MÉTODOS DE DETERMINAÇÃO DO CUSTO DE INVESTIMENTO DAS EMPRÊSAS DE SERVIÇO PÚBLICO NA JURISPRUDÊNCIA NORTE-AMERICANA

CÂNDIDO A. MENDES DE ALMEIDA
Advogado no Distrito Federal

SUMÁRIO: — Princípios Básicos. O "Smith vs. Ames Case". Custo Original. Custo Histórico. Custo de Investimento. Investimento Prudente. Custo de Reprodução. Valor do Mercado. Padrões do Valor Presente. Montante do Capital Fixo e de Empréstimo. Método de Massachussets. Outros Critérios.

Os critérios empregados pela jurisprudência americana, e pelas "Public Utilities Commissions" em matéria de avaliação dos acervos das emprêsas de serviço público, tem como pressupostos os seguintes princípios:

1 — A competência do judiciário para o exame da razoabilidade das tarifas;

2 — A determinação do *justo valor atual* da propriedade. Não pretendem as comissões calcular o *total invertido* no levantamento do acervo, mas, sim, *o seu valor real, ao dia presente.*

3 — A maior liberdade na escolha de critérios para determinação dêste objetivo. Daí as expressões como "custo histórico", "prudente investimento", "valor do mercado", na teoria americana, serem apenas processos de determinação do *justo valor atual* que se calcula segundo a ponderação de cada caso.

Êstes princípios já se encontravam todos no famoso *Smith vs. Ames case*, que representa o marco decisivo da doutrina americana sôbre o complexo problema. Nêle foram propostos, inclusive, os seis primitivos critérios de avaliação do acervo das emprêsas, para efeito de fixação das tarifas. [1]

A prática acolheu quatro dêles: *O Custo Original* (original cost), *O Custo de Reprodução* (reproduction cost) *A Cotação do Mercado,* dos títulos das emprêsas (market value) e o *Montante do Capital Fixo e de Empréstimo* (the amount of the company's bonds and stock), aos quais somou numerosas variantes e combinações. Segundo a sua filiação a um dêsses procedimentos básicos, os critérios

1 Ver a respeito Barnes, *The Economics of Public Utility Regulation*, ps. 374 e ss.; Bonbright, *Valuation of Property*, ps. 1093 e ss.; Thompson and Smith, *Public Utility Economics*, ps. 280 e ss.

atualmente utilizados pelas "Public Utilities Commissions" podem apresentar a seguinte classificação:

Métodos ligados ao custo original	custo original ("original cost") custo histórico ("historical cost") custo de investimento ("investiment cost") investimento prudente ("prudent investiment")
Métodos ligados ao custo de reprodução	custo de reprod. ao novo ("reproduction cost new") custo de reprodução menos a depreciação ("reproduction cost less depreciation")
Métodos ligados à cotação do mercado	cotação do mercado ("market value") padrões do valor presente ("present value standard")
Métodos ligados ao capital fixo e de empréstimo	montante do capital fixo e de empréstimo ("the amount of company's bonds and stock") "método de Massachussets".

Se bem que para a avaliação da propriedade física, em geral, não haja a preponderância de um dado critério, métodos há cuja utilidade sôbre os demais é incontestável para determinação de parcelas específicas do acervo, ou de elementos especiais, integrantes do cálculo do justo valor. É o que se verifica, na hipótese do emprêgo dos padrões do valor presente, como observa Barnes,[2] para o cálculo do valor da propriedade em terras; na do custo original para o da depreciação.

Custo original — Corresponde ao custo real, contabilizado, dos elementos do acervo que estão afetos ao serviço, no momento da avaliação.

Dois princípios devem nortear o seu cálculo:

Sòmente constituem o custo original as importâncias que representam inversão de capital, na aquisição de propriedades, ou em despesas usuais para a prestação do serviço adequado. Compreendesse o seu montante outros gastos, iria incluir as despesas de operação, que são diretamente compensadas por um aumento das tarifas. Haveria assim uma indevida repetição de pagamento pelos usuários do serviço.

Refere-se exclusivamente o custo original à propriedade presentemente afeta ao serviço; por aí a importância contabilizada deve registrar as oscilações de valor resultantes da renovação dos elementos do acervo, da retirada da propriedade inútil já, ou obsoleta.

Importa distinguir o *verdadeiro* conceito de custo original de expressões afins, que o mesmo possa revestir:

a) *O custo contabilizado* ("book cost") representa a importância total verificada na escrituração das emprêsas. Esta definição, no entanto, não atende a que

2 Barnes, op. cit., p. 430.

sòmente as inversões de capital, meticulosamente distintas das demais, servirão de base à determinação do custo original.

b) *O custo das unidades originais do acervo* — nesta hipótese, os gastos com a reposição, ou renovação no tempo dos elementos primitivos do acervo, serão debitados às despesas de operação. Desta forma, os livros dos concessionários continuarão indefinidamente a refletir, no que concerne às inversões do capital, apenas *o custo inicial* do investimento.

Vantagens do custo original — a maior delas é a facilidade do seu cálculo. Atualizadas as escriturações, a determinação se limita a uma simples inspeção dos livros da Companhia. Daí Wilson, por exemplo, declarar ser esta "a mais precisa das medidas e o menos conjectural dos critérios" [3] para avaliação do acervo dos serviços públicos. Muitos tratadistas americanos como Barnes, por exemplo, aludem, ainda, à garantia que representa o custo original para estabilidade das emprêsas, na hipótese do empreendimento ser financiado pela emissão de títulos, de rendimentos contratualmente fixados; a remuneração abaixo do custo original, na base do qual foi tomado o empréstimo, levaria necessàriamente a emprêsa à insolvência. Êste procedimento, continua ainda aquêle autor, seria o mais apto a uma fixação justa dos encargos dos concessionários para com seus financiadores. Se é aceitável a sua afirmação, de que há justiça para com os debenturistas e titulares de ações preferenciais, quando se lhes paga o contratualmente exigível, não consegue êle demonstrar de como "um justo aumento" dos rendimentos dos acionistas ordinários, em face da oscilação do nível de vida, seja conciliável com o emprêgo do custo original para a fixação das tarifas.

Desvantagens — O justo valor atual só pode ser calculado através do custo original dos períodos de sólida estabilidade monetária. Desde que a aplicação dêste procedimento nas épocas de crise importa na remuneração do concessionário por índices que não acompanham o reajustamento do nível econômico, encontrar-se-á necessàriamente rompida a equação financeira do contrato de concessão. Exemplo mais frisante disto é o fato de as "Public Utility Commissions" que empregavam o custo original terem em maioria abandonado êste critério na década de 1920 a 1930.

Custo Histórico — É, na jurisprudência americana, o custo original que deriva de uma *estimativa* ao invés de uma inspeção de lançamentos efetivamente existentes, nos livros das emprêsas. As cifras resultantes exprimem o montante normal, ou médio, em que se presume tenha importado aquêle custo calculado sôbre dados levantados em emprêsas congêneres. Thompson cita a definição do Juiz Brandeis, do custo histórico, como o "custo adequado do acervo existente, avaliado estimativamente cada elemento componente pelos preços da data da sua afetação ao serviço". [4] O emprêgo do custo histórico tende cada vez mais a reduzir-se, haja visto as recomendações do "Valuation Act", de 1913, contra as estimativas que não tenham uma base suficientemente concreta, e, principalmente, o aperfeiçoamento da contabilidade das emprêsas, consequente à ampliação dos poderes de controle do Estado neste domínio.

Custo de Investimento — É um critério intermediário entre o "custo histórico" e o "custo original". Consiste em completarem-se os dados lacunosos

3 Wilson, Herring and Eutsler, *Public Utility Regulation*, p. 124.
4 Thompson and Smith, *Public Utility Economic*, p. 283.

dos livros das emprêsas pela estimativa autorizada, *em cada caso*, através de informações efetivamente existentes e pelo exame da história financeira da Companhia. Ao invés do recurso à analogia que caracteriza o seu emprêgo no custo histórico, a estimativa corresponde, neste método, a um fator de "complementação" de dados insuficientes para a fixação da importância total do custo de investimento. É um critério especialmente recomendado pela "Interstate Commerce Commission", segundo Barnes [5], para serviços de há muito em exploração, como o das estradas de ferro, cuja contabilidade difìcilmente poderá apresentar um quadro completo das importâncias investidas na aquisição do acervo da Companhia.

Investimento Prudente — Representa o custo original em que são omitidos os gastos em propriedades que nunca foram afetas ao serviço, as despesas impróprias, inúteis ou desproporcionadas.

Das variantes do custo original é a que mais se presta a determinação do "justo valor presente", enquanto possibilita a remuneração do investimento, não pelo custo estrito de inversão mas pelo que realmente contribuiu para a prestação de uma utilidade pública.

Custo de Reprodução — É a importância estimativa necessária à reprodução de um acervo idêntico, ou substancialmente semelhante, ao da emprêsa examinada, nas *condições presentes*, como se fôsse levantado de uma só vez, pelos métodos atuais de construção.

Frise-se, pois, que desde o *Knoxwillewater Company Case*, como acentua Wilson [6], a jurisprudência americana trocou *o custo de reprodução ao novo*, isto é, como se a propriedade fôsse entregue ao serviço no momento da avaliação, pelo de um acervo nas *condições presentes*, vale dizer, corrigido pelo fator da depreciação (Reproduction Cost Less Depreciation).

As comissões de utilidade pública definiram, de preferência, a depreciação como a perda constante de valor que sofre o acervo, consequente à exaustão gradativa da *vida util* da propriedade. A sua determinação supõe como base incontestável o custo original da rêde, como sendo o único que pode acompanhar a projeção desta perda de valor por tôda a vida financeira da Companhia.

Distingue-se o acervo das emprêsas, para efeito do cálculo do custo de reprodução, quatro parcelas fundamentais:

a) a propriedade física em geral;

b) a propriedade física em terras;

c) as despesas gerais, como as recompensas aos fundadores, as despesas de operação, os juros dos empréstimos para o período de contrução que não se podem reduzir a itens particulares da propriedade.

d) os chamados "intangíveis" — identificam-se com os fatores "invisíveis" que contribuem para o favorecimento da prestação de serviço, como sejam, os privilégios, o direito à ocupação do domínio público, a clientela, o valor incremental ("Going Value") que adquire o patrimônio de uma emprêsa pelo fato de se encontrar já adequada ao serviço, superadas as contingências do "Breaking in period". Partindo de uma determinação *objetiva* do valor presente do acervo, o custo de reprodução não poderia deixar de abranger componentes fundamentais

5 Barnes, op. cit., p. 406.

6 Wilson, Herring and Eutsler, *Public Utility Regulation*, p. 193.

dêste mesmo valor, como são os chamados "intangíveis" se bem que não correspondam pròpriamente à criação de uma propriedade para a rêde da emprêsa.

O problema técnico de maior importância para o cálculo dêste custo reside na escolha dos preços tipos para a avaliação do acervo.

A prática distingue os *Spote Prices* (preços prevalentes no momento da avaliação), os *Actual Prices* (os que correspondem aos efetivamente despendidos), *Average Prices* (a média dos custos de aquisição do acervo, num período de cinco a dez anos), os *Trend Prices* (preços corrigidos pela constante de acréscimo ou decréscimo do nível de vida numa época determinada).

Não se verificando, nas épocas de crise, uma ascensão metódica dêstes preços, as comissões recorrem ao processo do *Split Inventory*, que consiste em se somar no resultado final as unidades do acervo adquiridas nas novas condições econômicas com o *valor de então*, das parcelas adquiridas antes da mudança do nível de vida. [7] *Vantagens e desvantagens do custo de reprodução* — O principal e talvez único argumento contrário a êste procedimento é a complexidade do seu cálculo, isto é, a possibilidade que abre, como critério estimativo que é, às conjecturas e determinações aproximativas.

O alegado enriquecimento sem causa, que adviria para o concessionário do cálculo da sua remuneração nesta base só é possível para a hipótese, já abandonada, *do custo de reprodução ao novo.*

Muito ao contrário, o judiciário americano tem reconhecido o "Reproduction Cost Less Depreciation" como o mais apropriado a assegurar ao concessionário a equação financeira do seu contrato através da revisão periódica da taxa de remuneração. O pronunciamento dos Tribunais dos Estados Unidos por ocasião das famosas decisões de 1920, segundo refere Barnes [8], insistiu pela adoção do *Reproduction Cost Less Depreciation* nos períodos de flutuação do teto de preços, como a medida mais apta a exprimir o justo valor atual do investimento.

É o único que toma na devida consideração a mudança dos preços de mão de obra e do material; o custo histórico ou o custo original só poderão fazê-lo quando é adotado, para êste efeito, algum "ajustamento compensador", que contraria a própria natureza dos custos de inversão.

O Valor do Mercado — Corresponde à importância obtida pela multiplicação do número total dos títulos da Companhia, nas várias emissões, pelas respectivas cotações do mercado.

Desde que o valor da propriedade depende dos rendimentos que a mesma aufira, e êstes das tarifas, fazer a determinação destas últimas depender daquele valor importaria num inevitável círculo vicioso. A cotação do mercado reflete, além disso, o montante total das emprêsas e não do estrito valor diretamente afeto ao serviço público.

Os Padrões do Valor Presente — Consiste num procedimento especial para o cálculo das propriedades em terras. Não importando a aplicação ao serviço destas últimas, na destruição da possibilidade de qualquer outra destinação econômica, o valor das terras se regula sempre pelos dos imóveis circunvizinhos. Os padrões do valor presente são obtidos pela multiplicação do número de acres da propriedade, por índice que exprime a média justa do valor

7 Wilson, Herring and Eutsler, op. cit., p. 129.
8 Barnes, op. cit., p. 505.

obtido no mercado pelos terrenos das redondezas. Êste "imputed market value", como frisa Bonbright tem sido cada vez mais empregado pelo Supremo Tribunal americano para a avaliação das terras das emprêsas de serviço público [9].

O Montante do Capital Fixo e de Empréstimo — É a importância representada pela totalidade dos títulos da sociedade, cotados ao par. Verifica-se, entretanto, como acentua Pond [10], uma discordância quase geral entre êste valor e o correspondente ao volume efetivo do investimento no serviço público. A razão fundamental, entretanto, da rejeição dêsse critério, para avaliação do acervo das Companhias, provém das circunstâncias de ser feita geralmente a emissão dos títulos da emprêsa sem a supervisão da autoridade pública.

Justamente por empreenderem tradicionalmente a supervisão das emissões puderam as comissões do *Estado de Massachussets* basear-se neste processo para a elaboração do seu método clássico da avaliação de investimentos.

Justa remuneração para êste critério será aquela que mantiver a cotação no mercado dos títulos da emprêsa no mesmo nível atingido pela última emissão autorizada pelo órgão regulamentar; fundar a remuneração nos rendimentos necessários à conservação ao par dos títulos das emprêsas, é manifestamente cogitar exclusivamente do interêsse dos concessionários. Êste método não permite limitar-se o direito dos concessionários àquela remuneração exigida pelos princípios do *justo valor atual.*

Os outros dois critérios propostos pelo acórdão *leading* do Supremo Tribunal no *Smith vs. Ames Case* apresentam hoje em dia apenas um valor histórico, são êles:

A provável capacidade de renda da propriedade nos limites das tarifas prefixadas. Êste método importa no mesmo círculo vicioso da cotação do mercado, enquanto o valor obtido estará em relação direta com a *razoabilidade* dos índices regulamentares. Reduz-se, pràticamente, o processo em acrescentar à importância bruta, necessária à cobertura do serviço, aquela "justa remuneração", de capital que se quer precisamente determinar.

A soma que se requer para cobrir as necessárias despesas de operação — Esta importância não pode ser considerada, pròpriamente, um *critério* para determinação do justo valor atual da propriedade.

No *Southwestern Bell Telephone Company Case,* o relatório do Juiz Brandeis consiste numa minudente exemplificação de como é extremamente variável o critério empregado pelas "Public Utilities Commissions" para determinação do *Justo Valor Atual* dos acervos das emprêsas, tendente à fixação das tarifas. De 1920 a 1923, a aplicação dos vários critérios apresentava, assim, a seguinte distribuição:

Em cinco casos, tomou-se por base o custo de reprodução pelos preços da época da avaliação (*spot prices*).

Em vinte e oito casos, o custo de reprodução, cuja unidade ou a média de preços corresponderam a um período determinado, anterior à valorização (*average prices*).

Em doze casos, o custo de reprodução que refletem os preços prevalentes em período não especificado (*average prices*).

---

9 Bonbright, *Valuation of Property,* p. 153.

10 Pond, *Public Utilities,* vol. II, § 505, p. 1.117.

Em vinte e dois casos, custo de reprodução de um inventário composto de parcelas diversas, pelos preços respectivos de sua época de ingresso no custo remunerável (aplicação do método do "split-inventory").

Em três casos, custo de reprodução por preços presumidos ou teòricamente determinados (os "trend prices").

Em cento e dois casos, a adoção de uma valutação antiga ao que se soma, pelo seu custo real, ou acréscimos subsequentes (split inventory).

Em oitenta e cinco casos, o custo original verdadeiro.

Em seis casos, o custo original, arbitràriamente organizado.

Em vinte e sete casos, custo histórico ou o prudente investimento.

Em vinte e oito casos, o custo de investimento ou o contabilizado.

Em dois casos, o custo representado pelo capital fixo e de empréstimo.

Em vinte e seis casos, ausência de qualquer método definido [11].

11 Barnes, op. cit., p. 504.