

WHITE PAPER | M&A E TRIBUTÁRIO | 2026

O GANHO DE CAPITAL

quanto o dono realmente leva para casa, e por que a decisão é de
dois anos antes



Trinta e nove milhões de diferença

Os dezesseis materiais anteriores desta casa precificam a empresa. **Nenhum responde quanto o dono leva para casa**, e essa é a única pergunta que o vendedor faz antes de qualquer outra.¹

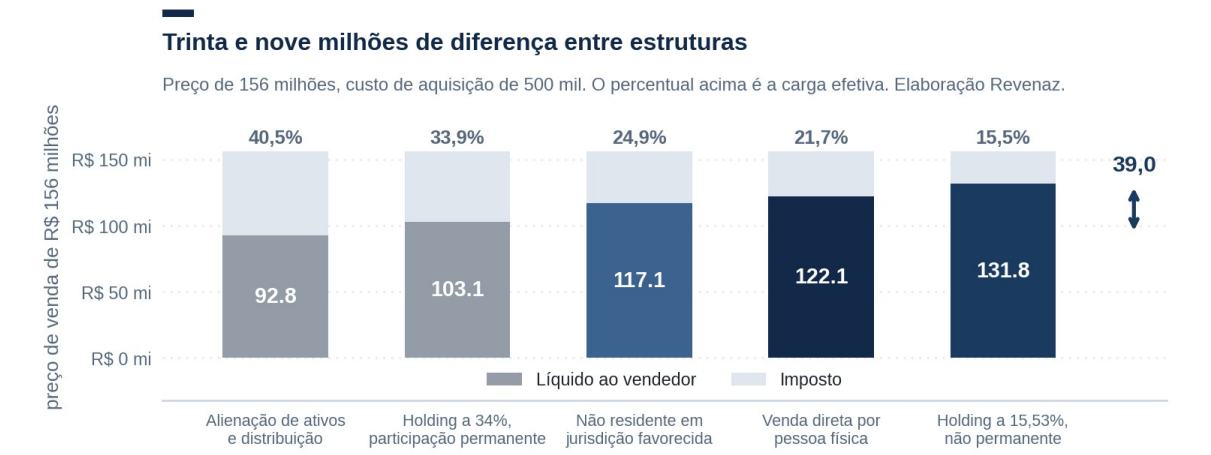


Figura 1 — Preço líquido ao vendedor, por estrutura de alienação. Elaboração Revenaz.

Sobre uma alienação de R\$ 156 milhões com custo de aquisição de R\$ 500 mil, **o líquido varia de R\$ 92,8 a R\$ 131,8 milhões conforme a estrutura.**² São R\$ 39,0 milhões, ou 25% do preço.³

Estrutura	Carga efetiva	Líquido	Base
Holding a 15,53%, participação não permanente	15,5%	R\$ 131,8 mi	Presunção de 32% com objeto de compra e venda de participações
Venda direta por pessoa física	21,7%	R\$ 122,1 mi	Faixas progressivas de 15% a 22,5%
Não residente em jurisdição favorecida	24,9%	R\$ 117,1 mi	Alíquota de 25%
Holding a 34%, participação permanente	33,9%	R\$ 103,1 mi	Imposto de renda e contribuição social
Alienação de ativos com distribuição	40,5%	R\$ 92,8 mi	34% na empresa mais tributação da distribuição

A última linha é a estrutura mais comum quando ninguém pensou no assunto. Vender os ativos da empresa e distribuir o produto aos sócios **paga imposto duas vezes**, e desde 2026 a segunda incidência ficou maior. É a rota que o vendedor segue por omissão, e a mais cara de todas.

¹ Elaboração Revenaz. Este documento não é parecer tributário nem jurídico, e a matéria é privativa de advogado e de contador. O que ele acrescenta é a quantificação comparada das estruturas.

² Elaboração Revenaz. Todas as estruturas da Figura 1 têm base legal, e a diferença entre elas não é de legalidade, é de desenho e de risco.

³ A decisão que produz essa diferença precisa ser tomada com um a dois anos de antecedência. Estruturar às vésperas da venda é exatamente o que o fisco ataca, conforme a Parte IV.

1.1 A progressividade, e o teto que nunca se alcança

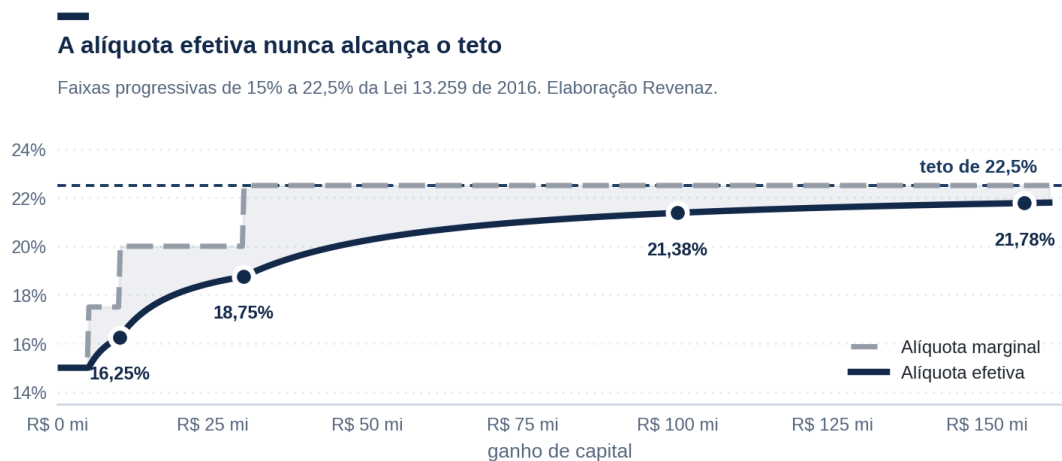


Figura 2 — Alíquota marginal e alíquota efetiva do imposto sobre ganho de capital de pessoa física. Elaboração Revenaz.

As faixas progressivas de 15% a 22,5% da Lei 13.259 de 2016 seguem vigentes.⁴ **A alíquota efetiva nunca alcança o teto**, porque cada faixa incide apenas sobre a parcela correspondente.⁵

Ganho de capital	Imposto	Alíquota efetiva	Marginal
R\$ 5 milhões	R\$ 0,75 mi	15,00%	15,0%
R\$ 10 milhões	R\$ 1,62 mi	16,25%	17,5%
R\$ 30 milhões	R\$ 5,62 mi	18,75%	20,0%
R\$ 100 milhões	R\$ 21,38 mi	21,38%	22,5%
R\$ 156 milhões	R\$ 33,97 mi	21,78%	22,5%

- **A consequência para quem vende em partes.** Na alienação em etapas do mesmo bem, a partir da segunda operação os ganhos **somam-se aos anteriores** para fim de faixa. O conjunto de quotas da mesma empresa é tratado como um bem, e fracionar a venda não rebaixa a faixa.
- **O que fraciona de verdade** é o recebimento parcelado, tratado na Parte III, que difere o desembolso sem alterar a alíquota.

⁴ Artigo 21 da Lei 8.981 de 1995, com redação da Lei 13.259 de 16 de março de 2016. Quinze por cento até R\$ 5 milhões; 17,5% de R\$ 5 a R\$ 10 milhões; 20% de R\$ 10 a R\$ 30 milhões; e 22,5% acima de R\$ 30 milhões. Vigência desde 1º de janeiro de 2017.

⁵ Sobre ganho de R\$ 100 milhões a efetiva é de **21,38%**. Sobre R\$ 156 milhões, 21,78%. **A distância até o teto encolhe, e nunca fecha.**

1.2 O custo de aquisição, e o que a defasagem custa

O custo de aquisição defasado é o vilão silencioso

Empresa vendida por 156 milhões, sem redutor por tempo de detenção. Elaboração Revenaz.

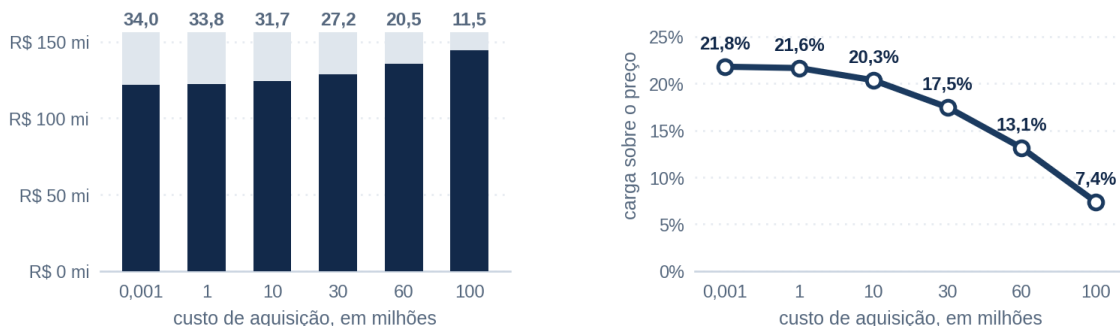


Figura 3 — Líquido ao vendedor e carga sobre o preço, por custo de aquisição registrado. Elaboração Revenaz.

Aqui está o item de maior efeito e menor atenção. **Empresa constituída com capital de mil reais e vendida por R\$ 156 milhões gera ganho praticamente igual ao preço.**⁶ O imposto é de R\$ 33,97 milhões, e o dono leva R\$ 122,0.⁷

O que incrementa o custo	O que não incrementa
Capitalização de lucros, na parcela correspondente ao sócio	Reservas de capital, como ágio na subscrição
Capitalização de reservas de lucros	Reservas de incentivos fiscais, ponto decidido em desfavor do contribuinte
Aumentos de capital efetivamente integralizados	Reavaliação sem realização
Corretagem e comissão na aquisição, quando comprovadas	Correção monetária após 1996, que foi extinta

A providência de maior retorno de todo este documento, e a mais barata. Capitalizar lucros acumulados ao longo dos anos **eleva o custo de aquisição e reduz o ganho futuro**, sem custo tributário no momento da capitalização. É decisão de assembleia, e não de planejamento. **A maior parte das empresas familiares brasileiras nunca a tomou**, e chega à venda com custo de aquisição próximo de zero.

⁶ Elaboração Revenaz. Não há redutor por tempo de detenção aplicável a participação societária. O redutor do artigo 18 da Lei 7.713 de 1988 é imobiliário, e não alcança quotas nem ações.

⁷ Se o custo registrado fosse de R\$ 30 milhões, o imposto cairia para R\$ 27,23 milhões. A economia de R\$ 6,75 milhões viria apenas de ter custo registrado, sem nenhuma estrutura.

As oito estruturas, uma a uma

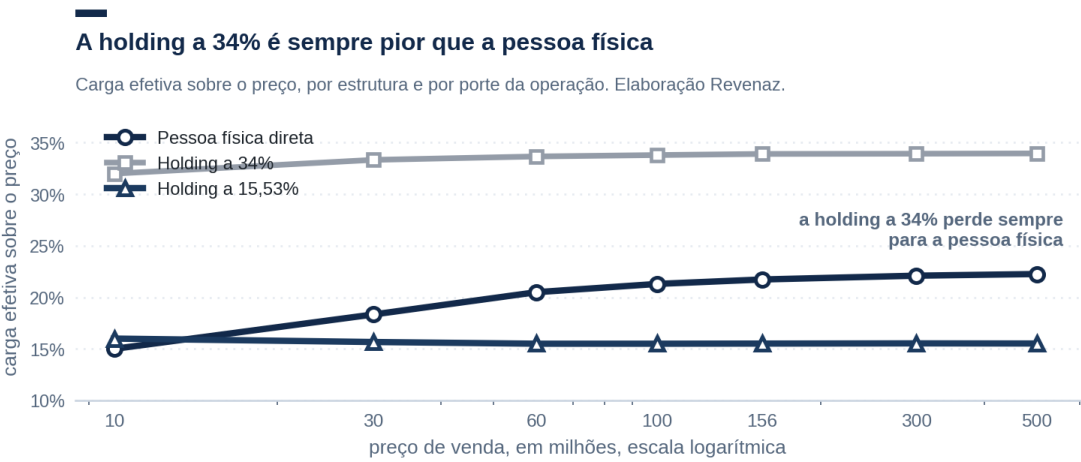


Figura 4 — Carga efetiva sobre o preço, por estrutura e por porte da operação. Elaboração Revenaz.

A Figura 4 traz o achado que contraria a crença mais difundida do mercado.⁸ **A holding não reduz imposto por si.** Quando a participação é permanente, a carga vai a 34% e a estrutura **perde sempre** para a venda direta da pessoa física.⁹

2.1 Venda direta por pessoa física

- **Mecânica.** A pessoa física aliena as quotas e apura o ganho pela diferença entre preço e custo, com as faixas progressivas.
- **Economia.** Nenhuma. É o parâmetro contra o qual as demais se comparam. **E o teto efetivo de 21,8% é inferior aos 34% da pessoa jurídica tributada pelo lucro.**
- **Risco.** Baixo, desde que o custo declarado seja consistente com o histórico de declarações.
- **Antecedência.** Nenhuma. É a rota disponível a qualquer momento, e por isso é o refúgio de quem descobre o problema tarde.

2.2 Holding patrimonial

A estrutura mais discutida e a menos compreendida.¹⁰ **A carga depende do regime e da classificação contábil da participação,** e não da existência da holding.¹¹

Configuração	Carga efetiva	Condição	Contra a pessoa física
Participação não permanente, presumido	15,53%	Objeto social de compra e venda de participações, e classificação consistente	Melhor em qualquer porte
Participação permanente, presumido ou real	34%	Regra geral	Pior em qualquer porte
Lucro real com prejuízo fiscal acumulado	variável	O ganho soma-se ao lucro e pode ser absorvido	Depende do saldo de prejuízo

⁸ Elaboração Revenaz. A escala logarítmica permite comparar operações de R\$ 10 milhões a R\$ 500 milhões no mesmo painel.

⁹ A carga de 34% decorre do imposto de renda com adicional mais a contribuição social, aplicados ao ganho apurado pela diferença entre o valor de alienação e o valor contábil. **Não há presunção nesse caso.**

¹⁰ Elaboração Revenaz. A pessoa física constitui holding, integraliza as quotas da operacional, e a holding aliena.

¹¹ Se a participação é classificada como não permanente e o objeto social inclui compra e venda de participações, aplica-se presunção de 32% no lucro presumido, com carga efetiva próxima de 15,53% incluindo as contribuições sobre faturamento. **Se é permanente, ou se o regime é o lucro real, a carga é de 34%.**

A armadilha da reclassificação de véspera. A norma da Receita preserva a natureza de ativo não circulante ainda que a participação seja reclassificada para circulante às vésperas da venda. **Mover a linha no balanço não move a tributação**, e o CARF decidiu nesse sentido em 2025. A classificação precisa ser consistente desde a origem.

2.3 A integralização, e a escolha que define tudo

Ao transferir as quotas para a holding, a pessoa física escolhe entre dois valores, e a escolha define onde o ganho aparece.¹²

Escolha	Efeito na pessoa física	Efeito na holding	Quando faz sentido
Valor da declaração	Nenhum ganho na entrega	Custo baixo mantido, ganho futuro alto	Quando a holding terá regime de 15,53%
Valor de mercado	Ganho tributado agora, a 15% a 22,5%	Custo elevado, ganho futuro próximo de zero	Quando a holding teria 34%, e se quer travar a alíquota da pessoa física

- **A divergência que registro sem escolher lado.** Parte da doutrina sustenta que a integralização é ato societário e não alienação, porque o sócio recebe quotas e não dinheiro, **e argui a inconstitucionalidade do parágrafo segundo do artigo 23**. A posição não está pacificada, e o Supremo já tratou de conferência de bens em decisão de 1982.
- **O padrão que o fisco ataca.** Integralização a valor de mercado **seguida de alienação imediata** é o desenho clássico de autuação, tratado na Parte IV.

2.3.1 A tabela de decisão da integralização

Se a expectativa é	Integralizar por	Porque
Holding com regime de 15,53%	Valor da declaração	O custo baixo não importa, porque a base é presumida sobre a receita e não sobre o ganho
Holding com carga de 34%	Valor de mercado	Trava a tributação nas faixas da pessoa física e zera o ganho futuro da holding
Venda em prazo indefinido	Valor da declaração	Não antecipa imposto sobre operação que pode não ocorrer
Venda em menos de doze meses	Nenhuma. Vender direto	A estrutura não terá substância, e a Figura 6 mostra que destrói valor esperado

A última linha é a mais importante e a que o mercado mais ignora. Constituir holding com venda já em negociação **não é planejamento, é exposição**. O ganho tributário é o mesmo que se obteria com antecedência, e o risco é muito maior. **Quando não há tempo, a resposta correta é vender direto pela pessoa física.**

2.4 O parcelamento do imposto

Quando o preço é recebido em parcelas, o imposto pode ser pago na proporção de cada recebimento.¹³ **É economia de caixa, e não de alíquota.**¹⁴

- **A ressalva operacional.** Reajustes e juros das parcelas **não compõem o valor de alienação**, e são tributados como rendimento, com regime próprio.
- **E a que engana.** Emitir notas promissórias não caracteriza venda a prazo, salvo cláusula específica. Receber título não é receber parcela.

¹² Artigo 23 da Lei 9.249 de 1995. **Pelo valor constante da declaração**, não há ganho na entrega, e o custo baixo é transportado para a holding. **Pelo valor de mercado**, a diferença é tributada na pessoa física naquele momento, e a holding recebe custo elevado.

¹³ Artigo 21 da Lei 8.981 e o artigo 31 da instrução normativa aplicável. O ganho é apurado como se a venda fosse à vista, e o imposto é recolhido até o último dia útil do mês seguinte ao de cada recebimento.

¹⁴ O percentual de ganho sobre o preço total define a parcela tributável de cada recebimento. **Fragmentar o preço não rebaixa a faixa**, apenas distribui o desembolso no tempo.

2.5 Alienação de ativos com distribuição

A alternativa que produz o pior resultado da Figura 1, e que é escolhida por omissão.¹⁵

- **O risco adicional.** Transferir ativo a sócio por valor inferior ao de mercado atrai a presunção de distribuição disfarçada de lucros, com consequência própria. O regulamento do imposto de renda a define expressamente.
- **Quando ainda assim se faz.** Quando o comprador exige ativos e recusa a pessoa jurídica, em geral por causa de contingências, conforme documento próprio da casa sobre o tema. **É decisão do comprador que o vendedor paga.**

2.6 Sócio no exterior

Situação	Aliquota	Quem retém	Risco
Não residente em jurisdição comum	15% a 22,5%, mesmas faixas	O adquirente residente no Brasil, ou o procurador do adquirente não residente	Médio
Não residente em jurisdição de tributação favorecida	25%	Idem	Alto
Estrutura com sociedade intermediária sem substância	Depende da desconsideração	Idem	Alto. Há precedente de desconsideração de holding estrangeira

O ponto que o comprador precisa negociar e frequentemente ignora. A responsabilidade pela retenção recai sobre o adquirente. Comprar de vendedor não residente sem tratar a retenção no contrato **transfere ao comprador um risco que não é dele economicamente**, e a alocação precisa ser expressa.

¹⁵ A empresa vende os ativos, apura ganho tributado a até 34%, e depois distribui o produto aos sócios. **A partir de 2026 a distribuição também é tributada**, conforme a Parte V, o que agrava a dupla incidência.

O preço contingente

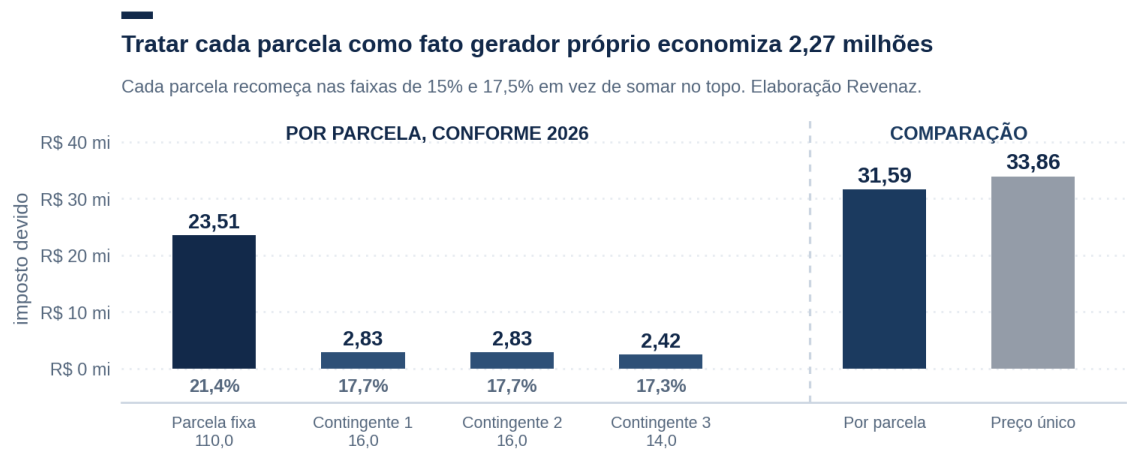


Figura 5 — Imposto por parcela e comparação entre os dois tratamentos. Elaboração Revenaz.

Uma solução de consulta de junho de 2026 definiu que **cada parcela contingente é novo fato gerador**, sujeita às faixas progressivas vigentes no momento do implemento da condição.¹⁶ Isso diverge de entendimento anterior, de 2023, que tratava preço indeterminado com recálculo único.¹⁷

Parcela	Valor	Imposto	Efetiva
Fixa, no fechamento	R\$ 110,0 mi	R\$ 23,51 mi	21,4%
Contingente, primeiro ano	R\$ 16,0 mi	R\$ 2,83 mi	17,7%
Contingente, segundo ano	R\$ 16,0 mi	R\$ 2,83 mi	17,7%
Contingente, terceiro ano	R\$ 14,0 mi	R\$ 2,42 mi	17,3%
Total, por parcela	R\$ 156,0 mi	R\$ 31,59 mi	20,25%
Total, se preço único	R\$ 156,0 mi	R\$ 33,86 mi	21,71%

O tratamento por parcela é mais barato, e o motivo é aritmético. Cada parcela **recomeça nas faixas de 15% e 17,5%** em vez de somar no topo de 22,5%. A economia é de R\$ 2,27 milhões no exemplo, ou 1,5 ponto de carga efetiva. **É a única vez neste documento em que a interpretação mais recente do fisco favorece o contribuinte**, e vale registrar por isso.

- **A contrapartida.** Se o custo já foi consumido na parcela fixa, **as parcelas contingentes são ganho quase integral**, sem custo a deduzir. A economia vem da progressividade, e não de base menor.
- **E o risco de alíquota futura.** Tratar cada parcela como fato gerador próprio expõe o vendedor às faixas vigentes no ano do recebimento, que podem mudar. **É risco assumido, e deveria ser precificado na negociação do earnout.**

3.1 Como desenhar a cláusula de earnout

- **Vincular a parcela a condição suspensiva expressa**, e não a mero prazo de pagamento. A distinção entre condição e termo é o que define o tratamento.

¹⁶ Solução de consulta da coordenação-geral de tributação, de 24 de junho de 2026, publicada em 1º de julho. A ementa registra que o recebimento de parcelas complementares decorrentes do implemento de condição suspensiva constitui novo fato gerador, e que a totalidade dos valores recebidos deve ser considerada ganho **caso o custo já tenha sido integralmente utilizado. Conferir o inteiro teor antes de qualquer uso formal.**

¹⁷ **Registro a divergência sem escolher lado**, porque as duas soluções coexistem e tratam de situações que a prática nem sempre distingue com clareza.

- **Documentar que o custo foi integralmente consumido na parcela fixa**, para que o tratamento por parcela seja consistente.
- **Modelar o fluxo de imposto por parcela** na negociação, e não depois. O vendedor que aceita earnout sem calcular o imposto está aceitando um valor bruto que não conhece.
- **E precificar o risco de alteração de alíquota**. As faixas estão inalteradas em agosto de 2026, e o horizonte de um earnout de três anos alcança exercícios futuros.

A observação que fecha a Parte III. Um earnout de R\$ 46 milhões distribuído em três parcelas paga R\$ 8,08 milhões de imposto pelo tratamento por parcela. **A mesma quantia somada ao preço fixo pagaria R\$ 10,35 milhões.** A diferença de R\$ 2,27 milhões decorre inteiramente de como a cláusula foi redigida, e não de quanto foi recebido.

3.2 A comparação das duas leituras, em cada faixa

Estrutura do preço	Por parcela	Preço único	Diferença
Fixo de 110 e três de 15,3	R\$ 31,59 mi	R\$ 33,86 mi	R\$ 2,27 mi
Fixo de 80 e três de 25,3	R\$ 29,08 mi	R\$ 33,86 mi	R\$ 4,78 mi
Fixo de 60 e quatro de 24,0	R\$ 26,55 mi	R\$ 33,86 mi	R\$ 7,31 mi
Fixo de 156, sem contingente	R\$ 33,86 mi	R\$ 33,86 mi	nenhuma

Elaboração Revenaz, com as mesmas faixas progressivas e custo de aquisição de R\$ 500 mil. Os valores são ilustrativos do mecanismo, e a aplicação a caso concreto depende da redação da cláusula e da confirmação do entendimento vigente.

A economia cresce com a fatia contingente, e por uma razão só. Quanto mais parcelas, mais vezes a progressão recomeça nas faixas de 15% e 17,5%. **Com quatro parcelas contingentes de R\$ 24 milhões, a economia chega a R\$ 7,31 milhões**, ou 4,7% do preço. É valor que decorre exclusivamente do desenho, e que o vendedor perde se aceitar preço fixo equivalente.

3.3 O que o comprador precisa saber disso

- **O tratamento tributário do earnout afeta a disposição do vendedor de aceitá-lo.** Vendedor que entende a economia da Parte III aceita fatia contingente maior, o que é do interesse do comprador.
- **E o inverso vale.** Vendedor que não fez a conta trata o earnout como desconto disfarçado, e exige prêmio para aceitá-lo.
- **A assimetria é barata de corrigir.** Apresentar o cálculo da Figura 5 na negociação converte uma discussão de desconfiança em uma de estrutura.

O que o fisco ataca

A jurisprudência administrativa sobre planejamento na alienação é **dividida**, e o que separa os dois lados não é a estrutura, é a substância.¹⁸

Situação	Como o fisco trata	O que separa
Holding constituída às vésperas da venda	Empresa-veículo, com tributação como se pessoa física	Decurso de tempo e atividade própria
Integralização a mercado seguida de venda imediata	Simulação	Intervalo entre os atos e propósito documentado
Reorganização sem propósito negocial	Desconsideração	Motivo extrafiscal comprovado, e não apenas economia
Transferência de ativo a sócio abaixo do mercado	Distribuição disfarçada de lucros	Valor de mercado praticado e documentado
Redução de capital com devolução de participação, seguida de venda	Há precedente favorável ao contribuinte	Consistência e ausência de artificialidade

- **A posição do Supremo.** Ao julgar a ação sobre a norma geral antielisiva em 2022, o tribunal declarou o dispositivo constitucional, **mas de eficácia dependente de lei que estabeleça procedimentos**. Essa lei não foi editada. O planejamento lícito segue legítimo, e o combate é à dissimulação.
- **O que a jurisprudência favorável tem em comum.** Decisões pró-contribuinte registram que **economia tributária não basta para desconsiderar**, e que operação sem desfecho previsível não significa ausência de propósito.
- **E o que a desfavorável tem.** Estruturas efêmeras, sem empregados nem atividade, com atos concentrados em poucos meses e pagamentos que retornam à origem.

4.1 O risco, quantificado

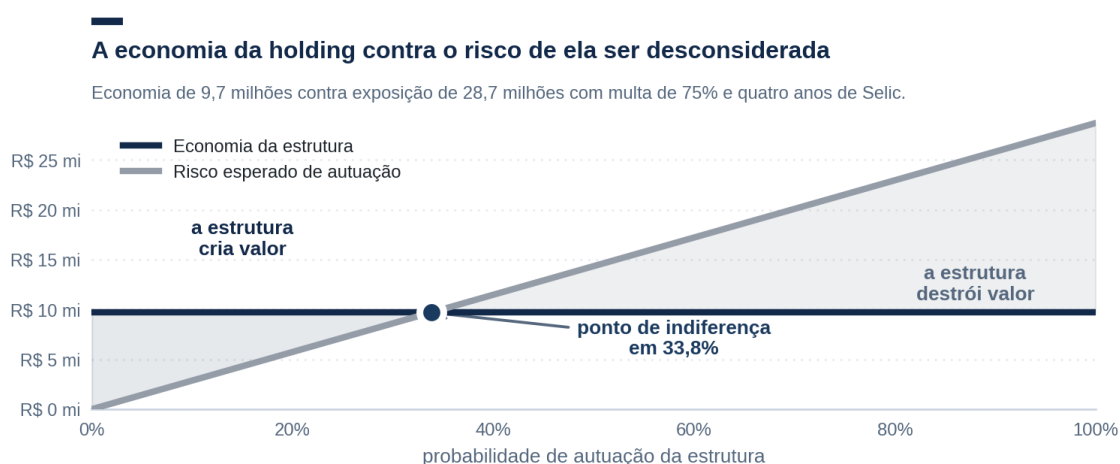


Figura 6 — Economia da estrutura contra risco esperado de autuação. Elaboração Revenaz.

A decisão de estruturar é de valor esperado, e pode ser calculada.¹⁹ **A economia da holding a 15,53% contra a pessoa física é de R\$ 9,7 milhões. A exposição, se atuada, é de R\$ 28,7 milhões.**²⁰

¹⁸ Elaboração Revenaz sobre acórdãos citados em fontes secundárias qualificadas. **Todos devem ser conferidos no repositório oficial antes de citação em peça**, e a advertência vale para cada número deste capítulo.

¹⁹ Elaboração Revenaz. A exposição considera a diferença de imposto acrescida de multa de ofício de 75% e de atualização pela Selic por quatro anos até o desfecho.

²⁰ O ponto de indiferença é de 33,8% de probabilidade de autuação. Acima disso, a estrutura destrói valor esperado. Com multa qualificada de 150%, a exposição sobe para R\$ 41,0 milhões e o limiar cai para 23,7%.

A leitura que decorre, e que é desconfortável. Estrutura constituída com antecedência e substância tem probabilidade de autuação muito abaixo do limiar, e cria valor. **Estrutura montada às vésperas tem probabilidade muito acima**, e a Figura 6 mostra que ela destrói valor esperado mesmo antes de qualquer juízo sobre legalidade. **O cálculo dispensa a discussão jurídica.**

4.2 O que separa a estrutura defensável da indefensável

Elemento	Estrutura defensável	Estrutura atacada
Tempo entre constituição e venda	Dois anos ou mais	Meses, ou semanas
Atividade da holding	Gestão efetiva, com escrituração e movimentação	Nenhuma, além da titularidade
Motivo declarado	Sucessão, governança, entrada de sócio, separação de patrimônio	Apenas economia tributária
Destino da holding após a venda	Permanece e administra o produto	Extinta logo depois
Fluxo de recursos	Consistente com a estrutura formal	Pagamentos que retornam à origem

A quarta linha é a que os autos mais registram. Holding constituída, usada para vender e **incorporada ou baixada em seguida** é o padrão de empresa-veículo que a jurisprudência administrativa identifica com mais frequência. **A estrutura que continua existindo depois da operação é muito mais defensável do que a que desaparece com ela.**

4.3 A conta antes de decidir

Pergunta	Se a resposta for sim	Se for não
Há mais de dois anos até a venda?	Avaliar holding pela seção 2.3.1	Vender direto pela pessoa física
A holding terá regime de 15,53%?	Economia de R\$ 9,7 milhões	A holding perde para a pessoa física
A holding permanecerá após a venda?	Muito mais defensável	Padrão de empresa-veículo
A chance de autuação supera um terço?	Destrói valor esperado	Cria valor

As quatro resolvem-se em uma reunião, e a primeira elimina a maior parte dos casos. Quem chega com a operação em negociação avançada **não tem decisão a tomar**, tem apenas de executar bem a venda direta.

Vender ou manter, depois de 2026

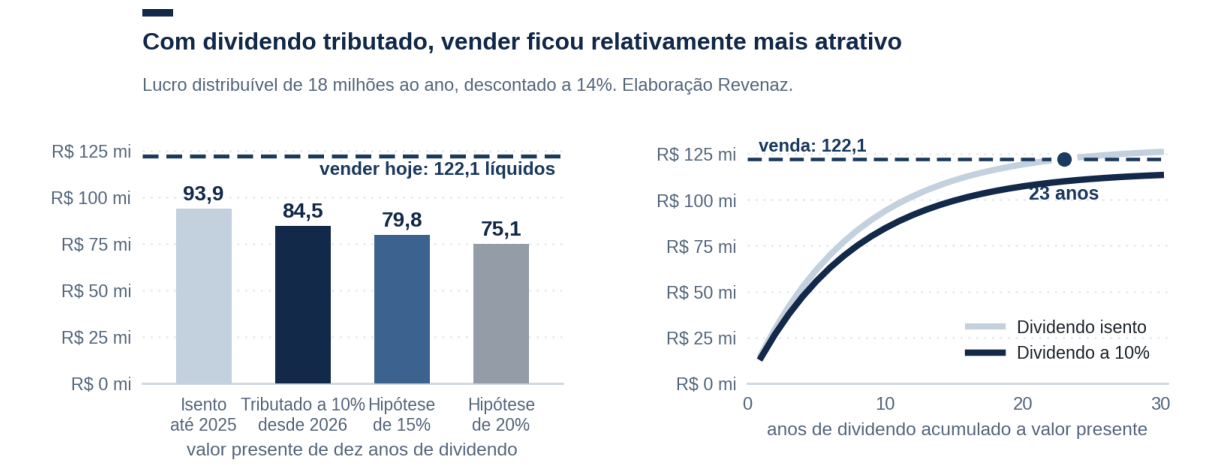


Figura 7 — Valor presente do dividendo contra o preço líquido de venda. Elaboração Revenaz.

A lei sancionada em novembro de 2025 alterou o cálculo que o dono faz há trinta anos.²¹ **A partir de janeiro de 2026, incide imposto de 10% na fonte sobre lucros e dividendos** distribuídos por uma mesma pessoa jurídica a pessoa física residente, quando o total do mês superar R\$ 50 mil.²²

Cenário	Líquido anual	Valor presente de dez anos	Contra vender
Dividendo isento, regime até 2025	R\$ 18,0 mi	R\$ 93,9 mi	menos R\$ 28,2 mi
Dividendo a 10%, desde 2026	R\$ 16,2 mi	R\$ 84,5 mi	menos R\$ 37,6 mi
Hipótese de 15%	R\$ 15,3 mi	R\$ 79,8 mi	menos R\$ 42,3 mi
Hipótese de 20%	R\$ 14,4 mi	R\$ 75,1 mi	menos R\$ 47,0 mi

O painel da direita traz a leitura mais útil.²³ **Com dividendo isento, eram necessários 23 anos de distribuição para igualar o preço líquido da venda.** Com 10% de tributação, o acumulado não alcança o preço em trinta anos.²⁴

- **O que isso muda no mandato.** Vendedor que hesitava com base no fluxo de dividendo isento precisa refazer a conta. **A vantagem histórica de manter encolheu em R\$ 9,4 milhões de valor presente** no exemplo.
- **E o que não muda.** A tributação mínima de altas rendas alcança dividendos e demais rendimentos, **mas não o ganho de capital fora de bolsa.** A venda continua fora dessa base.

5.1 O que a mudança não resolve

- **A tributação de dividendos não cria caixa para o vendedor.** Ela reduz o fluxo alternativo, e portanto o custo de oportunidade de vender. **É deslocamento relativo, e não melhoria absoluta.**

²¹ Lei 15.270 de 2025, publicada em 27 de novembro de 2025, com vigência a partir de 1º de janeiro de 2026. Ela também ampliou a isenção do imposto de renda da pessoa física e criou tributação mínima para altas rendas. **Ganhos de capital fora de bolsa estão excluídos da base dessa tributação mínima.**

²² Há janela de transição: dividendos de lucros apurados até 2025, aprovados até 31 de dezembro de 2025 e pagos entre 2026 e 2028, permanecem isentos.

²³ Lucro distribuível de R\$ 18 milhões ao ano, descontado a 14%. Elaboração Revenaz.

²⁴ **A tributação não torna vender vantajoso; torna manter menos vantajoso.** O efeito é de deslocamento relativo, e a decisão continua dependendo do horizonte, de sucessão e de apetite por risco operacional.

- **E não altera o ganho de capital.** As faixas seguem as mesmas, e o ganho fora de bolsa está excluído da base da tributação mínima de altas rendas.
- **A janela de transição merece atenção.** Lucros apurados até 2025, aprovados até o fim daquele ano e pagos até 2028, permanecem isentos. **Quem tinha lucros acumulados e formalizou a aprovação a tempo preservou o regime antigo para esse estoque.**

A pergunta que o dono deveria fazer ao contador, e que quase nunca faz. Existe estoque de lucros apurados até 2025 com aprovação formalizada dentro do prazo? **Se existe, ele tem tratamento diferente do lucro gerado a partir de 2026**, e isso muda a ordem de distribuição e o cálculo de vender contra manter.

5.2 A ordem de distribuição que decorre

Se há estoque de lucro com regime antigo preservado e lucro novo tributado, a ordem de distribuição importa.²⁵

- **Distribuir primeiro o estoque preservado**, enquanto a janela de transição existir, e reter o lucro novo.
- **Reavaliar a política de retenção.** Reter lucro na empresa deixou de ser neutro em relação a distribuir, porque a distribuição agora custa.
- **E considerar juros sobre capital próprio**, que têm regime próprio e foram alterados em 2023, como alternativa parcial à distribuição.

²⁵ Elaboração Revenaz. A ordem deve ser documentada em ata, e a matéria é de contador e advogado.

A reforma, e o que ela não faz

Vale registrar com clareza, porque circula confusão sobre o tema.²⁶ **A reforma sobre o consumo não tributa a alienação de participação societária.**²⁷

Matéria	Situação em agosto de 2026
Alienação de participação societária	Não alcançada pelos novos tributos sobre consumo
Faixas de ganho de capital de 15% a 22,5%	Inalteradas. Não localizamos projeto em tramitação avançada que as modifique
Tributação de dividendos	Alterada. Dez por cento na fonte desde janeiro de 2026, com a regra do limite mensal
Tributação mínima de altas rendas	Criada, com ganho de capital fora de bolsa excluído da base
Regime de subvenções	Alterado em 2023, com efeito sobre o resultado da empresa e não sobre o ganho do vendedor

O período de transição merece atenção por outro motivo. Entre 2026 e 2033 os tributos sobre consumo convivem, **e isso afeta o resultado da empresa que está sendo vendida**, e portanto o preço, conforme documento próprio da casa sobre resultado ajustado. **O ganho de capital do vendedor não muda; a base sobre a qual ele incide, sim.**

²⁶ Emenda constitucional 132 de 2023 e lei complementar 214 de 2025.

²⁷ O artigo 6º, inciso III, da lei complementar prevê que os novos tributos **não incidem sobre baixa, liquidação e transmissão, incluindo alienação, de participação societária**, e também sobre transmissão em fusão, cisão, incorporação, integralização e devolução de capital, e sobre distribuição de lucros. **Conferir o texto oficial antes de uso formal.**

As lacunas

#	O que não existe	Consequência
1	Levantamento da alíquota efetiva média em operações brasileiras	Não se sabe qual a carga que o mercado efetivamente paga, nem qual estrutura predomina
2	Previsão expressa de dedução de honorários de assessoria e advocatícios	A dedução expressa é da corretagem. Honorários de assessoria de fusões e aquisições, advocatícios e de auditoria são zona cinzenta
3	Redutor por tempo de detenção para participação societária	Empresa detida por trinta anos tem o mesmo tratamento de uma detida por dois
4	Tese vinculante do Superior Tribunal de Justiça sobre momento de apuração com preço variável	A matéria se resolve caso a caso, com divergência entre soluções de consulta
5	Regulamentação da norma geral antielisiva	Pendente desde 2001. O Supremo declarou a norma constitucional e de eficácia dependente de lei

A segunda lacuna vale dinheiro e é ignorada. Em operação de R\$ 156 milhões, os honorários de assessoria, advogados e auditoria somam facilmente R\$ 4 a 6 milhões. **A legislação prevê expressamente a dedução da corretagem, e não desses honorários.** A posição conservadora é não deduzir, e a consequência é pagar imposto sobre valor que o vendedor não reteve.

7.1 A lacuna que a casa pode fechar

A primeira lacuna, sobre a alíquota efetiva média praticada, **é fechável com o mesmo esforço que recomendamos em outros materiais desta série.**²⁸

- **O dado existe em cada operação.** Estrutura adotada, custo de aquisição, ganho e imposto recolhido.
- **A consolidação é o que falta,** e ela produziria o parâmetro que hoje inexistente: qual estrutura o mercado brasileiro efetivamente usa, e a que carga.
- **E ela é menos sensível que outras.** Diferentemente da distância entre pleiteado e aceito em resultado ajustado, **a carga tributária não revela fragilidade de nenhuma das partes,** apenas prática de mercado.

²⁸ Elaboração Revenaz. Toda operação assessorada gera uma estrutura escolhida e uma carga efetiva apurada.

O mandato

As sete partes anteriores descrevem o campo. Esta descreve o que a Revenaz faz nele, e **começa pelo que não faz**.²⁹

8.1 O que fica fora

- **Parecer sobre a validade de qualquer estrutura.** Matéria privativa de advogado tributarista, e é exatamente onde reside o risco da Parte IV.
- **Constituição e operação da holding.** Advogado e contador.
- **Apuração e recolhimento do imposto.** Contador.

8.2 O que fazemos

Frente	O que entregamos
A comparação das estruturas	O cálculo da Figura 1 aplicado ao caso concreto, com o líquido de cada rota e as premissas declaradas
O diagnóstico do custo de aquisição	O levantamento do custo registrado e a identificação do que pode ser incrementado antes da venda
A quantificação do risco	O cálculo da Figura 6, com a economia contra a exposição, para orientar a decisão de estruturar
O desenho do earnout	A modelagem do imposto por parcela, conforme a Parte III, para negociar a estrutura de pagamento
A conta de vender ou manter	O valor presente do dividendo pós-2026 contra o líquido da venda, no formato da Figura 7

8.3 As seis perguntas, e quando fazê-las

#	Pergunta	Quando
1	Qual o custo de aquisição registrado hoje?	Agora , independentemente de haver venda à vista
2	Há lucros acumulados que poderiam ser capitalizados?	Agora . É a providência de maior retorno e menor custo
3	Existe holding? Qual a classificação da participação?	Dois anos antes
4	Se não existe, vale constituir?	Dois anos antes . Depois disso a resposta é não, pela Figura 6
5	Como o earnout será tributado?	Na negociação do contrato
6	A conta de vender contra manter foi refeita depois de 2026?	Antes de decidir vender

Elaboração Revenaz. As duas primeiras respondem-se lendo o contrato social e o balanço, e não dependem de haver operação em curso. São as únicas deste documento que não têm prazo, e por isso as únicas que quase nunca são feitas. Este documento não é parecer tributário nem jurídico.

²⁹ Elaboração Revenaz. Escopo, prazo e remuneração são negociados caso a caso, e o que segue é o desenho padrão, não proposta comercial.

REVENAZ

ASSESSORIA

Mergers & Acquisitions · Debt Capital Markets · Special Situations

Revenaz Assessoria Ltda.

Sócio responsável: Tiago H. dos Santos

www.revenaz.com · th@revenaz.com

Ribeirão Preto, São Paulo — Brasil

Documento institucional de circulação restrita. Não constitui parecer jurídico, contábil ou tributário. Modelos e casos são elaboração própria sobre premissas declaradas no corpo do documento.

© 2026 Revenaz Assessoria Ltda. Todos os direitos reservados.