

Marcos Camilo: Reforma tributária, M&As e valuations

12/08/2023

A primeira resposta para a pergunta acima é: não. Isso porque a reforma tributária foi aprovada apenas na Câmara dos Deputados. Assim, ainda precisa ser ajustada e aprovada pelo Senado, e, depois de oficialmente aprovada, ela começa a produzir efeitos apenas em 2027.



Caso seja alterada no Senado, ela deve voltar para

aprovação da Câmara dos Deputados. E mais, ainda haverá um método de transição em que se reduz a aplicação do método antigo à medida em que vai aumentando a aplicação do novo método.

Ou seja, os *valuations* de operações em andamento não deveriam sofrer impacto imediato em razão da reforma tributária. Nem os impactos tributários da própria transação vão sofrer alteração neste momento.

Outro ponto importante é que o próprio texto do projeto de emenda constitucional determina que a reforma tributária não poderá aumentar a carga tributária do contribuinte. No entanto, quando se analisa os impactos da reforma por setor, percebe-se que como está o texto atual, haverá impactos positivos para alguns setores e negativos para outros.

O setor industrial, por exemplo, está sendo beneficiado com a atual proposta que avança. Isso porque a reforma tributária amplia a não cumulatividade dos tributos indiretos, o que permite que setores que tem custos intensivos com insumos tenham maior tomada de crédito.

Já os setores de serviços estão sendo impactados negativamente. Isso porque estes setores não têm muitos custos de insumos, estoques, cadeia produtiva, etc. Mas possuem muitos custos com funcionários, folha de salários e benefícios. Ocorre que esse tipo de custo não gera crédito tributário para o contribuinte.

Logo, uma vez determinada uma alíquota unificada alta para ambos os setores, o setor industrial terá boa base para aproveitamento de créditos tributários sobre os insumos,



enquanto o setor de serviços terá uma base pequena de tomada de crédito, o que ao final das contas, gerará um aumento expressivo da tributação para esse setor.

Analisando essas variáveis setoriais, em tese o setor industrial teria uma melhoria nos seus *valuations* enquanto os setores de serviços teriam uma redução nos valores das empresas, dado que a reforma tributária está reduzindo os custos do setor industrial e aumentando os custos tributários do setor de serviços.

No entanto, como a reforma ainda não foi aprovada, e considerando que ela não é autoaplicável ou seja, ainda demandará muita regulação de legislação complementar, ordinária e infralegal, e considerando que os efeitos da reforma serão gradualmente aplicáveis em um período longo que se iniciará em no mínimo cinco anos, os efeitos imediatos não precisam ser calculados, uma vez que nem está aprovada ainda e nem foi regulamentada nos detalhes para entendermos de fato qual o real impacto em cada setor.

Seria como calcular impactos tributários de forma 100% especulativa e sem base real de análise. A reforma precisa avançar muito ainda para se entender os impactos sobre os *valuations* e sobre a própria transação de M&A.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2023-ago-12/marcos-camilo-reforma-tributaria-valuations/>