



Reforma Tributária e a nova lógica dos negócios e das políticas públicas: do incentivo fiscal ao fluxo de caixa

Neyla Tardin

Ph.D em Contabilidade e Administração
Consultora, professora e parecerista



Antes de começar o debate:

Quem é Neyla Tardin?

Doutora em Contabilidade e Administração

FUCAPE Business School | *Visiting Scholar* — Rice University

- ▶ Professora e pesquisadora em **Finanças e Contabilidade**
- ▶ Experiência executiva em **finanças corporativas, valuation e gestão**
- ▶ Atuação em **consultoria, pareceres contábeis e arbitragem**
- ▶ Ex-Secretária Municipal da Fazenda de Vitória — **primeira mulher a ocupar o cargo**

Experiência acadêmica, empresarial e no setor público.



Fora do currículo...



Também sou **jornalista**, com experiência como **editora de Economia**.



Curiosa por natureza.



Apaixonada por **gastronomia**.



Crítica de vinhos e sempre em busca de novos rótulos e histórias.



Adoro **viajar** e conhecer novos lugares.

A vida também se vive fora do PowerPoint.

A reforma tributária muda muito mais do que impostos.

Ela altera a lógica das decisões econômicas de empresas privadas e governos municipais, estaduais e federal.

O empresário já fazia essas perguntas:

- ▶ Onde produzir? De quem comprar?
- ▶ Quanto investir e financiar?
- ▶ Quanto cobrar do cliente?

As respostas serão outras no período pós-reforma.

A reforma não muda as perguntas. Muda as respostas.

O que muda?

A tributação deve interferir **menos na escolha econômica**.

A decisão tende a depender mais de produtividade, custos, logística e retorno sobre o capital investido.

O foco passa a ser mais a **eficiência econômica**, e não necessariamente a **eficiência tributária**.

A nova lógica

Com maior neutralidade tributária, ganha importância uma pergunta:
Qual decisão gera mais valor econômico?

Por décadas, o ES usou o tributo como instrumento de desenvolvimento

Desde os anos 1970, políticas como **FUNDAP, INVEST-ES e COMPETE-ES** usaram incentivos para atrair empresas e investimentos para o Espírito Santo.

INCENTIVO FISCAL



LOCALIZAÇÃO DA EMPRESA



INVESTIMENTO + EMPREGO + ATIVIDADE ECONÔMICA

O tributo assume neutralidade na reforma.

Neutralidade não significa irrelevância financeira

O tributo pode interferir menos na decisão econômica...

A lógica do IVA busca reduzir distorções sobre:

- ▶ cadeia de fornecedores, logística e localização;
- ▶ decisões de investimento e financiamento.

...mas continua afetando diretamente as finanças

A reforma altera mecanismos que atingem:

- ▶ **fluxo de caixa e capital de giro;**
- ▶ apropriação e ressarcimento de créditos tributários;
- ▶ formação de preços e custo-retorno dos investimentos.

É aqui que a reforma tributária encontra as finanças da sua empresa

Para a empresa, não basta saber **quanto** será pago de tributo.

É necessário saber:

- ▶ quando o dinheiro sairá do caixa;
- ▶ quando o crédito poderá ser utilizado;
- ▶ quanto capital ficará comprometido na operação;
- ▶ qual será o impacto sobre margem e rentabilidade.

O tempo do tributo também tem valor financeiro.

Três aspectos sobre a reforma e seus impactos no caixa das empresas

- ▶ **1. Simplificação:** menos tributos sobre o consumo;
- ▶ **2. Não Cumulatividade e Split Payment:** maior possibilidade de crédito; integração entre documento fiscal, apuração e liquidação financeira.
- ▶ **3. Destino e transparência:** imposto acompanha o local do consumo; tributo mais visível na operação;

Vamos entender nos próximos slides cada um desses três movimentos.

**A reforma troca a arquitetura do sistema,
não apenas as alíquotas.**

Pergunta-chave

1. Simplificação: a vida de quem fica melhor depois da reforma tributária?

A promessa é simplificar. Falácia ou realidade?

Mas é preciso perguntar **o que será simplificado, para quem e quando**

.

O contador
tentando entender a
reforma tributária.



E AINDA
TEM MAIS
FIOS...

O que sai e o que entra



REFORMA TRIBUTÁRIA

Mais simplicidade, neutralidade e transparência



Dois IVAs coordenados + um imposto seletivo.

Simplificação: depende do que estamos medindo

A reforma tende a simplificar a lógica econômica

- ▶ maior neutralidade e não cumulatividade;
- ▶ menor peso da origem e redução da guerra fiscal;
- ▶ regras mais uniformes para bens e serviços.

Mas isso não significa simplicidade operacional

A empresa ainda terá de administrar:

- ▶ IBS + CBS + Imposto Seletivo;
- ▶ regimes diferenciados e específicos;
- ▶ créditos, ressarcimentos e split payment;
- ▶ novas obrigações, documentos e sistemas.

Antes de simplificar, a reforma aumenta a complexidade

O desafio é a transição

O sistema antigo não desaparece no momento em que o novo começa.

Durante a transição (oito anos!), empresas precisarão administrar:

- ▶ tributos e créditos do sistema antigo;
- ▶ IBS e CBS;
- ▶ redução gradual de ICMS e ISS;
- ▶ contratos celebrados sob regras anteriores;
- ▶ novos documentos fiscais e sistemas;
- ▶ adaptação de preços, processos e controles internos.

Pergunta-chave

2. Não cumulatividade: crédito tributário hoje não é dinheiro em caixa.

A empresa pode ter direito ao crédito tributário.
Mas isso não significa que esse valor esteja **disponível no caixa** .

**Para Finanças, importa não apenas quanto é o crédito,
mas quando ele pode ser utilizado.**

O que é não cumulatividade?

A não cumulatividade permite que a empresa **compense o imposto incidente nas etapas anteriores** com o imposto devido nas suas vendas.

A lógica é simples:

$$\begin{array}{rcccl} & & \text{IMPOSTO SOBRE} & & \\ & & \text{A VENDA} & - & \text{CRÉDITO DO IMPOSTO} \\ & & \text{DAS COMPRAS} & = & \text{IMPOSTO A} \\ & & & & \text{RECOLHER} \end{array}$$

O objetivo é evitar que o imposto se acumule ao longo da cadeia produtiva.

Como o crédito percorre a cadeia? [1/2]

ETAPA 1

Fábrica → Atacadista

Venda

R\$ 1.000

IBS + CBS = 26,5%

$R\$ 1.000 \times 26,5\%$

R\$ 265

Sem crédito anterior:

Recolhe R\$ 265

ETAPA 2

Atacadista → Varejista

Venda

R\$ 1.500

Débito: **R\$ 397,50**

Crédito: **R\$ 265**

$R\$ 397,50 - R\$ 265$

= R\$ 132,50

Recolhe R\$ 132,50

Como o crédito percorre a cadeia? [2/2]

ETAPA 3

Varejista → Consumidor

Venda
R\$ 2.000

Débito: **R\$ 530**

Crédito: **R\$ 397,50**

R\$ 530 – R\$ 397,50
= R\$ 132,50

Recolhe R\$ 132,50

RESULTADO DA CADEIA

Fábrica: **R\$ 265**

Atacadista: **R\$ 132,50**

Varejista: **R\$ 132,50**

R\$ 265 + R\$ 132,50 + R\$ 132,50
= R\$ 530

Sobre o preço final:

R\$ 2.000 × 26,5% = R\$ 530

A reforma amplia a lógica do crédito

Hoje, a não cumulatividade já existe, mas cada tributo tem sua própria lógica e nem toda aquisição da empresa gera crédito.

Com IBS e CBS

A reforma adota uma lógica de **creditamento muito mais amplo**:

- ▶ em regra, aquisições tributadas podem gerar crédito;
- ▶ reduzem-se as discussões sobre quais gastos podem ser considerados “insumos”;
- ▶ permanecem exceções e condições previstas na legislação.

MAIS AQUISIÇÕES CREDITÁVEIS



MENOS TRIBUTO ACUMULADO NO CUSTO

Mas ter crédito é a mesma coisa que ter caixa?

Crédito tributário não é dinheiro em caixa

A reforma amplia o direito ao crédito.

Mas, para Finanças, existe uma segunda pergunta:

Quando esse crédito se transforma em caixa?

R\$ 1 milhão hoje $\neq$ R\$ 1 milhão daqui a dois anos

O valor nominal é o mesmo. O valor econômico, não.

Tempo de recuperação $\longrightarrow$ **capital de giro, custo de capital e fluxo de caixa** $\implies$ crédito vira caixa em até 180 dias (falaremos disso depois!)

Um caso real: o capital de giro da Vale

Dados públicos consolidados de 2025, em US\$ milhões.

ATIVO		PASSIVO	
Contas a receber	2.297	Fornecedores	5.565
Estoque	5.937		
Tributos a recuperar (CP)	1.505		
Ativo circulante	18.291	Passivo circulante	15.870

Tributos a recuperar no longo prazo (não circulante): **US\$ 1.776 milhões**

Logo, a Vale tinha US\$ 3,281 bilhões em tributos a recuperar.

Caso Vale: três prazos do capital de giro

Prazo Médio de Recebimento — PMR

$$PMR = \frac{\text{Contas a Receber}}{\text{Receita}} \times 365 = \boxed{22 \text{ dias}}$$

Prazo Médio de Estocagem — PME

$$PME = \frac{\text{Estoque}}{\text{CPV}} \times 365 = \boxed{77 \text{ dias}}$$

Prazo Médio de Pagamento — PMP

$$PMP \approx \frac{\text{Fornecedores}}{\text{CPV}} \times 365 = \boxed{72 \text{ dias}}$$

$$\text{Ciclo de Caixa} = \text{PME} + \text{PMR} - \text{PMP}$$

$$77 + 22 - 72 = \boxed{27 \text{ dias}}$$

Vale: ciclo de caixa não mostra tudo

Tributos a recuperar — 2025

US\$ 3,281 bilhões

Ativo circulante US\$ 1,505 bi

Não circulante US\$ 1,776 bi

ICMS + PIS/Cofins

US\$ 1,831 bilhão

Crédito tributário é ativo.

Mas não necessariamente é caixa.

Vale: o efeito sobre o capital de giro

NCG = Clientes + Estoques + Tributos a Recuperar - Fornecedores

$$2.297 + 5.937 + 1.505 - 5.565$$

= US\$ 4,174 bilhões

Sem tributos a recuperar:

US\$ 2,669 bilhões

Diferença:

US\$ 1,505 bilhão

imobilizado em créditos tributários circulantes

**NCG gerencial simplificada. Não representa a NCG completa da Vale.*

Caso Vale: crédito tributário também afeta a leitura da liquidez

$$Liquidez = \frac{18.291}{15.870} = \boxed{1,15}$$

Excluindo, apenas para análise gerencial, os tributos a recuperar do circulante:

$$LC^* = \frac{18.291 - 1.505}{15.870} = \boxed{1,06}$$

LC é uma simulação gerencial, não um indicador contábil divulgado pela Vale.

Onde a nova dinâmica pode melhorar o capital de giro?

1. Indústria, mineração e siderurgia

Muitas compras tributadas e CAPEX elevado geram **volume de créditos**.
Créditos mais amplos e mais líquidos → menor capital imobilizado.

2. Infraestrutura, energia e telecom

Investimentos elevados podem concentrar créditos antes da geração plena de receitas. Isso gera menor necessidade de financiamento.

3. Exportadores

Exportações preservam créditos, mas não geram débito equivalente de IBS/CBS. Ressarcimento mais rápido → menor saldo credor acumulado.

Onde o efeito sobre o caixa é mais ambíguo?

4. Varejo e atacado

Compras e vendas giram rapidamente.

O efeito depende da sincronização entre pagamento, crédito, venda e recebimento. Giro alto, mas PMR baixo => mais liquidez.

5. Construção e incorporação

Ciclos longos e grande volume de capital empregado.

Diferenças de prazo podem manter recursos imobilizados por mais tempo.

Tendência: DEPENDE DO TIMING

Crédito gerado $\neq$ crédito disponível no caixa

Serviços: quando a ampliação dos créditos ajuda menos

6. Serviços intensivos em mão de obra

Consultoria, advocacia, contabilidade, engenharia e outros serviços profissionais intensivos em capital humano.

Grande parcela do custo = folha



Menor geração relativa de créditos



Maior débito tributário líquido

Quem tende a ganhar em capital de giro?

SETOR	TENDÊNCIA	PRINCIPAL MOTIVO
Exportadores	POSITIVA	Ressarcimento dos créditos
Indústria e mineração	POSITIVA	Muitas compras tributadas
Infraestrutura e energia	POSITIVA	CAPEX elevado
Varejo e atacado	AMBÍGUA	Timing compra-venda
Construção	AMBÍGUA	Ciclos longos
Serviço intensivo em folha	MENOR BENEFÍCIO	Poucos créditos relativos

Quanto tempo até o crédito virar caixa?

Havendo **saldo a recuperar** ao final da apuração, o contribuinte pode solicitar o ressarcimento integral ou parcial.

PRAZO LEGAL PARA APRECIAÇÃO DO PEDIDO

30 dias

Programa de conformidade + hipóteses do art. 40

60 dias

Hipóteses do art. 40, nos demais casos

180 dias

Demais pedidos de ressarcimento

Sem manifestação no prazo $\Rightarrow$ ressarcimento nos 15 dias seguintes

Se houver fiscalização, os prazos ficam suspensos;
o procedimento pode durar até **360 dias**.

O prazo do crédito é uma variável de capital de giro.

Split-payment: imposto não sai do caixa

Na liquidação financeira da venda, o IBS e a CBS são **segregados automaticamente** do valor pago pelo cliente.

VENDA DE R\$ 1.000 + IBS/CBS DE R\$ 265

Cliente paga **R\$ 1.265**



SPLIT PAYMENT

Empresa recebe: R\$ 1.000

Fisco recebe: R\$ 265

O tributo deixa de financiar temporariamente o capital de giro.

Antes do recolhimento, o valor do tributo podia permanecer transitoriamente no caixa até o vencimento. Com o split payment, a segregação ocorre na **liquidação financeira**.

Split payment: efeitos nos indicadores

INDICADOR	EFEITO DIRETO	MECANISMO
PMR	NEUTRO	Prazo do cliente não muda
PME	NEUTRO	Estoque não é alterado
PMP	NEUTRO	Prazo do fornecedor não muda
Caixa disponível	REDUZ	Tributo é segregado na liquidação
Liquidez	PODE REDUZIR	Menor folga financeira transitória
Necessidade de financiamento	PODE AUMENTAR	Menor financiamento tributário implícito

**O ciclo operacional pode ser o mesmo.
O que muda é o financiamento desse ciclo.**

Fonte: LC nº 214/2025, arts. 31 a 35. Efeitos financeiros derivados da mecânica do split payment.

REFORMA TRIBUTÁRIA

3. Transparência: a reforma tributária escancara o tamanho do Estado. E tudo passa a ser cobrado no destino...

A reforma não necessariamente reduz o Estado.
Mas pode tornar mais visível quanto custa financiá-lo.
O ES passa a ter que gerar mercado consumidor.

Da origem ao destino: nova lógica

ANTES

Produção / origem
Onde está a empresa importa



NOVA LÓGICA

Consumo / destino
Para onde vai a operação importa

O que muda para a empresa?

- ▶ O **destino da operação** passa a determinar as alíquotas estadual e municipal do IBS.
- ▶ A localização da fábrica ou estabelecimento **perde relevância tributária relativa** frente ao local de consumo.
- ▶ Incentivos baseados na tributação na origem **perdem espaço na decisão de localização**.

**A pergunta deixa de ser “onde produzir?”
e passa a incluir “onde está o consumidor?”**

O imposto fica mais visível

Hoje, para o consumidor, é difícil responder a uma pergunta simples: Quanto de imposto estou pagando nesta compra?

A reforma muda essa percepção

- ▶ IBS e CBS passam a ser destacados nos documentos fiscais;
- ▶ a estrutura da tributação do consumo torna-se mais padronizada;
- ▶ débito, crédito e pagamento tornam-se mais rastreáveis;
- ▶ aumenta a possibilidade de comparar o preço do bem ou serviço com o tributo incidente.

**Quando o imposto fica mais visível,
o custo de financiar o Estado também fica.**

Mas a transparência funciona nos dois sentidos

O contribuinte enxerga melhor o imposto.

Mas o Fisco também passa a enxergar melhor a operação.

NOTA FISCAL → PAGAMENTO → IBS/CBS → CRÉDITO

- ▶ documentos fiscais eletrônicos com **IBS e CBS individualizados** ;
- ▶ maior integração entre **informações tributárias e financeiras** ;
- ▶ split payment conecta o **recolhimento à liquidação financeira** ;
- ▶ créditos criam incentivos para a **correta documentação da cadeia** .

Evasão e inadimplência tendem a ficar mais difíceis.

A transparência leva a uma segunda pergunta

Se consigo enxergar melhor quanto pago, quanto custa o Estado que estou financiando?

Em 2025

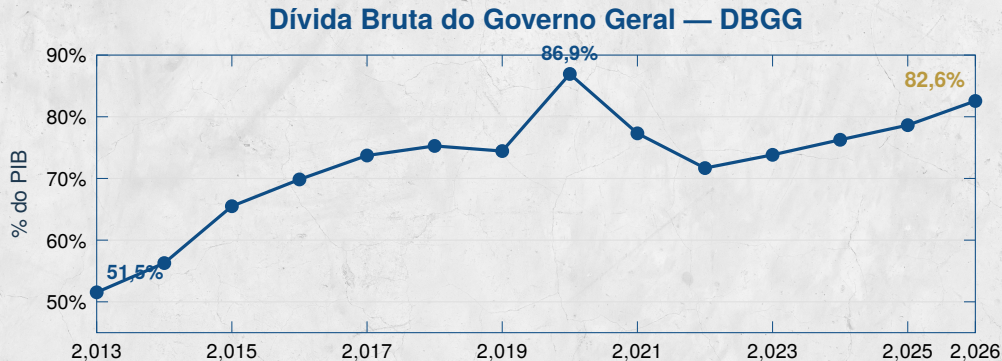
A carga tributária bruta do Governo Geral foi equivalente a

32,40% do PIB

Mas arrecadação não conta toda a história.

ARRECADAÇÃO → GASTO → RESULTADO FISCAL → DÍVIDA

A dívida revela o tamanho da conta



De 51,5% do PIB em 2013 para **82,6% em julho de 2026**.

Fonte: Banco Central do Brasil, SGS série 13762. Valores de dezembro de cada ano; 2026 = julho, último dado disponível.

Reforma tributária não é reforma fiscal

A reforma pode:

- ▶ reduzir distorções econômicas;
- ▶ aumentar a transparência tributária;
- ▶ melhorar a rastreabilidade da arrecadação;
- ▶ reduzir oportunidades de evasão e inadimplência.

Mas ela não resolve, sozinha, a equação fiscal

RECEITA versus GASTO + JUROS

Se despesas e encargos permanecem superiores às receitas de forma persistente, permanece também a necessidade de financiamento.

Uma provocação final

Como o Espírito Santo vai atrair empresas quando o incentivo fiscal perder relevância?

O que passará a determinar onde uma empresa decide investir?

Sustentabilidade fiscal pode ser uma vantagem competitiva?

Qual será a nova estratégia de desenvolvimento econômico do ES?

Obrigada!

Neyla Tardin

Doutora em Contabilidade e Administração

**Reforma tributária e a nova lógica
dos negócios e das políticas públicas**

Do incentivo fiscal ao fluxo de caixa