciclo, e levando em conta os seguintes fatores:

- I. estabelecimento de tarifas apropriadas e estáveis para os usuários; e
- II. a oportunidade para a CONCESSIONÁRIA obter uma remuneração apropriada para os seus ativos.

<sup>30</sup> **Sexta Subcláusula** - Para fixar o valor P0 a CONCESSIONÁRIA deverá fornecer à CSPE um plano de negócios que contenha, dentre outras, as seguintes informações:

- 1. valor da base de ativos da empresa, de acordo com o Plano de Contas a ser publicado pela CSPE;
- 2. o Plano de Investimento (físico e financeiro), incluindo investimentos em reposição de ativos e novas instalações;
- 3. receitas e custos operacionais, não operacionais e financeiros;
- 4. informação relativa a custos históricos e volume de gás canalizado distribuído;
- 5. projeções de gás canalizado a ser distribuído; e
- 6. custo médio ponderado do capital projetado.

45. A CSPE procederá à revisão da base de ativos apresentada pela Concessionária, para garantir que somente sejam incluídos ativos relacionados com a prestação dos serviços e que a depreciação seja calculada adequadamente (Oitava Subcláusula).<sup>31</sup>

46. São as disposições da Sexta Subcláusula da Cláusula Décima Terceira as que suscitam o principal questionamento da Consulente, especificamente no que tange ao valor base de ativos da empresa.

47. Como vimos, no caso da COMGÁS, a equivalência da retribuição está calcada na equação econômica inicial, fundada na representatividade do valor econômico do negócio.

48. Passaremos a examinar o valor da empresa e do negócio, enfocando o contexto do processo de privatização antecedente à celebração do contrato de concessão, na medida em que tais elementos assumem grande relevância na determinação da estrutura tarifária para o novo ciclo, especialmente para estabelecer o valor da base de ativos (base de remuneração regulatória) para fins de fixação da tarifa.

---

<sup>31</sup> *Oitava Subcláusula - A CSPE revisará a base de ativos apresentada pela CONCESSIONÁRIA para garantir que somente sejam incluídos ativos relacionados com a prestação do serviço, e que a depreciação tenha sido calculada adequadamente.*



## V. DA APURAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO NO PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO

49. Preliminarmente, não se pode esquecer que a privatização de sociedades de economia mista concessionárias de serviços públicos foi, muitas vezes, o processo adotado para a simultânea outorga da própria concessão para a prestação de determinado serviço público, possibilitando, desta forma, a continuidade das empresas, que passavam ao controlador privado. Esta diretriz decorre do art. 7º da Lei nº 9.491, de 09 de setembro de 1997.<sup>32</sup> Ademais, a Lei nº 9.074, de 07 de julho de 1995, que dispõe sobre a outorga e a prorrogação das concessões e permissões de serviços públicos, em seu art. 27, inciso I, a lei permite a utilização do leilão para efetivar a transferência do controle acionário da empresa, como modalidade licitatória que enseja, ao mesmo tempo, a transmissão da própria concessão<sup>33</sup>.

<sup>32</sup> Esta lei altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização e revoga a Lei nº 8.031/90. Dispõe o art. 7º, à semelhança do que estabelecia o artigo 7º da lei revogada:  
*“Art. 7º. A desestatização dos serviços públicos, efetivada mediante uma das modalidades previstas no art. 4º desta Lei, pressupõe a delegação, pelo Poder Público, de concessão ou permissão do serviço, objeto da exploração, observada a legislação aplicável ao serviço. Parágrafo único. Os princípios gerais e as diretrizes específicas aplicáveis à concessão, permissão ou autorização, elaborados pelo Poder Público, deverão constar do edital de desestatização”.*

<sup>33</sup> *“Art. 27. Nos casos em que os serviços públicos prestados por pessoas jurídicas sob controle direto ou indireto da União, para promover a privatização simultaneamente com a outorga de nova concessão ou com a prorrogação das concessões existentes, a União, exceto quanto aos serviços públicos de telecomunicações, poderá:*

**50.** Como já tivemos ocasião de escrever, na privatização o Poder Concedente está, de fato e de direito, promovendo um processo licitatório, antecedente e necessário à outorga da concessão do serviço público.<sup>34</sup> Recentemente, o Supremo Tribunal Federal consagrou tal posicionamento, entendendo que não fere o preceito constitucional impresso no art. 175, a realização de leilão, realizado simultaneamente para a desestatização da concessionária de serviço público e para a outorga da concessão, tendo em vista que, dentre as modalidades de licitação, está o leilão.<sup>35</sup>

**51.** No mencionado acórdão foi esclarecido que, contrariamente ao que entendiam alguns doutrinadores, nada impedia que houvesse uma única licitação sob a forma de leilão, abrangendo a privatização e a outorga da concessão, como ficou salientado no voto do Ministro **NELSON JOBIM**. Efetivamente, foi enfatizado pelo mesmo que:

“(…)

*O problema citado, examinado e enfrentado pela Lei 9.074, especificamente pelo art. 27 e seus incisos, diz respeito à privatização de pessoa jurídica sob controle direto ou indireto da União, que presta serviço público, cujo valor de mercado da empresa tenha como elemento integrante os próprios serviços públicos prestados. A solução dada pela lei foi exatamente uma licitação, de acordo com a linha do art. 175 da Constituição, que envolva, simultaneamente, o controle da empresa e a outorga*

---

*I - utilizar, no procedimento licitatório, a modalidade de leilão, observada a necessidade da venda de quantidades mínimas de quotas ou ações que garantam a transferência do controle societário; (...omissis)”.*

<sup>34</sup> **ARNOLDO WALD, ALEXANDRE DE M. WALD e LUIZA RANGEL DE MORAES**, ob. citada, p. 217.  
<sup>35</sup> O STF, julgando o mérito de ação direta de inconstitucionalidade proposta pelo Conselho Federal da Ordem dos Advogados do Brasil – OAB, declarou a constitucionalidade do art. 27, incisos I e II da Lei nº 9.074/95, considerando que a referida norma não viola o art. 175 da C.F. que, dispondo sobre a exigência de licitação para a outorga de concessão ou permissão de serviços públicos, não restringe a utilização do leilão, como o que efetiva a alienação do controle da concessionária. ADIn – 1.582-DF, relator Ministro **CARLOS VELLOSO**, julgamento realizado em 7.8.2002.

ou prorrogação da concessão. É a única forma de uma empresa pública, exploradora de serviço público, ser privatizada. Uma vez respeitado o processo de licitação para outorga do serviço público, evidentemente só há o caminho do leilão ou da concorrência.  
(...)

*A exigência constitucional é a licitação para a outorga do serviço público. Cabe ao legislador ordinário a fixação das modalidades da licitação. Em face das circunstâncias específicas do caso, ele o fez de acordo com o art. 27 da Lei 9.074, exatamente dentro dos parâmetros constitucionais – ou seja, a licitação -, estabelecendo-se uma das suas modalidades: concorrência ou leilão.  
(...)”. (fls. 81/82)*

**52.** Foi o que ocorreu na alienação do controle acionário da **COMGÁS**, pois o edital contemplou a simultânea outorga da concessão, apresentando a minuta do contrato de concessão a ser assinado, pelo novo controlador, com o poder concedente, para a delegação da prestação dos serviços de distribuição de gás canalizado, para a **COMGÁS**, já sob o controle privado.

**53.** Passamos, agora, a tratar da apuração do valor econômico da empresa concessionária, nos casos em que a outorga da concessão se dá por meio da privatização da própria empresa estatal que prestava o serviço público.

**54.** Para fins de avaliação da empresa concessionária, assumem maior importância os bens imateriais, abrangendo não só

o fundo de comércio mas também o faturamento da empresa, o seu fluxo de caixa e o lucro potencial ou futuro decorrente.<sup>36</sup> Avalia-se, desse modo, não só o passado da empresa, as aquisições de bens por ela realizadas, mas também a sua organização, o seu pessoal, e a sua rentabilidade atual e futura. Desde o fim do século XX, os direitos imateriais passaram, aliás, a ter maior importância, sendo que até o direito de acesso substitui, em muitos casos, o tradicional direito de propriedade.<sup>37</sup>

**55.** Em consequência desta evolução, a apuração do valor econômico da empresa sofreu importantes modificações, superando-se os critérios tradicionais de avaliação do custo ou de reposição dos bens materiais e dando-se ao fundo de comércio um sentido mais amplo, a fim de abranger o faturamento da empresa e a sua receita líquida. Em relação a empresas em fase de transformação ou de reorganização, que esperam poder ter um importante aumento de clientela, considerou-se, além do faturamento e da receita presentes, o faturamento e a receita estimados para o futuro. Foi o que se fez, em relação às empresas que se privatizaram no Brasil.<sup>38</sup>

**56.** Trata-se aliás de uma evolução generalizada em todos os países. Assim, nos Estados Unidos, tornou-se regra quase geral utilizar os fluxos de caixa descontados para avaliação das empresas. Neste sentido, esclarece **JOHN D. FINNERTY** que:

<sup>36</sup> A doutrina salienta que há consenso no sentido de se ter que considerar na avaliação os faturamentos e lucros futuros, pois o que busca o comprador é adquirir um instrumento de trabalho produtivo. Assim, o passado só o interessa na medida em que possa condicionar ou permitir a previsão do futuro. (**J. BRAVARD**, *L'évaluation des Entreprises*, Paris, Dunod, 1969, p. 62.

<sup>37</sup> **JEREMY RIFKIN**, *The age of Access*, New York, P. Tacher e G.P. Putnam's Sons, 2000. No seu capítulo 5, o autor se refere ao declínio da propriedade e a transformação da maioria das atividades em serviços.

<sup>38</sup> Observe-se, de resto, que o próprio contrato de concessão e mesmo a Nota Técnica nº 1 da CSPE legitimam o emprego do método do fluxo de caixa descontado, vindo mesmo esta última a afirmar,

*“A análise do fluxo de caixa descontado envolve estimar o valor do investimento inicial, projetar os fluxos de caixa incrementais líquidos de impostos, estimar o custo de capital, e então utilizar o método NPV ou o método IRR para determinar se um projeto vale mais do que custará. O custo de capital depende do risco do projeto de investimento de capital, não da empresa que empreende o projeto. O valor do projeto é baseado em sua capacidade de gerar fluxos de caixa futuros, assim como o valor de uma ação se baseia em seus dividendos futuros esperados.”<sup>39</sup>*

**57.** Não discrepa a melhor doutrina francesa que enfatiza a importância crescente do fator potencial.

**58.** Para **KEYNES**, qualquer decisão sobre um empreendimento pressupõe a antevisão da evolução futura do investimento, refletida em uma taxa de retorno (eficiência marginal do capital) medida por meio de um fluxo de renda ou de caixa a ser obtido, suficiente para gerar um ganho marginal sobre o custos, para o empreendedor, inclusive para obtenção de recursos financeiros e, também, superiores aos ganhos em aplicações no mercado financeiro.<sup>40</sup>

**59.** **ELISEU MARTINS**, que foi diretor da CVM, examina a evolução dos critérios de avaliação das empresas e esclarece que após uma fase na qual predominaram sucessivamente os critérios de custo, custo

---

em seu item 3.6.3, que o imperativo de equilíbrio econômico-financeiro consiste exatamente na garantia de realização de um fluxo de caixa descontado.

<sup>39</sup> **JOHN D. FINNERTY**, *Project Finance*, tradução brasileira, São Paulo, Qualitymark, 1999, p. 130.

<sup>40</sup> **JOHN MAYNARD KEYNES**, *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, São Paulo, Atlas, 1982, p. 115.

histórico e reposição, atualmente atende-se ao “valor presente do fluxo de caixa”.  
E esclarece:

*“É comum hoje dizer que o valor econômico de qualquer bem corresponde ao valor presente do fluxo líquido de caixa que se espera que esse bem produza no futuro. O mesmo aplica-se ao caso da empresa como um todo; esse é o critério mais utilizado nos processos de avaliação de empresas para fins de negociação, fusão, cisão, privatização etc. O alvo é sempre o caixa e, no fundo, o que interessa é o futuro; tomamos decisões hoje para procurar maximizar nossos benefícios futuros”.*<sup>41</sup>

**60.** Reconhece-se, assim, que muitas vezes as empresas são vendidas por sete a dez vezes o valor do seu ativo neto, ou mesmo por mais do que isso.<sup>42</sup>

**61.** De acordo com essa tendência e na forma da lei, as avaliações das empresas, para fins de privatização, foram realizadas com base em:

*“Cálculo do valor econômico, que, via de regra, é o FLUXO DE CAIXA ESPERADO, trazido ao valor presente, somado ao patrimônio líquido”.*<sup>43</sup>

**62.** É, pois, importante, para o completo entendimento das disposições contratuais relativas à revisão tarifária, notadamente no tocante às regras atinentes à apuração do valor dos ativos da COMGÁS, perquirir a metodologia empregada na avaliação econômica da empresa no

<sup>41</sup> ELISEU MARTINS, Avaliação da Empresa: da Mensuração Contábil à Econômica, in Boletim IOB 39/2000.

<sup>42</sup> CHANTAL N. HONIGMAN e HUBERT M. TUBIANA, Évaluation et Transmission des Entreprises, 2ª ed., Paris, Litec, 1999, p. 23.

<sup>43</sup> MARCOS JURUENA VILLELA SOUTO, Desestatização, Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2001, p. 59.

processo de privatização, examinando-se como foram tratados os bens materiais e imateriais que integram o seu ativo.

## VI. DA AVALIAÇÃO DA COMGÁS

63. A avaliação econômico-financeira da COMGÁS, que precedeu à venda de seu controle societário, foi apurada nos **Serviços denominados “A” e “B”**.<sup>44</sup>

64. No caso especificamente dos “Serviços A”, estes contemplaram, consoante as disposições específicas do Edital (ANEXO I - Escopo dos Serviços, item 5):

*“a execução da avaliação econômico-financeira da COMGÁS, com base no fluxo de caixa descontado, considerando todo o período da concessão e levando em conta ainda ser o seu ‘good will’.”*<sup>45</sup>  
(grifamos)

<sup>44</sup> Contratados através da Concorrência ASL nº 2704/97, realizada pela COMGÁS, aprovada pelo Conselho Diretor do Programa Estadual de Desestatização em reunião de 29.04.1997, conforme Lei Estadual nº 9.361/96 e Decreto nº 41.150/86.

<sup>45</sup> “Esta avaliação deverá abranger:

- a) o valor presente do fluxo de caixa em diversos cenários;
- b) a identificação de variáveis críticas e análise de sensibilidade;
- c) a avaliação da competitividade em relação aos principais concessionários de serviços de gás canalizado do país e aos energéticos competindo com o gás natural;
- d) a avaliação da demanda, oferta, custos de prestação do serviço e seus encargos, estrutura e níveis tarifários aplicáveis e sua provável evolução, compreendendo os cenários possíveis com a manutenção de uma única área de concessão ou com a divisão do Estado em duas ou até três áreas de concessão, conforme o modelo proposto através do SERVIÇO B;
- e) a identificação e análise quanto às áreas de investimentos na área de concessão da COMGÁS, visando a sua expansão e competitividade.

II. a recomendação do preço mínimo de venda das ações, definidos a partir dos valores obtidos na avaliação econômico-financeira, com base nos critérios previstos neste item, e em outros fatores relevantes, levando em conta os ajustes necessários indicados pelo CONSELHO DIRETOR DO PED.”

65. Foram, portanto, obedecidas as disposições legais e regulamentares referentes aos Programas de Desestatização (nacional e estaduais)<sup>46</sup>, em que a determinação do preço mínimo dos ativos deveria levar em consideração os estudos elaborados com base na análise detalhada das condições de mercado, da situação econômica financeira e das perspectivas de rentabilidade da sociedade, de modo a indicar o valor econômico da empresa.

66. Este valor da empresa, para a finalidade proposta, seria calculado a partir da projeção do seu fluxo de caixa operacional, ajustado pelos valores dos direitos e obrigações não vinculados às suas atividades operacionais, assim como pelos valores que refletissem as contingências e outros efeitos.

67. Já a avaliação dos ativos da **COMGÁS**, realizada pelo Consórcio contratado para os “Serviços B”, considerou, conforme estipulou o Escopo dos Serviços no Edital, dentre outros, o valor de mercado como o valor de liquidação, levando em conta os ativos intangíveis (marcas, imagem etc.), indicando os outros possíveis negócios no âmbito de atuação da **COMGÁS**, recomendando o preço mínimo de vendas das ações a partir de valores obtidos, não só na avaliação econômico-financeira, mas igualmente em outros fatores importantes (mercado, “good will”, contratos existentes de suprimento, fluxo de caixa e outros de valor e de natureza relevantes etc.).

---

<sup>46</sup> Art. 30 e §§ 1º e 3º do Decreto nº 2.594, de 15.5.1998, que regulamenta a Lei nº 9.491, de 9.9.1997 (que dispõe sobre o Programa Nacional de Desestatização), e art. 7º e seu § 1º da Lei Estadual Paulista nº 9.361, de 5.7.1996, que cria a Programa Estadual de Desestatização.



68. Desta forma, a mensuração do valor da empresa deveria basear-se no resultado da sinergia da organização, o que significa que o funcionamento conjunto dos ativos produz um resultado econômico maior do que a soma dos resultados que produziriam os ativos se considerados isoladamente.

69. Como se vê, todo o procedimento de avaliação da COMGÁS teve por objetivo definir o valor da empresa com base na utilidade econômica dos ativos envolvidos, abrangendo seu fluxo de caixa, e não os valores de custo dos bens e equipamentos de sua propriedade.

70. Portanto, deste processo de avaliação estruturado resultou um **Valor Econômico Mínimo da COMGÁS**, visando à alienação do seu controle acionário e à celebração do contrato de concessão. Conforme apurado pelas consultoras responsáveis pelos Serviços A e B, foram alcançados na avaliação do **Valor Econômico Mínimo da COMGÁS** os valores de R\$ 1.352.000.000,00 e R\$ 1.353.000.000,00, respectivamente. Esses valores foram definidos a partir da caracterização da empresa quanto à sua demanda potencial, investimentos, segmentação dos mercados para atendimento (industrial, cogeração, termelétrico, residencial e comercial), e a rede existente e a sua possível integração com sistemas de distribuição para fins de expansão.

71. O Conselho Diretor do PED, após a análise das avaliações realizadas, decidiu recomendar o **Valor Econômico Mínimo de R\$ 1.430.085.080,64**, que teve a aprovação do Governador do Estado de São Paulo.

72. Pode se afirmar, assim, que o valor de negócio da COMGÁS posto à venda pelo Estado de São Paulo, era composto não só pelo

valor isolado dos seus ativos, porém representava a companhia em operação, (*going concern value*) no que ela detinha a título de capacidade de gerar rentabilidade, contrapondo-se, portanto, a uma avaliação patrimonial de cunho estático, que se faria para lastrear mera liquidação. Além do mais, a base de remuneração regulatória existente compatibilizava-se com o valor do negócio e, em virtude desta relação econômica, fazia-se viável a privatização e a outorga da concessão. A partir destes preceitos e com base nos estudos técnicos e estratégicos procedidos é que os licitantes fizeram as suas propostas.

**73.** Para a oferta em Leilão das ações representativas de 67,23% do capital com direito a voto da **COMGÁS** (e de 52,69% do capital total), o preço mínimo ficou estipulado em R\$ 753.496.838,98<sup>47</sup>. Em 14/04/99, o Consórcio Integral Holdings S/A (Distribuidora de Gás do Brasil Holdings e Pecten Congo Limited), formado pelas empresas British Gas International e Shell, arrematou as ações relativas ao controle acionário da Companhia pelo valor de R\$ 1.652.579.242,32, sendo pago um ágio de 119,32% em relação ao preço mínimo estipulado no Edital.

**74.** Pela estratégia governamental que apresentou aos investidores potenciais uma estrutura de concessão, maximizando o crescimento da indústria do gás, aliada a uma regulação definida que permitisse a redução de seus custos e conjugada à relação valor econômico do negócio/base de remuneração regulatória, além de outros fatores, é que a oferta do grupo vencedor foi influenciada. Com base nela foi estruturada a proposta que vincula as partes nos precisos termos do art. 37, XXI da Constituição Federal supra transcrito (item nº 25 do presente parecer).

---

<sup>47</sup> De acordo com as informações constantes no Edital nº AS/F/805/99 de Alienação das ações do capital social da **COMGÁS**, Capítulos 7º e 2º.

75. Podemos dizer que a valoração da **COMGÁS** atribuída pelo grupo vencedor do leilão integra, efetivamente, as condições da proposta, sendo, portanto, legítima eventual pretensão no sentido de sua observância. Se assim é em relação ao preço pago, com maior razão será em relação ao valor econômico mínimo fixado pelo próprio Poder Público. Com efeito, não há dúvida de que a avaliação divulgada pelo alienante, quanto ao valor econômico da empresa, é, para ele, vinculante e serviu de piso para o valor ofertado pelo Consórcio vencedor.

76. Se, no momento da alienação do controle da concessionária, o valor do negócio representava montante muito superior ao valor da base de remuneração regulatória (valor histórico dos ativos), não há como admitir-se que, no momento da revisão tarifária venha a ser considerado como piso para a formulação da nova estrutura da tarifa, o simples valor histórico dos ativos que integram o patrimônio da companhia, desprezando a equação que determinou a fixação do valor mínimo da **COMGÁS**, à época da privatização e da outorga da concessão. Certo é que, de acordo com a determinação constitucional, devem prevalecer as condições efetivas da proposta, devidamente atualizadas na data da revisão.

77. Desta premissa decorre que a revisão tarifária deverá ter em conta a proposta e, no mínimo, o valor econômico do negócio, no estrito entendimento acima exposto, fundamental no processo de revisão da

estrutura tarifária para o novo ciclo contratual. Somente assim estarão sendo aplicadas as mesmas regras e metodologia, tanto na fixação inicial das tarifas quanto na sua revisão, o que é essencial para manutenção da equação financeira.

## VII. DA APLICAÇÃO DO DIREITO AO CASO DA CONSULTA

78. É relevante atentar, no contexto da Consulta formulada, para o fato de que, no processo de avaliação da COMGÁS, para os efeitos de sua desestatização, **a avaliação do seu valor de negócio não considerou isoladamente o valor dos seus ativos, mas sim computou o valor que a empresa revelava na sua aptidão comercial, ou seja, de gerar lucros** considerando inclusive o seu fluxo de caixa.

79. Por não se tratar de dissolução, de apuração de haveres ou de mera liquidação<sup>48</sup>, o valor econômico constituiu um critério a que a Lei das Sociedades Anônimas (Lei n.º 9.457/97) denomina “perspectivas de rentabilidade”. De acordo com esse critério, o aspecto fundamental para a verificação do valor de uma companhia é o fluxo de caixa descontado. É a sua capacidade de produção de receita que se encontra em foco, e não o mero valor histórico de seus ativos. O fluxo de caixa abrange as receitas da companhia, descontadas as despesas, excetuadas as que não representam saídas de caixa (depreciações e amortizações). A capacidade de gerar este fluxo demonstra o quanto a companhia é rentável, de modo que dela se infere o seu valor econômico.

---

<sup>48</sup> Segundo **TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE** (Sociedade por Ações, Rio de Janeiro, Forense, 1953, v. III, p. 16), “liquidação designa uma fase ou estado transitório em que se praticam atos e operações destinados a exonerar o patrimônio social das dívidas e preparar a partilha do remanescente, reduzido a dinheiro pelos sócios. Abrange, pois, o período que vai da data em que a sociedade cessa a exploração normal do seu objeto até a partilha, exclusive.”

**80.** Assim, a avaliação de uma sociedade “em marcha” (*doing business*), isto é, em pleno funcionamento, nos põe frente a uma determinada estrutura de ativos e passivos que serão objeto de avaliação como um empreendimento com suas características e qualidades definidas<sup>49</sup>. É o chamado “*going concern value*” do direito norte-americano que adotamos.

**81.** Nesse diapasão, **COPELAND, KOLLER e MURRIN**<sup>50</sup> afirmam que o valor da sociedade é determinado em razão do seu *cash flow* futuro descontado, sendo criado valor quando as entidades investem determinado montante de capitais cujos retornos são superiores ao próprio custo do capital aplicado. O que vale são as características e qualidades da sociedade, que proporcionam os resultados futuros, isto é, a riqueza futura que pode ser gerada com os ativos e a organização existentes.

**82.** Assim, não se pode aceitar que, agora, para os fins de redefinição de nova estrutura tarifária, para o segundo ciclo da concessão, venha a ser tomado, por base, o valor histórico dos ativos, que, certamente, não é compatível com o valor que serviu de piso para a fixação do valor econômico da empresa e do negócio, por ocasião da privatização – ou seja, no momento inicial do Contrato de Concessão.

**83.** Com efeito, **ELISEU MARTINS**, ao definir “ativos” os considera, em termos contábeis, fundamentados economicamente,

<sup>49</sup> **MARTINHO MAURÍCIO GOMES DE ORNELAS**, Avaliação de Sociedades, Apuração de Haveres em Processos Judiciais, São Paulo, Atlas, 2001, p. 33.

<sup>50</sup> **COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J.** Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, p. 93.

como agentes que proporcionam resultados econômicos. É portanto, secundário o valor de aquisição dos ativos, mesmo porque as entidades não adquirem, máquinas para vendê-las como tais, mas para fabricar os produtos e equipamentos ou prestar os serviços com as suas equipes.<sup>51</sup>

**84.** Não há dúvida de que as disposições contratuais, pertinentes à revisão tarifária da **COMGÁS**, devem ser interpretadas de acordo com o seu espírito, dentro de critérios razoáveis e atentos à sua finalidade e aos imperativos constitucionais e legais, preservando-se a equação econômica presente no início do contrato de concessão.

**85.** Acresce que a interpretação e aplicação das cláusulas contratuais não poderá conduzir a uma **inconstitucionalidade material**, o que ocorreria se fosse violado o princípio do equilíbrio econômico-financeiro. Já tivemos oportunidade de enfocar a questão, em relação à correção monetária, demonstrando que o Supremo Tribunal Federal se posicionou definindo a inconstitucionalidade material como sendo aquela que ocorre com a ofensa, ainda que de forma indireta, das normas constitucionais.<sup>52</sup> No presente caso, além de desrespeitar a garantia do equilíbrio econômico-financeiro, a fixação de tarifa confiscatória também violaria a Constituição.

**86.** É o que reconhece **CAIO TÁCITO**, ao afirmar que:

*“Não é demais acentuar que o confisco direto ou indireto da propriedade arrosta outro dos princípios*

<sup>51</sup> **ELISEU MARTINS**, Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível, São Paulo, USP, p. 30 [Tese de Doutorado].

<sup>52</sup> **ARNOLDO WALD**, Inconstitucionalidade Material e Correção Monetária, *Revista de Informação Legislativa*, v. 49, p. 151, jan.-mar. 1976.

*basilares da ordem jurídico-constitucional: o do art. 141, § 16, da Constituição de 1946.*

*A insuficiência tarifária importa a lenta, mas inexorável, erosão do capital, em detrimento da integridade econômica da empresa.*

*É forma sub-reptícia de confisco da propriedade, sem indenização.*

.....

*Não é suficiente que as tarifas remunerem, segundo taxas razoáveis, as inversões consumadas. A Constituição prefigura, ainda, como parcela do lucro, a disponibilidade de recursos para ‘atender às necessidades de melhoramento e expansão desses serviços’.*

.....

*São vedadas, pela Constituição brasileira, tarifas confiscatórias.*

*Além das despesas de custeio e da justa remuneração do investimento, as tarifas devem atender às necessidades de expansão e melhoramento do serviço, contribuindo para a atração de novos capitais”.*<sup>53</sup>

**87.** Assim, a interpretação sistemática das Subcláusulas da Cláusula Décima-Terceira do Contrato de Concessão deve conduzir ao entendimento mais consentâneo com a metodologia utilizada para estabelecer o valor econômico da **COMGÁS**. Deve-se garantir que não ocorra distorção que resulte em reduzir este valor, subtraindo da Concessionária a garantia que lhe foi oferecida e que foi determinante do preço ofertado no leilão de privatização. Muito menos que seja afastada a avaliação dos ativos segundo o valor para eles definido originalmente como capacidade de gerar receita para a companhia ou, em outras palavras, o valor econômico mínimo do leilão com as correspondentes atualizações até a presente data (correção monetária, movimentações e depreciações).



88. Nessa diretriz, não há como admitir que prepondere, para os efeitos da revisão tarifária, o valor histórico dos ativos da empresa (apresentados pela concessionária no seu Plano de Negócios, conforme estipulado no contrato de concessão), ou o valor corrigido, nem mesmo o valor de reposição dos mesmos, quando estes valores não serviram de base para a avaliação da empresa e do negócio que estava sendo alienado por meio da licitação pública para privatização da **COMGÁS**.

89. Considerando, ainda, que a Administração Pública deve agir com lealdade e boa-fé nas suas contratações, a interpretação dos dispositivos disciplinadores da revisão da estrutura tarifária da **COMGÁS**, para o segundo ciclo, hão de ser conjugados com a premissa maior, de respeito aos princípios da preservação do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão, bem como do princípio da vinculação da Administração ao Edital, complementado pelos esclarecimentos adicionais prestados aos licitantes.

90. Portanto, os atos da Agência Reguladora, na revisão tarifária a ser procedida, inclusive quanto à fixação dos valores base dos ativos da companhia, não poderão acarretar modificação dos critérios adotados para a avaliação do valor econômico da **COMGÁS**, presentes ao tempo da privatização, sob pena de vir a afetar o direito e o patrimônio da Concessionária, garantidos constitucionalmente, o que poderia representar uma espécie de expropriação do concessionário.

---

<sup>53</sup>

CAIO TÁCITO, Temas de Direito Público, Rio de Janeiro, Renovar, 1997, v. 1, p. 253-254.

91. Saliente-se, ainda, que o princípio da boa-fé, que rege a conduta das partes nos contratos privados, também tem sua aplicação no âmbito da Administração Pública, o que a impede de reformular atos seus para atingir direitos de terceiros, que depositaram confiança na regularidade de seus procedimentos. Tal posicionamento tem sido abordado no Superior Tribunal de Justiça, conforme trecho, que destacamos, do Acórdão prolatado no julgamento de Recurso Especial:

*“Sabe-se que o princípio da boa-fé deve ser atendido também pela Administração Pública, e até com mais razão por ela, e o seu comportamento nas relações com os cidadãos pode ser controlado pela teoria dos atos próprios, que não lhe permite voltar sobre os próprios passos depois de estabelecer relações em cuja seriedade os cidadãos confiaram.”*<sup>54</sup> (destacamos)

92. Já tivemos ocasião de afirmar, com respaldo na doutrina e na jurisprudência, nacional e estrangeira, que a revisão arbitrária das cláusulas de um contrato, que não respeite a equação contratual original, viola a boa-fé das partes e a ordem jurídica estabelecida.<sup>55</sup>

93. Além disso, salientamos que, tratando-se de contratos administrativos, há, ainda, uma obrigação de cooperação, mais densa no seu conteúdo do que as de boa-fé e de lealdade, pois estas importam simples omissão da conduta de má-fé, enquanto aquela impõe um comportamento ativo, de negociação construtiva.<sup>56</sup>

<sup>54</sup> Recurso Especial nº 141.879-SP, 4ª Turma, julg. unânime em 17/03/1998, in *Lex STJ*, v. 111, p. 187 e segs.

<sup>55</sup> **ARNOLDO WALD**, *Direito das Obrigações*, 15ª ed., São Paulo, Malheiros, 2001, p. 186-188 e *La Bonne Foi dans L'Exécution du Contrat. Rapport Brésilien*, in *Travaux de L'Association Henri Capitant*, XLII, *La Bonne Foi (Journées Louisianaises de 1992)*, Paris, Litec, 1994, p. 252-264.

<sup>56</sup> **ARNOLDO WALD**, **ALEXANDRE DE MENDONÇA WALD** e **LUÍZA RANGEL DE MORAES**, ob. cit., p. 38.

94. Trata-se da *uberrima fides* que caracteriza as relações entre os sócios na *partnership* do direito inglês e que os franceses consideram como sendo “*une loyauté renforcée*” ou a mais delicada das lealdades, na terminologia da Suprema Corte norte-americana. Neste particular, os princípios gerais que se aplicam à parceria se afastam dos que dominam o nosso direito civil tradicional e se aproximam do dever fiduciário (*fiduciary duty*) que encontramos no direito societário e no *trust* da prática norte-americana.

95. No mesmo sentido, prefaciando obra nossa, o Professor **FERNANDO HENRIQUE CARDOSO** teve o ensejo de afirmar que:

*“Acredito no dinamismo, nas técnicas gerenciais modernas e na força de vontade dos nossos empresários em promover, com eficiência, qualidade e preços competitivos, um novo ciclo de desenvolvimento. Para isso o Governo precisa criar condições favoráveis ao investimento em infraestrutura. Unidos, Estado e iniciativa privada, em parcerias estratégicas, alcançaremos os grandes objetivos sociais.*

*Conforme afirmaram os autores com muita propriedade, a parceria pressupõe o ‘mais alto padrão de lealdade e de boa-fé’ dos agentes e substitui ‘a antiga relação de comando e de obediência por consultas prévias mútuas, ensejando uma manifestação de vontade, que passa a ser fruto do diálogo e que respeita os direitos básicos de ambas as partes, colocando-os numa verdadeira base contratual’. Acredito que o caminho da parceria estratégica é viável e visa ao bem comum”.*<sup>57</sup>

<sup>57</sup>

Prefácio à obra O Direito de Parceria e a Nova Lei de Concessões, ob. cit., na nota 1 supra, p. 8.

96. Cabe à Comissão de Serviços Públicos de Energia, no seu papel de regulador dos serviços de distribuição de gás canalizado no Estado de São Paulo e na qualidade de representante do Poder Concedente no Contrato de Concessão celebrado com a Concessionária, determinar a estrutura tarifária. Para tanto, deverá avaliar a evolução da concessão e os fatores relevantes que se refletiram nos custos da Concessionária, buscando um resultado de equilíbrio que remunere devidamente a Concessionária, preservando a equação econômica inicial do contrato, especialmente, no caso da consulta, o valor econômico da empresa e do negócio com a adequada avaliação de ativos sobre a qual se construiu o contrato, a fim de ser evitada a expropriação parcial ou indireta da concessionária.

97. É importante reafirmar que o Órgão Regulador, ao exercer suas atribuições, na formulação da estrutura da tarifa considere não só os termos e condições específicos do Contrato de Concessão, mas também os termos e a concepção do Edital (integrado pelas informações complementares) e suas premissas de elaboração, especialmente as relativas à definição do valor econômico mínimo, que representam o arcabouço para a estrutura tarifária.

98. Retiremos agora todas as consequências dessas postulações.

99. Pelo acima exposto, concluiu-se que o fluxo de caixa descontado revelou-se a forma economicamente adequada de avaliação dos ativos e juridicamente integrante do equilíbrio econômico-financeiro do contrato e das condições efetivas da proposta.

**100.** A isso, acresça-se o fato de que aderiu ainda às regras do Edital do leilão de privatização o conteúdo da resposta à Pergunta nº 98, destinada a esclarecer as regras do certame, em que se afirmou que eventual diferença entre a base de ativos e o valor econômico mínimo não prejudicaria, “em termos reais”, a margem máxima da concessionária.

**101.** Com efeito, foi tal o inteiro teor daquele esclarecimento:

“NA ANÁLISE DO CONTRATO DE CONCESSÃO DA COMGÁS, NOTAMOS QUE O VALOR ECONÔMICO MÍNIMO DA MESMA NÃO APARECE COMO UM DOS FATORES A SEREM INCLUÍDOS NA DETERMINAÇÃO DA MARGEM MÁXIMA A PARTIR DO SEGUNDO CICLO, ENQUANTO QUE O VALOR DOS ATIVOS SERÁ UM DOS ELEMENTOS CONSIDERADOS NA DETERMINAÇÃO DA MARGEM MÁXIMA. SOLICITAMOS À CSPE CONFIRMAR QUE ESTE ENTENDIMENTO ESTÁ CORRETO. CASO O MESMO ESTEJA CORRETO E ASSUMINDO QUE O VALOR DESSES ATIVOS SEJA MENOR DO QUE O VALOR ECONÔMICO MÍNIMO, ENTENDEMOS QUE NÃO OCORRERÁ O SEGUNDO CICLO OU NOS CICLOS POSTERIORES QUALQUER REDUÇÃO EM TERMOS REAIS DA MARGEM MÁXIMA EM FUNÇÃO DA DIFERENÇA ENTRE O VALOR DOS ATIVOS DA COMGÁS E O VALOR ECONÔMICO MÍNIMO. SOLICITAMOS À CSPE CONFIRMAR QUE ESTE ENTENDIMENTO ESTÁ CORRETO.

### **Resposta 98**

Sim.”

**102.** Essa afirmativa esclarece e agrega ao que estava expressamente previsto tanto no Edital quanto no contrato e passa a ter caráter vinculante, obrigando o Poder Público a reconhecer, como base de remuneração, o valor econômico mínimo.

**103.** Por fim, observe-se que se mostra necessário qualificar o resultado hermenêutico e explicitar a forma adequada e eqüitativa de considerar-se hoje o valor econômico mínimo como base de remuneração, uma vez que os ativos então avaliados pelo método do fluxo de caixa descontado sofreram movimentações relevantes desde o início da execução do contrato.

**104.** Como visto, o critério do fluxo de caixa descontado, *ajustado pelos valores dos direitos e obrigações não vinculados às suas atividades operacionais, bem como pelos valores que reflitam contingências e outros efeitos*, correspondeu à estipulação do valor econômico mínimo (que, valendo para 100% das ações, definiu, proporcionalmente às ações a alienar, o preço mínimo dos respectivos leilões de privatização), e passou a ser parte integrante da equação econômico-financeira original dos contratos de concessão.

**105.** A legítima base remuneratória das concessionárias compreende esse valor econômico mínimo (resultante do fluxo de

caixa descontado) monetariamente corrigido, juntamente com o saldo líquido entre, de um lado, os investimentos posteriores à privatização e, de outro, a depreciação dos ativos. Nessa medida, somente a consideração integral desse fluxo de caixa descontado e revisto em face do saldo líquido acima referido representa, legítima e realisticamente, a adequada base de remuneração a considerar.

**106.** Nas considerações oferecidas neste Parecer, para fins de simplificação, fez-se referência ao valor econômico mínimo presumindo um caso hipotético em que os ajustes decorrentes de variações patrimoniais posteriores e demais adequações contábeis de rigor (depreciação) neutralizam-se, de modo a que a base de remuneração seja presumivelmente igual ao valor econômico mínimo.

**107.** Com isso, a simples referência ao valor econômico mínimo deve evidenciar tratar-se de todo o cálculo revisto (considerando os efeitos daqueles ajustes), atualizado e adequado na forma acima indicada.

**108.** Nessa medida, nos casos concretos que não corresponderem ao caso hipotético ora presumido, impõe-se a realização das adaptações e revisões cabíveis de modo a refletir-se adequadamente, como base de remuneração para a revisão tarifária, a base de ativos correspondente ao valor econômico mínimo do leilão devidamente ajustado (considerando as correções, movimentações e depreciações ocorridas).

**109.** Em assim procedendo no momento da fixação das novas tarifas, o Poder Concedente e Regulador aplicará de modo efetivo o princípio da equivalência entre os encargos e a remuneração, reconhecendo o efeito vinculante às normas originárias da licitação e de seu ato convocatório, preservando integralmente a estrutura que foi concebida e os critérios adotados quando da transferência para a iniciativa privada das atividades de distribuição de gás canalizado no Estado de São Paulo.

## **VIII. DAS CONCLUSÕES**

**110.** De todo o acima exposto, podemos concluir, em síntese, que:

- (i) é garantia constitucional e legalmente prevista o direito da Concessionária à preservação da equação econômico-financeira inicial do Contrato de Concessão, conforme o art. 37, inciso XXI da Constituição Federal, que assegura a manutenção das condições efetivas da proposta devidamente atualizadas;



- (ii) o equilíbrio econômico-financeiro também é garantido pelos dispositivos da Lei de Concessões n.º 8987/95, art. 9º, § 2º e da Lei de Licitações n.º 8666/93;
- (iii) trata-se de garantias de ordem pública que não podem ser afastadas pelas cláusulas contratuais;
- (iv) na redefinição da tarifa para os novos ciclos da concessão outorgada à COMGÁS, a CSPE deverá **respeitar a equação que assegura o equilíbrio entre os encargos e a retribuição da Concessionária, sem a possibilidade de distorções na conduta do regulador na alteração da fórmula inicial, que enseje expropriação parcial dos direitos da concessionária;**
- (v) a metodologia de apuração do valor base da empresa, **na sua aceção de companhia operante e dotada da capacidade de gerar rentabilidade (*going value concern*) aplicada quando da celebração do contrato de concessão, deve ser no mínimo mantida,** na revisão tarifária;
- (vi) devem ser sempre utilizados os mesmos critérios de avaliação sob pena de afronta aos princípios do equilíbrio econômico-financeiro do contrato e da vinculação do Estado ao Edital.

## IX. DA RESPOSTA AO QUESITO

111.

### QUESITO APRESENTADO:

*“Cabe indagar se existe sustentação jurídica para determinar a obrigatoriedade, para o Poder Concedente, por ocasião dos vários ciclos de revisão tarifária a serem implementados ao longo do prazo da concessão, de adotar critérios que preservem o valor do negócio, de tal sorte que ainda que se proceda aos cálculos na forma prevista no Contrato de Concessão, a preservação do valor do negócio valeria como uma espécie de ‘pisso’ mínimo, abaixo do qual não se poderia descer sob pena de injusto confisco em prejuízo do concessionário (o Fator X, entretanto, seria sempre e plenamente aplicável).”*

### RESPOSTA AO QUESITO APRESENTADO:

112.

O Poder Concedente deve, por ocasião dos vários ciclos de revisão tarifária, a ser implementada ao longo do prazo da concessão, adotar critérios que preservem o valor econômico do negócio e as condições efetivas da proposta.

**113.** Assim sendo, ainda que se proceda aos cálculos na forma prevista no Contrato de Concessão, é imperativo que aquele (valor econômico do negócio) se conserve como piso, que não poderá ser reduzido quando fixado o “valor base dos ativos” da empresa, que abrange o valor atualizado não só dos ativos materiais mas também dos imateriais.

**114.** Desta forma, ressaltamos que, na oportunidade da alienação do controle da concessionária, o valor do negócio consistia numa avaliação dos ativos segundo a receita futura a ser por eles gerada, em montante muito superior ao custo desses mesmos ativos. Assim, também o piso para a formulação da nova estrutura da tarifa deverá levar em conta esta mesma referência, sobre a qual se assentou o valor mínimo da **COMGÁS**, e não o simples valor histórico dos seus ativos.

**115.** Em decorrência, a Agência Reguladora não poderá se afastar das premissas que são o montante da proposta e o valor econômico do negócio, ora ajustado conforme antes explicitado, para os efeitos da fixação da tarifa para o novo ciclo contratual. Prática diversa, pela **CSPE**, poderia significar uma forma de expropriação do direito e do patrimônio da **COMGÁS**, afrontando expressa garantia constitucional de que a concessionária é titular.

**116.** Diante de todo o exposto e das conclusões acima sintetizadas, cabe inferir que, no processo de revisão das tarifas da COMGÁS para o próximo ciclo, deve ter-se em conta os elementos em que se basearam as premissas originais, com realce na proposta e avaliação dos ativos segundo o fluxo de caixa que seriam capazes de produzir, observados os ajustes decorrentes da correção monetária, do saldo de adições e subtrações de ativos e da depreciação verificadas desde o início da execução do contrato.

É o nosso parecer.  
São Paulo, 10 de setembro de 2003.

**ARNOLDO WALD**

*Advogado inscrito na OAB.RJ nº 6.582 e OAB.SP nº 46.560.A  
Professor Catedrático de Direito Civil da Faculdade de  
Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro*