

Sucessão é um liquidity event: o mismatch que destrói patrimônio sob nossos olhos

*Algumas provocações para quem (tenta) dimensionar patrimônio com
a mesma seriedade com que dimensionaria uma operação de M&A*

Por Pedro Brito

Founder | Managing Partner, BRT Law

1. *The Mismatch: o diagnóstico que ninguém faz em voz alta*

Há um problema no centro do planejamento sucessório brasileiro que quase ninguém quer trazer para a superfície. E que, na minha experiência operando estruturas patrimoniais, é uma das causas preponderantes de destruição de valor patrimonial.

Sucessão é um *liquidity event* mal calibrado. Ponto!

Não é etapa e nem mesmo uma das fases do processo... é um evento financeiro com geometria própria (e assim precisa ser encarado): tem passivo curto, líquido e inevitável, encontrando ativo longo, ilíquido, travado. Em tesouraria isso se chama *mismatch*.

Em qualquer outro contexto - corporativo, bancário, gestão de fundos - seria diagnosticado na hora como exposição estrutural a risco de liquidez (e, sem dúvida, alguém ia perder o emprego por deixar passar). E, mesmo sendo um absurdo, em estruturas típicas de sucessão familiar brasileira, isso é regra. E é tratado, na maior parte das vezes, como se não fosse problema.

Meu retrospecto profissional indica que a composição típica do patrimônio familiar brasileiro relevante segue um padrão incômodo: 70-85% em ativos ilíquidos — imóveis residenciais e comerciais, participações em empresas operacionais, holdings

imobiliárias, ativos lá fora, cotas em fundos fechados. Os 15-30% restantes ficam em alocação financeira, com algum grau de liquidez, em geral subdimensionada em relação ao que um evento sucessório realmente demanda.

O passivo, por sua vez, é 100% líquido. ITCMD na transmissão (até 8% na cabeça, sobre base de mercado, com a LC 227/2026). Custas judiciais ou emolumentos cartorários, dependendo da via. Honorários advocatícios, frequentemente percentuais sobre o volume do patrimônio. Despesas do espólio durante o inventário - IPTU, condomínio, manutenção, segurança, eventuais taxas de gestão. E, com frequência subestimada, a saída antecipada de algum herdeiro que não quer ficar - o que exige, do espólio ou dos demais herdeiros, caixa para *buyout*.

Tudo isso, somado, tem vencimento incerto, mas inevitável. E tudo isso é integralmente líquido — ou seja, exige caixa, não promessa de caixa.

O resultado é um *mismatch* que, na minha leitura, qualquer profissional de mercado financeiro identificaria como exposição inaceitável se aplicado a uma carteira de gestão. Aplicado a patrimônio familiar, esse tipo de *loss* é tido como inerente ao processo; como se desconto, venda forçada, paralisação de bens, depreciação por desuso fossem etapas naturais da sucessão brasileira. Não são. São *features* de uma arquitetura desenhada no Dia Zero da estrutura, mas sem realmente considerar o Dia D do evento sucessório. E o custo dessa desconexão é grande o bastante para sozinho justificar uma revisão profunda do que esse mercado entende por planejamento sucessório.

2. ***The Trigger Stack*: por que o problema histórico ficou agudo em 2026**

O *mismatch* apontado acima não é novo. Imóveis sempre foram ativos preferidos pelo capital familiar brasileiro. Inventários sempre foram lentos. ITCMD sempre exigiu caixa para destravar transmissão. O que mudou em 2026 — e que torna o problema agudo

agora, em vez de crônico tolerável — é a convergência de três gatilhos regulatórios e jurisprudenciais que mexeram, ao mesmo tempo, no tamanho e na urgência do passivo.

O primeiro gatilho é a Lei Complementar 227/2026, sancionada em janeiro. Três alterações sobre o ITCMD: progressividade obrigatória, com alíquotas podendo chegar a 8% (sim, ainda pendente de regulação específica para grande parte dos Estados) — teto fixado pelo Senado; base de cálculo a valor de mercado dos bens transmitidos, somado ao valor de mercado do fundo de comércio quando aplicável, encerrando o cálculo histórico ancorado em patrimônio líquido contábil; e alcance sobre o patrimônio global de residentes brasileiros, incluindo ativos detidos no exterior e participações em estruturas *offshore*.

A combinação dos três muda (bastante) a magnitude do passivo tributário sucessório em escala que as estruturas montadas nas duas décadas anteriores ainda não absorveram. Em estimativa de mesa, considerando patrimônio relevante composto majoritariamente por imóveis e participações: o passivo de ITCMD em São Paulo, sob a nova legislação, pode dobrar (ou mais que dobrar) frente ao regime anterior de alíquota fixa de 4% sobre valor contábil. O cliente que fez ‘planejamento sucessório’ em 2018, e nunca revisou a estrutura, tem hoje, em rigor, um passivo desenhado para um sistema que não existe mais.

O segundo gatilho é, paradoxalmente, uma decisão que beneficia o contribuinte: o STJ, no Tema 1.074 (recursos repetitivos, 2022), firmou tese de que o ITCMD não pode ser exigido como condição prévia pra homologação da partilha. A decisão vem ganhando tração operacional efetiva em 2026, com cartórios e juízos adaptando rotinas. Parece aliviar a pressão de liquidez sobre os herdeiros, mas acaba por aliviar apenas no curto prazo. O ITCMD continua sendo devido, não nos enganemos, e continua incidindo sobre o valor de mercado. E, muito importante, continua acumulando multas e juros enquanto não pago. O que o Tema 1.074 fez, na prática, foi destravar a partilha e não eliminar a obrigação. Para o estrategista de liquidez, isso significa que o passivo mudou de momento, não de existência: deixou de ser barreira no Dia Zero e passou a ser passivo carregado nos meses subsequentes, agora com juros. O alívio é cosmético e beira a ingenuidade.

Mas o gatilho que transforma tudo isso em destruição presente não é tributário. É operacional: o inventário brasileiro médio segue levando, segundo dados consolidados, entre 24 e 60 meses (*range* temporal patético, eu sei) para encerrar. Esse intervalo - apresentado, com naturalidade preocupante como 'característica do sistema' - é, em rigor, uma janela de iliquidez compulsória aplicada sobre 100% do patrimônio do falecido. Durante 2-5 anos, bens não podem ser vendidos sem autorização; não podem ser dados em garantia; em alguns casos, não podem ser administrados produtivamente sem autorização. Tempo travado, passivos correndo, espólio precisando de caixa. É esse o gatilho que transforma o *mismatch* histórico em destruição de valor presente.

Os três não atuam isolados. Atuam em camadas que se sobrepõem: passivo maior, destravamento parcial, iliquidez forçada longa. E é dessa sobreposição que sai o que está na próxima seção.

3. *The Cost of Being Wrong: onde o atropelo acontece, com números*

Aqui o *paper* deixa de ser análise abstrata e vira leitura de bolso. Minha experiência, somada a conversas consistentes com colegas que estão há mais tempo no tema, aponta com firmeza para três camadas de destruição de valor que se sobrepõem em sucessões sem arquitetura de liquidez planejada. Não atuam isoladas - atuam em cascata. E é a soma das três que produz o que se descreve adiante como o 'imposto invisível' do planejamento sucessório mequetrefe.

(i) Camada 1: *haircut* primário.

Quando o espólio precisa gerar caixa para honrar ITCMD, despesas correntes e eventual *buyout* de herdeiro, e o patrimônio é majoritariamente ilíquido, a saída é venda forçada de algum ativo. Vender imóvel sob pressão de inventário (prazo apertado, sem fôlego pra esperar o comprador certo, frequentemente com alvará judicial expondo a urgência) é venda em condição estruturalmente desfavorável.

Nessas hipóteses, podemos observar a precificação dos bens com desconto médio entre 15% e 30% sobre o valor de mercado real, dependendo de classe de ativo, localização e janela disponível - imóveis comerciais em condições adversas chegam a descontos maiores.

Participações societárias em empresas operacionais costumam ter descontos ainda mais agressivos, porque o universo de compradores é menor e a urgência é mais visível. E qualquer um que já viu uma negociação imobiliária com inventário aberto sabe: o comprador sabe que você precisa fechar (e precifica isso).

(ii) Camada 2: *cost of carry*.

Enquanto os bens estão travados (e mesmo depois do destravamento da partilha pelo Tema 1.074), ativos individualmente podem ficar em situação operacionalmente limitada —, o espólio carrega despesas que não pausam. IPTU continua devido. Condomínio continua devido. Manutenção, segurança, gestão. Ativos no exterior podem ter custo em moeda forte. Participações em empresas operacionais podem exigir aportes ou estar comprometidas com obrigações societárias. E, sobre o passivo de ITCMD em atraso, correm multas e juros — frequentemente pela SELIC, em ciclo composto que, ao fim de 24-60 meses, adiciona 30-50% ao valor original do imposto. *Cost of carry* puro: dinheiro saindo, ativos sem gerar, passivo crescendo. Trinta a cinquenta por cento sobre o ITCMD original não é detalhe técnico — é, em vários casos que vi de perto, o número que desequilibra a equação inteira.

(iii) Camada 3: *cascade effect*.

Este é, talvez, o mais subestimado dos três (e o que, minha leitura, é o mais perverso). Sem arquitetura de liquidez planejada, o espólio não escolhe o que vender — é forçado a vender o que é vendável.

E o ativo mais vendável é, com frequência, também o mais valioso. Vende-se o imóvel premium porque é o que tem comprador, não porque é o que faz menos falta. Vende-se a participação na empresa operacional saudável porque tem mercado, não porque sobra.

O herdeiro fica com o que era ilíquido por uma razão. E perde o que era líquido por outra. É o desalinhamento entre o ativo que deveria ser preservado (estrategicamente ou sentimentalmente) e o ativo que efetivamente é preservado (por falta de saída do outro). Em famílias com algum apego ao histórico patrimonial, esse é o golpe que mais dói depois — porque é o que era irrecuperável.

Aplicadas a um patrimônio de R\$ 50 milhões com composição típica brasileira (lembram? *ball park* de 75%/25% entre ativos ilíquidos e líquidos subdimensionados; ITCMD de 6-8%; inventário de 36 meses), as três camadas combinadas produzem destruição permanente que, numa estimativa de mercado, coloca entre R\$ 6 e R\$ 15 milhões. Doze a trinta por cento do patrimônio total. Evaporados não por má decisão de investimento, não por crise macro, não por má sorte. Evaporados por engenharia mal calibrada. Por arquitetura que cuidou da forma da transmissão e esqueceu da função da tesouraria.

Esse é o ‘imposto invisível’ do planejamento sucessório malfeito. Não vira manchete. Não vira processo. Não vira escândalo de família. Some no caminho — e o herdeiro acredita que herdou o que recebeu, sem nunca tomar consciência do que poderia ter herdado se a engenharia tivesse sido outra.

4. ***The Architecture: quatro instrumentos, função distinta, sistema integrado***

Diagnosticado o problema, dimensionado o custo, resta a parte construtiva. Liquidez sucessória estruturada não é ‘ter dinheiro guardado pra hora’. É arquitetura - desenho de sistema com instrumentos que cumprem funções distintas, dimensionados em

conjunto e integrados à governança patrimonial existente. A maioria do mercado vende um ou outro desses instrumentos como solução. Nenhum deles, isolado, é solução. A solução é a combinação calibrada dos quatro.

- (i) Reserva de liquidez na própria holding ou estrutura patrimonial. Caixa segregado, dimensionado a partir do cálculo do passivo sucessório esperado, mantido em produtos de liquidez compatível com a janela de necessidade. Não é ‘ter um percentual em renda fixa’. É reserva *earmarked* pro evento, calculada com base em dimensionamento atuarial mínimo — expectativa de vida do titular, projeção de evolução do patrimônio, faixa estimada de ITCMD, despesas correntes do espólio. Minha regra (absolutamente estratégia profissional pessoal) sugere reserva equivalente a 8-12% do patrimônio total, ajustada por composição e perfil do cliente em questão. Pouca família empresária brasileira tem essa conta feita. E a maioria das que têm fez de forma intuitiva, sem dimensionamento real;
- (ii) seguro estrutural, não seguro de vida convencional. A diferença não é semântica - é arquitetural. Seguro de vida convencional é produto de prateleira, vendido com valor de cobertura desconectado do passivo real do segurado. Seguro estrutural é apólice dimensionada especificamente para cobrir o passivo sucessório calculado, com cláusulas adequadas à estrutura societária, beneficiário desenhado para evitar conflito com herdeiros legítimos e integração com o instrumento societário existente. O seguro estrutural não substitui a reserva (soma a ela, com a vantagem de ser instrumento alavancado: paga-se prêmio, recebe-se capital significativamente maior no evento). Para patrimônios com perfil de risco compatível, é (na minha opinião) o instrumento mais eficiente pra cobrir o passivo de ITCMD com menor compressão de caixa em vida. Quase ninguém vende isso no Brasil como estrutura — vendem como produto;
- (iii) acordo de sócios com cláusulas de *buy-sell* verdadeiramente estruturadas. O instrumento mais ausente das estruturas patrimoniais brasileiras que minha prática

observa. O acordo, quando existe, costuma se limitar à governança e ao direito de preferência. Falta o resto: gatilhos definidos (morte, interdição, divórcio, conflito grave); mecanismo de *valuation* pré-acordado (não negociado sob pressão do evento); fonte de recursos definida (seguro estrutural casado, reserva da sociedade, financiamento parcelado ou combinação); prazo e modalidade de pagamento. A função do *buy-sell* é permitir saída ordenada de herdeiro que não quer permanecer coproprietário (sem destruir valor, sem litígio, sem liquidar ativos sob pressão). É a engrenagem que separa transmissão patrimonial madura de transmissão conflituosa; e

- (iv) política de distribuição com escalonamento previsível. A camada menos vista e estruturalmente muito importante. Famílias com patrimônio operacional relevante — empresas em funcionamento, holdings com geração de caixa — precisam ter formalizada uma política de distribuição que calibre o fluxo de caixa do titular em vida com a necessidade de manter caixa retido na estrutura para os eventos sucessórios. Distribuição agressiva consome a reserva. Distribuição conservadora gera tensão familiar com herdeiros aguardando fluxo. Política calibrada — escalonamento previsível, regras claras, mecanismos de revisão — é o que permite que a estrutura sirva ao titular em vida sem comprometer sua capacidade de servir aos herdeiros depois.

Os quatro não são opcionais. Não são ‘camadas adicionais’ para quem tem patrimônio muito grande. São o próprio sistema. E minha leitura prática indica que estrutura patrimonial sem os quatro (em algum grau de sofisticação, calibrado ao tamanho e perfil) não é estrutura patrimonial completa. É estrutura societária com nome de planejamento sucessório.

- 5. ***The Honest Conversation: a parte que algumas pessoas prefeririam que não existisse***

Não é fácil escrever crítica institucional sobre o próprio mercado em que se opera. É mais confortável escrever *paper* técnico, fechar com convite pra conversa, deixar o leitor preencher os vazios... e não, não vou fazer isso aqui. Já tem muito profissional que faz isso com uma competência (e estômago) melhor do que eu faria. Opinião pessoal: é exatamente esse silêncio educado que sustenta o problema descrito nas seções anteriores.

Vamos lá, sem rodeios.

A maioria dos planejamentos sucessórios brasileiros, particularmente nos patrimônios de faixa média a alta (R\$ 10-200 milhões), é desenhada por profissionais que não sabem fazer a conta que mostrei aqui. Sabem constituir holding. Sabem redigir testamento. Sabem fazer doação com reserva de usufruto. Sabem registrar a estrutura na Junta Comercial e atualizar os cadastros na Receita Federal. Não sabem dimensionar passivo sucessório com precisão atuarial mínima. Não sabem calibrar seguro estrutural ao perfil específico de risco e tributação do cliente. Não sabem desenhar *buy-sell* financeiramente eficiente. Não sabem integrar reserva de liquidez à política de distribuição existente, nem dimensionar a reserva considerando expectativa de vida, perfil de ativos e janela de inventário. E não, não se dedicam a conhecer (de fato) o cliente e as peculiaridades necessárias para que fazer essa conta seja possível.

Mas, de qualquer forma, entregam tudo isso embalado como 'planejamento sucessório completo'. O cliente acredita (ou finge que acredita) que está protegido, mas não está.

Não estou afirmando má-fé de ninguém, entendam. Minha leitura é de que o problema é estrutural, não moral: o mercado brasileiro de *wealth planning* é, como regra, compartimentado. Escritórios jurídicos vendem estrutura societária. Family offices vendem alocação financeira. Seguradoras vendem produtos de proteção. Contadores vendem otimização tributária. Cada um vende sua peça com a competência técnica na sua peça. Quase ninguém vende — *porque quase ninguém entrega* — o sistema integrado. E o cliente, em geral, não tem como saber que o que comprou é uma peça vendida como sistema.

A consequência é a destruição de valor descrita acima na Seção 3. Não é abstração: são R\$ 6-15 milhões evaporados em cada patrimônio de R\$ 50 milhões mal arquitetado. Multiplicado pelo universo de famílias brasileiras com patrimônio nessa faixa, são dezenas de bilhões de reais em valor destruído por engenharia incompleta. E isso só no segmento médio-alto — sem entrar na faixa *ultra-high-net-worth*, onde os números, em valor absoluto, são proporcionalmente maiores.

A pergunta legítima que decorre disso: por que o mercado não corrigiu sozinho? Por que escritórios não passaram a integrar as quatro camadas descritas acima?

Quer a resposta honesta (eu sendo advogado)?! Porque vender peça é mais lucrativo, mais escalável e menos complexo do que vender sistema.

‘Holding patrimonial’ é produto e vender produto é bastante simples e rápido. Vender arquitetura de liquidez estruturada é projeto — com duração estendida, integração com outros profissionais, dimensionamento técnico fora do conforto jurídico tradicional, e diálogo familiar incômodo. Em termos econômicos puros — e aqui vou ser tão direto quanto assunto exige —, o incentivo do mercado é vender metade da solução pelo preço da inteira. O cliente paga o preço da inteira porque acredita que está comprando a inteira. O mercado entrega a metade. A diferença (entre o que foi pago e o que foi entregue, entre o que foi prometido e o que foi efetivamente protegido) é a margem oculta que sustenta boa parte da indústria do planejamento patrimonial brasileiro.

Essa é, talvez, a face menos confortável de tudo o que está sendo proposto para discussão aqui. E é o ponto em que o profissional sério precisa se posicionar com clareza, mesmo sabendo que parte do próprio mercado preferiria que o ponto não fosse explicitado.

Há, na minha leitura, uma única forma honesta de operar dentro desse ecossistema: integrar as quatro camadas em cada estrutura desenhada, dimensionar cada camada com a precisão técnica que o cliente acredita estar comprando, e cobrar por isso o que efetivamente custa. Quem opera assim entrega menos clientes, com receita maior por cliente, retenção mais alta, e proteção patrimonial real. Quem opera assim, no fim, opera como uma operação

de M&A se organiza pra fechar um *deal*: com diligência prévia, dimensionamento de risco, estruturação de garantia, calibragem de cláusulas de saída, revisão periódica.

Sucessão é, no fim, uma operação de M&A em câmera (bem) lenta, com o detalhe cruel de que o vendedor não estará presente no fechamento e o comprador é a próxima geração. A engenharia que sustenta um *deal* corporativo bem feito é, com adaptações, a mesma engenharia que sustenta uma transmissão patrimonial bem feita. O que separa um mercado do outro não é a natureza do problema. É o grau de sofisticação técnica que cada mercado exige de quem opera dentro dele.

6. Closing the loop

O patrimônio familiar brasileiro relevante está, em 2026, em posição estrutural que minha leitura prática considera exposta. Composição típica de ativos privilegia iliquidez. Composição típica de passivos sucessórios é integralmente líquida e foi recentemente ampliada pela LC 227/2026. O intervalo de inventário segue longo. O *mismatch* é regra, não exceção. E a destruição de valor que decorre dele é mensurável, recorrente e, na maioria das estruturas existentes, evitável.

A engenharia para evitá-la existe: reserva de liquidez calibrada, seguro estrutural dimensionado, acordo de sócios com *buy-sell* funcional, política de distribuição escalonada. Os quatro instrumentos não são novidade técnica e não dependem de regulamentação adicional. Não exigem inovação jurídica, mas exigem integração técnica e disposição profissional pra entregar sistema, não peça.

Quem tem patrimônio relevante e nunca dimensionou seu próprio passivo sucessório com a precisão com que dimensionaria uma operação de M&A está, hoje, em condição de exposição estrutural. Não exposição catastrófica, mas exposição cara. Da ordem de 12-30% do patrimônio em risco de evaporação no evento sucessório, por razão exclusivamente arquitetural.

O número é grande o suficiente para justificar a conversa, mas pequeno o suficiente para que, em geral, o cliente nunca tenha sido confrontado com ele de forma quantificada. Confrontá-lo com precisão é o trabalho que esse mercado deveria estar fazendo; adianto: não está.

Quem quiser ter essa conversa com quem entrega sistema (e não peça), sabe onde me encontrar.

Pedro Brito

Founder | Managing Partner, BRT Law