

Alguns aspectos econômicos dos serviços de utilidade pública nos Estados Unidos da América do Norte

FRANCISCO BURKINSKI
Técnico de Administração

SUMÁRIO: I — Generalidades. II — Justa avaliação da propriedade do concessionário. III — Justa taxa de retribuição. IV — Variabilidade de preço e taxa de retribuição. V — Métodos de avaliação do patrimônio do concessionário. VI — Métodos adotados antes e após a 1.^a Guerra Mundial. VII — Métodos adotados em épocas de prosperidade e depressão. VIII — Plano de fixação de tarifas apresentado por E. M. BERNSTEIN.

I — GENERALIDADES

DADOS os caracteres específicos de que se revestem as indústrias produtoras de utilidades públicas, o estabelecimento de uma regra uniforme quanto à avaliação da propriedade do concessionário e com base nela a respectiva fixação da taxa de retribuição, constitui o mais relevante problema no estudo dos serviços de utilidade pública.

Isso porque aquelas indústrias, além de se defrontarem com o grande e principal obstáculo das flutuações de preços e taxas de juros, lutam com problemas econômicos diferentes. Para algumas o futuro reclama grande expansão, para outras há perspectivas de declínio. Para algumas a procura dos serviços de utilidades é elástica, ao passo que para outras é inelástica.

Apesar de tôdas essas circunstâncias há, — tanto na avaliação da propriedade do concessionário, como na fixação da remuneração cabível ao mesmo, — princípios uniformes que podem ser aplicados a todos os serviços de utilidade pública.

Para tal, entretanto, é preciso que o Estado esteja equipado de um órgão técnico adequado, composto de vários "experts", conhecedores da tecnologia daqueles serviços.

Nos E. U. da América do Norte existem as comissões, órgãos autárquicos, com poderes quase-

legislativos e quase-judiciários. No Brasil ainda não os temos.

Tal fato, porém, não impede que a administração pública brasileira, através da União, Estados e Municípios, possa aplicar critérios de avaliação e fixação de tarifas, já consagrados como justos pela doutrina e pela jurisprudência.

Vejamos, pois, como é encarado o problema nos Estados Unidos onde se tem dado grande significação ao assunto.

II — JUSTA AVALIAÇÃO DA PROPRIEDADE DO CONCESSIONÁRIO

Somente após o célebre caso *Smyth V. Ames* de 1898, é que nos Estados Unidos aplicou-se pela primeira vez o princípio da justa remuneração, baseado na justa avaliação da propriedade.

Na avaliação levada a efeito, a Suprema Corte levou em consideração:

- a) Custo original da construção;
- b) Quantia dispendida em benfeitorias permanentes;
- c) O montante e o valor de mercado das obrigações e ações das companhias;
- d) O custo presente comparado com o custo original da construção;
- e) A provável capacidade de lucro da propriedade sob tarifas particulares prescritas no contrato;
- f) Soma exigida para fazer face às despesas correntes.

Durante muito tempo as comissões e as assembleias legislativas, levaram em consideração esses fatores ora modificando-os, ora ampliando-os.

Atualmente, as comissões adotam um critério bem mais desenvolvido.

Ao invés de tomar a propriedade do concessionário como um todo, têm adotado o critério de repartição da mesma, na avaliação da qual se aplicam preços unitários justos e da qual se deduzem as depreciações observáveis.

A propriedade a ser avaliada assim se divide:

- a) terreno;
- b) equipamento;
- c) custos extraordinários de aquisição ou construção desses equipamentos; e
- d) propriedade intangível.

Na realidade, muitos desses itens não são incluídos na avaliação.

Certo comitê de avaliação, num relatório apresentado à American Society of Civil Engineers, opinou que como base de fixação de tarifas, dever-se-ia incluir os seguintes itens:

- a) *Elementos materiais*: a) Terrenos e construções; b) Fábrica.
- b) *Elementos incidentais surgentes durante a construção*: a) administração; b) parte de engenharia e superintendência; c) despesas legais; d) corretagem; e) taxas; f) seguro; g) impostos; h) desconto de obrigações; i) imprevistos.

c) *Elementos imateriais ou intangíveis*: a) boa vontade; b) privilégio; c) valor corrente do negócio (going concern value); d) capital operante.

Quanto à parte de avaliação do terreno e equipamentos, quase que há unanimidade de pontos de vista.

As maiores dificuldades surgem quando se inclui na avaliação os itens referentes aos elementos incidentais que surgem durante a construção, custos extraordinários e elementos imateriais ou intangíveis.

Os tribunais nos Estados Unidos têm decidido favoravelmente à inclusão dos *custos extraordinários* na avaliação. E quanto aos elementos imateriais, têm decidido que apenas se deva levar em consideração que o comércio "as a going concern" constitui fator adicional a ser incluído na avaliação.

O "pivot" da questão surge quando da eleição do método de avaliação dos preços unitários.

Na avaliação dos terrenos tem a jurisprudência decidido que se deve ter como base o preço de mercado dos terrenos adjacentes.

Na avaliação dos custos extraordinários e elementos imateriais dois métodos são amplamente usados: o custo presente e uma percentagem do valor dos elementos materiais. Ambos os métodos são usados pelas comissões, e aprovados pelos tribunais.

No que diz respeito, porém à avaliação da fábrica e dos equipamentos que constituem a base de fixação de tarifas, nenhum método satisfatório foi encontrado.

Os fatores que devem ser enumerados são os do caso *Smith V. Ames*, que já assinalamos, constantes da amálgama do custo de investimento e do custo de reprodução.

Tanto as côrtes como as comissões não têm dado preferência a um ou outro método.

Voltaremos mais tarde, ao estudo desses métodos avaliativos.

III — JUSTA TAXA DE REMUNERAÇÃO

A tabela de tarifas deve ser um produto da justa avaliação e da justa taxa de remuneração.

Contudo, as companhias e as comissões têm dado maior importância à avaliação da propriedade, pelos seguintes motivos básicos:

- a) maior complexidade do processo da determinação do justo valor comparado com a fixação da justa taxa de remuneração;
- b) maior variabilidade do nível de preços comparado com a taxa de juros;
- c) mais íntima relação do fator depreciação quanto à avaliação justa do que quanto à justa taxa de remuneração.

Isso não impede que grandes dificuldades sejam encontradas na fixação da justa taxa de remuneração das companhias produtoras de serviços da utilidade pública, mormente em se tratando de épocas de depressão econômica.

O fator principal a se levar em consideração na fixação da justa taxa de remuneração consiste em fazer com que ela não seja um impecilho à expansão das indústrias produtoras de utilidades públicas, porque senão daria margem ao desvio de capitais para outros setores da economia.

De que forma esta justa taxa de remuneração parece ser determinada, os tribunais ainda não indicaram, consistindo tarefa atribuída às autoridades fixadoras das tarifas.

Apesar de tudo, tanto a jurisprudência, como as comissões, têm decidido que o principal fator a se levar em consideração na fixação da justa taxa de remuneração constitui a taxa de juros demonstrável pelo montante de investimento de capitais.

Os tribunais e comissões têm levado em conta além da *taxa de juros*, o *risco*, e a *eficiência e economia na administração das companhias*.

Entretanto, sabe-se que tão só as variações na taxa de juros são índices de mudança da justa taxa de remuneração.

Há porém lugares em que, dadas as suas condições geográficas, assina-se aos riscos importância excepcional.

Os riscos são considerados como sendo de três tipos:

- a) associados aos serviços de utilidade pública;
- b) associados à coletividade;
- c) associados à concorrência.

Nos serviços arriscados, como produção de gás natural, transportes a barco, etc., a taxa de remuneração das companhias considera-se sejam mais altas do que as das companhias telefônicas e abastecedoras de água.

Nas comunidades mineiras uma alta taxa de remuneração não pode ser considerada excessiva, dada o grande risco da emigração da população, o que já não acontece em cidades como New York e Chicago.

Os riscos associados à concorrência não são muito grandes para a maioria das companhias produtoras de utilidades.

O terceiro fator que deve ser levado em conta na taxa de remuneração é, como vimos, o de eficiência e economia da administração.

Pode resumir-se da seguinte forma: sendo a administração econômica e eficiente u'a maior taxa de remuneração é permitida, e sendo ela ineficiente e pródiga, uma pequena taxa de remuneração é comumente justa.

O modo mais fácil de mensurabilidade do grau de eficiência e economia, consiste em comparar as tabelas de tarifas das companhias que se encar-

regam da prestação do mesmo serviço, em idênticas condições.

Há ainda outros fatores a que as comissões dão importância, de quando em quando, tais como lucros ou perdas passadas que podem afetar a justa taxa de remuneração. Esse fator não é considerado pelos tribunais.

Onde a dificuldade de levantamento de capital novo é grande, algumas comissões permitem, ainda, a cobrança de outras taxas de remuneração, pelas companhias, como estímulo a novos investimentos.

IV — VARIABILIDADE DE PREÇOS E TAXAS DE JUROS

Os litígios surgentes nos casos relativos à fixação de tarifas têm variado com as flutuações nos preços e taxas de juros.

Na verdade, a alta ou baixa possível de preços afeta tanto os produtores como os consumidores.

Com a alta de preços as despesas comuns nas companhias de utilidades também aumentam, e sua remuneração, na base de certas tabelas de tarifas, diminui.

Assim, a remuneração sendo insuficiente, as utilidades exigem novas tabelas, com tarifas mais elevadas. Requer-se nova avaliação e nova taxa de remuneração.

De modo que a alta de preços deve ser acompanhada por uma taxa de juros maior, e conseqüentemente, maior taxa de remuneração.

Por outro lado, com a queda de preços, certamente, os usuários clamarão pela diminuição das tarifas estabelecidas, já que suas rendas diminuem.

Quando há mudança rápida e considerável nos preços, há necessidade de revisão de tarifas, da avaliação e da taxa de remuneração, o que impõe pesado ônus às comissões, uma vez, que não há uma regra estabelecida e uniforme sobre o assunto.

Para isso há necessidade do estudo dos diferentes métodos que determinam uma justa avaliação e justa taxa de remuneração.

V — MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DA PROPRIEDADE DO CONCESSIONÁRIO

Vamos relegar para plano secundário o estudo do aspecto legal da questão para apenas nos res-

tríngrimos a saber qual dos métodos de mensuração do justo valor e da justa taxa de remuneração é o mais econômico e desejável, e considerar os melhores meios para estabelecer o método mais uniforme na fixação de tarifas.

A) CUSTO DE REPRODUÇÃO

Os adeptos do *custo de reprodução* argumentam que “numa sociedade onde predomina o exercício da livre empresa, o uso desse método tem a possibilidade de acarretar maior produção de serviços de utilidade pública, isso porque, a proporção dos recursos da comunidade empenhados em supri-la em bens e serviços é determinado pela procura da comunidade por esses bens e serviços na base do custo de produção predominante. Em período de procura mutável reconhece-se que por certo tempo a quantidade de algumas mercadorias e serviços produzidos pode ser maior ou menor do que essa quantidade economicamente desejável porque onde o equipamento produtivo é durável, dificilmente diminui o montante da produção, e onde o equipamento produtivo tem um longo período de gestação é difícil aumentar o volume de produção, em períodos curtos. Apesar de tudo, o montante desejável de esforço produtivo empenhado no abastecimento das várias mercadorias e serviços tende a ser o montante que produzirá a quantidade de comodidades que pode ser aproximadamente vendida pelo custo corrente de produção.

Se o justo valor para fixação de tarifas é determinado por outro método que não o do custo de reprodução da propriedade do concessionário, o preço dos serviços prestados ao público será maior ou menor do que o custo predominante de produção desses serviços. Infere-se disso que sendo a taxa de remuneração muito baixa, grande parte do capital e do trabalho da comunidade rumarão para as indústrias de utilidades — e parte do trabalho e capital dos serviços de utilidade pública seriam economicamente mais úteis se fossem devotados a outra produção.

Se a tarifa, porém, for muito alta, uma pequena parte apenas do capital e do trabalho da comunidade permanecerá no setor das indústrias de utilidades, para onde também afluirá o capital e o trabalho de algumas indústrias comuns.

Somente, pois, a adoção do custo de reprodução como base para a fixação de tarifas, opinam seus

adeptos, fará a divisão necessária dos recursos produtivos da comunidade pública e indústrias produtoras de outros bens (1).

E. M. BERNSTEIN professor de economia na Universidade North California critica severamente o método do custo de reprodução apresentando três objeções:

a) no sentido econômico, o custo de reprodução significa o custo corrente da construção de indústrias de utilidades em que se usa o equipamento e métodos de produção de uma firma representativa. Dêsse modo, se as maiores unidades ou diferentes tipos de equipamento tornarem-se mais econômicos, o custo de produção dos serviços de utilidade com maiores unidades no equipamento mais novo, é que constituirá economicamente o ideal para tarifas de utilidade pública. Assim interpretarão o custo de reprodução, significa o custo de construção de uma fábrica ideal capaz de prover serviços equivalentes. Na verdade, porém, a Corte Suprema tem mantido que na avaliação da propriedade o custo de reprodução deve ser definido como o custo presente da construção da fábrica existente sob condições originais. Nessas condições, o custo de reprodução dificilmente pode servir de base para fixação de tarifas, particularmente nas indústrias de utilidades nas quais o progresso técnico se faz de maneira rápida;

b) o custo de reprodução sob o processo da avaliação presente é determinado por estimativas que não podem, de fato, ser experimentadas na construção atual. Grandes diferenças são encontradas nas estimativas feitas por engenheiros das comissões e das companhias de utilidades. Além disso, nas atuais comissões do processo de avaliação, até a fixação das novas tarifas, decorrem meses, às vezes, mesmo, anos;

c) alega-se que o custo de reprodução constitui boa base para determinar uma justa remuneração para o investidor de capitais. Entretanto, é preciso acentuar, que da fixação das tarifas na base do custo da reprodução não provém uma renda estável em poder aquisitivo para essa classe de investidores de capitais. A maior parte do investimento de capitais nas companhias de utilidades é representada por rendas fixas: obrigações e ações preferenciais. O uso do método do custo de reprodução não altera a renda em numerário desses investidores, com a mudança de preços, e não proporciona uma remuneração estável em poder aquisitivo. Por outro lado, o uso do custo de reprodução tende a dar aos proprietários de ações comuns uma alta retribuição em poder aquisitivo em épocas de alta de preços, e uma pequena retribuição em épocas de queda de preços.

Pontifica também, o aludido economista que sob o ponto de vista administrativo o uso do custo de reprodução requer um complexo processo de avaliação, caro e longo. Ademais, as diferenças nas estimativas do custo de reprodução, mesmo quando

feitas por peritos desinteressados dá margem a constantes dúvidas e litígios.

B) INVESTIMENTO PRUDENTE

O uso do método do investimento prudente na avaliação, é feito com muito mais facilidade. Ao custo original acrescenta-se o custo adicional e benfeitorias, e dêsse montante se deduz o custo de propriedade isolada e as reservas permitidas para depreciação.

Até mesmo sob o ponto de vista econômico o investimento prudente oferece maiores vantagens que o custo de reprodução, porque traz um mais pronto, embora talvez não tão completo, ajustamento das tarifas aos custos.

Pode-se dizer, sem receio, que para longos cursos o total do custo de produção de utilidades é menor com o uso do processo do investimento prudente do que com o do custo de reprodução.

O investimento prudente permite também o fluxo contínuo de fundos necessários para a expansão das indústrias de utilidades.

A maior parte do investimento nas empresas de utilidade é constituído de acionistas com renda fixa. Para tais, o investimento prudente é o mais desejável método de fixação de tarifas. Isso porque uma queda no custo de reprodução da propriedade pode fazer periclitar a base dos lucros necessários para fazer face às obrigações contratuais dêsses investidores, o que o investimento prudente como base para fixação de tarifas lhes dá maior segurança.

Os acionistas comuns também são beneficiados com o investimento prudente como base de fixação de tarifas.

Isso porque duas causas fazem com que seja aplicado numerário em ações comuns.

Primeiro, alguns compradores de ações comuns sentem que u'a maior remuneração é mais do que compensatória para os riscos adicionais.

Segundo, alguns compradores de ações comuns preferem correr os riscos de flutuações de preços e juros, na esperança de uma alta repentina nos preços e taxas de juros. Ao passo que os acionistas que mantêm capital em ações comuns em virtude de maior remuneração não são todos desejosos de assumir os riscos de preço e mudança da taxa de juros.

VI — MÉTODOS ADOTADOS ANTES E DEPOIS DA 1.^a GRANDE GUERRA

A regulamentação durante o período da primeira Grande Guerra nos Estados Unidos se caracterizou pelo amplo contrôlo dos serviços de utilidade pública exercido pelas das comissões que tinham por escopo principal manter ininterruptamente o serviço e evitar o aumento das tarifas.

A necessidade imediata das companhias era aumentar as rendas a fim de fazer face às despesas correntes. E o Estado visava mantê-las a fim de não impedir a produção das principais indústrias de guerra.

Durante e após a guerra as comissões usaram vários métodos de avaliação das propriedades.

Os métodos de avaliação usados durante a guerra podem ser classificados em três grupos:

1.º) Deu grande importância às condições extraordinárias da guerra, partindo de métodos aceitos de avaliação. Usou uma espécie de método de emergência.

2.º) Levou em conta todos os fatores exigidos para a regra de fixação das tarifas, com exclusão do custo de reprodução a que deu pouca ou nenhuma importância.

3.º) Levou em conta todos os fatores mesmo o custo de reprodução embora não lhe desse a importância que lhe deram as avaliações feitas antes da guerra.

Na avaliação desenvolvida antes da guerra, achava-se o custo de reprodução mediante o conhecimento dos preços unitários da propriedade. Êsses preços unitários se baseavam no preço corrente dos materiais de trabalho, no preço médio de alguns anos anteriores à avaliação, ou em preços previsíveis por um período posterior à avaliação.

Durante a guerra ou mesmo alguns anos após a guerra os *preços médios* foram substituídos pelos *preços correntes* na estimativa do custo de reprodução, se bem que antes da guerra fôsem frequentemente usados.

Dada a grande alta de preços durante o ano de 1917, algumas comissões acharam que o uso do custo de reprodução na base de *preços médios* servia para a fixação de tarifas razoáveis, não sofrendo oposição das Côrtes comissões e companhias de utilidades, motivo por que foi usado mesmo alguns anos após a guerra.

O uso do custo de reprodução tendo por base os preços médios se desenvolveram de 1917 a 1921, abrangendo três fases:

a) extensão do método aos Estados que antigamente usaram o custo de reprodução a preços correntes;

b) a estandartização do período de cinco anos para preços médios;

c) aplicação desse método de avaliação em todos os casos de fixação das tarifas, nos Estados

Em Pennsylvania e Indiana o método do custo de reprodução na base média dos preços dos últimos 10 anos, foi usado amplamente.

O caso mais importante do uso do custo de reprodução na base do preço médio dos últimos 10 anos foi o *Indianapolis Water Co.*, no qual a Comissão daquele Estado, em 1917, avaliou o material, na base dos preços médios dos últimos 10 anos e o trabalho no nível dos preços correntes.

Em 1923 a aludida comissão avaliou tanto o material, como o trabalho da mesma propriedade na base do preço médio dos últimos 10 anos.

Em Indiana a comissão fez algum uso do preço médio na base dos últimos 15 e, mesmo, 20 anos.

Os tribunais levaram sempre em consideração o custo corrente de reprodução.

O principal mérito do custo médio de reprodução é a facilidade com que é aplicado.

Sua grande desvantagem, porém, consiste na inadequação desse método como plano efetivo de avaliação. Além da amplitude do período usado como base de preços médios, acaba por fim excedendo o custo corrente da reprodução quando os preços começam a baixar.

A principal fragilidade do método reside, porém, em diferenciar a propriedade construída a preços altos durante a guerra e a propriedade construída a preços baixos antes da guerra.

Outro propósito das avaliações feitas durante e após a guerra era o de evitar o processo demorado e cansativo das avaliações antes da guerra. Daí o usar-se método do índice corretivo, que consistia em fixar tarifas mais elevadas do que o custo de reprodução pelos preços vigentes antes da guerra, mas mais baixos do que o custo de reprodução a preços correntes.

Esse método consistia em acrescentar de 5 a 20%, no preço das propriedades avaliadas antes da guerra.

O Estado que mais usou esse método da avaliação, foi o de Missouri.

O caso *Southwestern Bell Telephone*, de 1923, decidido pela Corte Suprema, induziu a comissão de Missouri a usar o método dos índices corretivos.

E foi a partir dessa data que o método do índice corretivo tornou-se crescentemente popular, porque ministrava um plano para evitar o processo de avaliação usado antes da guerra.

Os tribunais ora aprovavam, ora desaprovavam tal método.

O método do inventário parcelado, denominado pelos americanos de "Split inventory" foi o mais usado de 1916 a 1926, tanto pelas comissões, como pelas côrtes. Com esse método conseguiu-se:

a) manter tarifas baixas;

b) evitar o processo complexo de avaliação.

Esse método leva em consideração:

a) a data de aquisição da propriedade;

b) a avaliação da propriedade pelos seus diferentes preços unitários.

Divide êle a propriedade em 3 partes:

a) Terreno;

b) Equipamento;

c) Elementos imateriais ou intangíveis.

O terreno é avaliado pelo preço de mercado.

Os equipamentos são avaliados acima do investimento original, mas abaixo do custo de reprodução.

E os elementos imateriais são avaliados pelo custo real.

Esse método foi usado com abundância em *Nova York* e *Wisconsin*.

A Interstate Commerce Commission executando os preceitos da Valuation Act de 1913 e da Transportation Act de 1920, usou o método do "Split inventory".

As decisões dos tribunais ora apoiavam, ora desaprovavam o uso desse método.

VII — MÉTODOS ADOTADOS EM ÉPOCAS DE PROSPERIDADE E DEPRESSÃO

Para a maioria das comissões o principal objetivo na fixação de tarifas durante os prósperos anos de 1928 e 1929 era impedir não só a exclusão do custo original nas avaliações, como também que a taxa de remuneração se elevasse acima de 6 ou 7% até então julgada justa, embora os tribunais dessem valor ao custo de reprodução a preços correntes, método que sendo legal levou a que as comissões também o adotassem.

Durante os anos de 1928 e 1929 a taxa de juros das obrigações das companhias de utilidade era na média de 4,68% a 4,80%.

A crise de 1929 trouxe uma procura insistente de utilidades a preços baixos, porque as despesas correntes, os custos de construção e a taxa de juros das companhias tinham diminuído sensivelmente.

Nessa época houve uma revivescência do método de índices corretivos, usado no caso da telefônica da Maryland, em 1933.

Quanto à taxa de remuneração, enquanto em 1932 e 1933 era, respectivamente, em média, de 5,36% e 5,18% em 1934, 1935 e 1936, baixou respectivamente, de 4,31%, 4,61% e 4,01%.

VIII — PLANO DE FIXAÇÃO DE TARIFAS APRESENTADO POR E. M. BERNSTEIN

Em 1929, o presidente da New York Public Service Commission, MR. WILLIAM A. PRENDERGAST apresentou um plano para o uso do método de índices corretivos e o do "Split inventory" modificado, como meio de simplificar o processo de avaliação.

A maioria dos membros da comissão, segundo relatório apresentado pelo coronel WILLIAM J. DONOVAN, recomendou a estabilização das tarifas mediante contrato firmado entre as companhias de utilidades e as comissões, durável de 10 a 15 anos.

JOHN BAUER propôs um plano de avaliação que encontrou apoio da minoria, designada por Roosevelt, para a comissão legislativa de Nova York.

Este plano baseou-se no conteúdo do caso *Smyth V. Ames*. Dizia êle que a legislação a entrar em vigor determinasse que a propriedade adquirida após a vigência da lei fôsse avaliada pelo custo presente. E a depreciação e retiradas fôsem mostradas pelas deduções feita na reserva de contas da companhia.

Falou-se na inconstitucionalidade do plano. Razão por que o aludido plano previu o contrato entre as comissões e as companhias, por 25 anos.

Ambos os planos acima citados falam também do modo de pagamento da taxa de remuneração.

E. M. BERNSTEIN no seu livro "Public Utility rate making and the price level" apresenta um plano mais interessante, protetor dos interesses da comunidade, dos usuários e dos investidores de capitais.

E' o método do investimento prudente, do qual já falamos linhas atrás.

A chave do problema da avaliação do patrimônio das companhias de utilidade está na justa remuneração das ações comuns, porque mantêm a estabilidade no preço das ações caucionadas das companhias, e uma correspondência das tarifas aos custos mutáveis da produção dos serviços de utilidade pública.

Sob êsse método há uma renda suficiente para fazer face às despesas correntes e os encargos de capital para os juros das obrigações e os dividendos das ações preferenciais.

Permite que a taxa de dividendos sobre ações comuns mantenha o preço da maioria das ações ao par ou ao preço pelo qual a emissão das ações foi autorizada pela Comissão.

A Comissão de Massachussets, usou êsse método. Graças a êle, de 1885 a 1929, apenas quatro casos sobre tarifas nos serviços de utilidade pública foram parar nos tribunais.

E' muito usado no setor das estradas de ferro.