

INFLAÇÃO: SE EU NÃO A VEJO NA CONTABILIDADE, NÃO EXISTE?

INFLATION: IF I DO NOT SEE IT IN ACCOUNTING, IT DOES NOT EXIST?

Raquel Wille Sarquis

Universidade de São Paulo (FEA/USP) – São Paulo (Brasil)
raquel.sarquis@usp.br

Eduardo da Silva Flores

Universidade de São Paulo (FEA/USP) – São Paulo (Brasil)
eduardo.flores@usp.br

Denise de Freitas Bittar-Godinho

Faculdade FIPECAFI – São Paulo (Brasil)
denisegodinho@gmail.com

Eliseu Martins

Universidade de São Paulo (FEA/USP) – São Paulo (Brasil)
prof.eliseu.martins@gmail.com

RESUMO

O suposto controle da inflação e a falsa ideia da sua extinção em 1994 com a entrada do Plano Real no Brasil desobrigaram a aplicação do modelo de correção monetária nas demonstrações financeiras, levando à ilusão (universalizada, inclusive) de que os efeitos da inflação nas demonstrações contábeis não seriam relevantes para as análises e decisões. Desprezou-se a inflação acumulada de dezembro de 1995 até meados de 2017 de 291%. Para evidenciar erros danosos mesmo em períodos de “baixa” inflação, utilizou-se o modelo de correção monetária de balanços (CMB) utilizado oficialmente até 1995 para reconhecer os efeitos inflacionários nas demonstrações de uma amostra de 53 empresas, 48 não financeiras e 5 financeiras da base de dados da Melhores & Maiores no período de 2010 a 2016. Esse cálculo é conservador, porque considerou apenas a inflação desse período, como se nunca tivesse havido inflação entre 1995 e 2010. Mesmo com essas restrições, em geral os resultados evidenciaram diferenças médias muito materiais entre os valores corrigidos e nominais de 59% no Retorno Sobre o Ativo (ROA) e de 44% no Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Em relação ao custo da dívida e ao Grau de Alavancagem Financeira (GAF), assuntos pioneiramente tratados na literatura, essas diferenças são de expressivos 88% e 117%, respectivamente. Por fim, verificou-se que 75% (40 em 53) das empresas estão distribuindo lucros maiores do que seria distribuído pelas demonstrações corrigidas, e algumas, menores.

PALAVRAS-CHAVE: Inflação, Rentabilidade, Custo da dívida, Distribuição de lucros.

ABSTRACT

The supposed inflation control and the false idea of its extinction in 1994 with Brazil's Plano Real implementation removed the enforcement application of the models to recognize in financial statements the inflationary effects, creating the illusion (generalized, by the way) that the inflationary effects on the accounting numbers would not be relevant for analyses and decisions. It was not considered the cumulative effect of inflation from December 1995 to mid-2017, which performed an amount of 291%. Aiming to demonstrate the destructive effect even in seasons with “low” inflation, we used the official inflation adjusting model used until 1995 (Correção Monetária de

Balancos - CMB) in order to recognize the inflationary effects in the financial statements of a sample with 53 firms, 48 non-financial and 5 financial, available in the Melhores & Maiores database, during the period of 2010 to 2016. This kind of measurement is conservative, given that it considered only the inflation of this period, as if there had not been inflation between 1995 and 2010. Even under these limitations, in general, the results showed many material differences between the nominal and adjusted values of 59% in Return on Assets (ROA) and 44% in Return on Equity (ROE). Regarding the cost of debt and the level of financial leverage, both items treated first in the specific field of the literature that consider inflationary effects on accounting numbers, these differences revealed an expressive difference being 88% and 117%, respectively. Finally, it was found that 75% (40 out of 53) of the firms are paying more dividends than would be paid in the financial statements adjusted for inflation, and some, less.

KEYWORDS: *Inflation, Profitability, Debt Costs, Earnings Distribution.*

1. INTRODUÇÃO

O objetivo desta pesquisa foi caracterizar os efeitos inflacionários nas análises e decisões financeiras das empresas. Especificamente, o presente trabalho buscou estudar o impacto, de forma original, do não reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis por meio da análise de quatro indicadores: (i) rentabilidade (do ativo e do patrimônio líquido), (ii) grau de alavancagem financeira, (iii) custo da dívida e (iv) capacidade de distribuição de lucros das empresas do mercado brasileiro; e produziu adicionalmente simulação mostrando o relevante efeito da inflação, mesmo que as taxas de inflação tivessem sido significativamente inferiores às reais.

A literatura contábil que discute a importância do reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis não é recente, existindo trabalhos publicados desde a década de 1960-1969 (SOUZA, 2016). No Brasil, em decorrência do período de hiperinflação vivido, essa literatura é bastante ampla, destacando-se os trabalhos de Ludícibus (1966), Martins (1979), Famá (1980), Santos (1980), Szuster (1980), Santos (1993, 2001), Gabriel (2004), Ambrozini (2006), Ayres, Mignoni, Silva e Szuster (2011), Melo, Martins, Nagai, Amaral e Salotti (2012), Santos e Ribeiro (2014), Souza (2016) e Malvessi (2017). Mas não foram localizados trabalhos que discutissem o grau de alavancagem financeira e o custo da dívida, com poucos falando da distribuição dos lucros.

Esses trabalhos, apesar não serem recentes, fornecem indícios de que, mesmo com taxas consideradas “baixas”, os efeitos nas demonstrações contábeis ainda podem ser relevantes, sobretudo, por afetar o real endividamento das empresas e suas reais rentabilidades. Neste trabalho estuda-se isso mais a proporção das despesas financeiras na apuração do resultado, a mensuração do lucro líquido base de dividendos, a influência no custo da dívida e na alavancagem financeira. Tais efeitos podem influenciar não apenas as decisões gerenciais de investimento, mensurações de desempenho, visualização da alíquota de tributos, mas também na tomada de decisão dos usuários externos, sem falar nos problemas de comparabilidade das informações contábeis (GABRIEL, 2004; AMBROZINI, 2006; MELO et al., 2012; SOUZA, 2016).

A aplicação do Plano Real, em 1994, reduziu de forma significativa a inflação no Brasil. Buscando apagar a memória inflacionária, o Governo Federal aprovou a Lei nº 9.249/95, proibindo a utilização de modelos para reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis a partir de 1º de janeiro de 1996 (MARTINS, SANTOS e GELBCKE, 2003; SANTOS e RIBEIRO, 2014).

Entretanto, apesar de o Plano Real ter inibido a hiperinflação, a inflação ainda existe (AMBROZINI, 2006; MELO et al., 2012; SANTOS e RIBEIRO, 2014) e provoca distorções contábeis; mesmo com taxas reduzidas, o seu impacto nos valores reportados pelas empresas ainda é expressivo (GABRIEL, 2004, MELO et al., 2012, SOUZA, 2016). Malvessi (2017, p. 34) menciona que o não reconhecimento desses efeitos pode resultar em “decisões gerenciais errôneas e enganosas”, principalmente em relação aos investimentos.

Trabalhos que evidenciem os efeitos da inflação nas demonstrações contábeis, mesmo em períodos de “baixa” inflação, são significativos para chamar a atenção dos usuários das informações contábeis para a importância de tais efeitos no processo de tomada de decisão. Adicionalmente, tais estudos ganham contorno de relevância, também, ao demonstrar para os normatizadores que mesmo em ambientes com inflação acumulada em três anos menor do que 100% (regra simplificada do IASB – *International Accounting Standards Board* para início da aplicação da correção monetária na contabilidade), os efeitos nas demonstrações contábeis ainda assim podem ser materiais.

Outrossim, o conceito de “baixo” ou “elevado” é relativo. Atualmente, as taxas de inflação no Brasil são consideradas baixas, pois são comparadas com as taxas existentes no período de hiperinflação. Claro que se comparar a inflação do Brasil em 2016, 6,29%, com a taxa negativa da Suíça (-0,43% em 2016) não haverá surpresa. Mas vejam-se Estados Unidos, Alemanha, Espanha, Dinamarca, Portugal e outros, abaixo de 2%; França, Japão, Arábia Saudita e outros, menos que 1%; a própria média dos BRICS, retirando o Brasil (Rússia, Índia, China e África do Sul), é de pouco mais de 3%. E o Brasil caminha para um patamar parecido com este último índice, *mas, assim mesmo, isso distorce muito os resultados*. E resta sempre o efeito acumulado passado a distorcer as depreciações de agora, as amortizações, os reais ganhos ou perdas nas vendas de ativos “antigos” e etc.

Nesse contexto, a questão de pesquisa proposta neste trabalho é: “*Há consequências do não reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis brasileiras nos indicadores contábeis para as análises e decisões da empresa e de terceiros?*”. Para responder à questão de pesquisa proposta, a presente investigação buscou atingir quatro objetivos.

Primeiro, mensurar o impacto do não reconhecimento dos efeitos inflacionários nos principais indicadores de rentabilidade: Rentabilidade do Ativo (ROA) e Rentabilidade do Patrimônio Líquido (ROE). Esses indicadores tão comumente utilizados nas análises financeiras são duplamente afetados pelas taxas de inflação, já que a correção monetária altera não apenas o lucro líquido, mas também os valores de patrimônio líquido e ativo (GABRIEL, 2004; MARTINS, GELBCKE, SANTOS e IUDÍCIBUS, 2013; MELO et al., 2012). Sendo assim, a primeira conjectura teórica explorada neste trabalho é que os indicadores de rentabilidade nominais são diferentes dos indicadores que seriam calculados com base nas demonstrações contábeis corrigidas.

O segundo objetivo foi analisar pioneiramente o impacto da não utilização da correção monetária na apuração do custo da dívida das empresas. Os artigos que estudaram os efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis não fizeram uma avaliação sobre os impactos nessa variável. Dado que o custo da dívida é um fator relevante nas decisões de financiamento e nas decisões de seus financiadores, considera-se que esse é um diferencial relevante da presente pesquisa. Observa-se que, em ambientes com inflação, o valor da despesa financeira (ou da receita

financeira) reconhecida no resultado do exercício inclui uma parcela que corresponde à simples atualização do saldo inicial do passivo oneroso (ou da aplicação financeira) pela inflação e, portanto, não representa o valor do encargo (ou receita) em termos reais. Assim, a segunda conjectura teórica analisada neste artigo é que o custo real da dívida é inferior ao seu custo nominal.

O terceiro objetivo desta pesquisa foi analisar o impacto dos efeitos inflacionários no Grau de Alavancagem Financeira (GAF) das empresas, que procura medir a influência do endividamento no retorno sobre o patrimônio líquido. Considerando os efeitos esperados nos indicadores de rentabilidade e no custo da dívida mencionados, a terceira conjectura teórica desenvolvida é que o Grau de Alavancagem Financeira calculado com base nos valores contábeis nominais é diferente do que seria calculado com base nas demonstrações contábeis corrigidas.

O quarto e último objetivo foi analisar os efeitos inflacionários na capacidade de distribuição de lucros das empresas. Esse é um aspecto bastante relevante nas decisões financeiras, apesar de ter sido pouco pesquisado até aqui. Esta pesquisa busca suprir esse *gap* na literatura. Em situações em que a política de dividendos é distribuir grande parte do lucro do período, se esse valor for superior ao lucro real obtido após os efeitos inflacionários, a empresa pode estar se descapitalizando, ou seja, não apenas distribuindo lucros, mas também devolvendo parte do capital investido sob o nome de dividendo. Do lado oposto, se o lucro corrigido for maior do que o lucro nominal, obter-se-ão indícios de que a empresa está retendo parte do lucro que poderia ser distribuído. Portanto, a quarta conjectura teórica explorada neste trabalho é que o montante das distribuições de dividendos e Juros sobre o Capital Próprio (JSCP) com base no lucro nominal é diferente do valor que seria distribuído com base no lucro real da empresa.

A maior parte dos estudos anteriores concentra-se nos efeitos observados nos valores das demonstrações e na rentabilidade (GABRIEL, 2004; MELO et al., 2012; SOUZA, 2016; MALVESSI, 2017). Poucos foram os trabalhos encontrados que analisaram o efeito da inflação na capacidade de distribuição de lucros (AMBROZINI, 2006) e não foi identificado nenhum que buscasse explorar a questão do impacto no custo da dívida. Assim, esses dois temas são considerados os principais diferenciais deste estudo.

Este trabalho também contribui para a literatura ao analisar os impactos da inflação em empresas de diferentes setores, incluindo instituições financeiras, que tantas vezes são excluídas das pesquisas.

A discussão desse tema é relevante e tempestiva, pois serve de alerta não apenas para os usuários das informações contábeis, mas também para reguladores. Mesmo em períodos com inflação baixa, as possíveis consequências para as informações contábeis divulgadas são expressivas. Uma inflação acumulada de 291% desde dezembro de 1995 até junho de 2017 não deveria ser ignorada pela contabilidade, principalmente quando de investimentos em ativos de longa duração.

Esta pesquisa está separada em cinco seções. Após esta introdução, a segunda seção tem a finalidade de discutir os aspectos conceituais dos modelos de correção monetária. As terceira e quarta seções apresentam a metodologia e os resultados, respectivamente. Por fim, a quinta seção contém as considerações finais.

2. CONTEXTUALIZAÇÃO DA CORREÇÃO MONETÁRIA NO BRASIL

2.1 Correção Monetária do Balanço (CMB)

A CMB foi instituída no ordenamento brasileiro especificamente pelo art. 185 da Lei Federal nº 6.404/76. O objetivo dessa inclusão era a mensuração do patrimônio e de suas mutações com base numa única moeda, com o mesmo poder aquisitivo, e assim evitar a subavaliação patrimonial da empresa decorrente da hiperinflação vivenciada à época de sua instituição e os respectivos efeitos no resultado (MARTINS et al., 2013). Tudo está muito bem explicitado na Exposição de Motivos da lei, conforme abaixo transcrito:

“Seção I

(...) No curso do processo inflacionário, a fixação do capital social em moeda nominal, sem correção, conduz a redução gradativa do seu valor (em termos de moeda do mesmo poder aquisitivo) e à distribuição do capital aos acionistas, sob a forma de dividendo, não obstante o Código Penal conceituar esta distribuição como crime,” e

(...) O artigo 185 prescreve a correção monetária do ativo permanente e do patrimônio líquido, a fim de eliminar das demonstrações financeiras as distorções introduzidas pela modificação do poder de compra da moeda nacional, que serve de padrão para avaliar os elementos do ativo e do passivo.

(...) As contrapartidas contábeis da correção do ativo permanente e do patrimônio líquido compensar-se-ão em conta especial, cujo saldo será computado no resultado do exercício: se devedor, eliminará desse resultado a parcela de lucros fictícios, que apenas preservam a integridade do patrimônio líquido; se credor, traduz ganhos inflacionários auferidos em razão da estrutura de capitalização da companhia, que fazem parte do lucro do exercício (art. 186, § 3º).” (BRASIL, 1976).

No primeiro período, de 1978 a 1985, foi utilizada apenas a CMB. Esse modelo era relativamente simples: (i) atualizava o ativo permanente e o efeito dessa correção era reconhecido no resultado do período, como uma “receita”; e (ii) corrigia monetariamente o Patrimônio Líquido e o efeito dessa correção também era reconhecido no resultado do período, porém, como uma “despesa”. O efeito líquido de (i) e (ii) era reconhecido em uma conta específica chamada “Correção Monetária de Balanços”. No modelo original, inglês, a correção do permanente era parte integrante do lucro nominal; este correspondia à soma de todas as demais receitas e despesas nominais com esse valor derivado da correção do ativo permanente; apurado o lucro nominal, diminuía-se dele a correção do patrimônio líquido para evidenciar a parcela do lucro nominal que podia ser chamada de lucro real. Muito mais explicativo esse modelo e sua não utilização entre nós dificultou enormemente o real entendimento da CMB (MARTINS, 2004).

2.2 Correção Monetária do Integral (1986 a 1995)

Como o modelo legal era exageradamente simples para uma inflação tão grande, evoluiu-se chegando à conclusão de que outras contas do balanço também precisavam ser corrigidas, e algumas precisavam ser ajustadas a valor presente pelo acréscimo nominal de efeito inflacionário (clientes e fornecedores, principalmente - o ajuste a valor presente não era praticado). E, mais importante, a manutenção das receitas e despesas pelos seus valores nominais no resultado, e mais aquela conta “enigmática” de CMB, muito mais confundiam do que auxiliavam no entendimento do desempenho da empresa (MARTINS, 2004). A soma das receitas de vendas de janeiro com as de dezembro, com inflação, por exemplo, de “apenas” 100% nesse período era um exemplo crasso da distorção.

Tornou-se necessária a elaboração de demonstrações com todas as contas do resultado em moeda de poder aquisitivo de uma única data, com o mesmo ocorrendo com as contas do balanço, inclusive aquelas relativas ao balanço anterior (no modelo legal os números passados continuavam publicados pelos seus valores originais). Por meio da Instrução nº 64/87, a CVM introduziu o modelo de Correção Monetária Integral (CMI) das demonstrações para as companhias abertas (SANTOS e RIBEIRO, 2014).

No modelo CMI, todas as contas do balanço eram segregadas em itens monetários e não monetários, sendo que todos os itens monetários, representativos de dinheiro ou liquidáveis em dinheiro, totalmente expostos aos efeitos inflacionários, eram ajustados a valor presente e suas atualizações, quando existentes (variação cambial, variação monetária etc.), na forma de receitas ou despesas financeiras, eram ajustadas para refletir apenas seus acréscimos ou decréscimos reais (MARTINS et al., 2013). Assim, a CMI reconhece os efeitos inflacionários em cada um dos itens das demonstrações contábeis. A CMI estendeu-se para as companhias não abertas em alguns casos por força de reguladores e em outros com adesão voluntária.

Os resultados de ambas as correções só se diferenciam em função de não ajustes a valor presente e não correção de estoques e outros itens não monetários fora do Ativo Permanente da época. Na ausência desses fatores, os dois balanços se igualam.

A CMI foi aplicada obrigatoriamente até dezembro de 1995, quando tentou-se então “apagar” a memória inflacionária (MARTINS et al., 2013). De 1986 a 1995 conviveram paralelamente os valores corrigidos pela CMB e pela CMI. Para Martins et al. (2013, p. 799), com a extinção da correção monetária, “tudo o que se avançou com a Lei nº 6.404/76 foi jogado fora pela Lei nº 9.249”. É evidente que os efeitos da inflação não se extinguem por lei.

3. METODOLOGIA

3.1. Escolha das Empresas

O recorte desta pesquisa compreendeu todas as empresas abertas disponíveis na base de dados da Melhores & Maiores da Revista Exame e que apresentavam as características necessárias para a realização do estudo. Para as empresas não financeiras, o recorte foi feito apenas para as empresas que publicaram demonstrações contábeis durante todo o período estudado (2010 a 2016) e que apresentaram demonstrações individuais e consolidadas.

Em 2010 houve a adoção completa das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil. No momento da adoção inicial, as empresas poderiam optar por reconhecer os seus imobilizados a valor justo, por meio do conceito de custo atribuído (*deemed cost*). Para evitar possíveis distorções decorrentes dessa remensuração, optou-se por analisar apenas as demonstrações a partir de 2010.

E aí foi introduzida uma enorme simplificação que foi a assunção da hipótese de não inflação entre início de 1996 até início de 2010 (média anual de 7,95%). Isso afeta os valores absolutos mas não interfere de fato nas conclusões.

Além disso, optou-se pela análise das informações das demonstrações consolidadas. Nas demonstrações individuais, as participações societárias em controladas não estão consolidadas e, portanto, são apresentadas na conta de investimentos, sendo necessário primeiro corrigir as demonstrações contábeis das investidas, o que seria inviável. E, nas demonstrações consolidadas, pelo mesmo

motivo, não se aplicou a correção monetária nos investimentos sobre coligadas e *joint ventures*.

Com base nessas delimitações, resultaram 82 empresas, de 21 setores. O próximo critério utilizado foi manter setores que possuem mais do que 5 empresas, para caracterização de uma pesquisa setorial. Assim, a amostra utilizada nesta pesquisa é composta por 53 empresas, atuantes em 8 setores, sendo um deles o de empresas financeiras. Para este foram escolhidos os 5 maiores bancos, conforme *Ranking* da Revista Melhores & Maiores de 2016. O Quadro 1 apresenta a listagem de empresas utilizadas.

Quadro 1 - Empresas Utilizadas na Pesquisa

Setor	Nome	Setor	Nome
Autoindústria	Marcopolo	Siderurgia e Metal	Ferbasa
Autoindústria	Mahle Metal Leve	Siderurgia e Metal	Metisa
Autoindústria	Iochepe-Maxion	Siderurgia e Metal	Tupy
Autoindústria	Fras-Le	Siderurgia e Metal	Usiminas
Autoindústria	Randon	Siderurgia e Metal	Magnesita
Autoindústria	Embraer	Têxteis	Cedro têxtil
Bens de Consumo	M. Dias Branco	Têxteis	Grendene
Bens de Consumo	Natura	Têxteis	Cia Hering
Bens de Consumo	Bombril	Têxteis	Alpargatas
Bens de Consumo	Nadir Figueiredo	Têxteis	Guararapes Confecções
Bens de Consumo	Cremer	Têxteis	Döhler
Bens de Consumo	JBS	Têxteis	Cia Industrial Cataguases
Bens de Consumo	BRF	Têxteis	Karsten
Energia	Petrobrás	Varejo	Marisa
Energia	Eletróbrás	Varejo	Magazine Luiza
Energia	CTEEP	Varejo	Via Varejo
Energia	Biosev	Varejo	Americanas
Energia	São Martinho	Varejo	CBD
Energia	TAESA	Varejo	Renner
Serviços	Localiza	Varejo	Arezzo
Serviços	Valid Soluções	Varejo	B2W
Serviços	Cielo	Financeiras	Itaú Unibanco
Serviços	Multiplan	Financeiras	Bradesco
Serviços	BM&FBovespa	Financeiras	Banco do Brasil
Serviços	CVC	Financeiras	Santander
Siderurgia e Metal	CSN	Financeiras	Caixa
Siderurgia e Metal	Paranapanema		

Fonte: dados da pesquisa

Para cada empresa foram coletados dados do Balanço Patrimonial, das Demonstrações do Resultado e das Mutações do Patrimônio Líquido e das Notas Explicativas (imobilizado, intangível, empréstimos e financiamentos e resultado financeiro). As informações não disponíveis nesse banco de dados, como o valor da despesa de juros, foram coletadas manualmente das demonstrações contábeis de cada empresa em cada um dos períodos.

3.2. Determinação das variáveis

Os efeitos inflacionários foram analisados utilizando o modelo de Correção Monetária de Balanços (CMB) em virtude da maior facilidade de aplicação desse método. Para tanto, efetuou-se a correção monetária tanto do Ativo Imobilizado e do Intangível (incluindo o Ágio) quanto do Patrimônio Líquido. O índice de inflação adotado neste trabalho foi o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), índice “oficial” do governo brasileiro.

Os saldos iniciais de 2010 do imobilizado bruto e do intangível bruto foram corrigidos integralmente nesse ano pela taxa de inflação do ano. As movimentações ocorridas no período foram atualizadas pela inflação média do período. Os valores de depreciação e amortização acumuladas foram calculados pela proporcionalidade do valor depreciado/amortizado dos saldos nominais. Tal proporcionalidade foi aplicada sobre o valor bruto corrigido para a obtenção da depreciação/amortização acumulada corrigida. O efeito dessa correção foi reconhecido como “correção do permanente”. E, assim, nos anos seguintes, acumulando-se os efeitos sobre os ativos pertinentes desde início de 2010.

Seguindo a mesma lógica, o saldo inicial do patrimônio líquido foi corrigido pela inflação do período. As variações no período, exceto o resultado do período, foram atualizadas pela taxa média do período. A soma dos efeitos da correção sobre o saldo inicial e sobre as variações foi reconhecida como “correção do patrimônio líquido”. O valor do Patrimônio Líquido corrigido final foi obtido pela diferença entre o ativo total corrigido (ativo permanente corrigido mais os demais ativos que não sofreram correção) e o valor dos passivos (que por serem, em sua maioria, itens monetários, não foram corrigidos).

Para calcular o valor do resultado corrigido do período, somou-se ao resultado nominal a conta de “CMB”, que corresponde à diferença entre o valor da “correção do permanente” e o valor da “correção do patrimônio líquido”. O Quadro 2 apresenta uma síntese do cálculo das variáveis acima mencionadas.

Quadro 2 - Apuração dos efeitos inflacionários no ativo, PL e resultado do período

Variável	Descrição	Fórmula
Imob_bruto_c	Imobilizado bruto corrigido	$(\text{imob_SI} \times \text{inflação_ano}) + (\text{variações_imob} \times \text{inflação_média})$
depreciação_c	Depreciação acumulada corrigida	$(\text{deprec_acum_nominal} / \text{imob_bruto_nominal}) \times \text{imob_bruto_c}$
Intang_bruto_c	Intangível bruto corrigido	$(\text{intang_SI} \times \text{inflação_ano}) + (\text{variações_intang} \times \text{inflação_média})$
amortização_c	Amortização acumulada corrigida	$(\text{amort_acum_nominal} / \text{intang_bruto_nominal}) \times \text{intang_bruto_c}$
ativo_perm_c	Ativo permanente corrigido	$(\text{Imob_bruto_c} - \text{depreciação_c}) + (\text{Intang_bruto_c} - \text{amortização_c})$
CMB	Conta de CMB	Correção do ativo_perm – Correção do PL
resultado_c	Resultado corrigido do período	Resultado nominal do período + CMB
ativo_c	Ativo total corrigido	ativo_perm_c + demais ativos
PL_c	Patrimônio líquido corrigido	ativo_c – demais passivos

Fonte: elaborado pelos autores

Com base nos valores calculados conforme Quadro 2, foi possível obter os indicadores corrigidos ROA e ROE. O ROE_c foi obtido pela divisão do resultado do

período corrigido (*resultado_c*) pelo patrimônio líquido corrigido (*PL_c*) inicial, porém, atualizado pela inflação do período. O indicador de *ROA_c* foi calculado dividindo o resultado operacional corrigido do período, que é o resultado do período corrigido (*resultado_c*) excluindo o valor dos juros reais, pelo ativo total corrigido (*ativo_c*) inicial, também atualizado pela inflação do período. Foi considerada uma alíquota de imposto de renda e contribuição social de 34% para apurar a economia tributária em decorrência das despesas de juros. Considerando a natureza das operações das instituições financeiras, o *ROA_c* dos cinco bancos foi calculado utilizando o resultado líquido do período corrigido (*resultado_c*) e não o resultado operacional.

Para apuração dos efeitos inflacionários no custo da dívida, foi atualizado o saldo inicial de empréstimos pela taxa de inflação do ano. As variações do saldo de empréstimos foram atualizadas pela taxa média. A despesa de juros real foi obtida pela diferença entre a despesa de juros reconhecida na DRE e o valor da atualização do saldo inicial e das variações da conta de empréstimos. O custo da dívida real foi calculado pela divisão entre o juro real líquido do IR e o valor dos empréstimos e financiamentos corrigido. O custo da dívida foi calculado apenas para as empresas não financeiras.

Tendo calculado o custo da dívida real e os indicadores de ROA e ROE corrigidos pela inflação, foi calculado também o GAF corrigido, utilizando a seguinte fórmula: $(ROA + (ROA - \text{Custo da dívida}) \times \text{Passivo/PL}) / ROA$ (MARTINS, 1979). O Passivo corresponde ao total de empréstimos e financiamentos (passivo oneroso). Para o GAF o ROA foi ajustado para se considerar como ativo o total financiado a título oneroso: empréstimos e financiamentos mais patrimônio líquido; ou seja, o passivo não oneroso foi diminuído do ativo; afinal, o que se quer é comparar o que se ganha (ou perde) com o ativo produzindo taxas maiores (menores) do que o custo da dívida.

Para analisar o impacto na capacidade de distribuição de lucros, foi avaliado se as empresas estão distribuindo mais ou menos lucros do que seria distribuído com a apuração do resultado do período corrigido. Foi calculada a proporção do resultado do período que a empresa distribuiu para os acionistas (dividendos ou Juros sobre o Capital Próprio), sendo que esse percentual foi aplicado sobre o resultado do período corrigido. A diferença entre as distribuições de dividendos e JSCP com base no resultado nominal e com base no resultado corrigido indica se a distribuição foi feita a mais ou a menos.

Sobre essa análise, é necessário fazer uma ressalva. Os dividendos são calculados com base no resultado individual da empresa, não sendo possível utilizar as informações consolidadas. Entretanto, a base de dados da Melhores & Maiores faz o cálculo da correção monetária das informações individuais das empresas desde 1995. Assim, especificamente para a análise do impacto na capacidade de distribuição de lucros foram coletadas as seguintes informações da base da Melhores & Maiores: (i) resultado líquido do período nominal, (ii) dividendos e JSCP distribuídos no período e (iii) resultado líquido corrigido do período.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Antes de analisar os efeitos em cada uma das variáveis mencionadas anteriormente (ROA, ROE, custo da dívida, GAF e capacidade de distribuição de lucros), é interessante observar que 38% da amostra de empresas não financeiras fez a opção do custo atribuído, quando da adoção inicial das normas internacionais de contabilidade (IFRS). Os setores com o maior percentual são Autoindústria e Têxtil (67% e 63%, respectivamente). Para essas empresas, é esperado que os ativos

permanentes estejam registrados por valores menos ou não defasados do que as demais.

A Tabela 1 demonstra os impactos da inflação nos valores do ativo permanente (imobilizado e intangível), do patrimônio líquido e do resultado do período para o ano de 2016. Os valores estão sendo apresentados apenas para o ano de 2016, já que é lógico que os percentuais de diferença em 2010 são baixos, porque contemplam apenas a inflação desse período, desprezando-se a acumulada anteriormente a influenciar o ativo permanente e o patrimônio líquido. Depois esses percentuais vão se acumulando pelo efeito também acumulado da inflação sobre o ativo permanente e sua consequência no patrimônio líquido. Assim, a análise dos valores de 2016 permite uma melhor avaliação sobre os efeitos acumulados da inflação.

Destaca-se que os valores das diferenças percentuais (*Dif(%) Abs*) representam a média das diferenças em módulo. Como a inflação pode produzir tanto um impacto positivo quanto negativo, a média simples das diferenças não representaria de forma adequada os efeitos da inflação, já que tais valores positivos e negativos seriam anulados. Por exemplo, a empresa A tem lucro nominal de \$ 100, e real de \$ 70, com diferença de (-) \$ 30, (-) 30%; a empresa B tem lucro nominal de \$ 100 e real de \$ 120, com diferença de (+) \$ 20, (+) 20%; no agregado, lucro nominal de \$ 200 e real de \$ 190, com diferença nominal agregada de (-) 5%. Mas a diferença, em termos absolutos no agregado é de \$ 30 + \$ 20, com diferença de 25% sobre \$ 200.

A Tabela 1 demonstra que os impactos da inflação foram bastante relevantes, não apenas no ativo permanente e no patrimônio líquido, mas principalmente no resultado líquido do período. Para os valores do ano de 2016, a diferença média entre o resultado líquido nominal e corrigido é de expressivos 58%, com destaque para o setor de Varejo, em que o percentual médio é de 121%.

O efeito médio no ativo permanente foi de 44%, sendo que não houve muita diferença entre os setores analisados. Em relação ao patrimônio líquido, para as empresas financeiras a diferença média é de apenas 7%. O impacto pouco expressivo pode ser explicado pelo fato do baixo percentual de ativo permanente com relação ao patrimônio líquido dos bancos, em função inclusive de restrições regulamentares. Por outro lado, os efeitos inflacionários no patrimônio líquido das empresas não financeiras foram bastante relevantes, atingindo uma diferença média, em módulo, de 183% no setor de energia.

Destaca-se que esses impactos decorrem dos efeitos inflacionários apenas a partir do ano de 2010. Tais efeitos seriam muito mais relevantes se a análise tivesse iniciado em 1995.

No ano de 2016, as empresas que apresentaram a maior e a menor diferença entre o ativo permanente nominal e corrigido foram a Multiplan (69%) e a CVC (18%, que não é nada imaterial), respectivamente. No resultado do período de 2016, o maior impacto foi na Lojas Americanas (815%), seguida pela Biosev (199%), que apresentou um prejuízo nominal de \$ 272.657 e após a correção o resultado inverteu para um lucro de \$ 271.003.

Tabela 1 – Resultado dos Efeitos inflacionários no ativo permanente, patrimônio líquido e resultado do exercício de 2016

Setor	Ativo Perm_Nom	Ativo Perm_Corr	Dif% (abs)	PL nom	PL corr	Dif% (abs)	LL nom	LL corr	Dif% (abs)
Autoindústria	3.456.963	4.738.224	44%	3.434.916	4.716.177	41%	163.913	165.703	73%
Bens de Consumo	9.000.154	13.152.894	49%	6.170.401	10.323.140	66%	323.829	498.811	49%
Energia	103.258.405	151.297.528	45%	52.378.990	100.418.114	183%	(633.108)	3.010.612	82%
Financeiro	16.147.683	22.439.328	40%	87.846.242	94.137.887	7%	11.137.105	7.220.207	42%
Serviços	5.891.622	8.317.814	40%	6.723.683	9.149.875	35%	1.106.047	1.120.562	23%
Siderurgia e Metalurgia	18.336.807	27.743.157	50%	38.711.981	48.118.332	84%	2.262.548	1.129.925	27%
Têxteis	649.334	932.073	48%	1.292.267	1.575.007	53%	160.918	129.543	36%
Varejo	3.456.516	4.999.613	38%	3.333.051	4.876.148	38%	(111.163)	(90.933)	121%
Média 2016	18.504.790	27.005.783	44%	21.671.615	30.172.609	63%	1.456.669	1.393.508	58%

Fonte: dados da pesquisa

A Tabela 2 evidencia os indicadores de rentabilidade (ROA e ROE) nominais e corrigidos, bem como as diferenças absolutas. A tendência de aumento nas diferenças ao longo dos anos é principalmente pela subavaliação crescente das depreciações e amortizações.

Tabela 2 – Resultados dos efeitos inflacionários no ROA e ROE¹

Setor	Ano	ROA Nom	ROA Corr	Dif%(abs)	ROE Nom	ROE Corr	Dif%(abs)
Auto indústria	2010	11%	9%	18%	22%	20%	12%
	2016	6%	4%	40%	6%	4%	53%
	Média			32%			49%
Bens de Consumo	2010	10%	9%	19%	21%	23%	38%
	2016	8%	5%	39%	13%	10%	26%
	Média			27%			28%
Energia	2010	9%	7%	28%	14%	12%	34%
	2016	15%	13%	30%	12%	20%	59%
	Média			229%			62%
Financeiro	2010	2%	1%	26%	24%	19%	26%
	2016	1%	0,6%	46%	13%	7%	49%
	Média			39%			41%
Serviços	2010	20%	19%	20%	57%	56%	24%
	2016	9%	6%	33%	19%	15%	32%
	Média			28%			26%
Siderurgia e Metalurgia	2010	8%	6%	28%	14%	14%	29%
	2016	4%	2%	48%	22%	10%	47%
	Média			41%			42%
Têxteis	2010	14%	11%	25%	20%	18%	19%
	2016	4%	3%	36%	1%	2%	54%
	Média			30%			34%
Varejo	2010	10%	8%	40%	-109%	-169%	33%
	2016	5%	3%	61%	3%	2,6%	78%
	Média			62%			65%
Média Geral	Média			59%			44%

¹O ROE não foi calculado para as empresas com Patrimônio Líquido negativo.

Fonte: dados da pesquisa

É possível perceber que as colunas ROA e ROE Nom, bem como ROA e ROE Corr enganam, mostrando diferenças pequenas, mas é porque há enormes compensações na soma dos valores das empresas, com umas tendo lucro nominal

e prejuízo real, e outras o inverso, por exemplo. Assim, a leitura deve ser sobre as colunas de diferenças absolutas, Dif%(abs). Ambos os indicadores de rentabilidade foram extremamente afetados pelos efeitos inflacionários. Em relação ao ROA, a diferença média absoluta é de 59%. Os setores que apresentaram o menor e o maior impacto foram Bens de Consumo (27%) e Energia (229%), respectivamente. Considerando apenas 2016, a empresa com a maior diferença percentual no ROA foi a B2W (133%) e a com menor impacto foi a Petrobrás (9%). Note-se que, por causa das compensações de erro, as análises por setor não evidenciam, ao se comparar seu ROA e seu ROE, disparidades tão relevantes. O que vale para o conjunto não vale para os indivíduos componentes desse conjunto.

Para o ROE, a diferença média absoluta é de 44%, sendo o setor Serviços com o menor impacto (26%) e as empresas de Varejo com o maior efeito (65%). Analisando apenas 2016, a Cremer foi a que apresentou o menor impacto no ROE (1,79%) e a Lojas Americanas o maior impacto (453%). A Lojas Americanas foi a empresa que apresentou a maior diferença percentual no resultado do período de 2016, o que explica esse impacto no ROE.

O segundo e o terceiro objetivo deste trabalho estão relacionados com os impactos da inflação no custo da dívida e no Grau de Alavancagem Financeira, respectivamente.

A Tabela 3 apresenta esses efeitos.

Tabela 3 – Resultados dos efeitos inflacionários no custo da dívida e no GAF

Setor	Ano	Custo_Nom	Custo_Real	Dif%(abs)	GAF_nom	GAF_corr	Dif%(abs)
Autoindústria	2010	6%	2%	73%	1.48	1.66	12%
	2011	6%	2%	152%	1.42	0.08	115%
	2012	6%	2%	80%	1.41	1.62	17%
	2013	8%	3%	158%	1.45	1.65	13%
	2014	6%	2%	176%	1.35	1.68	24%
	2015	11%	4%	106%	0.79	0.08	691%
	2016	11%	7%	49%	0.58	0.79	152%
	Média	8%	3%	113%	1.21	1.08	146%
Bens de Consumo	2010	6%	2%	67%	1.13	1.35	48%
	2011	6%	2%	90%	1.48	1.64	36%
	2012	5%	1%	77%	1.91	1.72	67%
	2013	7%	3%	59%	1.46	1.58	27%
	2014	9%	4%	56%	1.64	1.64	16%
	2015	15%	7%	66%	1.48	1.63	21%
	2016	9%	5%	82%	1.73	2.68	97%
	Média	8%	3%	71%	1.55	1.75	45%
Energia	2010	6%	2%	74%	1.23	1.36	11%
	2011	5%	1%	95%	1.45	1.64	13%
	2012	6%	2%	69%	457.41	3.79	34%
	2013	4%	0%	107%	2.10	1.92	53%
	2014	5%	1%	97%	2.64	1.66	35%
	2015	7%	1%	96%	9.48	1.64	50%
	2016	6%	1%	79%	-11.40	1.89	62%
	Média	6%	1%	89%	70.06	2.02	38%
Serviços	2010	6%	2%	68%	1.35	1.45	6%
	2011	6%	2%	79%	1.30	1.38	5%
	2012	4%	1%	100%	1.50	1.58	6%
	2013	5%	1%	90%	1.49	1.52	5%
	2014	5%	1%	120%	1.64	1.65	4%
	2015	7%	0%	102%	1.42	1.07	47%
	2016	6%	2%	76%	1.34	1.37	8%
	Média	6%	1%	92%	1.43	1.42	13%

Tabela 3 – Resultados dos efeitos inflacionários no custo da dívida e no GAF (continuação)

Siderurgia e Meta- lurgia	2010	5%	1%	100%	1.37	1.60	21%
	2011	5%	0%	122%	1.49	1.86	35%
	2012	5%	1%	91%	1.29	1.61	56%
	2013	6%	2%	79%	0.74	1.22	171%
	2014	6%	1%	99%	0.67	1.41	235%
	2015	7%	0%	134%	2.44	-0.60	239%
	2016	5%	0%	119%	2.75	1.59	34%
	Média	6%	1%	107%	1.52	1.22	118%
Têxteis	2010	8%	4%	56%	1.13	1.25	11%
	2011	12%	7%	53%	2.26	1.79	13%
	2012	11%	7%	50%	0.70	1.17	55%
	2013	11%	7%	48%	0.98	1.03	6%
	2014	12%	7%	49%	0.64	0.58	6%
	2015	21%	13%	57%	1.10	0.67	54%
	2016	20%	15%	30%	1.63	1.05	22%
	Média	14%	9%	49%	1.21	1.10	24%
Varejo	2010	5%	1%	203%	3.24	3.44	18%
	2011	7%	2%	85%	1.12	8.55	508%
	2012	5%	1%	85%	3.45	2.17	1.275%
	2013	5%	1%	81%	-4.73	2.66	24%
	2014	6%	2%	77%	0.43	1.69	26%
	2015	8%	1%	128%	0.74	1.59	456%
	2016	8%	4%	73%	2.67	-1.18	179%
	Média	6%	2%	105%	0.99	2.70	355%
Média Geral	Média	8%	3%	88%	8.53	1.63	117%

Fonte: dados da pesquisa. (1) Para o setor financeiro não foi calculado o custo da dívida nem o GAF; (2) O GAF não foi calculado para as empresas com patrimônio líquido negativo.

O custo da dívida é uma das variáveis mais importantes nas decisões de financiamento da empresa e as diferenças entre o custo nominal e real são brutais em todos os setores. Em geral, a diferença média é de expressivos 88%. Essa diferença é ainda mais relevante em algumas empresas. Por exemplo, o custo nominal da dívida da Usiminas em 2016 foi 1,4%, sendo que o custo real foi negativo (-2,6%), uma diferença de 285%. O menor impacto foi verificado na Grendene: 17%, que também não é nada desprezível.

O Gráfico 1 apresenta como o custo da dívida se comporta frente à variação das taxas de inflação. Observa-se que em 2010 e 2011, o custo nominal da dívida era bastante próximo da inflação. A partir de 2012, à medida que a inflação aumentava ou reduzia, o custo nominal da dívida seguiu um comportamento semelhante. O Gráfico 1, entretanto, demonstra que isso não representa automaticamente o mesmo comportamento no custo da dívida real.

Gráfico 1 – Comparação do custo da dívida (nominal e real) com a inflação



Fonte: elaborado pelos autores

Em relação ao GAF, o entendimento é o seguinte: os números superiores a 1 indicam que o ROE foi superior ao ROA, demonstrando ganho com despesa financeira real inferior ao Retorno sobre o Ativo. Abaixo de 1, o contrário. Números negativos indicam ROE ou ROA negativos, ou ROE menor do que o ROA ou outros fatores negativos.

Em geral, a diferença absoluta média entre o GAF nominal e corrigido é de expressivos 117%. Essa diferença tem o potencial de influenciar as análises e decisões relacionadas com a estrutura de capital das empresas. Esse percentual é ainda mais relevante no setor de Varejo, em que a diferença absoluta média é de 355%.

Para atingir o quarto objetivo, a Tabela 4 apresenta a análise dos efeitos inflacionários na capacidade de distribuição de lucros. Esses valores representam a média, por empresa, para os sete anos analisados (2010-2016). A terceira coluna indica o valor médio de dividendos e JSCP distribuídos pelas empresas. A quinta coluna evidencia o valor médio que seria distribuído se a proporção de distribuição fosse mantida, mas o valor da distribuição fosse apurado com base no resultado corrigido.

Tabela 4 – Resultados parciais dos efeitos inflacionários na distribuição de lucros

Empresa	Lucro_nom	Dist_total	Lucro_corr	Dist_corrig	Diferença	Conclusão
Itaú Unibanco	17.772.802	7.542.453	13.308.091	5.647.711	1.894.742	Maior
Santander	5.772.942	3.177.825	4.117.536	2.266.575	911.250	Maior
Banco do Brasil	12.265.793	4.782.585	10.424.389	4.064.599	717.986	Maior
Caixa	5.315.130	2.904.587	4.364.572	2.385.131	519.456	Maior
BRF	1.281.110	617.111	929.709	447.841	169.270	Maior
TAESA	775.628	555.694	580.252	415.718	139.976	Maior
CSN	1.303.983	597.218	1.001.942	458.885	138.333	Maior
CTEEP	1.202.542	354.035	950.641	279.874	74.161	Maior
Multiplan	318.598	134.378	163.007	68.753	65.625	Maior
Grendene	450.977	240.820	338.384	180.696	60.124	Maior
BM&FBovespa	1.281.989	893.683	1.200.769	837.064	56.619	Maior
Embraer	546.927	178.151	384.578	125.269	52.882	Maior
Via Varejo	340.484	134.624	218.203	86.275	48.349	Maior
CBD	632.843	180.401	468.569	133.572	46.829	Maior
Guararapes Confecções	376.523	100.226	243.849	64.910	35.316	Maior
Alpargatas	302.541	107.987	219.668	78.407	29.580	Maior
JBS	1.189.905	270.721	1.073.038	244.132	26.589	Maior

Tabela 4 – Resultados parciais dos efeitos inflacionários na distribuição de lucros (continuação)

Marcopolo	250.219	96.043	181.862	69.805	26.238	Maior
Cielo	2.768.023	1.073.747	2.703.499	1.048.717	25.030	Maior
Natura	690.709	509.636	660.598	487.419	22.217	Maior
Randon	129.484	48.494	80.978	30.328	18.166	Maior
M. Dias Branco	527.078	117.661	447.802	99.964	17.697	Maior
Cia Hering	276.846	128.599	244.606	113.623	14.976	Maior
Marisa	89.841	27.382	43.993	13.408	13.974	Maior
Tupy	91.197	47.907	64.685	33.980	13.927	Maior
Valid Soluções	104.539	49.540	76.243	36.131	13.409	Maior
Arezzo	101.734	55.200	81.739	44.351	10.849	Maior
Ferbasa	102.493	27.623	71.495	19.269	8.354	Maior
Renner	440.437	182.256	422.027	174.638	7.618	Maior
lochpe-Maxion	109.065	45.071	93.501	38.639	6.432	Maior
Mahle Metal Leve	155.135	107.156	146.314	101.063	6.093	Maior
São Martinho	151.560	36.300	129.169	30.937	5.363	Maior
Cremer	21.741	11.816	16.356	8.889	2.927	Maior
Döhler	26.207	7.495	16.383	4.685	2.810	Maior
CVC	122.724	45.086	116.724	42.882	2.204	Maior
Fras-Le	45.510	14.608	39.136	12.562	2.046	Maior
Metisa	18.921	5.399	13.953	3.981	1.418	Maior
Comp Ind Cataguases	7.114	3.039	4.568	1.951	1.088	Maior
Nadir Figueiredo	15.581	6.458	14.147	5.864	594	Maior
Karsten	(49.592)	876	(45.068)	796	80	Maior
Bombril	(77.366)		(69.539)			
Biosev	(629.441)		(609.577)			
Magnesita	(57.582)		(96.290)			
B2W	(213.377)	769	(237.292)	855	(86)	Menor
Cedro têxtil	(27.121)	2.846	(33.679)	3.534	(688)	Menor
Magazine Luiza	48.154	9.124	55.181	10.455	(1.331)	Menor
Paranapanema	(45.034)	5.068	(71.569)	8.054	(2.986)	Menor
Americanas	334.227	102.516	365.325	112.055	(9.539)	Menor
Localiza	342.164	97.295	389.107	110.643	(13.348)	Menor
Usiminas	(402.832)	61.238	(679.529)	103.301	(42.063)	Menor
Eletrobrás	(3.018.878)	336.116	(6.473.570)	720.755	(384.639)	Menor
Bradesco	13.444.217	4.735.330	16.334.294	5.753.275	(1.017.945)	Menor
Petrobrás	5.869.714	4.657.857	7.671.590	6.087.719	(1.429.862)	Menor

Fonte: dados da pesquisa

Das 53 empresas analisadas, 40 distribuíram dividendos e JSCP em um montante superior ao que seria distribuído com base no lucro corrigido, indicando que as empresas estão se descapitalizando, pois estão distribuindo uma parcela do lucro que na verdade é apenas a manutenção do capital investido. Ainda, 10 empresas distribuíram menos, o que sugere que estão retendo uma parcela do lucro que poderia ser distribuída aos acionistas. As 3 empresas remanescentes apresentaram prejuízo e não ocorreram distribuições durante o período.

Considerando as discussões apresentadas, acredita-se que os objetivos deste trabalho foram atingidos, sendo que as análises realizadas corroboram as quatro conjecturas teóricas propostas. Espera-se que esses resultados possam alertar os leitores, gestores, credores, investidores, professores, alunos e outros sobre os efeitos danosos do não reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis para as análises e decisões financeiras, mesmo em ambientes de “baixa” inflação. O fato de “não a vemos” não significa que a inflação não exista.

Como análise de sensibilidade, optou-se, finalmente, por refazer todos os cálculos utilizando uma taxa de inflação de apenas 3% em cada ano (próximo da inflação atual e esperada proximamente), o que representa menos de 40% da inflação média efetiva de 2010 a 2016, que foi de 7,95% ao ano.

Mesmo com uma inflação de apenas 3%, os resultados evidenciaram impactos extremamente materiais. A diferença média entre os valores nominais e corrigidos foi de 30% para o ROA, 21% para o ROE, 41% para o custo da dívida e 37% para o GAF. Tais evidências corroboram a conclusão de que o não reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis provoca distorções extremamente relevantes e pode ser significativamente danoso para as análises e decisões financeiras.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo caracterizar os efeitos inflacionários nas análises e decisões financeiras das empresas. Especificamente, buscou-se analisar o impacto do não reconhecimento da inflação nas demonstrações contábeis por meio da análise de quatro indicadores: (i) indicadores de rentabilidade (ROA e ROE); (ii) custo da dívida; (iii) grau de alavancagem financeira (GAF); e (iv) capacidade de distribuição de lucros. Acredita-se que esse objetivo foi atingido, já que as diversas análises realizadas ao longo do trabalho corroboram as quatro conjecturas teóricas propostas.

Usando uma amostra de 53 empresas financeiras e não financeiras, os resultados evidenciaram que a diferença em módulo média dos indicadores de ROA e ROE nominais e corrigidos é de expressivos 59% e 44%, respectivamente. Em relação ao custo da dívida, que é um dos principais diferenciais deste trabalho, a diferença foi de 88%. Tais efeitos também impactam no cálculo do GAF, sendo que a diferença média foi de 117%. Este estudo também evidenciou que a maior parte das empresas (40 do total de 53) está distribuindo lucros em montante superior ao que seria distribuído com base nas demonstrações contábeis corrigidas, mas algumas estão distribuindo menos. Adicionalmente, verificou-se que tais impactos ainda são extremamente materiais, mesmo utilizando uma inflação anual de apenas 3%.

Os efeitos inflacionários variam bastante dependendo do setor de atividade da empresa, em função de suas estruturas patrimoniais médias. Os impactos no ROA, por exemplo, variaram de 27% no setor de bens de consumo para 229% nas empresas de energia.

Este estudo contribui para a área de pesquisa sobre as consequências do não reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis divulgadas desde 1995, ao evidenciar de forma clara os procedimentos e métodos adotados para realização das correções. Além disso, inicia-se uma discussão mais específica sobre os efeitos inflacionários no custo da dívida, no GAF e na capacidade de distribuição de lucros das empresas; questões que foram pouco exploradas pelas pesquisas anteriores.

Acredita-se que a principal contribuição deste trabalho é evidenciar para os leitores a relevância do efeito danoso que a falta de reconhecimento dos efeitos inflacionários nas demonstrações contábeis pode produzir nas análises e decisões de gestores e de usuários externos, mesmo em ambientes considerados de baixa inflação.

REFERÊNCIAS

- AMBROZINI, Marcelo Augusto. **O impacto do fim da correção monetária no resultado das companhias brasileiras de capital aberto e na distribuição de dividendos: estudo empírico no período de 1996 a 2004**. Orientador: Alexandre Assaf Neto. 2006. 188f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. Universidade de São Paulo.
- AYRES, Rosangela Mesquita et al. O ativo e suas avaliações: a estrutura de mensuração atual reconhece o impacto da flutuação do poder aquisitivo da moeda? **Pensar Contábil**, v. 13, n. 52, 2011.
- BRASIL. Ministério da Fazenda. Exposição de Motivos nº 196 do Projeto de Lei das Sociedades por Ações de 24 de junho de 1976. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf. Acesso em: 03 mar. de 2021.
- FAMÁ, Rubens. **Retorno sobre investimento: sua utilização no Brasil face à inflação e à evolução da legislação sobre a correção monetária dos demonstrativos financeiros**. 1980. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo.
- GABRIEL, Fabiano. **O impacto do fim da correção monetária na rentabilidade e adequação de capital dos bancos no Brasil**. Orientador: Alexandre Assaf Neto. 2004. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. . Universidade de São Paulo.
- IUDÍCIBUS, Sergio de. **Contribuição à teoria dos ajustamentos contábeis**. 1966. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- MALVESSI, Oscar. A Inflação que Corrói e Engana. **Revista RI**, n. 209, 2017.
- MARTINS, Eliseu. **Aspectos do lucro e alavancagem financeira no Brasil**. 1979. Tese de Livre-docência. Universidade de São Paulo.
- MARTINS, Eliseu, SANTOS, Ariovaldo & GELBCKE, Ernesto Rubens. O que esperar dos balanços de 2002. **IOB – Informações Objetivas. Caderno Temática Contábil e Balanços**, n. 3, 2003.
- MARTINS, Eliseu. Um pouco da origem do modelo de correção monetária brasileiro. **IOB – Informações Objetivas. Caderno Temática Contábil e Balanços**, n. 45, 2004.
- MARTINS, Eliseu, GELBCKE, Ernesto Rubens, SANTOS, Ariovaldo & IUDÍCIBUS, Sergio de. **Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a todas as sociedades**. 2. ed., Editora Atlas, 2013.

MELO, Sheila et al. Demonstrações contábeis sem efeitos inflacionários: uma abordagem relativa às empresas distribuidoras de energia elétrica. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, n. 2, 2012.

SANTOS, Ariovaldo. **Aspectos da conversão de demonstrações financeiras para moeda estrangeira**. 1980. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo.

SANTOS, Ariovaldo. **Alguns efeitos da utilização de índices inadequados na correção dos balanços de empresas estrangeiras no Brasil**. 1993. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SANTOS, Ariovaldo. Avaliação da falta de reconhecimento dos efeitos inflacionários no Brasil no período 1996-2000 (1ª parte). **IOB – Informações Objetivas. Caderno Temática Contábil e Balanços**, n. 27, 2001.

SANTOS, Ariovaldo dos; RIBEIRO, Suzana Lopes Salgado. Correção monetária: por uma periodização do uso da ferramenta, de 1944 a 1995. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, n. SPE, p. 334–345, 2014.

SOUZA, Wellington Rodrigues Silva. **Impacto da ausência da correção monetária na característica qualitativa de comparabilidade da informação: um estudo aplicado às empresas brasileiras de siderurgia e metalurgia listadas na BM&FBovespa**. Orientador: Marcos Reinaldo Severino Peters. 2016. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP.

SZUSTER, Natan (1980). **Métodos contábeis de reconhecimento da variação do poder aquisitivo da moeda: uma aplicação prática**. 1980. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo.

SOBRE OS AUTORES:



Raquel Wille Sarquis

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Paraná (UFPR), Mestre e Doutora em Contabilidade pela Universidade de São Paulo (FEA-USP). Professora do Departamento de Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA-USP).



Eduardo Flores

Membro do Conselho Consultivo da Fundação IFRS. Professor do Departamento de Contabilidade e Atuária da FEA-USP. Doutor e Pós-Doutor em Contabilidade FEA-USP. Bacharel em Atuária e Contabilidade. Pós-Doutor em Finanças EAESP-FGV.



Denise de Freitas Bittar-Godinho

Mestra em Contabilidade e Controladoria, Bacharel em Administração de Empresas pela Escola Superior de Propaganda e Marketing (ESPM) e bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade Trevisan. Professora de Pós-graduação em controladoria e políticas contábeis nas instituições: Fipecafi; Fecap; Trevisan; e Unifaj. Atuei como auditora externa na Deloitte Touche Tohmatsu, migrando internamente para área de consultoria técnica e suporte para ofertas iniciais de públicas ações (Initial Public Offering - IPOs), durante três anos e meio. Na Siemens, ao longo de sete anos, atuei na área de políticas contábeis central, em seguida me especializando em políticas e procedimentos de gestão e contabilização de projetos e contratos de longo prazo.



Eliseu Martins

Professor Emérito das Faculdades de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA, São Paulo (Capital) e FEARP, Ribeirão Preto (SP); ex-Diretor das duas faculdades. Autor de livros e artigos na área contábil. Membro Convidado do CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Ex-Diretor da Comissão de Valores Mobiliários (duas gestões). Ex-Diretor de Fiscalização do Banco Central. Parecerista Contábil.