Artigo Convidado

A inflação ainda existe e é alta. Por qual razão ela não foi discutida na privatização da Sabesp?

A inflação é algo que afeta as demonstrações contábeis há muito tempo. No Brasil, tivemos um período bastante longo de aprendizagem e aplicação prática sobre esse assunto, mas que, infelizmente, foi descartado a partir de 1996, por determinação da Lei n.º 9.249, de 1995. De lá para cá, a inflação, que é medida pelo IPCA e deixou de ser reconhecida em nossas demonstrações contábeis, já alcançou o patamar dos 450%. Neste trabalho, estruturado sob a forma de um ensaio teórico, fizemos um estudo sobre como a inflação, em um período de apenas cinco anos, afetou as demonstrações contábeis e, por consequência, os resultados de uma empresa estatal que passou pelo processo de privatização. Ainda que a referida privatização tenha sido aprovada, foram apresentados, nas discussões legislativas, diversos argumentos contra e a favor de tal medida, no entanto, não houve debate a respeito da falta de reconhecimento dos efeitos da inflação nas demonstrações financeiras. Como consequência da ausência de reconhecimento da inflação acumulada ao longo de muitos anos, os resultados nominais publicados, que serviram de base inicial para a determinação do valor dessa transação, apresentam grandes defasagens e, portanto, deveriam ter sido totalmente revisados para que refletissem a inflação antes de qualquer tomada de decisão.

Ariovaldo dos Santos
É livre-docente, doutor e mestre em Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Atua como professor titular da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP).
E-mail: arisanto@usp.br

Eliseu Martins
Livre-docente e doutor em Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Atua como professor emérito da FEA/USP e da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEARP/USP).
E-mail: prof.eliseu.martins@gmail.com

Alexandre Evaristo Pinto
Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD/USP) e doutorando em Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP). É professor doutor da FEA/USP.
E-mail: alexandre.pinto@usp.br

1 Introdução

Há quase cinco décadas, passamos, no Brasil, por uma grande revolução contábil. Saímos do modelo contábil italiano e adotamos o modelo contábil americano. Antes disso, tivemos, a partir de 1964, o Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP) introduzindo no ensino brasileiro a contabilidade saxônica, mais especificamente a norte-americana da época. Por meio da edição da obra *Contabilidade Introdutória* (Equipe de Professores da FEA/USP, 1971), essa visão começou a se espraiar pelo Brasil, com resistências. O Banco Central do Brasil, que cuidava do mercado de capitais antes da existência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), emitiu, no ano de 1972, normas para as companhias abertas com demonstrações contábeis, aproximando-se muito da contabilidade saxônica.

Todavia, a revolução propriamente dita, e de efeito nacional, ocorreu por meio da publicação da Lei n.º 6.404 de 1976, quando se trouxe ao Brasil, como inspiração para o nosso padrão contábil, o melhor que havia na época em termos de contabilidade mundial: a contabilidade norte-americana. Tal norma societária trouxe, no seu bojo, todo um conjunto de inovações contábeis de que precisávamos, de forma que profissionais e professores de contabilidade não influenciados pela FEA/USP tiveram que praticamente reaprender a contabilidade.

E, como a FEA/USP e a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi, criada em 1974) eram as únicas que ensinavam temas como consolidação de balanços, equivalência patrimonial, separação entre resultado e lucros acumulados (ao tempo do Decreto-Lei n.º 2.627, de 1940, legislação anterior das sociedades por ações, em que o resultado e os lucros acumulados eram evidenciados em uma só demonstração), Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (Doar), regime de competência levado a sério, patrimônio líquido (antes, era passivo não exigível e incluía, acreditem, os "fundos de depreciação" e de "devedores duvidosos"), etc. (a única "jabuticaba" era a correção monetária de balanços).

Diante de tais novidades, a CVM contratou a Fipecafi para escrever o primeiro *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*, emitido no primeiro ano da vigência da nova Lei: 1978.

Não vamos aqui enumerar todas as grandes modificações impostas por essa nova forma de se fazer contabilidade, mas, sim, focar o tratamento que se passou a dar, nas demonstrações contábeis, à perda do poder aquisitivo da moeda (inflação). Como dito, trata-se de algo aplicado pelo Brasil, aparentemente pela primeira vez no mundo.

Antes mesmo da edição da Lei n.º 6.404, a então nova Lei das Sociedades por Ações, já experimentávamos, desde 1958, formas de atualização, principalmente dos ativos imobilizados, que foram sendo aperfeiçoadas ao longo do tempo, visando ao reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis.

A metodologia proposta pela Lei das Sociedades por Ações era bastante simples, mas muito eficiente. Foi criada a partir do conhecimento da metodologia do *Price Level Accounting* e somada ao que, no Brasil, havia de experiências anteriores, por Manoel Ribeiro da Cruz Filho. Ele foi sócio que se aposentou de uma empresa de auditoria inglesa para escrever os capítulos contábeis dessa nova lei, convidado pelos autores advogados responsáveis pelo projeto.

Há muita bibliografia sobre a instituição do sistema de correção monetária nas demonstrações contábeis com a Lei das Sociedades por Ações, mas é importante salientar que o trabalho seminal sobre o tema também foi desenvolvido pelos autores da referida lei, isto é, trata-se de uma obra escrita por Manoel Ribeiro da Cruz Filho em coautoria com José Luiz Bulhões Pedreira – um dos advogados responsáveis pela elaboração da Lei das Sociedades Anônimas; o outro era Alfredo Lamy Filho (1977).

> “Nos termos da Instrução CVM n.º 64, os itens monetários do balanço patrimonial eram convertidos para Obrigação do Tesouro Nacional (OTN) pela paridade existente no encerramento do exercício social, ao passo que os itens não monetários eram convertidos para OTN com base no valor desta no mês de sua formação ou aquisição.”

Segundo o então vigente art. 185 da Lei das Sociedades por Ações, eram corrigidos tanto “o custo de aquisição dos elementos do ativo permanente, inclusive os recursos aplicados no ativo diferido, os saldos das contas de depreciação, amortização e exaustão, e as provisões para perdas” quanto “os saldos das contas do patrimônio líquido”. As contrapartidas dos ajustes de correção monetária eram registradas, pelo saldo, no resultado do exercício, como despesa ou receita.

Como se sabe, a inflação afeta não só a vida das pessoas, mas também as empresas. E nem poderia ser diferente afinal, ambas estão em um mesmo ambiente econômico. Não temos saudade daqueles tempos, mas não podemos nos esquecer de que aprendemos muito sobre como se deve reconhecer, nas demonstrações contábeis, os efeitos da inflação.

No dia a dia das pessoas e empresas, a expressão “correção monetária” passou a ser corriqueira. Afinal, todos sabiam que aluguéis, salários, tributos, compras e vendas a prazo, etc. deveriam ser atualizados, pois era necessário não se deixar descapitalizar – e, obviamente, o reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis era uma dessas etapas.

Todavia, há que se fazer uma ressalva sobre a nova sistemática de reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis. Sua simplicidade (atualização das contas do patrimônio líquido e ativo permanente – hoje imobilizado, intangível, propriedade para investimentos, investimentos, etc.) acabava por não ser compreendida pela imensa maioria das pessoas, em toda a sua extensão. A “jabuticaba” brasileira era simples de ser praticada e difícil de ser entendida no seu verdadeiro conceito.

A ideia de se partir do custo histórico como base de valor na mensuração contábil para o custo histórico corrigido representou uma verdadeira quebra de paradigma. E cumpre ressaltar que tal mudança de paradigma na mensuração contábil passou a valer tanto para as demonstrações contábeis societárias quanto para efeitos de tributos sobre o lucro.

O difícil era entender que, assim como o regime de competência e o custo histórico enquanto base de mensuração contábil mantêm total convergência com o caixa, o mesmo acontecia com o modelo novo. Mas em 1987 a CVM introduziu a Correção Monetária Integral de Balanços, por meio da Instrução CVM n.º 64, de 19 de maio de 1987, de modo que surge um novo método de correção de demonstrações contábeis, com características distintas, mas praticamente com o mesmo resultado da correção monetária de balanço.

Nos termos da Instrução CVM n.º 64, os itens monetários do balanço patrimonial eram convertidos para Obrigação do Tesouro Nacional (OTN) pela paridade existente no encerramento do exercício social, ao passo que os itens não monetários eram convertidos para OTN com base no valor desta no mês de sua formação ou aquisição.

Embora conceitualmente seja muito simples de ser entendida, ela é muito mais difícil de ser elaborada. Assim, ficou muito mais claro que o lucro corrigido, por qualquer das duas formas, mantinha total convergência com o caixa. Tanto que a Demonstração do Fluxo de Caixa, optativa à época, provava isso.

Após a edição do Plano Real em 1994, várias medidas legais foram tomadas para evitar a volta da hiperinflação. Nesse contexto, o art. 4º da Lei n.º 9.249, de 26 de dezembro de 1995, estabeleceu que se revogava a correção monetária das demonstrações financeiras, havendo disposição ainda mais geral, em seu parágrafo único, no sentido de que ficaria vedada a utilização de qualquer sistema de correção monetária de demonstrações financeiras, inclusive para fins societários.

Desde então, as companhias brasileiras não têm mais reconhecido os efeitos da inflação em suas demonstrações financeiras.

2 Referencial teórico

Martins (1980) desmistificou, antes da instituição da correção monetária integral pela Instrução CVM n.º 64, de 1987, o enigma do que significava o saldo da correção monetária, calculada a partir da atualização dos dois grupos patrimoniais citados anteriormente (Patrimônio Líquido e Ativo Permanente) e complementou que, em vez de promover uma correção mais detalhada de ganhos e perdas dos itens monetários, das receitas e despesas do período, dos estoques, etc., preferiu a Lei das S.A. um ajuste único, por meio do saldo da conta de Correção Monetária do Balanço. A adoção dessa simplificação foi praticada às custas da não explicação do seu verdadeiro significado, o que provocou polêmicas infindáveis sobre sua utilidade e até sobre sua validade.

Provou-se, de forma cabal com a Correção Integral, que o modelo original da Lei das Sociedades por Ações – cuja adoção é obrigatória para fins contábeis e fiscais, conforme preceitua a legislação – era bastante simples, mas totalmente ajustador do lucro ao resultado isento dos efeitos da inflação. A correção do Ativo Permanente e do Patrimônio Líquido provocava um saldo que, registrado no resultado do período, ajustava esse lucro ao que era o efetivo aumento da riqueza própria da empresa.

Quando se fala em variação dos preços em uma economia, é óbvio que se está falando de preços que crescem e também dos que decrescem. A essa movimentação dos preços os economistas denominam de inflação e deflação, quando capturadas pelos efeitos líquidos na variação na capacidade de compra do consumidor final de uma determinada população (Souza, 2004; Delfim, 2005, 2005). Importante ressaltar que tanto uma como a outra não são desejáveis e ambas provocam efeitos danosos para o desenvolvimento econômico.

No processo inflacionário, alterações desordenadas dos preços em geral, busca por reduções nos pagamentos de impostos por meio de sonegação fiscal, surgimento de atividades realizadas por atravessadores, etc. são algumas das péssimas consequências para a economia. Em relação à deflação, certamente uma das principais consequências é a tendência à redução da atividade econômica.

O fato de que, em economias com elevado grau de inflação, nas quais a moeda nacional sofre variações significativas em seu poder aquisitivo, o registro contábil das transações pelo valor histórico perde representatividade. O próprio International Accounting Standards Board (Iasb), em sua International Accounting Standard n.º 29 (IAS 29), destaca que, em economias hiperinflacionárias, as demonstrações contábeis, elaboradas com utilização do custo histórico, não são úteis e precisam ser substituídas pelas corrigidas monetariamente.

Nessa linha, vale ressaltar, inclusive, que o Pronunciamento Contábil n.º 42 – Contabilidade em Economia Hiperinflacionária, do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 42), é a norma contábil brasileira correlata ao IAS 29 e determina que: "Em economia hiperinflacionária, a demonstração do resultado e o balanço patrimonial em moeda local sem atualização monetária não são úteis". Isso porque "o dinheiro perde poder aquisitivo de tal forma que a comparação dos valores provenientes das transações e outros eventos que ocorreram em épocas diferentes, mesmo dentro do mesmo período contábil, é enganosa".

Outro estudo que merece ser destacado é o realizado por Gordon (2001), em que ele analisa o custo histórico, o custo histórico corrigido e também o custo de reposição. Após concluir que resultados apurados com a utilização do custo de reposição são mais adequados, o autor também indica, como resultado de sua pesquisa, que informações extraídas com base no custo histórico corrigido são mais relevantes que as apuradas com base no custo histórico.

> “Provou-se, de forma cabal com a Correção Integral, que o modelo original da Lei das Sociedades por Ações – cuja adoção é obrigatória para fins contábeis e fiscais, conforme preceitua a legislação – era bastante simples, mas totalmente ajustador do lucro ao resultado isento dos efeitos da inflação.”

Santos e Ribeiro (2014) também nos alertaram sobre as discussões da avaliação do patrimônio líquido das empresas pelo custo histórico atualizado monetariamente, concluíram que o controle da inflação alcançado pelo Plano Real não a eliminou e destacaram a necessidade de se encontrar caminhos para a adequação das demonstrações contábeis, mesmo em ambientes de “baixos” índices inflacionários.

Não se pode esquecer que a própria Lei das Sociedades por Ações determina que as demonstrações contábeis sejam divulgadas sempre em comparação com os dados do exercício anterior. Ora, se o poder aquisitivo da moeda se altera de um ano para o outro, a manutenção das informações do exercício anterior (e até mesmo com valores do mesmo exercício) acaba por ter como consequência não serem comparáveis com o exercício atual. E essa falta de comparação está presente não apenas quando se tem índices inflacionários altos, mas também com taxas de inflação baixas. Mas não é só isso: as receitas de janeiro não estão na mesma moeda que as de junho, ou menos ainda as de dezembro do mesmo ano. E o que falar das depreciações? E dos “lucros” ou “prejuízos” na venda de bens depreciados ou terrenos que estejam há anos ou décadas dentro da empresa? E o *goodwill* que está no balanço também há décadas?

A título de ilustração, uma taxa de inflação de 3% ao ano representa 34% em 10 anos e 81% em 20 anos. No caso brasileiro, desde que deixamos de reconhecer a inflação nas demonstrações contábeis (1996), nossas taxas já acumulam mais de 450%. Assim, somar, por exemplo, valores de imóveis adquiridos em 1998 com os de 2018 é totalmente inadmissível, mas continuamos fazendo isso sem o menor pudor. Ou somar capitais sociais recebidos de sócios há décadas e décadas.

Uma lição que os economistas nos ensinam é que os valores monetários mantidos nos ativos sofrem um processo de desvalorização e não vemos essas perdas reconhecidas em nossa contabilidade. Reconhecemos como receitas financeiras todo o valor nominal, mesmo que a maior parte desse valor seja mera recomposição do capital aplicado, corroído pela inflação. E, pior, pagamos imposto sobre o genuíno lucro, mas também sobre a correção do capital aplicado, ou seja, sobre o próprio capital.

Basta imaginar: ao se aplicar um certo valor e ele ganhar exatamente os 5% de inflação, pagar-se-á tributo sobre esse “ganho” ou não? É claro que sim. Só que o capital, em termos reais, comparado com moedas de igual capacidade aquisitiva, não sofrerá alterações; porém, na realidade, terá mudado, sim, porque um pedaço desse capital deverá ser utilizado para pagar o tributo. Ou seja, paga-se tributo sobre o capital aplicado.

Obviamente, da mesma forma, não vemos reconhecidos os efeitos gerados por nossos passivos monetários quando da inflação. Começar o ano devendo um certo montante, e 4% de inflação, depois desembolsar 6% de juros significa pagar quanto de juro real e quanto de efetiva amortização da dívida?

Contabilizamos hoje todos os 6% como despesa financeira. E a dívida continua igual nominalmente ao que era no início. Ora, dever o mesmo valor antes e depois de 4% de inflação é ter a mesma dívida? Não seria a verdadeira despesa financeira só o que excedeu a inflação? E o pagamento do que corresponde aos 4% não seria efetiva amortização da dívida?

Ora, com todas essas incongruências, cabe uma outra pergunta simples: como ficam as previsões de fluxos de caixa se essas informações não são consideradas?

Diversos são os trabalhos que, ao longo do tempo, têm nos mostrado que os efeitos, mesmo com taxas consideradas baixas, também podem provocar grandes distorções nos dados das demonstrações contábeis e, por consequência, em todas as informações obtidas a partir delas (Sarquis *et al.*, 2020).

Por esse e mais uma série de outros motivos, as acusações mais frequentes que se faz à contabilidade são de que ela não mensura de forma adequada o desempenho ocorrido e que ela não é capaz de propiciar ao seu usuário melhores previsões de seu fluxo de caixa futuro. E que, cada vez mais, o valor patrimonial se distancia do valor econômico da empresa.

É perigoso admitir que, se projetarmos todos os fluxos de caixa futuros, incluindo uma previsão de inflação, o problema estará resolvido, desde que a taxa de desconto também inclua a inflação. Trata-se de uma ilusão, sobretudo se não se considerar, por exemplo, todos os efeitos tributários dos ativos não monetários não atualizados. Não é aqui o momento, mas isso se prova matematicamente: o resultado dessa avaliação não representará de fato o verdadeiro valor econômico da empresa.

Pior ainda, acredita-se que, ao prever os fluxos de caixa futuros com os valores em termos reais, sem incluir qualquer previsão de inflação, com base apenas nas projetadas variações específicas de preços de receitas, ativos e despesas, mediante uma taxa de desconto com valores reais (não nominais), e se todos os preços variarem em termos reais, como previsto, tudo estará resolvido. Pior ainda, os desvios serão maiores do que na hipótese anterior. Também se prova isso.

Mais ainda, Martins e Flores (2022) vão além e identificam outro fator que também pesa contra a contabilidade: a não identificação dos custos de reposição dos ativos detidos pela empresa. Importante destacar que referidos autores afirmam que as diversas formas de avaliação patrimonial de uma entidade não devem ser vistas como excludentes, e, sim, como complementares. Mas também é uma visão que extrapola a que discutimos aqui.

Todos esses comentários servem para demonstrar quão distantes estão nossos valores de balanço e resultado (e também fluxo de caixa e mutação patrimonial) de números que, de fato, possam mensurar desempenho e contribuir mais assertivamente para as previsões futuras. E tudo porque abandonamos o processo de correção monetária de balanços, porém continuamos com inflação – mesmo que com taxas nada comparáveis às de até meados de 1994, mas, ainda assim, capazes de afetar duramente as análises e conclusões.

Por exemplo, Santos e Martins (2022) e Martins e Santos (2022) publicaram materiais no jornal Valor Econômico apontando o quanto os lucros dos bancos não refletiam, de maneira adequada, a situação econômico-financeira.

Vamos agora ao caso em particular que nos traz aqui.

3 O caso especial da Sabesp

Conforme indicam Santos e Martins (2024), há um tema que não tem sido discutido quando o assunto envolve a privatização da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp).

Considerando que a privatização da Sabesp foi uma das principais promessas de campanha feitas pelo governador Tarcísio de Freitas, muito tem se discutido sobre as principais vantagens e desvantagens com essa possível privatização.

Entre as principais vantagens divulgadas pela mídia, destacam-se as seguintes:

- Arrecadação de investimentos adicionais estimados em R$10 bilhões, que poderão ser utilizados nos serviços de água e saneamento para cerca de 1 milhão de pessoas, preferencialmente nas zonas menos favorecidas, ou seja, favelas e propriedades rurais;
- Geração de receitas adicionais ao governo e uma gestão seja mais eficiente, com a redução da interferência estatal na economia;
- Estímulo à concorrência; e
- Exemplo positivo da privatização no setor telefônico – que, pelo que tudo indica, foi um sucesso no Brasil.

Por outro lado, as desvantagens mais citadas são as seguintes:

- Grande desconfiança em relação ao futuro dos preços e da qualidade dos serviços. Exemplos que confirmam essa desconfiança são muito citados, e o último "apagão" em algumas regiões de São Paulo acabaram por aumentar essa desconfiança.
- A máxima de que empresas privadas sempre buscarão melhor remunerar seus acionistas, mesmo que isso possa piorar os serviços oferecidos, também é lembrada nessas ocasiões. A isso se acrescenta a perda do controle do Estado.

Não cabe aqui no artigo a discussão sobre o mérito das vantagens e desvantagens do processo de privatização; no entanto, é fato que o Projeto de Lei n.º 1.501, de 2023, foi aprovado nos primeiros dias de dezembro de 2023 pela Assembleia Legislativa, com imensa maioria de votos.

Antes da privatização, o Governo do Estado de São Paulo detinha pouco mais de 50% das ações com direito a voto. O restante dessas ações era negociado na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) e também em Nova York.

A Sabesp mantém, atualmente, contratos de serviços de saneamento e fornecimento de água com 375 municípios; o principal deles é a capital do Estado.

O presidente da Sabesp, em entrevista concedida à Folha, informava que já existe o compromisso de investir R$56 bilhões na universalização dos serviços e ainda há uma expectativa de outros R$10 bilhões adicionais.

A Folha de S.Paulo, no dia em que foi aprovada a desestatização da Sabesp, publicou matéria, assinada pelo jornalista Thiago Bethônico, em que foram destacados cinco pontos que visam auxiliar no entendimento do projeto de privatização. Vamos aqui destacar apenas alguns dados do que foi denominado de "Raio-X da Sabesp":

- **Lucro líquido em 2022** = R$3,12 bilhões
- **Valor de mercado em 2022** = R$32,9 bilhões

Sabemos que o valor de mercado é apenas um referencial que pode ser afetado por diversos fatores que muitas vezes nada têm a ver com o desempenho econômico-financeiro da companhia. Por exemplo, variações nas taxas de juros, mudanças na expectativa da variação do PIB, movimentos financeiros internacionais, crises políticas, guerras, etc. impactam o desempenho das bolsas de valores (para cima ou para baixo) e, consequentemente, os valores de mercado calculados a partir dos dados da bolsa.

Também é preciso lembrar que a contabilidade não é elaborada para oferecer o valor de mercado das empresas. Aliás, a própria Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 00 – R2) destaca que apenas por coincidência o valor do patrimônio líquido apresentado no balanço patrimonial será igual ao valor de mercado das ações da companhia.

Sim, é verdade que os valores do patrimônio líquido, via de regra, não representam o valor de mercado da companhia, mas todos sabemos que as informações contábeis são sempre um excelente ponto de partida para a obtenção do valor da companhia. E é exatamente esse ponto que precisará ser discutido, com bastante cuidado, no caso da privatização da Sabesp.

Todos sabemos que a inflação, mesmo nos atuais níveis que enfrentamos no Brasil, afeta muito a vida das pessoas e, por consequência, as empresas. Assim, no caso da Sabesp, nossa recomendação é que os estudos sobre seu real valor não sejam efetuados apenas a partir dos valores históricos apresentados em suas respectivas demonstrações financeiras.

Sem querer reviver tempos passados, não podemos nos esquecer de que a própria Sabesp, em 1999, mesmo sem obrigatoriedade legal, continuou publicando suas demonstrações com valores apurados pela legislação societária, sem considerar os efeitos da inflação, e pela correção monetária integral (CMI), considerando os efeitos da inflação.

Naquelas demonstrações, com variação do IPCA de 8,9%, as diferenças nos resultados da companhia foram astronômicas. O resultado legal, portanto, sem os efeitos da inflação, foi um prejuízo de R$235 milhões, por isso deixou de distribuir dividendos e pagar imposto de renda. Considerando os efeitos da inflação, o resultado foi, pasmem, R$455 milhões de lucro. E tudo isso devidamente certificado pelos auditores independentes.

Dadas essas informações, retomamos as demonstrações financeiras da Sabesp apenas dos últimos cinco anos, de 2018 a 2022, e buscamos recalcular os efeitos nos resultados da companhia, se os impactos da inflação tivessem sido considerados. A forma de cálculo utilizada não foi a da CMI, e, sim, da sistemática prevista na Lei n.º 6.404, de 1976, em que, de modo simplista, corrigiam-se as contas do antigo ativo permanente e do patrimônio líquido. Os valores são aproximados, pois os cálculos exatos só poderão ser obtidos a partir de detalhes que apenas a empresa detém. Assim, melhor ter-se informações aproximadamente certas do que exatamente erradas (essa máxima, destaque-se, não é de nossa autoria, mas estamos de acordo com ela).

Como estarão os números das demonstrações em moeda de mesmo poder aquisitivo em 31/12/2023? E se tomarmos os últimos 15 ou 20 anos, e não apenas os últimos cinco? No período de 2018 a 2022, o IPCA teve variação de 32%, mas, de 2010 a 2022, essa variação ultrapassou a casa dos 104%. Ademais, investimentos em infraestrutura têm vida útil bastante duradoura e, portanto, as variações nos ativos da companhia devem ser ainda maiores. Por isso, afirmamos que esses cálculos exatos só poderão ser efetuados com dados analíticos em poder da empresa. Vejamos, na Tabela 1, os resultados dos últimos cinco anos da Sabesp, atualizados monetariamente, estimados com as restrições colocadas a partir da utilização da sistemática legal prevista na Lei n.º 6.404, de 1976 (Lei das Sociedades por Ações).

Tabela 1 – Resultados ajustados da Sabesp (em milhares de reais)

ANOS	Lucro líquido legal (R$)	Lucro Líquido Ajustado (R$)	Diferença (R$)	Índice de atualização	Ajustadas atualizadas (R$)	Diferenças em %(*)
2018	2.835.068	3.276.797	441.729	1,27	4.159.087	47
2019	3.367.517	3.917.125	549.608	1,20	4.699.268	40
2020	973.318	1.374.469	401.151	1,09	1.497.651	54
2021	*2.305.869*	3.714.283	1.408.414	1,04	3.872.140	68
2022	*3.121.267*	3.973.856	852.589	1,00	3.973.856	27
Soma	**12.603.039**	**16.256.530**			**18.202.001**	**44**

(*) Diferenças entre os valores históricos e os corrigidos para moeda no fim de 2022.

Fonte: elaborada pelos autores.

A Tabela 1 nos mostra claramente que informações obtidas a partir de dados históricos levarão a resultados que não serão os melhores, sobretudo quando se olha do ponto de vista do vendedor.

Por exemplo, somente no lucro de 2022, a diferença é de nada menos do que R$850 milhões (27%). Em apenas cinco anos, de 2018 a 2022, a diferença de lucros, em moeda de dezembro de 2022, totaliza R$5,6 bilhões (44%).

E, antes que seja argumentado que tais valores não tiveram efeitos no caixa, recomendamos verificar as centenas de trabalhos acadêmicos publicados mostrando exatamente o contrário, entre os quais destacamos a tese de livre-docência de Martins (1980).

Por fim, é importante mencionar que, em 23 de julho de 2024, foi concluída a privatização da Sabesp. Na ocasião, o governo de São Paulo vendeu, por R$14,7 bilhões, ações que representam 32% do total do capital social, o qual ainda detém aproximadamente 18,3% das ações da entidade.

4 Considerações finais

Desde 1996, por conta da edição do art. 4º da Lei n.º 9.249, de 26 de dezembro de 1995, não temos reconhecido, em nossas demonstrações contábeis, os efeitos da inflação e, nesse período, ela já se aproxima da casa dos 450%. Isso significa que o valor nominal do capital social de determinada empresa constituída em janeiro de 1996 está totalmente defasado e, para que ele seja atualizado o montante de seu valor nominal deverá ser multiplicado por cinco e meio.

Diante de tal cenário, resta perguntar se algum potencial usuário da informação contábil teria coragem de dizer que isso é imaterial?

Diversos autores brasileiros, entre os quais podemos citar Martins, Iudícibus, Gelbcke, Sarquis, Santos, Barbieri e Flores, assim como diversos autores estrangeiros, têm nos mostrado que as demonstrações contábeis, quando deixam de reconhecer os efeitos da inflação, perdem muito de sua utilidade. Aliás, isso também é reconhecido no âmbito do órgão internacional responsável pela emissão de normas contábeis (Iasb). Tanto é assim que há norma contábil específica (IAS 29 – ou sua versão correlata brasileira, o CPC 42) sobre a necessidade do reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis no caso de economias hiperinflacionárias.

No caso específico da Sabesp, sociedade de economia mista constituída no ano de 1973, verifica-se que, a partir da análise dos efeitos da falta de reconhecimento da inflação em suas demonstrações contábeis, a diferença nos resultados de 2021 foi de R$1,4 bilhão e, em 2022, de R$850 milhões. Sobre esses valores, não foram pagos os tributos sobre o lucro, tampouco foram pagos dividendos. No período analisado, que abrangeu o intervalo entre os anos de 2018 e 2022, a diferença acumulada de lucros atinge R$5,6 bilhões.

Por fim, é importante lembrar que diversos trabalhos acadêmicos, ao longo das últimas cinco décadas, demonstraram que a sistemática de reconhecimento da inflação nas demonstrações financeiras – seja o modelo estabelecido originalmente na Lei das Sociedades por Ações ou o modelo instituído pela Instrução CVM n.º 64, de 1987 – tem, sim, efeitos no caixa.

Referências

BARBIERI, G. Lucro inflacionário e fluxo de caixa. *Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços*. Boletim 45, 1995.

DELFIM Netto, A. IBGE – Aumento da Qualidade. *Valor Econômico*, São Paulo, 5 abr. 2005, p. A2.

DELFIM Netto, A. Progresso no Combate à Inflação, *Folha de S. Paulo*, 6/4/05, p. A2, 2005.

GORDON, E. A. Accounting for changing prices: The value relevance of historical cost, price level, and replacement cost accounting in Mexico. *Journal of Accounting Research*, 39 (1), 177-200, 2001.

MARTINS, E. *Análise da correção monetária das demonstrações financeiras: implicações no lucro e na alavancagem financeira.* São Paulo: Atlas, 1980.

MARTINS, E. Contabilidade versus Fluxo de Caixa, Caderno de Estudos EAC/FIPECAFI, v.11, n. 20, jan./abr. 1999; IOB – Caderno de Temática Contábil, n. 20, 3a. semana maio-2000.

MARTINS, E. Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica. *Caderno de Estudos.* São Paulo, FIPECAFI, v.I3, o. 24, p. 28 - 37, jul./dez., 2000.

MARTINS, E.; FLORES, E. *Avaliação Patrimonial de Empresas – da visão contábil à economia.* São Paulo: Atlas, 2022.

MARTINS, E.; SANTOS, A. Balanço mais distorcido: bancos, Petrobras ou IFRS Foundation? Podemos confiar em números que, por lei, desconsideram os efeitos da inflação? *Jornal Valor Econômico.* 14/4/2022.

PEDREIRA, J. L. B.; CRUZ, M. R. *Correção Monetária das Demonstrações Financeiras.* Rio de Janeiro: Esplanada, 1977.

SANTOS, A.; MARTINS, E. Professores Ariovaldo e Eliseu alertam para balanços de 2021. Editor do Valor Investe – *Valor Econômico.*

SANTOS, A.; MARTINS, E. O que ainda não foi discutido na privatização da Sabesp. *Jornal Valor Econômico,* Opinião, 19 jan. 2024.

SANTOS, A.; RIBEIRO, S. L. S. Correção Monetária: por uma periodização do uso da ferramenta, de 1944 a 1995. *Revista Contabilidade e Finanças* – USP, São Paulo, v. 25, ed. Especial: História da Contabilidade, set./dez., 2014, p. 334-345.

SARQUIS, R. W.; FLORES, E.; BITTAR-GODINHO, D.; MARTINS, E. Inflação: Se eu não a vejo na contabilidade, não existe? *Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças* (RC&F), 1(2), 108-126, 2020.

SOUZA, J. A. Para Entender os Índices de Preços – uma visão moderna. *Revista de Economia Mackenzie,* ano 2, n. 2, 2004.