

OS EFEITOS DA INFLAÇÃO NA AVALIAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE PRIVATIZAÇÃO: O CASO DA SABESP

Arioaldo dos Santos

Professor Titular da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP).

Eliseu Martins

Professor Emérito da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP) e da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP).

Alexandre Evaristo Pinto

Professor Doutor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Professor Doutor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP/FGV). Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD/USP). Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD/USP). Especialista em Direito Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FD/USP). Conselheiro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). Conselheiro do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF). Ex-julgador do Tribunal de Impostos e Taxas de São Paulo (TIT/SP) e do Conselho Municipal de Tributos de São Paulo (CMT/SP).

SUMÁRIO: 1 Introdução 2 Referencial teórico 3 O caso especial da Sabesp 4 Considerações finais 5 Referências.

RESUMO: Há tempos que o fenômeno da inflação produz efeitos nas demonstrações contábeis das entidades. Embora diferentes técnicas de evidenciação dos efeitos da inflação nas demonstrações financeiras tenham se desenvolvido no Brasil, com a edição da Lei n. 9.249/1995 houve a proibição da correção monetária correspondente. Ainda que tenha ocorrido tal vedação legal, a inflação acumulada desde 1996 já supera o montante de 450%, segundo o IPCA. No presente trabalho, discutimos como a falta de reconhecimento dos efeitos da inflação nas demonstrações contábeis pode gerar uma maior assimetria informacional em um processo de privatização.

PALAVRAS-CHAVE: Inflação. Demonstrações financeiras. Privatização. Sabesp.

THE EFFECTS OF INFLATION ON THE EVALUATION OF PRIVATIZATION OPERATIONS: THE CASE OF SABESP

CONTENTS: 1 Introduction 2 Theoretical framework 3 The special case of Sabesp 4 Final considerations 5 References.

ABSTRACT: The phenomenon of inflation has long had an impact on the financial statements of entities. Although different techniques for reporting the effects of inflation on financial statements have been developed in Brazil, the enactment of Law No. 9,249/1995 prohibited the corresponding monetary correction. Even though this legal prohibition was in place, accumulated inflation since 1996 has already exceeded 450%, according to the IPCA. In this paper, we discuss how the failure to recognize the effects of inflation on financial statements can generate greater information asymmetry in a privatization process.

KEYWORDS: Inflation. Financial statements. Privatization. Sabesp.

1 INTRODUÇÃO

Dentre os principais marcos do ensino das Ciências Contábeis no Brasil, destaca-se a adoção do modelo contábil norte-americano em detrimento do modelo contábil italiano, a partir de 1964, no âmbito do Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA/USP), sendo que a popularização de tal modelo de ensino foi facilitada em virtude da edição da obra **Contabilidade introdutória** (Equipe de Professores da FEA/USP, 1971).

Outro fator que contribuiu em tal sentido foi a emissão, em 1972, pelo Banco Central do Brasil, de normas contábeis para as companhias abertas, que aproximavam a contabilidade brasileira à contabilidade saxônica.

Todavia, o fator preponderante para a adoção de um modelo contábil mais parecido com o modelo saxônico foi a edição da Lei n. 6.404, de 1976, que se inspirou na contabilidade norte-americana e trouxe um conjunto de alterações contábeis significativas.

Até então, a FEA/USP e a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi, criada em 1974) eram as únicas instituições nas quais se ensinavam temas como consolidação de balanços, equivalência patrimonial, separação entre resultado e lucros acumulados (ao tempo do Decreto-lei n. 2.627/1940, lei anterior das sociedades por ações, resultado e 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).

Como consequência das alterações contábeis promovidas pela Lei n. 6.404/1976 e da necessidade de os contadores se atualizarem perante elas, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) celebrou contrato com a Fipecafi para que fosse elaborado o primeiro **Manual de contabilidade das sociedades por ações**, emitido no primeiro ano da vigência da nova Lei, isto é, 1978.

Embora fossem várias as alterações na contabilidade brasileira, o foco do presente artigo diz respeito aos efeitos da inflação nas demonstrações contábeis, o que foi reafirmado pela Lei n. 6.404/1976.

Vale destacar que, antes mesmo da Lei n. 6.404, já havia, desde 1958, formas de atualização monetária, sobretudo, com relação ao ativo imobilizado, que foram sendo aperfeiçoadas ao longo do tempo visando ao reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis.

A metodologia de correção monetária proposta pela Lei das Sociedades por Ações era bastante simples e muito eficiente, tendo sido instituída com base no método do *Price Level Accounting* e também com base nas experiências anteriores presentes na legislação brasileira. Merece destaque o trabalho, na Lei n. 6.404/1976, de Manoel Ribeiro da Cruz Filho, que se aposentou como sócio de uma empresa de auditoria inglesa para escrever os capítulos contábeis dessa nova Lei, convidado pelos autores advogados responsáveis pelo projeto.

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", sendo que as contrapartidas dos ajustes de correção monetária eram registradas, pelo saldo, no resultado do exercício, como despesa ou receita.

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

Na rotina 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, óbvio, o reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis era uma dessas etapas.

Mas há que se fazer uma ressalva sobre essa 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 metodologia de correção monetária prevista na Lei n. 6.404/1976 era simples de ser praticada e difícil de ser compreendida 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 os efeitos de tributos sobre o lucro.

A complexidade 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. 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.

Conforme a Instrução CVM n. 64, os itens monetários do balanço patrimonial eram convertidos para "obrigações 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.

Ainda que conceitualmente ela seja muito simples de ser entendida, ela é muito mais difícil de ser elaborada. E daí 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.

Com a edição do Plano Real, em 1994, várias outras medidas legais foram tomadas a fim de evitar a volta da hiperinflação, sendo que o art. 4º da Lei n. 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

Antes mesmo da instituição da correção monetária integral pela Instrução CVM n. 64/1987, Eliseu Martins desmistificou o enigma do que realmente significava o saldo da correção monetária calculada a partir da atualização dos dois grupos patrimoniais citados anteriormente (Patrimônio Líquido e Ativo Permanente) e concluiu que, em vez de uma correção mais detalhada dos ganhos e perdas dos itens monetários, das receitas e despesas do período, dos estoques etc., a Lei das S/A optou por um ajuste único, por meio do saldo da conta de Correção Monetária do Balanço (MARTINS, 1980).

A adoção dessa simplificação foi praticada à custa da não explicação do seu verdadeiro significado, o que provocou polêmicas infundáveis sobre sua utilidade e, até, de sua validade.

A partir da instituição da correção monetária integral e sua comparação com o modelo então vigente da Lei n. 6.404/1976, constatou-se que o modelo original da Lei das Sociedades por Ações era extremamente simples, mas totalmente ajustador do lucro ao resultado efetivamente isento dos efeitos da inflação, visto que a correção do "Ativo Permanente" e do Patrimônio Líquido provocava um saldo que, registrado no resultado do período, efetivamente ajustava esse lucro ao que era o efetivo aumento da riqueza própria da empresa.

Quando se fala de 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, conforme lecionam Souza (2004) e Delfim Netto (2005). Vale salientar que tanto uma como a outra não são desejáveis e ambas provocam efeitos nocivos 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.

Ocorre que, em economias com elevado grau de inflação, em que 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. 29 (IAS 29), destaca que, em economias hiperinflacionárias, as demonstrações contábeis, elaboradas com utilização do custo histórico, não são úteis, ou seja, são inúteis, e precisam ser substituídas pelas corrigidas monetariamente.

Nesse sentido, cumpre ressaltar inclusive que o Pronunciamento Contábil n. 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", uma vez que "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".

Ao estudar o tema, Gordon (2001) compara as informações contábeis considerando cenários com a mensuração de ativos pelo custo histórico, pelo custo histórico corrigido e também pelo 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.

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

Não se pode olvidar 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 têm 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 exemplo, uma taxa de inflação de 3% ao ano representa 34% em 10 anos e 81% em 20 anos. No caso brasileiro, desde que a inflação deixou de ser

reconhecida nas demonstrações contábeis (1996), a taxa de inflação já acumula mais de 450%. Assim, somar, por exemplo, valores de imóveis adquiridos em 1998 com os de 2018, é totalmente inadmissível, mas isso continua sendo feito 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: se 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 efetivamente, em termos reais, comparado com moedas de igual capacidade aquisitiva, não terá mudado; na realidade, terá mudado sim, porque um pedaço desse capital terá que ser utilizado para pagar o tributo. Ou seja, pagar-se tributo sobre o capital aplicado.

Óbvio, 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 fazem à contabilidade são as de que ela não mensura de forma adequada o desempenho ocorrido, e mais, 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 que se admita que, se projetarmos todos os fluxos de caixa futuros incluindo uma previsão de inflação, o problema estará resolvido, desde que, é claro, a taxa de desconto também inclua a inflação. Ilusão, se não se considerarem, por exemplo, todos os efeitos tributários, por exemplo, 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 se se preverem os fluxos de caixa futuros com os valores em termos reais, sem incluir qualquer previsão de inflação, considerando-se apenas as projetadas variações específicas de preços de receitas, ativos e despesas, utilizando-se 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!

Ademais, 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, 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 vai além da 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 ajudar melhor nas previsões futuras. E tudo porque abandonamos o processo de correção monetária de balanços, mas continuamos com inflação; mesmo que com taxas nada comparáveis com as de até meados de 1994, mas ainda assim capazes de afetar duramente as análises e conclusões.

A título de ilustração, 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.

3 O CASO ESPECIAL DA SABESP

Conforme 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).

Tendo em vista que uma das principais promessas de campanha feitas pelo governador eleito para gerir o Estado de São Paulo, nas eleições de 2022, foi a

privatização da Sabesp, nota-se que muito se tem falado e discutido sobre as principais vantagens e desvantagens com essa possível privatização.

Dentre as vantagens da privatização que têm sido elencadas, merecem destaque as seguintes:

- Tal privatização deverá arrecadar investimentos adicionais da ordem de R\$ 10 bilhões, que poderão ser utilizados nos serviços de água e saneamento para aproximadamente 1 milhão de pessoas, preferencialmente nas zonas menos favorecidas (leia-se aqui, favelas e propriedades rurais).
- A privatização da empresa gerará receitas adicionais ao governo, além de criar condições para que sua gestão seja mais eficiente, reduzindo a interferência estatal na economia.
- Outro argumento, também utilizado pelos defensores da privatização, é que esse é aspecto que estimulará a concorrência.
- A privatização no setor telefônico foi, pelo que tudo indica, um sucesso no Brasil.

Por outro lado, dentre as desvantagens mais citadas, estão as seguintes:

- Há uma 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, acrescenta-se 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. 1.501/2023 foi aprovado nos primeiros dias de dezembro de 2023, pela Assembleia Legislativa, com imensa maioria de votos.

Vale destacar que o Governo do Estado de São Paulo detinha pouco mais de 50% das ações com direito a voto e que o restante dessas ações é 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, sendo que o principal deles é a capital do Estado.

Outra informação que ainda não era de conhecimento público dizia respeito ao valor que seria obtido pela privatização. O presidente da Sabesp, em entrevista concedida à **Folha** informava que já existia 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 a auxiliar no entendimento do projeto de privatização. Vamos aqui destacar apenas alguns dados do que foi denominado de "Raio-X da Sabesp":

- **Lucro líquido 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. acabam afetando 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 por demais a vida das pessoas e, por consequência, a das empresas. Assim, no caso da Sabesp, nossa recomendação é a de 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, em que não se consideravam os efeitos da inflação, e pela correção monetária integral (CMI), em que os efeitos da inflação eram considerados.

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-se os efeitos da inflação, o resultado foi, pasmem, R\$ 455 milhões de lucro. E tudo isso devidamente certificado pelos auditores independentes.

Pois é, dadas essas informações, retomamos as demonstrações financeiras da Sabesp apenas dos últimos cinco anos, 2018 a 2022, e buscamos recalcular os efeitos nos resultados da companhia, se os efeitos da inflação tivessem sido considerados. Ressaltamos, a forma de cálculo utilizada não foi a da CMI, e sim a da sistemática prevista na Lei n. 6.404/1976, na qual, simplistamente, se corrigiam as contas do antigo "Ativo Permanente" e do Patrimônio Líquido. Ressaltamos que os valores são aproximados, pois os cálculos exatos só poderão ser obtidos a partir de detalhes que somente a empresa detém. Assim, melhor terem-se informações aproximadamente certas do que exatamente erradas (essa máxima, destaque-se, não é de nossa autoria, mas estamos totalmente 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%. E mais, investimentos em infraestrutura têm vida útil bastante duradoura e, portanto, as variações nos ativos da companhia devem ser ainda maiores. Por isso, momentos atrás afirmamos que esses cálculos exatos só poderão ser efetuados com dados analíticos em poder da empresa. Vejamos 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. 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações):

Tabela 1 – Resultados ajustados da Sabesp

Em milhares de reais

ANOS	Lucro líquido legal	Lucro líquido ajustado	Diferença	Índice de atualização	Ajustadas atualizadas R\$	Diferenças em % (*)
	R\$	R\$	R\$			
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 de final de 2022.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A tabela acima nos mostra claramente que informações obtidas a partir de dados históricos levarão a resultados que não serão os melhores, principalmente 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 que estudem atentamente esse assunto, pois existem centenas de trabalhos acadêmicos publicados mostrando exatamente o contrário, dentre os quais destacamos a tese de livre-docência de Martins (1980).

Por fim, cumpre citar que, em 23 de julho de 2024, foi concluída a privatização da Sabesp, sendo que o governo de São Paulo vendeu, por R\$ 14,7 bilhões ações que representam 32% do total do capital social, sendo que ele ainda detém aproximadamente 18,3% das ações da entidade (antes do processo de privatização, esse percentual era de 50,3%).

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desde 1996, por conta da edição do art. 4º da Lei n. 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 uma determinada empresa constituída em janeiro de 1996 está totalmente defasado, e, para que ele seja devidamente atualizado desde aquela época até os dias atuais, o montante de seu valor nominal deverá ser multiplicado por cinco e meio.

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

Diversos autores brasileiros, dentre os quais podemos citar Martins, Ludícibus, Gelbocke, Sarquis, Santos, Barbieri, Flores, entre tantos outros, 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) tratando da 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 cabalmente que a sistemática de reconhecimento da inflação nas demonstrações financeiras, seja o modelo estabelecido originalmente na Lei das Sociedades por Ações, seja o modelo instituído pela Instrução CVM n. 64/1987, tem, sim, efeitos no caixa.

5 REFERÊNCIAS

- BARBIERI, G. Lucro inflacionário e fluxo de caixa. **Boletim IOB – Temática Contábil e Balanços**, n. 45, 1995.
- DELFIN NETTO, A. IBGE – aumento da qualidade. **Valor Econômico**, 5 abr. 2005, p. A2.
- DELFIN NETTO, A. Progresso no combate à inflação, **Folha de S. Paulo**, 6 abr. 2005, p. A2.
- 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**, v. 39, n. 1, p. 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, maio 2000.

MARTINS, E. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. **Caderno de Estudos Fipecafi**, São Paulo, v. 13, n. 24, p. 28- 7, jul./dez. 2000.

MARTINS, E.; FLORES, E. (org.). **Avaliação patrimonial de empresas**: da visão contábil à economia. Barueri: 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? **Valor Econômico**, 14/ abr. 2022.

PEDREIRA, J. L. B.; CRUZ, M. R. **Correção monetária das demonstrações financeiras**, Rio de Janeiro: Esplanada, 1977.

SANTOS, A.; MARTINS, E. O que ainda não foi discutido na privatização da Sabesp. **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 & Finanças**, v. 25, n. especial, Edição "História da Contabilidade", p. 334-345, set./dez. 2014.

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)**, v. 1, n. 2, p. 108-126, 2020.

SOUZA, J. A. Para entender os índices de preços – uma visão moderna. **Revista de Economia Mackenzie**, ano 2, n. 2, 2004.

TORRES, Fernando. Professores Ariovaldo e Eliseu alertam para balanços de 2021. **Valor Investe**, 13 jan. 2022.