BRT
LAW

O que a eleição não mudou

Domingo resolveu quem, não o quê; e o adiamento que o mercado espera não cabe no instrumento que espera usar

Por Pedro Brito
Founder | Managing Partner, BRT Law

1. *What Sunday Settled*

O segundo turno, em 25 de outubro, reconduziu o Executivo federal com 51,79% contra 48,21% dos votos válidos. São Paulo votou de forma distinta do resultado nacional.

Para quem acompanha política, foi um domingo denso; mas para quem tem decisão de estrutura societária ou patrimonial na mesa, foi um domingo vazio.

Nenhuma regra mudou. Nenhum tributo foi criado, alterado ou revogado (o que não é de todo ruim). Nenhum prazo se moveu, inclusive; o que mudou foi a aritmética de aprovação de futuras mudanças, que se deslocou na direção de menos, não de mais.

Este *paper* sustenta quatro coisas. Que o arranjo saído das urnas torna a pauta tributária (ainda) mais lenta, não mais rápida. Que o calendário legislativo empurra qualquer sinal relevante para o segundo trimestre de 2027. Que o risco que de fato merecia atenção nunca esteve no que pode ser aprovado, mas no que já foi. E que o adiamento da reforma do consumo, hoje pedido em voz alta, não cabe no instrumento que parte do mercado espera que o governo use.

2. *The Shape of a Divided Government*

A composição do Congresso que toma posse em 1º de fevereiro de 2027 foi decidida no primeiro turno, em 4 de outubro, e não se alterou no segundo.

O Partido Liberal terá a maior bancada da Câmara dos Deputados, com 121 (das 513) cadeiras, e a maior do Senado Federal, com 28 (dos 81) senadores em exercício a partir de 2027. O Partido dos Trabalhadores terá 70 deputados e 9 senadores. As sete maiores bancadas somam 398 das 513 cadeiras da Câmara.

O desenho resultante é de governo dividido: um Executivo federal de continuidade e um Legislativo cuja maior bancada é a do partido derrotado na disputa presidencial. O clima de Corinthians e Palmeiras está dado, e ele se traduz em tempo de tramitação.

Convém ser preciso sobre o que isso significa (e sobre o que é, em certa medida, desejo de torcida organizada). Esse cenário não significa paralisia; o Congresso brasileiro aprova matéria o tempo todo, inclusive em arranjos adversos ao governo. Significa que cada item de pauta passa a custar negociação e que negociação consome o recurso mais escasso de qualquer agenda legislativa, que é tempo de sessão.

Para o empresário, a tradução é direta. Matéria tributária controversa, que já era difícil em arranjo favorável, passa a exigir construção que não se monta em um semestre. A probabilidade de aprovação cai e o prazo esperado sobe, simultaneamente.

Insisto que esta é minha leitura de viabilidade do cenário da composição política posta, não juízo sobre o resultado. A mesma análise valeria, com os sinais trocados, se o outro candidato tivesse vencido com este mesmo Congresso.

3. *The Calendar, Again*

A aritmética do calendário é verificável e quase ninguém a faz em voz alta.

Pelo Art. 57 da Constituição, a sessão legislativa corrente se encerra em 22 de dezembro. Da data do segundo turno até lá restam cerca de oito semanas úteis. Esse período pertence a um Congresso de saída que ainda precisa votar a lei orçamentária de 2027 e do qual parte relevante já não tem mandato à frente.

O Congresso eleito toma posse em 1º de fevereiro de 2027. Fevereiro é mês de instalação: eleição de Mesa (onde já tem ruído e desgaste nos nomes que são, atualmente, os possíveis de serem votados), composição de comissões, distribuição de relatorias. Março e abril são os primeiros meses de trabalho efetivo de uma composição nova, que ainda está aprendendo as próprias maiorias.

Qualquer matéria que dependa de lei nova e que tenha relevância para decisão empresarial produz sinal legível, na melhor hipótese, no segundo trimestre de 2027. Não é pessimismo; é o funcionamento ordinário do processo legislativo em início de legislatura.

Some a isso a anterioridade. Tributo criado ou majorado por lei de 2027 produz efeitos, em regra, a partir de 2028. Quem espera que uma lei futura mude a conta de uma decisão tomada agora está esperando dois anos, não dois meses.

4. *What I Wrote on the Seventh*

Em 7 de outubro, três semanas antes do segundo turno, escrevi que a proposta de adiar operações até a definição eleitoral era uma posição com preço e que os dois resultados possíveis esvaziavam a espera, por caminhos diferentes.

O argumento era este: continuidade não produziria informação nova, porque o cenário conhecido em outubro seria o mesmo em novembro. Alternância produziria agenda, mas agenda dependente de um Congresso que só senta em fevereiro, com composição já conhecida desde o primeiro turno. Em nenhum dos dois o vendedor descobriria, em novembro, algo que alterasse materialmente o valor da empresa que negociava em outubro.

Foi continuidade. Quem congelou operação em outubro para ver o que aconteceria recebeu, no domingo, um grande amontoado de 'nada'.

Não volto com isso aqui por vaidade; entendo que o registro se faz necessário porque a estrutura do argumento permanece válida para a próxima vez (como análise de cenário negocial). E haverá próxima vez: eleição é apenas o pretexto mais fácil de pronunciar para adiar decisão, porque está no jornal e não exige que ninguém defenda o adiamento com números.

A assimetria descrita naquela peça também continua de pé. Quem compra espera de graça, porque capital é fungível. Quem vende espera pagando, porque carrega serviço da dívida, capital de giro, gente-chave recebendo ligação de recrutador e um trimestre bom que não se repete necessariamente.

5. *The Risk That Was Never Legislative*

Aqui está a inversão que considero a parte útil deste texto.

Durante dois anos, o mercado organizou o discurso em torno do que poderia ser aprovado. Antecipe a doação porque o ITCMD vai subir. Reorganize antes da reforma. Decida antes que mudem as regras.

Enquanto isso, o que já estava aprovado seguiu produzindo efeito, sem depender de eleição, de segundo turno ou de composição de Congresso.

O caso mais eloquente é de dez dias antes do segundo turno. Em 16 de outubro, o Congresso promulgou a Emenda Constitucional nº 141, que substitui a escala de seis por um pela de cinco por dois e fixa teto de quarenta e duas horas semanais, com vigência em sessenta dias, portanto em dezembro. O teto cai para quarenta horas em cerca de catorze meses. Há exceções relevantes, entre elas a dos empregados com formação superior que recebam ao menos duas vezes e meia o teto do INSS, a dos servidores públicos e a dos regimes como o

de doze por trinta e seis. Empresas que prestam serviço ao Estado têm doze meses ao invés de sessenta dias.

Não entro no mérito trabalhista; o que interessa aqui é esta discussão: uma emenda constitucional que altera a estrutura de custo de praticamente toda empresa operacional foi promulgada em plena campanha do atual (e reconduzido) Presidente, entra em vigor em dezembro e disputou atenção com a apuração presidencial. Perdeu.

Antes dela, três leis fizeram o mesmo percurso silencioso. A Lei nº 14.754, de 2023, alterou o tratamento tributário de aplicações financeiras no exterior e de fundos de investimento fechados, atingindo as estruturas de detenção de patrimônio internacional montadas sob regime anterior. A Lei nº 15.270, de 2025, encerrou três décadas de isenção na distribuição de dividendos e mudou a conta da remuneração do sócio. A Lei Complementar nº 227, de 2026, fixou normas gerais de ITCMD e, no Art. 154, estabeleceu que a base de cálculo sobre quotas de sociedade fechada não pode ser inferior ao patrimônio líquido ajustado a valor de mercado, acrescido do valor de mercado do fundo de comércio.

Nenhuma das quatro dependeu do resultado de domingo. Nenhuma espera fevereiro. Todas já produzem efeito sobre estruturas desenhadas antes delas e que, na maioria dos casos que vejo, não foram revisitadas desde então.

O risco relevante, portanto, não é o de uma lei futura que talvez venha. É o de quatro normas presentes que já vieram.

6. *The Transition, and the Pressure to Move It*

A transição do consumo desenhada pela Emenda Constitucional nº 132, de 2023, segue cronograma fixado em norma constitucional. A CBS passa a ser cobrada a partir de janeiro de 2027 e o IBS entra em alíquota de transição de 0,1% em 2027 e 2028.

Há duas datas concretas dentro da janela curta, e são as únicas coisas relevantes que de fato acontecem antes de fevereiro. O Tribunal de Contas da União deve encaminhar ao

Senado Federal a sua proposta de alíquota da CBS até 30 de outubro. O Senado deve fixá-la por resolução até 15 de dezembro. A estimativa que circula é de 9,21%, ainda sem caráter oficial.

Em paralelo, cresceu nas últimas semanas a pressão empresarial por adiamento. O argumento central não é que a data esteja errada; é que a regulamentação não ficou pronta em diversos pontos e que começar a cobrar sem ela produz insegurança.

O argumento tem mérito prático. Só que a conclusão que dele se extrai no mercado, a de que um adiamento está próximo, esbarra em dois obstáculos que ninguém discute com a mesma energia com que se pede o adiamento.

O primeiro é a aritmética da Seção 3 acima. Mover a data exige emenda constitucional, porque a Constituição fixa o início a partir de 2027. Emenda constitucional exige dois turnos em cada casa, por três quintos. Isso teria de ocorrer nas oito semanas úteis que restam, numa composição de saída, com a lei orçamentária na frente na ordem de prioridade.

O segundo é o instrumento, e ele merece seção própria.

7. *The Instrument That Does Not Reach*

Circula a expectativa de que o adiamento venha por medida provisória. Essa expectativa não se sustenta. A razão é de competência, não de conveniência política.

Medida provisória não emenda a Constituição. A data de início da cobrança está no texto constitucional, por força da Emenda nº 132. Nenhum ato do Executivo com força de lei ordinária alcança norma constitucional. Isso encerra a discussão sobre a data.

Medida provisória também não alcança a regra. O Art. 62, § 1º, III, da Constituição veda expressamente a edição de medida provisória sobre matéria reservada a lei complementar. E a regulamentação do IBS e da CBS é justamente matéria de lei

complementar. O instrumento está, portanto, duas vezes fora de alcance: não chega à data e não chega ao regime.

Há ainda uma terceira barreira, menos lembrada. O Art. 62, § 2º, condiciona a eficácia de medida provisória que institua ou majore imposto ao exercício seguinte, desde que convertida em lei até o fim do ano em que editada. Mesmo na hipótese em que uma medida provisória pudesse tocar a matéria, o efeito não seria imediato.

Resta o que uma medida provisória pode fazer. É aqui que mora a armadilha.

Pode adiar a camada administrativa. Prazo de obrigação acessória, cronograma de obrigação declaratória, exigibilidade de penalidade por atraso no cumprimento de dever instrumental. Esse tipo de medida é legítimo, útil e provável, porque responde exatamente à queixa que está sendo feita, que é de despreparo operacional.

E produz manchete de adiamento sem adiar nada do que custa dinheiro.

A empresa que ler o título, concluir que a reforma foi postergada e desacelerar a preparação vai descobrir, em janeiro, que o tributo nasceu no prazo e que o que foi perdoado era a multa pelo atraso na entrega de uma declaração. A diferença entre as duas coisas é a diferença entre um problema de calendário interno e um problema de caixa.

Minha leitura, que é leitura e não previsão: algum alívio administrativo sai antes do fim do ano, será amplamente noticiado como adiamento. E quem tratar a notícia pelo título vai se preparar com um trimestre de atraso.

8. *The Part You Control*

Um chefe antigo meu tinha uma frase para a mesa que queria reagir antes de entender: '*Hold your horses!*'.

É o que o momento pede. Nada do que aconteceu no domingo exige resposta nesta semana. O que exige já estava exigindo antes dela.

Cinco análises para o trimestre, que terminam em decisão. Nenhuma depende de prever o que o Congresso fará.

(i) *Parar de precificar risco legislativo de 2026*. A janela útil do Congresso atual acabou na prática; a anterioridade empurra qualquer novidade de 2027 para 2028;

(ii) *Ler adiamento pelo dispositivo, não pela manchete*. Se vier medida provisória, verificar se ela toca a data, o regime ou apenas a obrigação acessória. Só a primeira hipótese mudaria alguma coisa, que é justamente a que não cabe no instrumento;

(iii) *Mapear a exposição ao que já está em vigor*. Custo de jornada sob a Emenda 141 a partir de dezembro, patrimônio no exterior sob a Lei 14.754, política de distribuição sob a Lei 15.270 e base de quota sob o Art. 154 da Lei Complementar 227;

(iv) *Separar decisão societária de decisão fiscal*. Entrada de sócio, reorganização, acordo e cláusula de saída não dependem de lei nova e não deveriam esperar por ela; e

(v) *Acompanhar comissão e resolução, não manchete*. O que decide o desenho final é a relatoria a partir de fevereiro e, antes disso, a resolução do Senado sobre a alíquota da CBS, com prazo em 15 de dezembro.

A eleição produziu uma resposta sobre quem governa. Não produziu nenhuma sobre o que fazer com um contrato social escrito em 2015, nem sobre a escala de trabalho que muda em dezembro.

Essas perguntas estavam abertas antes de domingo. Continuam abertas e seguem sendo as únicas que estão sob o seu controle.

Pedro Brito

Founder | Managing Partner, BRT Law