



FUNDAÇÃO ESCOLA SUPERIOR DO MINISTÉRIO PÚBLICO
FACULDADE DE DIREITO

HENRIQUE GODOY LOPES

REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA:
o emprego do *drop down* como reorganização societária no direito brasileiro

Porto Alegre

2022

HENRIQUE GODOY LOPES

REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA:

o emprego do *drop down* como reorganização societária no direito brasileiro

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito para obtenção de título de bacharel em Direito, na Faculdade de Direito da Fundação Escola Superior do Ministério Público do Rio Grande do Sul.

Orientador: Prof. Me. Juliano Madalena

Porto Alegre

2022

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Paulo Pinto de Carvalho e setor de Tecnologia da Informação, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Lopes, Henrique Godoy

Reestruturação societária: o emprego do drop down como reorganização societária no direito brasileiro / Henrique Godoy Lopes. -- Porto Alegre 2022.

71 f.

Orientador: Juliano Madalena.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) -- Faculdade de Direito da Fundação Escola Superior do Ministério Público, Curso de Direito - Bacharelado, Porto Alegre, BR-RS, 2022.

1. Direito Empresarial. 2. Drop Down. 3. Reorganização Societária. I. Madalena, Juliano, orient. II. Título.

HENRIQUE GODOY LOPES

REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA:

o emprego do *drop down* como reorganização societária no direito brasileiro

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito para obtenção de título de bacharel em Direito, na Faculdade de Direito da Fundação Escola Superior do Ministério Público do Rio Grande do Sul.

Aprovado em: ____ de _____ de 2022.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Me. Juliano Madalena
Fundação Escola Superior do Ministério Público

Prof. Dr. Augusto Tanger Jardim
Fundação Escola Superior do Ministério Público

Prof. Dr. José Tadeu Neves Xavier
Fundação Escola Superior do Ministério Público

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, a Deus, que fez com que meus objetivos fossem alcançados, durante todos os meus anos de estudos.

Aos meus pais e irmãos, e a toda minha família, os quais me incentivaram nos momentos difíceis e compreenderam a minha ausência enquanto eu me dedicava à realização deste trabalho.

Sou grato a minha noiva que nunca me recusou amor, apoio e incentivo. Obrigado, todo o amor do meu coração, por compartilhar os inúmeros momentos de ansiedade e estresse. Sem você ao meu lado o trabalho não seria concluído.

Quero agradecer aos meus amigos por sua compreensão durante os tempos de ausência ao longo do ano de TCC. Eles sempre estiveram presentes com palavras de encorajamento e força. Vocês também fazem parte da minha jornada durante este tempo de minha vida.

Por fim, a todos que direta ou indiretamente fizeram parte de minha formação, o meu muito obrigado.

*“Você nunca sabe que resultados virão
da sua ação. Mas se você não fizer nada,
não existirão resultados.”*

(Mahatma Gandhi)

RESUMO

A presente monografia presta-se a observar como ocorre a utilização da operação de *drop down* no Brasil como forma de reorganização societária. Isto porque, apesar de ser considerada atípica no Direito brasileiro, o *drop down* já vem sendo utilizado e possui diversos benefícios se comparado às demais operações de reestruturação societária. Nesse passo, a presente pesquisa tem por problema questionar se há ilegalidade na utilização da operação de *drop down* como forma de reestruturação societária no Brasil. Sob o aspecto geral, objetiva-se verificar o conceito, as características e os benefícios do *drop down* frente as operações societárias legalmente regulamentadas. São objetivos específicos conceituar as operações societárias previstas no ordenamento jurídico brasileiro, comparando-as com a operação de *drop down*. Busca-se, também, analisar quais são os dispositivos jurídicos que permitem a aplicação do *drop down* como forma de reorganização societária. Para tanto, utiliza-se os métodos dedutivo e comparativo, através de pesquisa bibliográfica referente ao problema ora em questão, bem como exploratório, com estudo das operações de *drop down* realizadas pelas empresas brasileiras, na intenção de tornar o problema de pesquisa mais compreensível. Verificou-se, a partir do presente trabalho, que não há ilegalidade na aplicação da operação de *drop down* como forma de reorganização societária e, ainda, pela necessidade de sua regulamentação, tendo em vista a limitação das atuais operações societárias existentes no nosso ordenamento jurídico, bem como, diante da insegurança jurídica provocada quando da sua utilização.

Palavras-chave: Direito empresarial. *Drop down*. Reorganização societária.

ABSTRACT

This monograph lends itself to observing how the use of the drop-down operation occurs in Brazil as a form of a corporate reorganization. This is because, despite being considered atypical in Brazilian law, the drop-down has already been used and has several benefits compared to other corporate restructuring operations. In this step, the present research has the problem of questioning whether there is illegality in the use of the drop-down operation as a form of corporate restructuring in Brazil. Under the general aspect, the objective is to verify the concept, the characteristics, and the benefits of the drop-down in front of the corporate operations legally regulated. The specific objectives are to conceptualize the corporate operations provided for in the Brazilian legal system, comparing them with the drop-down operation. It also seeks to analyze what are the legal provisions that allow the application of the drop-down as a form of a corporate reorganization. For that, deductive and comparative methods are used, through bibliographic research referring to the problem in question, as well as exploratory, with a study of drop-down operations carried out by Brazilian companies, to make the research problem more understandable. It was verified, from the present work, that there is no illegality in the application of the drop-down operation as a form of corporate reorganization and, also, due to the need for its regulation, given the limitation of the current corporate operations existing in our legal system, as well as, given the legal uncertainty caused by its use.

Keywords: Business law. Drop down. Corporate reorganization.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Processo de transformação	17
Figura 2 – Processo de incorporação.....	22
Figura 3 – Processo de fusão.....	25
Figura 4 – Processo de cisão	29
Figura 5 – Operação de <i>drop down</i>	39
Quadro 1 – Comparação entre as operação societárias	55
Figura 6 - Operação de <i>drop down</i> da LIGHT.....	61
Figura 7 – Operação de <i>drop down</i> da Minerva	62

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	AS FORMAS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA EXISTENTES NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO	13
2.1	TRANSFORMAÇÃO.....	16
2.2	INCORPORAÇÃO	19
2.3	FUSÃO	23
2.4	CISÃO	26
3	A UTILIZAÇÃO DO <i>DROP DOWN</i> COMO FORMA DE REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA NO BRASIL	31
3.1	CONCEITO, CARACTERÍSTICAS E BENEFÍCIOS DO <i>DROP DOWN</i>	34
3.2	OS FUNDAMENTOS JURÍDICOS QUE POSSIBILITAM A UTILIZAÇÃO DO <i>DROP DOWN</i> NO BRASIL	43
4	<i>DROP DOWN</i> COMPARADO ÀS DEMAIS OPERAÇÕES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA.....	49
4.1	AS DIFERENÇAS ENTRE <i>DROP DOWN</i> E AS OPERAÇÕES TÍPICAS DE REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA	50
4.2	A APLICAÇÃO DO <i>DROP DOWN</i> NA PRÁTICA: UM ESTUDO SOBRE DETERMINADAS OPERAÇÕES REALIZADAS NO BRASIL	56
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	64
	REFERÊNCIAS	67

1 INTRODUÇÃO

O *drop down* é uma operação societária atípica em que uma sociedade verte parte ou a totalidade do seu patrimônio em outra sociedade, recebendo em troca participação societária¹. Assim, tal operação, apesar de se assemelhar com a cisão, possui determinados benefícios não encontrados em nenhuma outra operação societária prevista no nosso ordenamento jurídico e, por essa razão, vem sendo frequentemente utilizada como forma de reorganização societária.

Ante a complexidade que envolve o tema, o presente trabalho presta-se a observar as principais características do *drop down*, comparando-a com as demais operações societárias. Objetiva-se, pois, verificar a forma como ocorre a aplicação da operação e quais são os fundamentos jurídicos que possibilitam a sua utilização no Brasil.

Assim, a presente monografia tem por problema de pesquisa: há ilegalidade no emprego da operação de *drop down* como forma de reorganização societária? Em razão da referida operação estar sendo utilizada por empresas no Brasil, mesmo diante de sua insegurança jurídica, quais os benefícios da sua utilização?

O problema apresentado surge para este autor a partir de suas vivências atuando como paralegal na equipe societária de um escritório de advocacia de Porto Alegre. Em determinadas operações de reorganização societária em que o autor participou, verificou-se a aplicação do *drop down* e, por isso, sobreveio o questionamento e a preocupação acerca das consequências jurídicas decorrentes da utilização da referida operação.

A hipótese levantada é a de que não há impedimento legal de se utilizar o *drop down* como forma de reestruturação societária, mesmo diante da lacuna legislativa existente, uma vez que há um conjunto de dispositivos encontrados no ordenamento jurídico brasileiro capazes de permitir a aplicação da operação, e, por esse motivo, entende-se pela necessidade de sua regulamentação.

Quanto ao método de pesquisa, utilizou-se o método dedutivo, pois partindo da premissa de que uma operação societária lícita pode ser utilizada como forma de reorganização societária, logo, o *drop down* sendo uma operação lícita, a conclusão

¹ TEPEDINO, Ricardo. O trespasse para subsidiária (Drop Down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 67.

é de que ele pode ser utilizado pelas empresas como modo de reestruturação societária. Ainda, utilizou-se o método comparativo², buscando confrontar as diferenças entre o *drop down* e as demais operações legalmente previstas no sistema normativo jurídico, na intenção de tornar o problema de pesquisa mais compreensível.

Nesse sentido, realizou-se estudo sobre as operações de *drop down* realizadas entre empresas brasileira, a fim de proporcionar maior compreensão do problema, permitindo a construção da hipótese antes referida. Para a realização do estudo, utilizou-se a abordagem qualitativa³.

Dessa maneira, o presente trabalho é desenvolvido em três capítulos, prestando-se o primeiro a conceituar os quatro tipos de operações societárias previstas no ordenamento jurídico pátrio, assim como descrever o procedimento, o modo de aplicação e a função de cada operação, para posteriormente compará-las com a operação de *drop down*.

O segundo capítulo procura apresentar o conceito, as características e os benefícios do *drop down*, além dos fundamentos jurídicos que possibilitam a utilização da referida operação, identificando e analisando os dispositivos previstos no Código Civil Brasileiro, a Lei das Sociedades por Ações e as instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários.

Por fim, o terceiro capítulo traz as principais diferenças e semelhanças entre *drop down* e as operações típicas de reestruturação societária, demonstrando, principalmente, as distinções com a operação de cisão. Ainda, a partir do estudo referente à aplicação do *drop down* por empresas do Brasil, observa-se que a sua utilização não acarreta nenhuma ilegalidade, bem como demonstra os benefícios do *drop down* se comparada às demais operações de reorganização societária.

² O método comparativo consiste na comparação entre coisas, situações, conceitos ou ideias, confrontando seus elementos, levando em consideração seus atributos. (MEZZARROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. **Manual de Metodologia da Pesquisa no Direito**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 90).

³ A pesquisa qualitativa é um tipo de investigação que se preocupa com as características qualitativas do fenômeno estudado, considerando a parte subjetiva do problema, trazendo os aspectos da realidade que não podem ser quantificados, e concentrando-se na compreensão e na explicação da dinâmica das relações sociais. (GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. Métodos de pesquisa. *In*: LOZADA, Gisele; NUNES, Karina da Silva. **Metodologia Científica**. Porto Alegre: SAGAH, 2018. p. 133. *E-book*).

Isto porque, insta salientar, a partir da aplicação do *drop down* verifica-se as vantagens trazidas pela operação, tais como, a não incidência de tributos na transferência dos bens e obrigações, a proteção do direito dos credores nas sociedades envolvidas na operação.

2 AS FORMAS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA EXISTENTES NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

A reorganização societária, também denominada de reestruturação societária, possui previsão na Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976) e no Código Civil (Lei nº 10.406/2002). Os referidos diplomas legais preveem quatro diferentes tipos de operações utilizadas para a reorganização societária, sendo elas a transformação, a incorporação, a fusão e a cisão. Como possuem previsão expressa no ordenamento jurídico brasileiro, as referidas operações são assim nomeadas de operações típicas.

Nesse sentido, o presente capítulo busca compreender as particularidades de cada uma das operações societárias típicas, analisando o procedimento e o modo de aplicação, bem como, identificando quais são os requisitos e as consequências decorrentes do seu uso.

Conforme explica Horta, citado por Pedreira⁴,

As reorganizações societárias de quaisquer pessoas jurídicas são regidas pelo Código Civil, por força do que dispõe o art. 2.033 do referido diploma legal. As reorganizações societárias de sociedades anônimas, por sua vez, são regidas pela Lei das Sociedades Anônimas, por força do disposto no seu art. 2.033 e também no art. 1.089 do Código Civil, segundo o qual “a sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código”.

Assim, com o surgimento do Código Civil, as operações societárias também passam a ser disciplinadas em seu âmbito. Porém, devido à falta de técnica na elaboração da matéria no Código, “as regras constantes da Lei nº 6.404/1976 continuarão vigentes, sendo necessária apenas uma interpretação para a compatibilização dos eventuais conflitos que surgirem entre os dois diplomas”⁵.

Pedreira⁶ descreve as operações societárias como negócios jurídicos contratuais típicos, ou nominados, próprios do direito societário, que possuem a função de reorganizar as sociedades, cabendo à transformação modificar a natureza

⁴ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Reorganização. *In*: ROCHA, Dinir; QUATTRINI, Larissa (coord.). **Direito Societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 236. *E-book*.

⁵ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1. 12. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. *E-book* (não paginado).

⁶ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1259.

jurídica de uma sociedade, enquanto a incorporação, fusão e cisão tem o objetivo de reorganizar a sociedade ou sociedades através da unificação ou divisão, podendo, ainda, criar sociedades ou extinguir as já existentes.

Dessa forma, a transformação, diferente das demais operações, não possui a característica comum de dissolver a sociedade, ela é responsável por alterar o tipo jurídico de uma sociedade, independentemente de dissolução ou liquidação⁷. Já a incorporação é, na prática, uma das operações mais utilizadas em processo de concentração empresarial, servindo para unificar duas ou mais sociedades, extinguindo-se a incorporada e permanecendo em existência a incorporadora⁸.

No que diz respeito a operação de fusão, embora possua a mesma causa de negócios da incorporação (concentração empresarial), a estrutura jurídica de uma e de outra é substancialmente diversa⁹. Diferentemente da incorporação, na fusão “se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”¹⁰.

Por sua vez, a cisão é “utilizada como mecanismo de descontração da sociedade original, repartindo-se seu patrimônio entre várias sociedades e realocando-se os acionistas entre elas”¹¹.

Ainda, para orientar a deliberação dos sócios ou acionistas, as operações de incorporação, fusão e cisão devem ser precedidas da justificação e do protocolo. A justificação, segundo Mamede¹², serve para expor os motivos ou as finalidades da operação proposta e o interesse de cada sociedade para a sua realização. Constará nele uma descrição sobre como ficará o capital da sociedade, ou sociedades, fazendo a projeção da composição, após a operação, das sociedades que deverão emitir quotas ou ações em substituição às que deverão ser extintas. Ocorrendo eventuais modificações nos direitos e deveres dos sócios, estas devem ser devidamente especificadas na justificação.

⁷ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1. 12. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. *E-book*.

⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 129.

⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 352.

¹⁰ CRISTIANO, Romano. **Sociedades Limitadas de Acordo com o Código Civil**. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 452.

¹¹ EIZIRIK, op. cit., p. 142.

¹² MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário**. 13. ed. São Paulo: Altas, 2021. *E-book*.

Ainda, para o autor, será necessário realizar a indicação nominativa dos sócios, definindo a composição societária resultante da operação e, nas sociedades por ações, a discriminação das espécies e classes acionárias, bem como, a proporção de conversão. Por essa razão, a justificativa é peça fundamental para que os administradores conduzam as operações e os sócios e acionistas tomem conhecimento de todas as informações sobre as operações. Sendo assim, o protocolo ocorrerá após a aprovação da justificativa, o qual deverá ser assinado pelos administradores e/ou sócios, em representação da sociedade.

Já o protocolo, para Eizirik¹³, “não é um contrato, mas uma proposta de deliberação à assembleia”. Constitui-se, portanto, como um pacto entre os administradores das sociedades envolvidas, ficando vinculado a aprovação em reunião de sócios ou assembleia geral de acionistas. Após a aprovação, o protocolo passa a apresentar a natureza de uma proposta de contratar a outra sociedade parte no negócio, aplicando-lhe, então, as normas do Código Civil acerca da formação dos contratos. Ainda, o protocolo deverá conter, no mínimo, as informações elencadas nos incisos I a VII do artigo 224 da Lei das Sociedades por Ações¹⁴.

Assim, entende-se que toda e qualquer sociedade, independentemente de sua natureza jurídica, pode ser remodelada através das operações de reestruturação societária. Seja por necessidade ou por estratégia, a reorganização é um processo comum e necessário para a expansão no mercado de negócios ou de planejamento sucessório e tributário. E, por esse motivo, se faz necessário conceituar e entender o procedimento de cada operação para, posteriormente, confrontá-las com o *drop down*, objeto de estudo do presente trabalho.

¹³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 105-108.

¹⁴ *In verbis*: “Art. 224. As condições da incorporação, fusão ou cisão com incorporação em sociedade existente constarão de protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas, que incluirá:

I - o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;

II - os elementos ativos e passivos que formarão cada parcela do patrimônio, no caso de cisão;

III - os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;

IV - a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;” (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

2.1 TRANSFORMAÇÃO

Através da transformação, segundo Gonçalves Neto¹⁵, a sociedade muda de regime jurídico, abandonando o tipo em que se constituiu para adotar o de um novo. Borba¹⁶ destaca que as disposições previstas na Lei das Sociedades Anônimas sobre transformação aplicavam-se a todas as espécies societárias, não apenas à sociedade anônima. Com o advento do Código Civil, as demais sociedades passaram a contar com uma regulação própria, semelhante à da sociedade anônima.

Assim, para Eizirik¹⁷, caso os sócios de uma sociedade limitada deliberem por aumentar o escopo do empreendimento, admitir novos parceiros ou abrir o seu capital, devem proceder com a transformação em sociedade anônima, a qual é tida como a estrutura jurídica adequada a uma grande empresa. Por outro lado, se os acionistas de uma sociedade anônima objetivam dar ao empreendimento uma feição mais personalista, podem optar por sua transformação em limitada. Contudo, em qualquer dos casos, será mantida a mesma personalidade jurídica antes existente, bem como a mesma empresa.

Nesse sentido, a transformação possui a função de simplificar e facilitar as coisas quando os sócios ou acionistas de determinada sociedade não mais consideram conveniente aos seus interesses o tipo societário adotado¹⁸.

Nas palavras de Carvalhosa¹⁹:

[...] a transformação é instituto que visa a atender aos critérios de conveniência dos sócios, na esfera estritamente contratual, no âmbito interno e externo de suas relações. Trata-se de negócio voluntário que objetiva, no plano interno, a composição dos interesses dos sócios que não mais se coadunam com o tipo atual. No plano externo, visa a atender aos critérios de conveniência com respeito, notadamente, a questões de maior ou menor publicidade e de acesso ao mercado de capitais.

¹⁵ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 481.

¹⁶ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. São Paulo: Atlas, 2021. *E-book*.

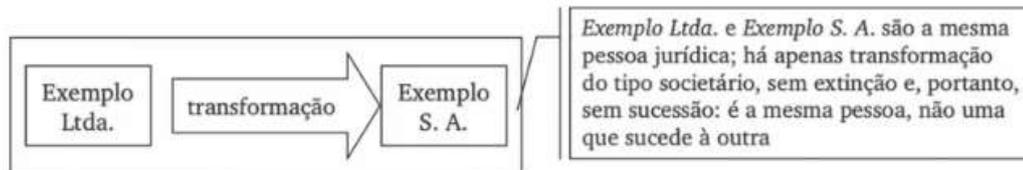
¹⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 82.

¹⁸ CRISTIANO, Romano. **Sociedades Limitadas de Acordo com o Código Civil**. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 431.

¹⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 233.

Complementando o entendimento do autor, Eizirik²⁰ menciona que na transformação não ocorre a alteração na atividade empresarial, no negócio desenvolvido, mas na sua forma jurídica, atendendo a razões de interesse dos sócios. Do mesmo modo que não há a alteração da personalidade jurídica da sociedade, mas apenas sua qualificação, conforme se observa na ilustração abaixo.

Figura 1 – Processo de transformação



Fonte: Mamede (2021)²¹

A transformação atua como peça fundamental para a empresa que pretende ajustar determinados pontos internos, sejam de crescimento no mercado ou planejamento estratégico, para permitir realizá-los sem que haja a necessidade de sua extinção e a criação de uma nova empresa. Porém, conforme cita Gonçalves Neto²², “a transformação impõe, assim, adaptação do estatuto ou contrato social às regras do novo tipo a que se subordinará a sociedade transformada”.

Para que a transformação seja possível, é requisito essencial a aprovação unânime dos sócios ou acionistas, conforme determina o *caput* do artigo 221 da Lei das Sociedades Anônimas²³. Em consonância, o artigo 1.114 do Código Civil²⁴ assevera que:

Art. 1.114. A transformação depende do consentimento de todos os sócios, salvo se prevista no ato constitutivo, caso em que o

²⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 81.

²¹ MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário**. 13. ed. São Paulo: Altas, 2021. *E-book*.

²² GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 481.

²³ Nestes termos: “Art. 221. A transformação exige o consentimento unânime dos sócios ou acionistas, salvo se prevista no estatuto ou no contrato social, caso em que o sócio dissidente terá o direito de retirar-se da sociedade.” (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

²⁴ BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

dissidente poderá retirar-se da sociedade, aplicando-se, no silêncio do estatuto ou do contrato social, o disposto no art. 1.031.

Percebe-se que, em ambos os diplomas legais, existe a previsão de que a aceitação de todos os sócios ou acionistas deve ser unânime, exceto se houver exceção expressa no estatuto ou contrato social. Segundo Borba²⁵, é admitida a transformação por deliberação da maioria, quando, para tanto, constar a expressa e específica autorização no estatuto ou contrato social. A autorização estatutária ou contratual, caso não prevista no estatuto ou contrato social original da sociedade, somente poderá ser introduzida, evidentemente, através de deliberação unânime.

O autor esclarece, ainda, que a transformação por maioria confere aos dissidentes o direito de recesso, o qual não pode ser afastado pelo estatuto da sociedade anônima, nem pelo contrato social dos demais tipos societários, conforme disposição prevista no artigo 1.114 do Código Civil.

Importa salientar que a transformação não implica prejuízo ao direito dos credores. Conforme explica Borba²⁶, a transformação acaba por ampliar ou reduzir a responsabilidade dos sócios, e dela decorrem efeitos evidentes sobre os interesses dos credores. Por essa razão, a Lei das Sociedades Anônimas, em seu artigo 222²⁷, assegurou que, não obstante a transformação, os créditos anteriores a ela conservarão todas as prerrogativas que a espécie pretérita de sociedade lhes proporcionava, mantendo-se, para o fim de solvê-los, as responsabilidades primitivas dos sócios.

Sobre os efeitos da transformação, Carvalhosa²⁸ ensina que:

Ela leva à mudança da organização social existente. Assim, alteram-se os direitos, obrigações e responsabilidades dos sócios. No caso de sociedade em nome coletivo (arts. 1.039 e s. do Código Civil) transformada em limitada, cessam as responsabilidades ilimitadas e solidárias dos sócios, passando a alcançar seu patrimônio apenas nas hipóteses previstas no art. 1.080 do Código Civil. Na transformação da sociedade em nome coletivo em companhia, a

²⁵ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. São Paulo: Atlas, 2021. *E-book*.

²⁶ *Ibid.*

²⁷ *In verbis*: “Art. 222. A transformação não prejudicará, em caso algum, os direitos dos credores, que continuarão, até o pagamento integral dos seus créditos, com as mesmas garantias que o tipo anterior de sociedade lhes oferecia.” (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

²⁸ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 238.

alteração das responsabilidades é absoluta, pois responde o acionista apenas pela integralização do capital que subscreveu. E, na transformação da limitada para sociedade anônima, ocorre o mesmo efeito. [...] Por outro lado, não há alteração das relações da sociedade transformada com terceiros, seus empregados e o Poder Público. Será o mesmo empregador, não havendo sucessão, conforme dispõe o art. 448 da Consolidação das Leis do Trabalho: "A mudança na propriedade ou na estrutura jurídica da empresa não afetará os contratos de trabalho dos respectivos empregados".

Desse modo, a transformação não altera subjetivamente a empresa, mantendo sua personalidade jurídica. Portanto, todas as obrigações perante terceiros continuam intactos após a transformação da sociedade.

2.2 INCORPORAÇÃO

A incorporação encontra-se amparada no artigo 1.116 do Código Civil²⁹, o qual dispõe que: "na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos". Já na Lei das Sociedades Anônimas, o artigo 227³⁰ irá, além de conceituar a operação, descrever o seu procedimento.

Sobre o conceito de incorporação, Eizirik³¹ menciona que esta é uma das operações é mais utilizada nos processos de concentração empresarial, pois trata-se de operação que possibilita a absorção de uma sociedade por outra, com todos os direitos e obrigações dela decorrentes. Sendo assim, a incorporação serve para

²⁹ BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

³⁰ Nestas palavras: "Art. 227. A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

§ 1º A assembleia-geral da companhia incorporadora, se aprovar o protocolo da operação, deverá autorizar o aumento de capital a ser subscrito e realizado pela incorporada mediante versão do seu patrimônio líquido, e nomear os peritos que o avaliarão.

§ 2º A sociedade que houver de ser incorporada, se aprovar o protocolo da operação, autorizará seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação, inclusive a subscrição do aumento de capital da incorporadora.

§ 3º Aprovados pela assembleia-geral da incorporadora o laudo de avaliação e a incorporação, extingue-se a incorporada, competindo à primeira promover o arquivamento e a publicação dos atos da incorporação." (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

³¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 129.

unificar duas ou mais sociedades, extinguindo-se a incorporada e permanecendo em existência a incorporadora.

Ainda, para Carvalhosa³², a incorporação possui como finalidade a integração de patrimônios societários, através da agregação do patrimônio de uma sociedade em outra, com a extinção de uma delas, sendo utilizada pelos sócios e acionistas das sociedades envolvidas de realocarem seus recursos patrimoniais e empresariais por meio do negócio que afeta a personalidade jurídica de uma delas, acarretando a sucessão universal de todos os direitos, obrigações e responsabilidades anteriormente assumidos pela sociedade incorporada, por parte da incorporadora.

A sociedade incorporadora, conforme menciona Cristiano³³, tem a tarefa de incorporar as demais, devendo, em caráter introdutório, em assembleia ou reunião de sócios, ou, ainda, por meio de alteração contratual, a depender de seu tipo societário: aprovar o protocolo da incorporação, além do projeto de reforma de seu próprio ato constitutivo; autorizar o aumento de seu próprio capital social, mediante a subscrição dos patrimônios líquidos das sociedades a serem incorporadas; e nomear os peritos ou a empresa especializada que terá a incumbência de avaliar cada um dos patrimônios líquidos. Por outro lado, a sociedade ou sociedades incorporadas deverão, além dos requisitos acima descritos, autorizar os administradores a praticarem todos os atos exigidos pela incorporação.

À medida em que ocorre a incorporação, segundo Borba³⁴, o patrimônio líquido da sociedade incorporada, o qual é transferido à sociedade incorporadora, resulta no aumento de capital equivalente e, conseqüentemente, a emissão das ações que serão entregues aos acionistas da sociedade incorporada em substituição às de que eram titulares. Desse modo, a sociedade incorporada é extinta sem liquidação, uma vez que a sua realidade econômico-jurídica (ativo, passivo e sócios ou acionistas) integram-se na sociedade incorporadora.

Frisa-se que qualquer sociedade pode atuar como incorporadora ou incorporada. A dimensão do patrimônio social, a rentabilidade, o número de sócios

³² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 378.

³³ CRISTIANO, Romano. **Sociedades Limitadas de Acordo com o Código Civil**. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 461.

³⁴ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. São Paulo: Atlas, 2021. *E-book*.

ou o tipo societário não interferem na escolha de qual sociedade é que se deve manter e absorver a outra ou as outras na junção³⁵.

Todavia, Gonçalves Neto³⁶ sustenta que não é possível haver incorporação de uma firma ou empresa individual em uma sociedade, uma vez que não há sociedade nem patrimônio próprio. Realizar a junção de uma empresa individual a uma sociedade é compreendida apenas como a alteração do estatuto ou contrato social, para aportar, mediante aumento do capital social, os bens afetados pelo exercício do comércio do empresário titular da empresa individual. Assim, não há o desaparecimento do empresário, ele apenas torna-se sócio da sociedade, através do aumento do capital antes mencionado.

Além disso, o autor explica que não ocorre incorporação quando uma sociedade adquire todas as ações de outra, tendo em vista que as duas pessoas jurídicas continuarão existindo, uma com os mesmos sócios que possuía antes da aquisição, e outra na condição de sua subsidiária integral.

Acerca do procedimento de incorporação, Eizirik³⁷ refere que:

Há, na operação, 4 (quatro) fases sucessivas, em que são praticados ora atos entre as sociedades, ora no interior de cada uma delas: (i) a preparatória, em que os administradores ou sócios das sociedades envolvidas negociam as bases da incorporação, as quais deverão ser descritas no protocolo (artigo 224); (ii) a aprovação do protocolo e da justificação da operação por parte da assembleia geral de cada uma das sociedades; (iii) a implementação da operação, mediante o aumento de capital da incorporadora, integralizado com o patrimônio da incorporada, e entrega das ações da incorporadora aos acionistas da incorporada, em substituição aos títulos que antes dela detinham; e (iv) atos complementares, praticados pela companhia, junto ao Registro Público de Empresas Mercantis, e aos registros públicos competentes quanto à sucessão, e pelos debenturistas e demais credores, assim como pelos acionistas que exercem o direito de recesso.

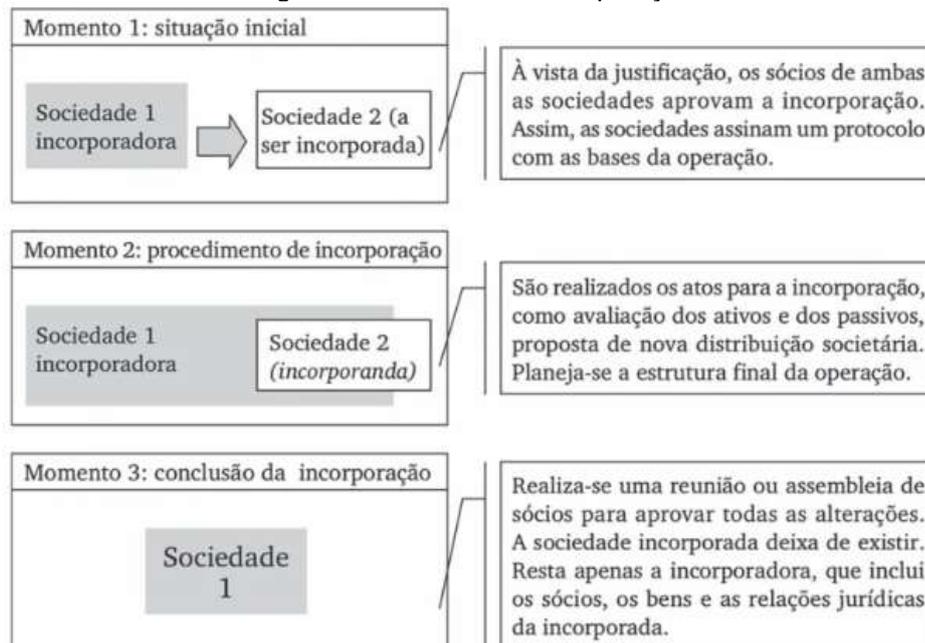
Nesse sentido, apanha-se a ilustração abaixo para melhor exemplificar o processo de incorporação.

³⁵ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 493.

³⁶ Ibid., p. 496.

³⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 132.

Figura 2 – Processo de incorporação



Fonte: Mamede (2021)³⁸

Ademais, segundo Gonçalves Neto³⁹, ocorrendo a incorporação, com a aprovação dos atos da incorporadora e incorporada, a sociedade incorporadora deverá declarar extinta a incorporada, promovendo a respectiva averbação no registro próprio. A extinção da sociedade incorporada somente ocorrerá com a devida averbação dos atos no registro, uma vez que a incorporadora não tem o poder para proceder tal ato. Ainda, é somente após ser procedida a publicação dos atos que a incorporação passará a produzir seus efeitos, quais sejam, a extinção da incorporada e a possibilidade de os credores pleitearem a anulação da operação, pelos prejuízos sofridos, no prazo de 90 (noventa) dias contados da publicação.

Sobre os efeitos da incorporação, Pedreira⁴⁰ refere a transmissão das ações da incorporada nas novas ações da incorporadora que as substituem; a assunção de todos os direitos e obrigações pela incorporadora; a consolidação dos patrimônios e a unificação dos grupos e organizações sociais de ambas as sociedades.

³⁸ MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário**. 13. ed. São Paulo: Altas, 2021. *E-book*.

³⁹ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 503-504.

⁴⁰ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1302.

2.3 FUSÃO

A fusão está prevista no artigo 1.119 do Código Civil⁴¹ e artigo 228 da LSA⁴², os quais descrevem a operação como aquela que determina a extinção das sociedades que se unem, na intenção de se formar uma nova sociedade, que sucederá as anteriores em todos os direitos e obrigações.

Para Cristiano⁴³, a legislação do Código Civil não possui grandes diferenças da existente na Lei das Sociedades Anônimas, pois ela aparece apenas de forma mais resumida, portanto é mais difícil de interpretar. Por esse motivo, não se pode perder de vista a legislação sobre sociedades por ações, uma vez que esta se revela de grande valia para fins de interpretação das normas sobre a fusão das sociedades limitadas.

Ao descrever a fusão, Gonçalves Neto⁴⁴ refere que:

Ao se fusionar, as sociedades envolvidas na operação desaparecem do mundo jurídico para dar origem a uma nova, livremente pactuada, desprendida da necessidade de adotar qualquer dos tipos das que lhe dão origem.

A nova sociedade recebe a totalidade dos bens, direitos e obrigações das sociedades fusionadas, bem como os respectivos sócios ou acionistas. Há, nessa operação, portanto, embora a norma não o mencione expressamente, a extinção das sociedades fusionadas e, conseqüentemente, de suas personalidades jurídicas, sem dissolução e liquidação patrimonial.

⁴¹ Nestes termos: “Art. 1.119. A fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

⁴² *In verbis*: “Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

§ 1º A assembléia-geral de cada companhia, se aprovar o protocolo de fusão, deverá nomear os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos das demais sociedades.

§ 2º Apresentados os laudos, os administradores convocarão os sócios ou acionistas das sociedades para uma assembléia-geral, que deles tomará conhecimento e resolverá sobre a constituição definitiva da nova sociedade, vedado aos sócios ou acionistas votar o laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade de que fazem parte.

§ 3º Constituída a nova companhia, incumbirá aos primeiros administradores promover o arquivamento e a publicação dos atos da fusão.” (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

⁴³ CRISTIANO, Romano. **Sociedades Limitadas de Acordo com o Código Civil**. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 452-453.

⁴⁴ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 504.

Já se viu que fusão e incorporação são operações muito semelhantes, a ponto de a doutrina e a maioria das legislações tratarem-nas unitariamente, como espécies de um único instituto. A extinção de todas as sociedades para o surgimento de uma nova é, na fusão, a marca distintiva que a separa da incorporação onde a incorporadora é preservada.

Assim, embora a causa dos negócios de incorporação e fusão seja idêntica, visando à concentração empresarial, Carvalhosa⁴⁵ explica que a distinção entre as operações começa pelas partes. Na incorporação são partes a incorporada e a incorporadora. Já na fusão as partes são sucessivas, ou seja, inicialmente contratam as duas sociedades que com seus patrimônios líquidos constituirão uma nova sociedade. Na incorporação a sociedade incorporada contrata a subscrição em favor de seus sócios, para em seguida desaparecer do mundo jurídico. Enquanto na fusão os sócios ou acionistas de ambas as sociedades tornam-se partes sucessoras das próprias sociedades, para o efeito de constituírem uma nova com os patrimônios líquidos daquelas. Desse modo, ocorre uma inversão na estrutura do negócio jurídico, uma vez que na incorporação, a pessoa jurídica da incorporada atua em benefício de outras pessoas jurídicas ou físicas, que serão titulares de seu capital. Por outro lado, na fusão, as pessoas titulares do capital das sociedades envolvidas atuam em benefício próprio, com a aferição ao capital da nova sociedade do patrimônio líquido da sociedade de cujo capital participavam.

Segundo Pedreira⁴⁶, o procedimento legal de fusão compreende-se em três etapas. Na primeira ocorre a definição das estipulações do negócio, onde os administradores ou acionistas das sociedades elaboram protocolo de fusão e justificação que serão submetidos às respectivas Assembleias Gerais.

Na segunda etapa é procedida a formação do negócio, nessa etapa a Assembleia Geral de cada sociedade irá deliberar sobre o protocolo e, se o aprovar, nomeia os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos da outra ou das demais sociedades.

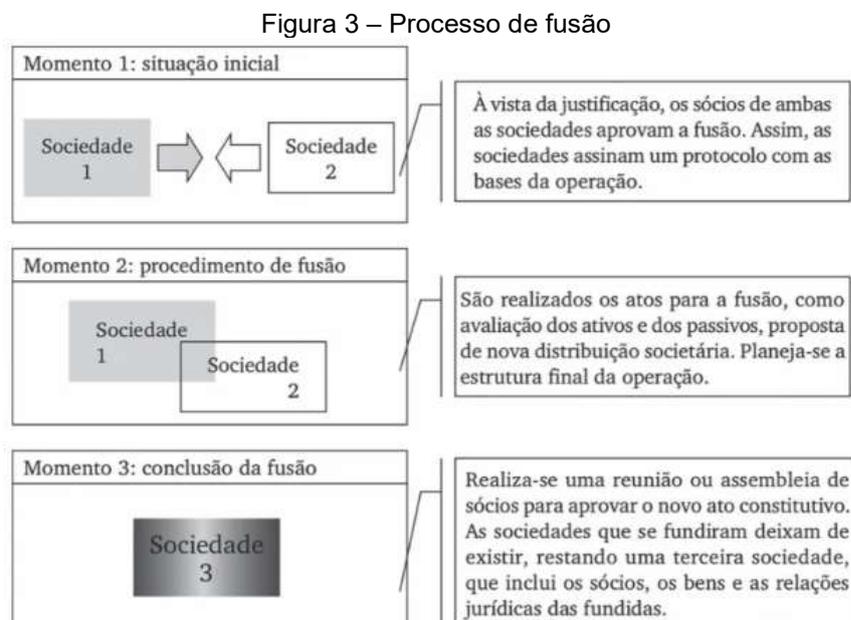
Já na terceira, processa-se a execução do negócio contratado. Uma vez completados os laudos de avaliação, os administradores convocarão os acionistas de ambas ou de todas as sociedades para uma Assembleia conjunta, a fim de

⁴⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 352-354.

⁴⁶ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1303-1304.

deliberar sobre os laudos de avaliação e, se aprovados, acerca da constituição definitiva da nova sociedade. Frisa-se que os sócios ou acionistas não poderão votar o laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade de que fazem parte. Constituída a nova companhia, fica incumbido aos primeiros administradores promover o arquivamento e a publicação dos atos de fusão. Esse procedimento prevê, portanto, uma Assembleia Geral para que cada sociedade delibere sobre o protocolo e nomear os peritos, e uma Assembleia conjunta de acionistas de ambas ou todas as sociedades, designada como Assembleia Geral de Fusão.

Nesse sentido, observa-se a descrição do processo de fusão na ilustração abaixo:



Fonte: Mamede (2021)⁴⁷

Acerca dos efeitos da fusão, Gonçalves Neto⁴⁸ menciona que a sucessão universal da sociedade nova ou resultante, no que tange aos direitos e obrigações das sociedades que as substituem, produzem aceitação automática dos respectivos contratos que elas haviam pactuados com terceiros, sem ser necessária a anuência destes, uma vez que a fusão, na mesma linha do que ocorre na incorporação, não altera os vínculos mantidos com aqueles que não participaram da operação, exceto

⁴⁷ MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário**. 13. ed. São Paulo: Altas, 2021. *E-book*.

⁴⁸ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 505-506.

os credores anteriores à fusão, os quais detém o direito de pedir a anulação da operação, caso lesados forem.

Sobre os direitos dos credores, Tomazette⁴⁹ leciona que a fusão pode “prejudicar os direitos dos credores das sociedades envolvidas, na medida em que o patrimônio da sociedade passa a suportar um concurso de mais credores”, prejudicando a preferência do credor, ou até mesmo dificultando o recebimento do seu crédito, em razão da redução da liquidez da sociedade. Por isso, a lei protege o credor, assegurando-lhe a defesa de seus direitos.

A fusão, para Eizirik⁵⁰, é pouco utilizada, uma vez que, através da incorporação, se alcança a unificação de duas ou mais sociedades, obtendo o aproveitamento das vantagens fiscais e excluindo a necessidade de formar uma nova sociedade. Desse modo, não existem razões lógicas para se preferir a fusão à incorporação, exceto se “por razões de ordem puramente psicológicas, para que uns não se sintam ‘engolidos’ pelos outros”.

2.4 CISÃO

A cisão, conforme dispõe o artigo 229 da Lei das Sociedades Anônimas⁵¹,

É a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.

Observa-se, pois, que a cisão “tem como finalidade a separação do patrimônio social em parcelas para a constituição ou integração destas em sociedades novas ou existentes”⁵².

⁴⁹ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1. 12. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. *E-book* (não paginado).

⁵⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 138.

⁵¹ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

⁵² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 378.

Segundo Tomazette⁵³, a cisão “abrange inúmeras possibilidades, confundindo-se, às vezes, com outras operações, como a incorporação e a mera cessão de ativo”. Para o autor, a cisão irá se dividir em cisão total e parcial. A cisão total ocorre mediante a transferência total do patrimônio para outras sociedades, existentes ou não, extinguindo-se a sociedade cindida. Na cisão parcial, a sociedade transfere apenas parte de seu patrimônio, não havendo a extinção da sociedade cindida.

Ainda, segundo o autor, a cisão total irá se subdividir em cisão pura e cisão absorção. Na cisão pura uma sociedade transfere seu patrimônio para duas ou mais sociedades novas, que serão constituídas a partir do patrimônio transferido. Na cisão absorção o patrimônio é transferido para uma ou mais sociedades já existentes.

O principal traço distintivo da cisão, principalmente da cisão parcial em relação à cessão de ativos, para Tomazette⁵⁴, “é o fato de que a sociedade que recebe o patrimônio deve realizar um aumento de capital social, na proporção do patrimônio recebido”. O patrimônio transferido, neste caso, consiste como forma de pagamento da subscrição das novas ações e não como um objeto de compra e venda pura e simples. Assim,

As ações integralizadas, com o patrimônio da cindida, serão atribuídas aos acionistas da cindida, na proporção que possuíam anteriormente, podendo haver a alteração de tal proporção, mediante aprovação da unanimidade dos titulares das ações da sociedade cindida.

Ademais, segundo Mamede⁵⁵ refere que

A definição legal é ampla e compreende diversas hipóteses: (1) divisão da sociedade em duas ou mais sociedades, extinguindo-se a sociedade cindida; (2) cisão parcial da sociedade, que não se extingue, apenas tem seu corpo social reduzido, sendo criada uma ou mais novas sociedades; (3) cisão parcial da sociedade, que se mantém, sendo transferido parte de seu corpo social para outra ou outras sociedades preexistentes que, destarte, incorporam essa parte do patrimônio cindido; (4) cisão total da sociedade, que se extingue, sendo transferido seu corpo social, em partes, para outras sociedades preexistentes que incorporam tais partes do patrimônio

⁵³ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1, 12. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. *E-book* (não paginado).

⁵⁴ Ibid.

⁵⁵ MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário**. 13. ed. São Paulo: Altas, 2021. *E-book* (não paginado).

cindido; (5) cisão total da sociedade, que se extingue, sendo criada(s) nova(s) sociedade(s) e havendo incorporação de parte(s) do corpo societário por sociedade(s) preexistente(s).

Por outro lado, a "cisão parcial" ou "falsa cisão", segundo Eizirik⁵⁶, ocorre quando “a sociedade transfere parte de seu patrimônio para sociedades novas ou já existentes, não se verificando a sua extinção”. Já a cisão parcial, em que parcela do patrimônio da cindida é transferida para uma sociedade existente, é chamada de "cisão incorporação" e obedecerá às disposições sobre incorporação.

Acerca do direito de retirada, Tomazette⁵⁷ destaca que “nas sociedades limitadas, a aprovação da cisão não representa fato gerador do direito de retirada”. Entretanto, nas sociedades anônimas, a cisão poderá causar o direito de retirada, desde que ocorra a mudança do objeto social, exceto se o patrimônio cindido for transferido para sociedade em que a atividade preponderante coincida com o objeto social da sociedade cindida; ou a diminuição do dividendo obrigatório; ou, ainda, a participação em grupo de sociedades.

O procedimento legal de cisão, conforme menciona Pedreira⁵⁸, pode ser classificado em três etapas:

- I - na primeira - de definição das estipulações do negócio - os administradores da sociedade cindida ou seus acionistas elaboram e firmam justificção a ser submetida à Assembleia Geral da companhia, que obedecerá ao disposto nos artigos 224 e 225 sobre protocolo e justificção (v. § 432);
- II - na segunda - de formação do negócio jurídico unilateral de cisão - a Assembleia Geral delibera sobre a justificção, e sua aprovação forma o negócio jurídico de cisão;
- III - na terceira - de execução do negócio jurídico - após a aprovação da justificção a Assembleia Geral (a) nomeia os peritos que avaliarão a parcela de patrimônio a ser transferida; (b) completado o laudo de avaliação, deliberará sobre o laudo, e (c) se o aprovar, funcionará como Assembleia de constituição da nova companhia (art. 229, § 2º).

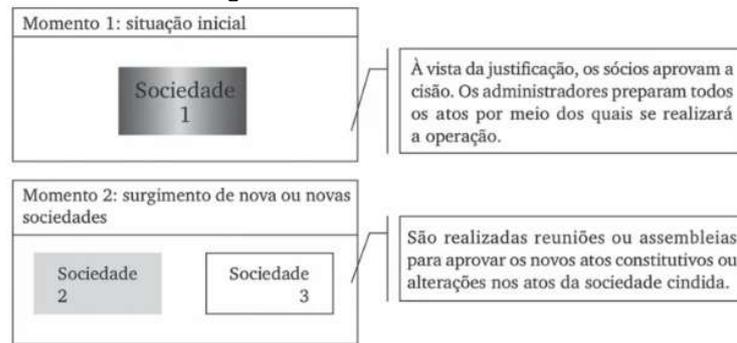
Na linha do acima descrito, na intenção de melhor entender a operação, observa-se o processo da cisão a partir da ilustração abaixo:

⁵⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 143.

⁵⁷ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1. 13. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. *E-book* (não paginado).

⁵⁸ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1305-1306.

Figura 4 – Processo de cisão



Fonte: Mamede (2021)⁵⁹

Sobre os efeitos da cisão, Carvalhosa⁶⁰ menciona que o principal efeito da operação é a plena autonomia das sociedades, seja nova ou já existentes, respeitando a personalidade jurídica e a estrutura da sociedade cindida, extinta ou mantida. As sociedades receptoras dos patrimônios não sucedem os organismos da sociedade cindida, extinta ou mantida.

Porém, para Tomazette⁶¹, quando ocorrer a cisão total, as sociedades receptoras do patrimônio da sociedade terão responsabilidade ante as obrigações anteriores à cisão, estejam estas relacionadas ou não com o ato da cisão. A responsabilidade, apesar de solidária, fica limitada ao valor do patrimônio percebido, ou seja, o credor poderá acionar qualquer uma das sociedades destinatária do patrimônio da cindida, porém receberá destas, tão somente, o equivalente ao patrimônio vertido.

Outrossim, Campinho⁶², ao discorrer acerca da sucessão nos direitos e obrigações, ensina que “a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados no ato de cisão”. Já, por outro lado, na cisão total,

Ocorrerá a extinção da companhia cindida, as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio sucederão a esta, na proporção dos patrimônios líquidos transferidos, nos direitos e obrigações não relacionados no correspondente ato de cisão.

⁵⁹ MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário**. 13. ed. São Paulo: Altas, 2021. *E-book*.

⁶⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 386.

⁶¹ TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1. 12. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. *E-book*.

⁶² CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial – Sociedade Anônima**. 6. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. *E-book* (não paginado).

Nesse sentido, Eizirik⁶³ defende que:

Na cisão com extinção, como desaparece a sociedade cindida, as sociedades (novas ou já existentes) que absorverem parcelas de seu patrimônio sucedem a cindida em todos os direitos e obrigações, inclusive nos não relacionados no protocolo de cisão.

⁶³ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 148.

3 A UTILIZAÇÃO DO *DROP DOWN* COMO FORMA DE REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA NO BRASIL

Compreendida as particularidades de cada operação societária típica, cabe agora analisar o conceito, as características e a forma de aplicação do *drop down*, bem como, quais são os dispositivos que autorizam o emprego da referida operação como forma de reorganização societária.

No Direito Brasileiro, a reorganização societária, prevista na Lei das Sociedades Anônimas e no Código Civil, é entendida como a combinação de negócios que envolvem transformações, cisões, fusões e incorporações. No entanto, nos últimos anos, surgiu no Brasil uma nova ferramenta de reestruturação societária, denominada de *drop down*⁶⁴, operação essa muito utilizada nos Estados Unidos.

O *drop down* é definido como:

Uma operação vertical de transferência de ativos que provoca a substituição de elementos patrimoniais, uma vez que a sociedade conferente transfere bens e recebe o equivalente em participação societária, não existindo redução do capital social⁶⁵.

Conforme menciona Fonseca e Garcia⁶⁶, a transferência de ativos no plano vertical, se caracteriza como “[...] mecanismo pelo qual uma sociedade realiza o aumento de capital em outra ou outras, mediante a conferência de bens, direitos e obrigações de sua titularidade”.

Nos Estados Unidos, o *drop down* é uma operação que, assim como no Brasil, fornece às companhias a possibilidade de reestruturação sem a incidência de tributação, através da transferência de ativos para uma subsidiária. Pela lei estadunidense, segundo Hanafy⁶⁷, o *drop down* possui condições legais prévias a

⁶⁴ ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁶⁵ CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. Sociedades Anônimas, Coleção Tratado de Direito Empresarial. In: FERRAZ, Filipe Coube; CORRÊA, Laís Falco. **Drop Down**. 2021. Disponível em: <https://www.cmnausp.com/post/drop-down>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁶⁶ FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. In: BOTREL, Sérgio (coord.). **Direito Societário: análise crítica**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 402-415.

⁶⁷ HANAFY, Karim H. Section 335 Spin-off + Section 368 Reorganization ≠ Section 355 (E). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up. In: BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36707, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

serem realizadas pela empresa, como, por exemplo, continuar com o negócio e atender ao seu propósito social, demonstrando que a operação represente estímulo ao crescimento econômico, ao aumento da produção e competição, bem como, em garantir a prestação de serviços essenciais à sociedade.

Sendo assim, a operação de *drop down* se caracteriza como uma das formas de reorganização societária utilizada no ordenamento jurídico norte-americano, comumente percebidas nas chamadas operações de *split-off*, *split-up* e, principalmente, na operação de *spin-off*, a qual é definida pela transferência dos ativos e passivos no plano vertical da empresa para uma ou mais subsidiárias⁶⁸.

Acerca das modalidades de reorganização societárias utilizadas no Estados Unidos, Kidder⁶⁹ refere que:

Em um spin-off, a sociedade distribuidora distribui as ações da sociedade subsidiária aos seus acionistas e os acionistas não renunciam a nenhuma ação. Assim, depois de um spin-off, todos os acionistas anteriores da sociedade distribuidora passam a possuir o estoque de ambas sociedades distribuidora e subsidiária.

Já o split-off é a distribuição de ações da sociedade subsidiária da para alguns, mas não todos, os acionistas da sociedade distribuidora. Em um split-off, os acionistas da distribuidora que recebem ações da sociedade subsidiária renunciam as ações da sociedade distribuidora. Assim, depois de um split-off, alguns acionistas anteriores da sociedade distribuidora continuam detendo ações da sociedade distribuidora, enquanto alguns dos outros acionistas anteriores passam a deter ações da sociedade subsidiária ao invés de ações na sociedade distribuidora.

E o Split-up é a distribuição de ações de duas ou mais empresas subsidiárias resultantes da liquidação completa da distribuidora. Depois de um Split-up, alguns acionistas anteriores da sociedade distribuidora passam a deter ações na sociedade subsidiária e outros sócios anteriores passam a deter ações em outra sociedade subsidiária. A sociedade distribuidora é liquidada e deixa de existir.

O *drop down*, no cenário empresarial brasileiro, “tem caráter de novidade, sendo considerado como uma operação atípica, pois não tem previsão na legislação

⁶⁸ BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36707, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

⁶⁹ KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. *In*: BILOLO, Mariana. *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36707, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

societária”⁷⁰. A operação vem sendo utilizado em razão de seus benefícios quando contrastado a outras formas de reorganização societária. No plano fiscal, por exemplo, a cisão provocará prejuízos fiscais à cindida, ao passo que, no *drop down*, essas consequências fiscais não ocorrem⁷¹.

Segundo Verçosa e Barros⁷², ao compararmos os sistemas jurídicos norte-americano e brasileiro, observa-se que no direito norte-americano existe uma maior “[...] flexibilidade na área societária, sob o mando dos chamados *arrangements*, os quais correspondem a modalidades de reorganização da estrutura econômica da empresa, permitidas formas heterodoxas”, entre as quais encontra-se o *drop down*. Por outro lado, no direito brasileiro, “há uma maior rigidez quanto as regras de direito societário, não havendo muita liberdade para criação de operações não previstas expressamente na legislação”.

Apesar de ser considerado uma forma atípica de reorganização societária no Brasil, nos Estados Unidos, o *drop down* é considerada como operações de desinvestimentos, razão pela qual “o drop down é considerado como uma técnica para versão de ativos em uma subsidiária e não uma forma de reorganização societária em si”⁷³.

Embora a operação de *drop down* seja considerada atípica, para Cesário⁷⁴, isto não a torna ilegal, tendo em vista que não há nenhum impedimento em nosso ordenamento para sua validade, assim como pelo fato de que as operações atípicas não sejam estranhas ao direito societário. E, por esta razão, se faz necessário o aprofundamento sobre as suas principais características e benefícios frente as

⁷⁰ ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁷¹ Ibid., p. 52-74.

⁷² VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do “drop down” no direito brasileiro. In: CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 49-50, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrenca/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁷³ CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 51, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrenca/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁷⁴ Ibid., p. 51.

demais operações, assim como, verificar quais são os dispositivos jurídicos que outorgam a sua utilização no Brasil.

3.1 CONCEITO, CARACTERÍSTICAS E BENEFÍCIOS DO *DROP DOWN*

Antes de passarmos a comparar o *drop down* e as demais operações societárias, é de suma importância entender como funciona esta operação. Nesse sentido, Botrel⁷⁵ irá conceituar o *drop down* como um negócio jurídico atípico, em que “uma sociedade transfere um conjunto de elementos de seu patrimônio [...] para a integralização do capital de uma sociedade constituída para esse fim [...] ou para a integralização do aumento de capital de uma sociedade já existente”.

Assim, no *drop down*, a sociedade denominada “conferente” ganha participação societária no capital social da chamada sociedade “receptora”, obtendo controle acionário, mas não se extinguindo⁷⁶.

Verçosa e Barros⁷⁷ irão definir o *drop down* como:

Uma operação de transferência de ativos, no plano vertical, neles incluídos bens tangíveis e intangíveis, utilizando-se do mecanismo de aumento de capital na sociedade receptora e conseqüente redução de capital na sociedade cedente. Passivos não poderiam estar incluídos, pois eles não apresentam condições de sua utilização para subscrição de quotas ou ações da sociedade receptora, presente uma vidente inadequação para tal efeito.

Contudo, Tepedino⁷⁸ discorda do pensamento dos autores com relação as implicações patrimoniais, pois, durante a execução do *drop down*, a operação não acarretará a diminuição do patrimônio na sociedade conferente, mas tão somente a substituição de ativos e passivos.

⁷⁵ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 221. *E-book*.

⁷⁶ ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁷⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do *drop down* no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil-Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, v.41, n. 125, p. 42, jan./mar. 2002.

⁷⁸ TEPEDINO, Ricardo. O *trespasse* para subsidiária (*Drop Down*). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 65.

Conforme explica o autor,

Onde antes estavam contabilizados os bens e obrigações transferidos, [...] após a operação estará registrado esse mesmo montante a título de participação no capital social da subsidiária, cujo capital foi subscrito e integralizado mediante conferência daqueles mesmos bens.

Nesse sentido, Botrel⁷⁹ menciona que a sociedade conferente transferirá uma fração de seu patrimônio, como, por exemplo, um de seus estabelecimentos, ou até mesmo a sua totalidade, o que não provoca a redução do capital social, na primeira hipótese, ou a dissolução societária, na segunda, uma vez efetuada a simples permuta patrimonial.

Ademais, Tepedino⁸⁰ denomina o *drop down* como “trespasse para subsidiária”, pois, conforme refere o autor, *drop down*:

É a operação em que a sociedade empresária (aqui chamada de sociedade conferente), a título de integralização do capital de uma subsidiária (aqui denominada sociedade receptora), verte nesta última a empresa organizada sobre o seu nome, ou unidades produtivas dela, mediante o aporte de todo o seu estabelecimento ou algum de seus estabelecimentos e outros elementos necessários ao exercício da atividade cedida, recebendo em troca ações ou quotas representativas do capital social da sociedade receptora.

Nesse ponto, tem-se que a definição dos autores Verçosa e Zanon é a mais adequada ao praticado atualmente pelas sociedades na área dos negócios, discordando apenas no que tange a redução do capital social da sociedade conferente, pois, nesse ponto, assiste razão a Tepedino.

Salienta-se que o *drop down* se contrapõe ao trespasse para subsidiária, uma vez que o trespasse está vinculado a alienação do estabelecimento de um empresário ou sociedade empresária, bem como do conjunto de bens pertencentes ao estabelecimento⁸¹, enquanto que, o *drop down*, segundo Tepedino⁸², provoca a substituição dos elementos patrimoniais, uma vez que a sociedade conferente verte

⁷⁹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 222. *E-book*.

⁸⁰ TEPEDINO, Ricardo. O trespasse para subsidiária (Drop Down). *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 64-65.

⁸¹ PERROTA, Maria G. V.; GONÇALVES, Victor E. R. **Direito Empresarial: Direito de empresa e sociedades empresárias**. v. 21. 11. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 39.

⁸² TEPEDINO, op. cit., p. 67.

seus patrimônio e recebe da sociedade receptora o equivalente em participação societária, não havendo, portanto, a redução do capital social.

Ainda, para o autor, a sociedade conferente poderá aportar não apenas um conjunto de bens, mas também obrigações e dívidas. Entretanto, para Verçosa e Barros⁸³, os passivos, ou seja as obrigações, não poderiam ser incluídas na integralização do capital por não apresentarem condições de serem utilizadas para a subscrição de quotas ou de ações da sociedade receptora.

Apesar disso, entende-se que as limitações impostas por Verçosa e Barros se encontram sobrepassadas, uma vez que a utilização das obrigações (passivo) com forma de integralização do capital de uma sociedade seria possível, para Tepedino⁸⁴, desde que “[...] o conjunto patrimonial onde o valor dos elementos ativos que o compõem supere o dos elementos passivos”.

Não obstante, Verçosa e Barros⁸⁵ mencionam que para a realização do aumento de capital, poderão ser utilizados “bens’ de natureza diversa, tais como estabelecimentos comerciais e industriais, carteiras de clientes, ‘atividades’, contratos, atestados, tecnologia, acervo técnico, ‘direitos e obrigações’, etc.”. Ou seja, a versão do patrimônio pela sociedade conferente não está atrelada somente a bens tradicionais.

Contudo, os autores referem que a versão de elementos não tradicionais irá sujeitar-se a verificação da sua conformidade com o conceito de “bem”. E, apesar da maior parte dos elementos não se assemelhar a esse conceito tradicional, a operação não pode ser realizada com bens não convencionais, porém, mesmo assim, foram identificados, pelos autores, o arquivamento de operações de *drop down* com essa característica na Junta Comercial do Estado de São Paulo.

⁸³ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *In*: CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 53, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁸⁴ TEPEDINO, Ricardo. O trespasse para subsidiária (Drop Down). *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 67.

⁸⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. *In*: ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização Societária típica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

No que diz respeito aos bens intangíveis, segundo Tepedino⁸⁶, há a possibilidade de sua utilização como forma de integralizar o capital social na operação de *drop down*, pois, com amparo no artigo 7º da Lei das Sociedades por Ações⁸⁷, o “capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”.

Ademais, conforme determina o artigo 8º da Lei das Sociedades por Ações⁸⁸, todo o patrimônio utilizado na integralização do capital social deverá ser avaliado, mesmo quando se tratar de uma subsidiária integral, tendo em vista o disposto no § 1º do artigo 251 da mesma Lei⁸⁹. De modo geral, deverá ser levantado balanço especial, efetuado pela sociedade conferente, para apurar o valor do patrimônio a ser vertido⁹⁰.

Segundo Tepedino⁹¹, caso a transferência do patrimônio ocorra em benefício de uma sociedade limitada, não há necessidade de se proceder com a avaliação dos bens vertidos, ante a ausência de previsão legal nesse sentido. Todavia, tendo em vista o disposto no § 1º do artigo 1.055 do Código Civil⁹², é aconselhável promover a

⁸⁶ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 67.

⁸⁷ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

⁸⁸ Nesses termos: “Art. 8º A avaliação dos bens será feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada, nomeados em assembléia-geral dos subscritores, convocada pela imprensa e presidida por um dos fundadores, instalando-se em primeira convocação com a presença de subscritores que representem metade, pelo menos, do capital social, e em segunda convocação com qualquer número.” (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

⁸⁹ *In verbis*: “Art. 251. [...] § 1º A sociedade que subscrever em bens o capital de subsidiária integral deverá aprovar o laudo de avaliação de que trata o artigo 8º, respondendo nos termos do § 6º do artigo 8º e do artigo 10 e seu parágrafo único.” (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

⁹⁰ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. In: ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização Societária típica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁹¹ TEPEDINO, op. cit., p. 57-83.

⁹² Nestas palavras: “Art. 1.055. [...] §1º Pela exata estimação de bens conferidos ao capital social respondem solidariamente todos os sócios, até o prazo de cinco anos da data do registro da sociedade.” (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

avaliação do patrimônio, já que os sócios respondem pela exata estimação de bens conferidos ao capital social por até de cinco anos da data de registro da sociedade.

Ademais, Silva⁹³ destaca que no *drop down* “a sociedade conferente transfere seus direitos e obrigações, que anteriormente formavam seu estabelecimento comercial, sem afetar seu controle de atividade”. Em contrapartida, recebe participação societária correspondente da sociedade receptora. E, por esse motivo, “o drop down protege o patrimônio da empresa e não prejudica eventuais credores, pois na troca de ativos por ações não há perda financeira de nenhuma espécie”⁹⁴.

Para compreender a operação de *drop down*, Botrel⁹⁵ a exemplifica da seguinte forma:

Imagine-se, a título de exemplo, o caso de uma companhia titular da concessão de várias usinas hidrelétricas que tenha interesse em aumentar a capacidade de uma de suas usinas, mas que esteja com dificuldades de captar recursos para o projeto de expansão da capacidade. A concessionária poderá encontrar terceiros interessados na exploração conjunta da usina cuja expansão foi projetada, utilizando-se da técnica do drop down para viabilizar o negócio (respeitadas, naturalmente, as exigências de ordem regulatória – ANEEL). Nesse caso, a concessionária poderá transferir a titularidade da concessão, juntamente com os ativos utilizados para a geração de energia, para uma nova sociedade, contra o recebimento de ações/quotas representativas do capital social da receptora. Os interessados na exploração conjunta da concessão, a quem caberá financiar o projeto de expansão da capacidade da usina, deverão aportar os recursos, ou se comprometerem a aportá-los de acordo com cronograma de aportes convencionado pelas partes, em troca das ações/quotas representativas do capital social da sociedade receptora.

Frisa-se que o § 3º do artigo 2º da Lei das Sociedades por Ações⁹⁶ dispõe a “companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais”, sendo, esse último, o principal benefício

⁹³ SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 182, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁹⁴ NOBRE, Marcelo. Drop down, a operação societária do século 21. **Consultor Jurídico**, dez. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-dez-17/marcelo-nobre-drop-down-operacao-societaria-seculo-21>. Acesso em: 21 maio 2022.

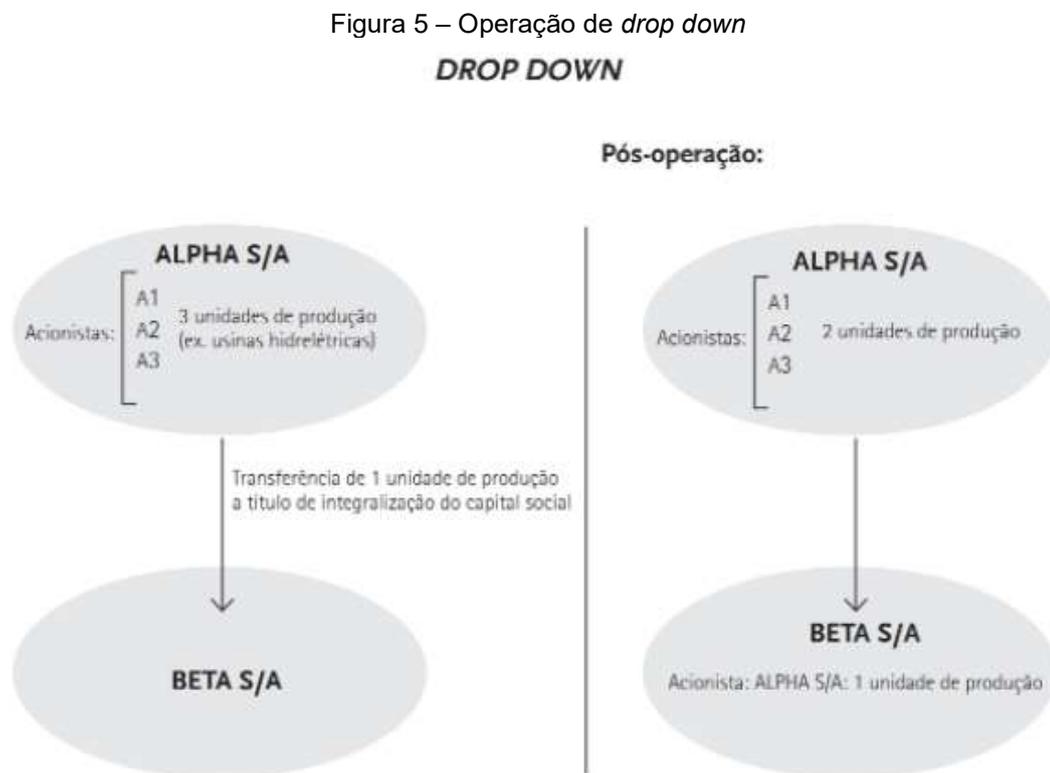
⁹⁵ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 225. *E-book*.

⁹⁶ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

do *drop down*. Por isso, verifica-se que, para a realização da operação do *drop down*, não é necessária qualquer modificação ou adequação no estatuto da sociedade⁹⁷.

Outrossim, segundo Tepedino,⁹⁸ apesar da sociedade conferente perder o controle dos bens que antes integravam o seu patrimônio, não haverá alteração no poder de gerência da atividade, um vez que a sociedade recebe participação societária da sociedade receptora. Desse modo, o objetivo social previsto no contrato ou estatuto social não deixara de ser exercido pela sociedade receptora.

No sentido de facilitar a compreensão do processo do *drop down*, colaciona-se a ilustração abaixo:



Fonte: Botrel (2017)⁹⁹

⁹⁷ SILVA, Carolina Barboza da. O *drop down* como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 182, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

⁹⁸ TEPEDINO, Ricardo. O *trespasse* para subsidiária (*Drop Down*). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 57-83.

⁹⁹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 221. *E-book*.

Conforme se verifica na ilustração acima, a empresa “Alpha S/A” (sociedade conferente) detinha, antes da operação, três acionistas e três unidades de produção. Após o *drop down*, uma das unidades de produção passa para a empresa “Beta S/A” (sociedade receptora) e, por isso, a sociedade conferente torna-se acionista da empresa receptora, em troca da unidade de produção ora transferida¹⁰⁰.

Botrel¹⁰¹ destaca que o inciso VIII do artigo 142 da Lei das Sociedades por Ações¹⁰² admite, em princípio, a prática do *drop down* independentemente de deliberação assemblear, exigindo, no entanto, nas sociedades anônimas, a autorização do Conselho de Administração. E, quando se tratar de sociedade limitada, se o contrato social nada dispuser, o *drop down* pode ser operado pelos administradores, sem a necessidade de deliberação dos sócios. Obviamente, se a operação vier a acarretar prejuízos para a sociedade ou aos sócios, os administradores responderão pela prática dos atos se caracterizado eventual abuso ou desvio de conduta.

Ainda, para o autor, caso seja necessário realizar a alteração do objeto social, circunstância em que é necessária a alteração do estatuto social, a validade do *drop down* ficará vinculada à aprovação dos acionistas em assembleia geral extraordinária, mediante a aprovação de acionistas que representem, no mínimo, metade das ações com direito de voto, conforme determina o artigo 136, inciso VI, da Lei das Sociedades por Ações¹⁰³. Nessa hipótese, os acionistas dissidentes têm o direito de retirar-se da sociedade através do reembolso do valor de suas ações. Enquanto, nas sociedades limitadas, tendo em vista que a modificação do objeto social implica necessariamente na alteração do contrato social, é indispensável a aprovação dos sócios que representem, pelo menos, $\frac{3}{4}$ do capital social.

¹⁰⁰ BILOLO, Mariana. *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36709, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

¹⁰¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 222. *E-book*.

¹⁰² *In verbis*: “Art. 142. Compete ao conselho de administração: [...] VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;”. (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

¹⁰³ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

Todavia, segundo Botrel¹⁰⁴, uma vez realizado a versão do patrimônio, através da operação de *drop down*, para uma subsidiária integral da sociedade conferente, não se encontram motivos de se exigir as formalidades antes mencionadas, pois:

Haverá sucessão da sociedade receptora nos direitos e obrigações especificados no respectivo negócio jurídico [drop down], com as exceções às disciplinas especiais do direito tributário (CTN, art. 133) e do direito trabalhista (arts. 2º, § 2º, e 448)¹⁰⁵.

Salienta-se que,

à exceção das situações em que existe previsão contratual sobre a livre cessão de posição contratual, quando o drop down envolve a transferência de contratos e obrigações, a anuência dos co-contratantes é necessária para que as cessões contratuais e obrigacionais se tornem eficazes perante estes últimos¹⁰⁶.

Segundo Nobre¹⁰⁷, na operação de *drop down*, ocorre a:

[...] transferência de ativos que reestrutura operações societárias sem comprometer a saúde financeira da empresa [...]. E esse tipo de operação societária não acarreta nenhum desembolso – transfere ativos e recebe ações – e propicia a manutenção dos negócios.

Assim, para Cesário¹⁰⁸, o “desmembramento permite uma melhor visualização do desempenho operacional do negócio e pode constituir um passo útil à alienação da empresa ou da unidade que dela se desgarrou”. Ressaltando, ainda, que nos casos de falência, o *drop down* é utilizado para evitar a quebra da sociedade principal, propiciando arrecadação e a realização dos ativos.

¹⁰⁴ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 223. *E-book*.

¹⁰⁵ TEPEDINO, Ricardo. O *trespasse* para subsidiária (Drop Down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 57-83.

¹⁰⁶ GUYON, Yves. Droit des affaires. Droit commercial general et societies. In: BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 223. *E-book*.

¹⁰⁷ NOBRE, Marcelo. Drop down, a operação societária do século 21. **Consultor Jurídico**, dez. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-dez-17/marcelo-nobre-drop-down-operacao-societaria-seculo-21>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹⁰⁸ CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 56, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

Essa transmissão se desenvolve na medida em que a sociedade se segmenta de acordo com as categorias de produtos ou espécies de atividades. Para que isso ocorra, é criada uma sociedade subsidiária, ou é transferida para uma sociedade subsidiária existente, as atribuições para continuar na atividade segmentada, a fim de que o propósito empresarial da sociedade conferente e da subsidiária seja a valoração participação do acionista, sem que isto resulte na redução do capital social da empresa conferente, uma vez que o patrimônio vertido será revertido em participação societária da subsidiária¹⁰⁹.

A sociedade que pretende empreender em diversos ramos de produção, porém não detém o *know-how*¹¹⁰ ou a capacidade técnica para atuar em uma nova atividade, pode dividir sua linha de mercado em umas subsidiária que possua os métodos e procedimentos aptos a desenvolvê-la¹¹¹.

Desse modo, conclui-se que o *drop down* fornece alguns benefícios em comparação com as demais operações típicas, quais sejam, a simplificação das inúmeras obrigações fiscais impostas às demais operações; a capacidade de segregação da atividade empresarial das sociedades envolvidas, especialmente quando se busca melhorar a estruturação dos setores de negócios e expertise; e, nos casos de falência, pode ser empregada para impedir a quebra da sociedade principal, a qual continuará através da massa falida, ampliando a arrecadação de ativos e bens, uma vez que receberá participação societária¹¹².

¹⁰⁹ KOVÁCS, Veronika. CORPORATE SPLIT-OFF. Comparison of the U.S. and German models. *In*: ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹¹⁰ Sobre o tema: “O termo ‘know-how’, de origem inglesa, traduz-se como ‘saber como fazer alguma coisa’. No âmbito contratual, estende-se essa definição ao sentido de ‘saber como fazer algo que não é de domínio público’, razão pela qual há a necessidade de sua proteção.” (DURO, Laura Delgado. **Aspectos Jurídicos do Contrato de Know-how**. 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Jurídicas e Sociais) – Faculdade de Direito – Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – Porto Alegre – RS, 2015. Disponível em: https://www.pucrs.br/direito/wp-content/uploads/sites/11/2018/09/laura_duro.pdf. Acesso em: 16 jun. 2022).

¹¹¹ BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36707, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

¹¹² SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 183, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

3.2 OS FUNDAMENTOS JURÍDICOS QUE POSSIBILITAM A UTILIZAÇÃO DO *DROP DOWN* NO BRASIL

O *drop down* pode ser admitido e utilizado com base no princípio constitucional da liberdade das convenções, previsto no artigo 5º, inciso II¹¹³, e artigo 170, ambos da Constituição Federal¹¹⁴. Assim, segundo Tepedino¹¹⁵, o *drop down*:

[...] como todo negócio atípico, a falta de definição legal de suas linhas dogmáticas haverá de ser suprida pela doutrina e pela jurisprudência, com socorro dos princípios gerais que lhe sejam aplicáveis e regras dos negócios típicos com que guarde semelhança.

Conforme já afirmado anteriormente, na operação de *drop down*, “a integralização do capital social poderá ocorrer através de bens e obrigações, como encargos trabalhistas, contraprestações de leasing de bens arrendados, contratos e demais dívidas em geral”¹¹⁶.

A fim de compreender a possibilidade de utilização desses meios de integralização do capital social, devemos observar o disposto no artigo 7º da Lei das Sociedades por Ações¹¹⁷ e do artigo 997, inciso III do Código Civil¹¹⁸, os quais

¹¹³ *In verbis*: “Art. 5º. [...] II - ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei;” (BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

¹¹⁴ Nestes termos: “Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: [...]”. (BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

¹¹⁵ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 70.

¹¹⁶ *Ibid.*, p. 71-72.

¹¹⁷ Nesses termos: “Art. 7º O capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro”. (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

¹¹⁸ *In verbis*: “Art. 997. A sociedade constitui-se mediante contrato escrito, particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes, mencionará: [...] III - capital da sociedade, expresso em moeda corrente, podendo compreender qualquer espécie de bens, suscetíveis de avaliação pecuniária;”. (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

permitem a formação do capital social com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens, desde que sejam suscetíveis a avaliação pecuniária.

Quanto à reavaliação de bens e de direitos, deve ser observado o disposto no § 4º do artigo 8º da Lei das Sociedades por Ações¹¹⁹,

O qual consagra que o valor dos bens incorporados ao patrimônio da companhia investida não pode ser superior ao valor que foi dado pelo subscritor na confecção e na avaliação do laudo dos bens a serem incorporados¹²⁰.

Ademais, para Silva¹²¹, no *drop down*, a sociedade conferente repassa seus bens, direitos e obrigações, que antes integravam seu patrimônio (ativos e passivos), sem afetar seu controle de atividade. Em contrapartida, ganha da sociedade receptora a participação societária equivalente.

Esse entendimento ressalta a importância do disposto no artigo 2º, § 3º da Lei das Sociedades por Ações¹²², o qual admite que a companhia tenha como objeto social a participação em outras sociedades, mesmo se não estiver previsto em seu estatuto. Assim, para realizar a operação de *drop down*, dispensa-se qualquer modificação ou adequação do estatuto social.

Nessa linha, segundo Botrel¹²³, não estando previsto no contrato social e, em se tratando de sociedade limitada, é facultada a autorização para a realização da operação pelos administradores, em detrimento de deliberação dos sócios, todavia, havendo resultados negativos, estes devem ser suportados pelos administradores.

¹¹⁹ Nestas palavras: “Art. 8º. [...] § 4º Os bens não poderão ser incorporados ao patrimônio da companhia por valor acima do que lhes tiver dado o subscritor.” (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

¹²⁰ ASSUMPÇÃO, Débora Skibinski *et al.* Reorganização societária por meio de drop down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras. Congresso de Controladoria e Finanças, 2., 2015, São Leopoldo. **Anais** [...] São Leopoldo: Unisinos, 2015. p. 1042. Disponível em: <http://repositorio.unisinos.br/anais/cofin/anais-cofin-2015.pdf>. Acesso em: 05 jun. 2022.

¹²¹ SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 182, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹²² *In verbis*: “Art. 2º. [...] § 3º A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais”. (BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022).

¹²³ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 222-223. *E-book*.

Já nas sociedades anônimas que possuam Conselho de Administração, é necessária à sua autorização, conforme explicado anteriormente.

Além dos dispositivos mencionados, nota-se a autorização da maioria dos órgãos competentes, em especial a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que no artigo 20 da Instrução CVM nº 560/2015¹²⁴ afirma:

Art. 20. São admitidas transferências de posição entre investidores não residentes oriundas do exterior, desde que decorram de:
 I – fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações e sucessão causa mortis; e
 II – **demais operações societárias** que não resultem na modificação dos titulares finais dos ativos e na alteração do total dos ativos financeiros e valores mobiliários pertencentes, direta ou indiretamente, a cada um dos investidores envolvidos na operação.
 Parágrafo único. A CVM pode autorizar, mediante pedido prévio fundamentado, transferências de posição entre investidores não residentes oriundas do exterior em hipóteses não previstas no caput, observadas as demais normas específicas a respeito do assunto.
 (grifo nosso)

Assim, para Silva¹²⁵, a

CVM indica expressamente a abertura a ‘demais operações societárias’, ou seja, engloba reconhece não apenas as modalidades já previstas na legislação. Dessa forma, podemos concluir que o instituto do drop down é aceito e praticado no Brasil.

Apesar do *drop down* ser amplamente difundido, e já aceito, há casos em que a sua atipicidade é confundida com ilegalidade. Segundo Ferraz e Corrêa¹²⁶:

Um exemplo interessante ocorreu em 2020, no qual a Junta Comercial do Estado de Rio Grande do Sul (JUCISRS) formulou exigências ao registro de uma ata de Assembleia Geral Extraordinária (AGE) que deliberava sobre o aumento de capital social de uma companhia mediante contribuições de ativos e passivos de outra sociedade, conforme consta da ata nº 26/2020 da sessão plenária da

¹²⁴ BRASIL. **Instrução CVM nº 560, de 27 de março de 2015**. Dispõe sobre o registro, as operações e a divulgação de informações de investidor não residente no País. Rio de Janeiro, Comissão de Valores Mobiliários, 2015. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst560consolid.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹²⁵ SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 185, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹²⁶ FERRAZ, Felipe Coube; CORRÊA, Laís Falco. **Drop Down**. 2021. Disponível em: <https://www.cmnausp.com/post/drop-down>. Acesso em: 29 maio 2022.

JUCISRS do dia 23/07/2020. Dentre outros argumentos, a JUCISRS defendia que (i) o drop down aprovado nessa AGE era atípico, “não possuindo salvaguarda no ordenamento jurídico brasileiro”; e (ii) não seria possível realizar aumento de capital social com a contribuição de patrimônio composto por ativos e passivos. A empresa que sofreu a exigência interpôs recurso administrativo ao plenário, conseguindo reverter a situação e registrar sua ata de AGE.

Acertadamente, o plenário da JUCISRS não só decidiu pela legalidade da operação de drop down, como também pela possibilidade de que um aumento de capital seja realizado com ativos e passivos, desde que o acervo líquido (ou seja, o resultado da soma dos valores envolvidos) seja positivo.

Ainda, os autores reforçam o entendimento acima, referindo que ele se encontra em conformidade tanto da doutrina e da jurisprudência, quanto da Comissão de Valores Mobiliários, órgão administrativo de competência reguladora das companhias abertas. Assim, na prática, verifica-se que as Juntas Comerciais e os cartórios do país vêm admitindo a aplicação do *drop down*, até mesmo nos casos envolvendo passivos.

Ainda que haja certas similaridades entre as operações de reestruturação societária utilizadas no Brasil e a operação de *drop down*, verifica-se que esta possui inúmeras características singulares e, em especial, diversos benefícios não regulamentados. Por isso, em termos fiscais, por exemplo, tendo em vista que o *drop down* ainda é considerado atípico no Brasil, “os efeitos tributários não podem ser definidos com juízo de certeza, estando a análise do fisco contida à verificação de eventual configuração dos fenômenos de elisão ou evasão fiscal”¹²⁷.

Apesar da operação de *drop down* se encontrar em uma lacuna legislativa, para Frederighi¹²⁸, não há dúvidas de que a sua utilização deve observar as normas de Direito Empresarial e Tributário do nosso país. Desse modo, para que a sua realização se torne possível, é necessário atender a determinados requisitos e, dentre estes, está a avaliação dos bens transferidos, os quais devem ser obrigatoriamente avaliados em dinheiro real ou, ao menos, que se possa mensurá-los em valores econômicos.

¹²⁷ BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36711, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

¹²⁸ FREDERIGHI, Daniel. Drop down – saiba tudo sobre essa operação de ativos societários. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 27, n. 6904, 27 mai. 2022. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/97880>. Acesso em: 4 jun. 2022.

Além disso, Frederighi complementa o entendimento mencionando que existem outros fatores importantes relacionados a aprovação do emprego do *drop down* no Brasil, tais como, o abuso de poder, a violação a livre iniciativa e a concorrência salutar do mercado. Ainda, o autor refere que o *drop down* não pode, de forma alguma, infringir nenhum desses institutos, sob risco de não ser autorizada a sua aplicação.

Dessa forma, cabe Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e a Comissão de Valores Mobiliários (CMV) fiscalizar esse tipo de transação. Nesse sentido, o artigo 36 da Lei nº 12.529/2011¹²⁹ impõe as limitações ao *drop down*, para que a operação não configure uma infração de ordem econômica. Senão vejamos:

Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:
 I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;
 II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;
 III - aumentar arbitrariamente os lucros;
 IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

Analisando o dispositivo supracitado, verifica-se que é necessário observar os limites relacionados aos direitos dos sócios, e não apenas na operação de *drop down*, mas em qualquer outro tipo de reorganização societária. Logo, para a realização da operação de *drop down*, não pode haver a violação do direito aos sócios da sociedade, bem como, dos terceiros que estejam vinculados a ela por qualquer relação jurídica, tais como os credores¹³⁰.

Além do benefício fiscal, para Botrel¹³¹, o *drop down*:

Pode ser utilizado para a aquisição de controle de uma sociedade existente, a criação de uma subsidiária integral, a transformação da sociedade operacional em uma holding, com o intuito de formação de um grupo societário,

¹²⁹ BRASIL. **Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Brasília, DF: Presidência da República, 2011. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm. Acesso em: 04 jun. 2022.

¹³⁰ FREDERIGHI, Daniel. Drop down – saiba tudo sobre essa operação de ativos societários. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 27, n. 6904, 27 mai. 2022. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/97880>. Acesso em: 4 jun. 2022.

¹³¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 224. *E-book*.

bem como, facilita a captação de recursos para novos projetos, propiciando a associação com outras empresa que possuam interesse em financiar um projeto de expansão da empresa.

Assim sendo, entende-se pela necessidade de normatizar o *drop down* no sistema jurídico brasileiro, a fim de delinear de forma definitiva os requisitos e limitações legais da operação, deixando de estar a admissão e regulação desta operação ao livre arbítrio do Poder Judiciário, da Comissão de Valores Mobiliários e das Juntas Comerciais.

4 **DROP DOWN COMPARADO ÀS DEMAIS OPERAÇÕES DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA**

Analisou-se, até aqui, as particularidades de cada operação societária existente no ordenamento jurídico pátrio, os procedimentos e a forma como cada uma delas é empregada como instrumento de reestruturação societária. Além disso, compreendeu-se o conceito, os benefícios e forma como o *drop down* é aplicado, bem como quais são os dispositivos jurídicos que permitem a sua utilização no Direito brasileiro.

Nesse passo, o presente capítulo destina-se a comparar o *drop down* frente às demais operações típicas de reorganização societária e, ainda, a sua aplicação a partir de operações realizadas no Brasil.

Destarte, quando passamos a comparar as modalidades de reorganização societária admitidas no ordenamento jurídico brasileiro com a operação de *drop down*, segundo Lobo¹³², verifica-se que, diferente do que ocorre na incorporação, no *drop down* não há a absorção de uma sociedade por outra, como também não se realiza a divisão do patrimônio, mas a conversão de parte ou da totalidade do patrimônio em participação societária, sem que haja sua extinção.

Com relação a transformação, para Cesário¹³³, essa operação se diferencia do *drop down* “na medida em que a transformação somente pode ocorrer entre diferentes tipos societários, enquanto no *drop down* as sociedades envolvidas na operação podem ser do mesmo tipo”.

Ainda, conforme menciona Lobo¹³⁴, na operação de *drop down* não ocorre unificação de duas ou mais sociedades para formar uma nova, como na fusão. E, ao equiparar o *drop down* com a cisão, é comum que confundir as operações,

¹³² LOBO, Otto Eduardo Fonseca. Fusões e Aquisições. In: BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36710, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

¹³³ CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 58, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrenca/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹³⁴ LOBO, Otto Eduardo Fonseca. Fusões e aquisições. In: ASSUMPÇÃO, Débora Skibinski *et al.* Reorganização societária por meio de drop down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras. Congresso de Controladoria e Finanças, 2., 2015, São Leopoldo. **Anais [...]** São Leopoldo, Unisinos, 2015. p. 1042. Disponível em: <http://repositorio.unisinos.br/anais/cofin/anais-cofin-2015.pdf>. Acesso em: 05 jun. 2022.

acreditando tratar-se do mesmo instrumento, todavia, a cisão ocorre no plano horizontal, no qual a sociedade receptora do patrimônio cindido não preservará relação com a sociedade cindida. Por outro lado, no *drop down*, a operação ocorre no plano vertical, onde a sociedade receptora dos bens e direitos, fica subordinada à sociedade conferente.

4.1 AS DIFERENÇAS ENTRE *DROP DOWN* E AS OPERAÇÕES TÍPICAS DE REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA

Como referido anteriormente, dentre todas as operações societárias, o *drop down* se assemelha mais à da cisão, todavia existem diferenças que as tornam operações opostas. Verçosa e Barros¹³⁵, ao comparar o *drop down* com a cisão, referem que, à primeira vista, o *drop down* aparenta ser um tipo de cisão, uma vez que o aumento de capital ocorre por meio de transferência de bens e de outros elementos, porém, na cisão, há a previsão expressa de que as parcelas do patrimônio transferidas acarretam a respectiva redução de capital, o que não se verifica no *drop down*.

Nessa linha, ao compararem o *drop down* à operação de cisão, Fonseca e Garcia¹³⁶ mencionam que a diferença em não haver a redução do capital social da sociedade conferente, no *drop down*, ocorre devido a troca do acervo líquido em detrimento a participação societária na sociedade receptora.

Assim, diferentemente da cisão, onde ocorre a extinção da empresa (cisão total) ou a redução do capital social (cisão parcial), no *drop down*, a sociedade conferente recebe, em razão do patrimônio vertido, participação societária no capital social da sociedade receptora, mas não é extinta ou tem seu capital reduzido¹³⁷.

¹³⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. *In*: ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹³⁶ FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. *In*: BOTREL, Sérgio (coord.). **Direito Societário: análise crítica**. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 402-415.

¹³⁷ ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

Outra distinção existente entre a cisão parcial e o *drop down*, segundo Botrel¹³⁸, é a de que na cisão parcial os sócios da sociedade conferente recebem participação societária na receptora, enquanto, no *drop down*, é a própria sociedade conferente quem recebe, em contrapartida da versão de seus ativos, participação representativa do capital da receptora.

No que diz respeito as implicações fiscais, os autores discorrem que a cisão tradicional provoca a perda de prejuízos fiscais compensáveis pela cindida, ao passo que, no *drop down*, essas consequências fiscais não verificam.

Cesário¹³⁹ indica algumas diferenças entre o *drop down* e a cisão, tais como:

[...] na cisão transferem-se obrigatoriamente ativos e passivos enquanto no drop down podem ser transferidos apenas ativos; (b) na cisão a parcela transferida é desmembrada da sociedade cindida, enquanto no drop down o patrimônio transferido é revertido em ações na sociedade receptora, sem diminuir o capital social; (c) a cisão é uma operação horizontal na qual as sociedades não mantêm vínculos após a operação, já no drop down a operação é vertical e é mantida uma relação de participação e continuidade da atividade empresária entre as sociedades; (d) na cisão as novas ações da sociedade receptora são repassadas aos acionistas da sociedade conferente, enquanto no drop down as ações são repassadas à própria sociedade conferente.

Ainda, para Silva¹⁴⁰, com relação ao direitos dos credores, a divergência entre as operações de cisão e *drop down*, está no fato dos credores poderem se opor, no caso da cisão, se o ato não estipular a solidariedade entre a sociedade cindida e as que absorverem seu patrimônio, o que não acontece quando operado o *drop down*.

Nesse sentido, segundo França e Adamek¹⁴¹, “a sucessão, portanto, funciona como instrumento de preservação do interesse dos credores titulares de créditos

¹³⁸ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 221. *E-book*.

¹³⁹ CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 58-60, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrenca/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹⁴⁰ SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 186, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹⁴¹ FRANÇA, Erasmo; ADAMEK, Marcelo. Temas de direito empresarial e outros estudos: Em homenagem ao professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. In: SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 186, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

anteriores à própria cisão”. Por outro lado, no *drop down*, tendo em vista não ocorrer a extinção da sociedade, nem a divisão do capital social, em virtude da substituição patrimonial característica da operação, será mantida a garantia patrimonial anterior à operação. Isto é, na operação de *drop down* não se verifica a possibilidade de afetação aos antigos credores, razão pela qual conclui-se pela inexistência de qualquer comprometimento aos interesses dos credores quando operado o *drop down*.

Assim, verifica-se que a maior distinção entre a operação de *drop down* e a da cisão se caracteriza pela transferência patrimonial, uma vez que, na cisão, ocorre a divisão ou redução do capital social da Sociedade, entretanto, no *drop down*, não há a redução do capital social da sociedade conferente, mas a substituição do acervo líquido pela participação societária da sociedade receptora. Enquanto, na cisão, é expressa a necessidade de redução do capital social¹⁴².

Já com relação à transformação, as diferenças da operação quando comparada ao *drop down* estão no fato de que, na transformação, não há outra sociedade envolvida, somente ocorre a modificação da sua natureza jurídica, e no fato de que a transformação só ocorre entre diferentes naturezas jurídicas, ao contrário do *drop down*, onde as sociedades envolvidas podem ter a mesma natureza¹⁴³.

Além disso, diferente do que acontece no *drop down*, na transformação não há a alteração de sócios ou acionistas, uma vez que não ocorre a transferência do patrimônio da sociedade envolvida¹⁴⁴. Sendo assim, o *drop down*, por acarretar a versão do patrimônio (ativos e passivos) de uma sociedade para outra, distingue-se da transformação, já que esta última não gera a transferência de bens entre empresas.

No que diz respeito à incorporação, a divergência mais evidente encontrada entre a operação e o *drop down* é a de que, diferentemente de como ocorre incorporação, no *drop down* não há a extinção da sociedade, ocorrendo apenas a transferência de elementos patrimoniais na sociedade transferente do acervo

¹⁴² SILVA, Carolina Barboza da. O *drop down* como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 185, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹⁴³ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 184-185.

¹⁴⁴ *Ibid.*, p. 192.

líquido¹⁴⁵. Em outras palavras, verifica-se que, entre a incorporação e o *drop down*, “a primeira se refere a absorção de uma sociedade por outra, o que evidentemente não ocorre no *drop down*, posto que nesta há conversão de ativos em troca de participação no capital social”¹⁴⁶.

Nesse sentido, Verçosa e Barros¹⁴⁷ mencionam que o artigo 227 da Lei das Sociedades por Ações¹⁴⁸ define a incorporação como a “operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”. Todavia, essa não é finalidade das sociedades envolvidas na realização do *drop down*, as quais utilizam esta operação exatamente para evitar tais consequências.

Outrossim, tendo em vista que a incorporação é caracterizada como ato de concentração empresarial em se processa, onde, concomitantemente, um ato constitutivo acarretará a concentração dos patrimônios, e um ato extintivo procederá à extinção da sociedade incorporada¹⁴⁹. Entretanto, no *drop down*, a sociedade conferente não é absorvida, apenas verte-se parte ou a totalidade do seu patrimônio, sem que isso provoque a sua extinção, já que passa a deter de participação societária na sociedade receptora¹⁵⁰.

¹⁴⁵ ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹⁴⁶ BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36710, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

¹⁴⁷ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do *drop down* no direito brasileiro. *In*: ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

¹⁴⁸ BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

¹⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 266.

¹⁵⁰ TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (*drop down*). *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 74.

Desse modo, constata-se que a sociedade conferente permanece com mesmo patrimônio após operado o *drop down*, sem que seja necessário ocasionar a sua extinção, razão pela qual o *drop down* se difere da incorporação.

No que diz respeito à fusão, essa se caracteriza pela operação em que duas ou mais sociedades se juntam para formar uma nova sociedade, porém, para Assunção¹⁵¹, “não cabe afirmar que tal operação se assemelhe ao drop down, uma vez que não há extinção de pessoas jurídicas ou mesmo a constituição de uma nova em decorrência da operação”.

Assim, na operação de *drop down*, não realizar-se-á a união de duas ou mais sociedade para que se forme um nova, apenas o desinvestimento de um negócio ou atividade, culminando na permanência das sociedades envolvidas, ainda que a sociedade receptora seja subsidiária da sociedade conferente¹⁵².

Do mesmo modo que, na fusão, o capital social da nova empresa pertencerá aos acionistas ou sócios da sociedades extintas¹⁵³, ao contrário do que ocorre no *drop down*, onde o capital social irá pertencer a sociedade conferente, mas não diretamente aos seus sócios.

Na intenção de auxiliar o exame das diferenças entre as operações societárias típicas e o *drop down*, elaborou-se o quadro abaixo, utilizando como base a tabela estruturada por Crepaldi¹⁵⁴.

¹⁵¹ ASSUNÇÃO, Paulo Victor Costa. **Reorganização Societária no Ordenamento Jurídico Brasileiro**: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop down como instrumento de reorganização societária no Brasil. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Maranhão, Centro de Ciências Sociais, Saúde e Tecnologia, São Luiz, 2018. p. 43.

¹⁵² TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 75.

¹⁵³ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 283.

¹⁵⁴ CREPALDI, Silvio. **Planeamento Tributário**: teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. *E-book*.

Quadro 1 – Comparação entre as operação societárias

Operação	Definição	Efeito sobre a sociedade anterior	Sucessão	Autorização dos órgãos
Drop down	Transferência parcial ou total do patrimônio para uma ou mais sociedades.	Não há efeito pois as sociedades envolvidas não são extintas.	Só há sucessão da sociedade receptora nos direitos e obrigações especificadas no negócio jurídico.	Não há necessidade de deliberação dos sócios ou acionistas.
Transformação	Mudança de tipo societário.	Não há outra sociedade participante.	Independente de dissolução ou liquidação e não prejudicará direitos dos credores.	Consentimento de todos os sócios (salvo se prevista no estatuto).
Incorporação	Absorção da sociedade por outra.	A incorporada é extinta.	A incorporadora sucede a incorporada em todos os direitos e obrigações.	Tanto a incorporadora quanto a incorporada devem deliberar a respeito.
Fusão	União de sociedades.	As sociedades envolvidas são extintas.	A nova sociedade sucede as anteriores.	As sociedades envolvidas devem deliberar a respeito.
Cisão	Transferência parcial ou total do patrimônio para uma ou mais sociedades.	A cindida se extingue se houver versão de todo o seu patrimônio ou tem o capital reduzido em caso de versão parcial do seu patrimônio.	A sociedade que absorve o patrimônio da outra a sucede, ao que for relacionado no ato de cisão (se houver extinção da cindida, sucede-a em tudo).	Se houver versão de patrimônio em sociedade nova, deve haver deliberação a respeito.

Fonte: Adaptado de Crepaldi (2019)

Analisando o quadro acima, constata-se que o *drop down*, quando comparado às demais operações societárias, não necessita de aprovação dos sócios ou acionistas, ocorrendo através da versão total ou parcial do patrimônio de uma sociedade em favor de outra(s), e, por isso, todas as sociedades envolvidas não se extinguem. Ainda, em razão da continuidade das sociedades, os direitos dos terceiros (credores) não são atingidos.

Sendo assim, observa-se que o *drop down* opera de forma diversa dos demais instrumentos de reorganização societária previstos no ordenamento jurídico brasileiro. Assim, entende-se que a operação deve ser regulamentada, na intenção de garantir segurança para as sociedades que a utilizam e aos terceiros envolvidos.

4.2 A APLICAÇÃO DO *DROP DOWN* NA PRÁTICA: UM ESTUDO SOBRE DETERMINADAS OPERAÇÕES REALIZADAS NO BRASIL

Neste tópico serão objeto de estudos três operações de *drop down* realizadas no Brasil. A primeira ocorrida em 2001 pela empresa Aurora Ativos S.A., a qual é subsidiária da Cooperativa Vinícola Aurora, e tinha como objetivo a administração dos bens vinculados à produção vinícola e de outros bens móveis e imóveis de sua propriedade¹⁵⁵.

A segunda fora realizada em 2005 pela empresa LIGHT - Serviços de Eletricidade S.A., visando segregar as atividades de distribuição de geração e transmissão de energia elétrica, bem como das demais atividades desenvolvidas pela sociedade¹⁵⁶.

A terceira, por sua vez, trata-se da operação realizada em 2013, entre as empresas do ramo alimentício, BRF S.A. e Minerva S.A., na qual a primeira transferiu à segunda a totalidade de suas plantas de abate e desossa de bovinos, bem como ativos e passivos relacionados à referida segmentação de produção, mediante a criação de uma subsidiária integral criada para tal finalidade¹⁵⁷.

Em 2001 a Aurora Ativos S.A. ingressou com pedido de registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Subsidiária da Cooperativa Vinícola Aurora, a Aurora Ativo S.A. possuía como finalidade:

[...] a prestação de serviços de administração de bens, através da locação ou do arrendamento de bens vinculados à produção vinícola e de outros bens móveis e imóveis de sua propriedade, os quais foram integralizados pela Cooperativa através do aumento de capital efetuado anteriormente ao pedido de registro de companhia aberta.¹⁵⁸

¹⁵⁵ BRASIL. Comissão de Valores Monetários. **Recurso Contra Determinações da SEP para a Concessão de Registro de Companhia Aberta – Aurora Ativos S/A – Proc. RJ2001/4540**. Rio de Janeiro: CVM, 05 fev. 2002. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2002/20020205_R1/20020205_D01.html. Acesso em: 17 jun. 2022.

¹⁵⁶ LIGHT – Serviços de Eletricidade S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Rio de Janeiro, p. 1-2, 2005. Documento público. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=&protocolo=68080>. Acesso em: 17 jun. 2022.

¹⁵⁷ MINERVA S.A.; BRF S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Barretos, SP, 2013. Documento público. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/d/7f2b381f-831b-4aed-b111-417a5585b53b/f2fea9a7-ad66-4cfe-8980-f7d502e2f295?origin=1>. Acesso em: 17 jun. 2022.

¹⁵⁸ ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski. **Reorganização Societária por Meio de Drop Down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras**. 2015. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2015. p. 49. Disponível em: <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/3904>. Acesso em: 22 maio 2022.

Os documentos foram analisados pela Superintendência de Relações com Empresas da CVM (SEP), nos quais foram detectadas inadequações, dentre as quais, determinou-se a rerratificação da Assembleia Geral Extraordinária para deliberar uma nova forma de recepção dos bens da Cooperativa, a fim de que a integralização do capital seja composto apenas das obrigações vinculadas aos bens utilizados na referida integralização e a “[...] alteração do laudo de avaliação, com a exclusão dos ativos intangíveis (i.e. marcas)”¹⁵⁹.

A Aurora apresentou recurso e, dentre as alegações, referiu que:

- o acervo vertido ao patrimônio da Aurora teria sido incorporado por valor não superior ao atribuído pelo subscritor, em observância ao § 4º do artigo 8º da Lei nº 6.404/76, tendo sido avaliado por peritos independentes;
- nada impediria que as marcas também fossem reavaliadas, pois, de acordo com o art. 5º da Lei nº 9.279/96, seriam bens e todos os bens deveriam ser avaliados, conforme prescreveria a Lei nº 6.404/76;
- no mesmo sentido, seria o posicionamento do Conselho de Contribuintes do Ministério da Fazenda, que teria reconhecido que o direito de uso de marca, quando adquirido, integraria o Ativo Permanente;
- citando renomada doutrina contabilista, a recorrente argumenta ser permitida a reavaliação das marcas em razão de a transferência relacionada não comprometer a continuidade da Cooperativa; pelo contrário, em seu entendimento, a transferência das marcas faria parte de estratégia com o objetivo de assegurar a sobrevivência da Cooperativa;
- não haveria qualquer dispositivo legal que vedasse, expressa ou tacitamente, a integralização do conjunto de bens, direitos e obrigações ou que exigisse para tanto a completa e inequívoca vinculação entre os bens, direitos e obrigações vertidas, citando a recorrente alguns exemplos de diversas operações que foram realizadas a partir de tal estrutura, mais conhecida como drop down;¹⁶⁰

Ao julgar o recurso, o Colegiado da CVM reformou a decisão da SEP que proibia a transferência de obrigações. À vista disso, entende-se que, “para que a operação de drop down se adeque ao modelo brasileiro e seja aceita pelo sistema

¹⁵⁹ BRASIL. Comissão de Valores Monetários. **Recurso contra determinações da SEP para a concessão de registro de companhia aberta – Aurora Ativos S/A – Proc. RJ2001/4540**. Rio de Janeiro: CVM, 05 fev. 2002. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2002/20020205_R1/20020205_D01.html. Acesso em: 17 jun. 2022.

¹⁶⁰ Ibid.

jurídico pátrio é imprescindível que os bens transferidos sejam passíveis de mensuração em valor monetário”¹⁶¹.

Segundo Assumpção¹⁶², observa-se que, com o entendimento do julgado, não existe, na operação de *drop down*, “qualquer restrição à espécie de bem que pôde servir para a contribuição ao capital social; a exigência da lei é que seja suscetível de avaliação em dinheiro”. Ainda, verifica-se que a decisão possibilitou a utilização de marcas e de outros bens intangíveis para formar a integralização do capital social, não existindo divergência entre as doutrinas nacional e estrangeira sobre a matéria.

Salienta-se que a Aurora Ativos S.A. foi criada a partir de uma operação de *drop down*, em que houve a versão dos ativos e passivos da Cooperativa Vinícola Aurora para integrar o seu capital social e, dentre os bens que integravam o capital, estava elencado o ativo intangível de marca, o qual fora vertido e recebido na subsidiária devidamente estimado pelo laudo de avaliação, respeitando, assim, o procedimento legal previsto nos casos de transformação societária¹⁶³.

Assim, verificou-se que “os apontamentos feitos pelas comissões julgadoras se cingem ao tratamento contábil ou fiscal da operação, questionando tão somente os efeitos extrínsecos da operação a luz do ordenamento jurídico pátrio”, portanto “a substância ou os elementos intrínsecos da operação *drop down* contestados pelas autoridades brasileiras”¹⁶⁴.

Por outro lado, a operação de *drop down* também já fora utilizada no setor de empresas concessionárias de serviço público, como é o caso da sociedade LIGHT - Serviços de Eletricidade S.A., a qual opera no Sistema Interligado Nacional de transmissão de energia elétrica do Brasil.

Em 2005, a LIGHT emitiu um comunicado de fato relevante informando que o conselho de administração da companhia aprovou o projeto de reestruturação

¹⁶¹ BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36713, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

¹⁶² ASSUNÇÃO, Paulo Victor Costa. **Reorganização Societária no Ordenamento Jurídico Brasileiro**: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do *drop down* como instrumento de reorganização societária no Brasil. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Maranhão, Centro de Ciências Sociais, Saúde e Tecnologia, São Luiz, 2018. p. 51.

¹⁶³ *Ibid.*

¹⁶⁴ BILOLO, *op. cit.*, p. 36713.

societária para segregar as atividades de distribuição de geração e transmissão de energia elétrica e as demais atividades desenvolvidas pela sociedade.

O processo de reorganização societária desenvolvido pela LIGHT surge com a intenção de cumprir as determinações previstas na Lei nº 10.848/2004¹⁶⁵, para que a companhia passe a exercer somente a atividade de distribuição de energia elétrica, uma vez que a referida lei proíbe a execução das atividades de geração e transmissão de energia elétrica e de participação em outras sociedades. Além disso, a reestruturação societária iria facilitar a visualização, o aproveitamento e a racionalização da atividade de distribuição e, conseqüentemente, das atividades de geração e de transmissão de energia elétrica¹⁶⁶.

O processo de reorganização societário não acarretou a modificação do controle acionário das companhias do Grupo LIGHT, o qual passou a ser composto por uma *holding*¹⁶⁷, com a composição acionária atual da LIGHT, participando diretamente das duas subsidiárias, a sociedade responsável pela exploração das atividades de geração e transmissão e a da própria LIGHT, que continuou exercendo a atividade de distribuição de energia elétrica¹⁶⁸.

A reestruturação societária de desenvolvida pela LIGHR realizou-se em três etapas:

- (i) transferência, para subsidiária da Companhia Distribuidora a ser denominada LIGHT - Energia S.A. ("LIGHT ENERGIA"), de ativos e passivos vinculados aos segmentos de geração e transmissão de energia elétrica;
- (ii) incorporação das ações representativas do capital social da Companhia Distribuidora por empresa holding a ser denominada LIGHT S.A., que será uma companhia aberta, com suas ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo BOVESPA, no segmento do Novo Mercado. Concluída a incorporação de ações da Companhia Distribuidora, as participações percentuais dos acionistas

¹⁶⁵ BRASIL. **Lei nº 10.848, de 15 de março de 2004**. Dispõe sobre a comercialização de energia elétrica. Brasília, DF: Presidência da República, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.848.htm. Acesso em: 18 jun. 2022.

¹⁶⁶ LIGTH – Serviços de Eletricidade S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Rio de Janeiro, p. 1, 2005. Documento público. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=&protocolo=68080>. Acesso em: 17 jun. 2022.

¹⁶⁷ *Holding* é uma sociedade juridicamente independente que tem por finalidade adquirir e manter ações de outras sociedades, juridicamente independentes, com o objetivo de controlá-las, sem com isso praticar atividade comercial ou industrial. (LODI, Edna Pires; LODI, João Bosco. **Holding**. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011. p. 4. *E-book*.

¹⁶⁸ LIGTH op. cit., p. 1.

na LIGHT S.A. serão idênticas às suas atuais participações na Companhia Distribuidora; e, finalmente;
 (iii) redução do capital social da Companhia Distribuidora através da restituição de bens à acionista única (a LIGHT S.A., empresa holding). Os bens a serem restituídos à LIGHT S.A. consistirão na totalidade das ações representativas do capital social da LIGHT ENERGIA e, ainda, em recursos financeiros e nas participações societárias detidas pela Companhia Distribuidora nas companhias Lightger Ltda., Lighthidro Ltda., Light Esco – Prestação de Serviços Ltda., Itaocara Energia Ltda., HIE Brasil Rio Sul Ltda. e Instituto Light Para o Desenvolvimento Urbano e Social.¹⁶⁹

Sendo assim, depois de operada as etapas acima, a LIGHT S.A. passou a ser titular da totalidade das ações da LIGHT e da LIGHT ENERGIA, assim como das demais sociedades detidas pela LIGHT, com exceção de duas sociedades sediadas no exterior.

Como o objeto de pesquisa do presente trabalho consiste no exame do emprego do *drop down*, iremos nos ater apenas a primeira etapa do processo de reorganização societária efetuada pela LIGHT, uma vez que é nela que ocorre a aplicação da referida operação. Assim, verifica-se que a efetivação do *drop down* ocorreu:

(a) mediante o aumento de capital social da LIGHT ENERGIA, com a emissão de ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, a serem totalmente subscritas e integralizadas no ato pela Companhia Distribuidora mediante a conferência de determinados bens e direitos vinculados às atividades de geração e transmissão de energia elétrica e a transferência de disponibilidades financeiras; (b) da alienação, pela Companhia Distribuidora à LIGHT ENERGIA, de determinados bens e direitos vinculados às atividades de geração e transmissão de energia elétrica.

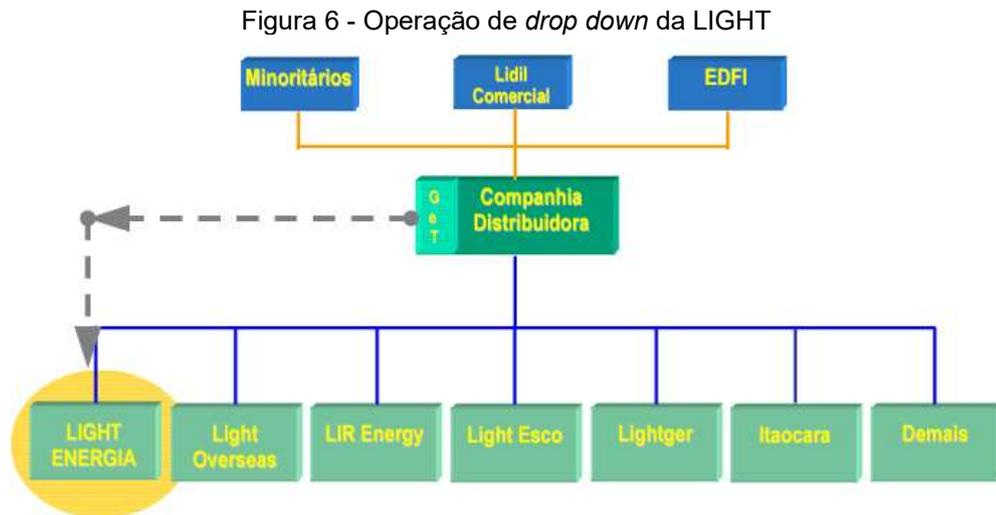
A fim de atender os requisitos para a devida utilização da operação de *drop down*, bem como para auferir a avaliação dos bens e direitos que foram integralizados no capital social da LIGHT ENERGIA, subsidiária da LIGHT, contratou-se uma empresa de auditoria independente que elaborou o laudo de avaliação do patrimônio.

Ainda, a LIGHT ENERGIA ficou responsável por liquidar as dívidas da LIGHT até o limite do valor dos ativos adquiridos, assim como a sucessão dos empregados

¹⁶⁹ LIGTH – Serviços de Eletricidade S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Rio de Janeiro, p. 2, 2005. Documento público. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=&protocolo=68080>. Acesso em: 17 jun. 2022.

ligados às atividades de geração e transmissão de energia elétrica, os quais passaram a integrar o quadro de funcionários da LIGHT ENERGIA¹⁷⁰.

Após a aplicação do *drop down*, a estrutura societária da LIGHT e LIGHT ENERGIA ficou disposta da seguinte forma:



Fonte: Light (2005)¹⁷¹

Observou-se que os ativos e passivos vertidos na LIGHT ENERGIA compreendem não somente os direitos, mas também as obrigações e os empregados ligados às atividades de geração e transmissão de energia elétrica. Isso demonstra que o negócio e interesse da atividade empresarial foram preservados, atendendo ao requisito essencial para a devida realização da operação de *drop down*¹⁷².

De outro lado, a operação realizada pela BRF S.A. é mais um exemplo de sociedade que utilizou o *drop down* como forma de reestruturação societária. Em 2013, a BRF realizou um acordo de investimento com a Minerva S.A. e seu acionista controlador VDQ Holdings S.A.,

¹⁷⁰ LIGTH – Serviços de Eletricidade S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Rio de Janeiro, p. 3-4, 2005. Documento público. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=&protocolo=68080>. Acesso em: 17 jun. 2022.

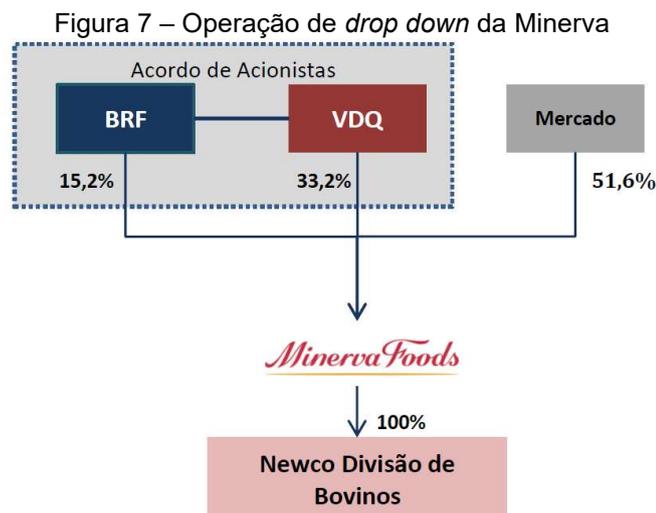
¹⁷¹ Ibid., p. 4.

¹⁷² BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36714, abr. 2021.. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

Para a aquisição, pela Minerva, de ativos e operações de abate e desossa atualmente detidos pela BRF nas plantas de Várzea Grande e Mirassol D'Oeste, [...] com capacidade total de abate de 2.600 cabeças/dia e Receita Líquida estimada de R\$ 1,2 bilhão em 2012¹⁷³.

O referido acordo determinava a aquisição mediante a incorporação de ações da empresa Newco Divisão de Bovinos, sociedade pré-operacional controlada pela BRF, que, por seu turno, recebeu os ativos transferidos pela BRF. Realizada a operação, a Newco tornou-se subsidiária integral da Minerva e, em contrapartida, a BRF recebeu 29 milhões de novas ações de emissão da Minerva. Finalizada a operação, e com o aumento do capital social, a BRF passou a deter 15,2%, após a conversão total das debêntures mandatoriamente conversíveis em ações emitidas pela companhia em junho de 2011¹⁷⁴.

Após concluída a operação, a estrutura acionária da Minerva passou a figurar da seguinte maneira:



Fonte: Minerva (2013)¹⁷⁵

¹⁷³ MINERVA S.A.; BRF S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Barretos, SP, 2013. Documento público. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/d/7f2b381f-831b-4aed-b111-417a5585b53b/f2fea9a7-ad66-4cfe-8980-f7d502e2f295?origin=1>. Acesso em: 17 jun. 2022.

¹⁷⁴ Ibid..

¹⁷⁵ Ibid.

Conforme se observa,

O modelo de reestruturação societária via drop down viabilizou o vínculo com a subsidiária, por meio da participação societária da investida, seja controlando ou participando das decisões operacionais e/ou financeiras na subsidiária¹⁷⁶.

A operação proporcionou à Minerva um aumento na capacidade de abate em 23%, viabilizando sua atuação no mercado do Estado do Mato Grosso¹⁷⁷, bem como permitiu que a BRF evoluísse sua atuação no mercado de bovinos, que,

Sem sair do negócio, desverticalizou a cadeia e deixou a gestão do abate aos cuidados de uma empresa especializada – a Minerva S/A – ao mesmo tempo em que reforçou a sua presença nos segmentos de *food services* e de alimentos processados¹⁷⁸.

Ante o exposto, conclui-se que, apesar de não se encontrar devidamente regulamentada no ordenamento jurídico brasileiro, a operação de *drop down* vem sendo utilizada pelas sociedades no Brasil, seja como forma de reestruturação e aumento da produção, seja como meio de proteção patrimonial (*holding*). E, ainda, que a versão de bens, direitos e obrigações em troca de participação societária estão ocorrendo e produzindo os respectivos efeitos, sem que haja limitação à sua utilização quando cumpridos os devidos requisitos.

¹⁷⁶ ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski. **Reorganização Societária por Meio de Drop Down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras**. 2015. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2015. p. 70-71. Disponível em: <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/3904>. Acesso em: 22 maio 2022.

¹⁷⁷ BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36715, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

¹⁷⁸ ASSUMPÇÃO, op. cit. p. 70.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho prestou-se a examinar e demonstrar a possibilidade de utilização da operação societária denominada *drop down* como forma de reorganização societária por empresas brasileiras, levando em consideração que a referida operação é considerada atípica, uma vez que não possui previsão legal regulamentando a sua aplicação como reestruturação societária.

Para tanto, identificou-se as operações societárias previstas no ordenamento jurídico brasileiro – transformação, incorporação, fusão e cisão, classificando-as e compreendendo o modo como cada uma delas é aplicada durante os processos de reorganização societária.

Verificou-se, ainda, que a reestruturação empresarial ocorrida por meio da operação de *drop down* possui origem no direito norte americano e é compreendida como a transferência de bens e direitos da sociedade conferente para a sociedade receptora, recebendo em troca participação societária equivalente.

Ademais, constatou-se que a operação de *drop down* se distingue das demais formas de reorganização societária previstas no direito brasileiro, uma vez que a sua utilização não resulta na extinção de nenhuma das sociedades envolvidas, assim como não ocasiona a diminuição do capital social da sociedade conferente, a qual é responsável pela versão do patrimônio, pois, em contrapartida, recebe quotas ou ações da sociedade receptora proporcionalmente ao valor vertido.

Mesmo não existindo previsão expressa no ordenamento jurídico brasileiro, compreendeu-se que o emprego da operação de *drop down* não apresenta ilegalidade, em virtude da aceitação pelos órgãos fiscalizadores, em especial, as Juntas Comerciais do país e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), visto que a referida operação não encontra vedação legal.

Nesse sentido, foram apontados os dispositivos legais presentes na Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), instruções normativas da CVM e demais normas, atestando a viabilidade jurídica da utilização da operação de *drop down* pelas empresas brasileiras, mesmo diante da lacuna legislativa existente acerca do assunto.

Apesar de não constar expressamente no ordenamento jurídico brasileiro, o *drop down* possui determinados requisitos para a sua utilização, tais como, aprovação pelo conselho de administração, nas sociedades anônimas, e dos

administradores, na sociedade limitada, exceto se o estatuto ou contrato social dispor em contrário, bem como a elaboração do laudo de avaliação do patrimônio (ativos e passivos) a serem vertidos na sociedade receptora. Ainda, para que o *drop down* seja operado, não pode ocorrer a violação do direito aos sócios ou acionistas da sociedade e dos terceiros (credores) que estejam vinculados a operação por qualquer relação jurídica.

Em razão do dinamismo apresentado pela operação de *drop down*, quando comparado aos demais modos de reorganização empresarial, percebeu-se uma maior oportunidade de as sociedades atuarem de forma mais estruturada e técnica, ampliando a atuação em ramos de negócios dos quais não disponha de expertise ou conhecimento necessário.

Além disso, com relação as implicações tributárias, verificou-se que o *drop down* apresenta benefícios frente às operações societárias típicas, uma vez que não provoca perdas no âmbito tributário, como ocorre na cisão, onde a sociedade cindida deve compensar os prejuízos fiscais provocados pela operação.

Outrossim, quando operado, o *drop down* protege o patrimônio da empresa, não prejudicando eventuais credores, tendo em vista a ausência de perda financeira devido a troca de ativos por participação societária. Ainda, em razão da não extinção de nenhuma das sociedades envolvidas na operação, nem a divisão do capital social, fica mantida a garantia patrimonial anterior à operação. Assim, nota-se que a operação de *drop down* não provoca a afetação dos antigos credores e, conseqüentemente, não atinge os interesses do credores.

A partir do estudo realizado acerca de operações realizadas por determinadas empresas brasileiras, compreendeu-se que, além da utilização da operação de *drop down* para a criação de uma subsidiária integral, a fim de propiciar a expansão de negócios, como no caso da operação entre BRF S.A. e Minerva S.A., o *drop down* também pode ser utilizado para reestruturação empresarial, em atendimento a exigências de novas legislações, como no caso da operação promovida pela LIGHT - Serviços de Eletricidade S.A. Ainda, no caso da Cooperativa Vinícola Aurora, a operação fora utilizada para a versão de patrimônio em uma sociedade gestora de participações societárias (*holding*), como forma de organização e proteção patrimonial.

Dessa forma, conclui-se que a operação de *drop down* se apresentou como uma alternativa simplificada e mais benéfica de reorganização societária, sendo

utilizada pelas empresas tanto como meio de ampliação das atividades em setores em que não detenha de conhecimento técnico exigido, quanto como forma de reestruturação e proteção patrimonial.

REFERÊNCIAS

ASSUMPÇÃO, Débora Skibinski *et al.* Reorganização societária por meio de drop down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras. Congresso de Controladoria e Finanças, 2., 2015, São Leopoldo. **Anais** [...] São Leopoldo: Unisinos, 2015. p. 1042. Disponível em: <http://repositorio.unisinos.br/anais/cofin/anais-cofin-2015.pdf>. Acesso em: 05 jun. 2022.

ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski. **Reorganização Societária por Meio de Drop Down**: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras. 2015. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Ciências Contábeis, São Leopoldo, RS, 2015. Disponível em: <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/3904>. Acesso em: 22 maio 2022.

ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como *drop down*. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

ASSUNÇÃO, Paulo Victor Costa. **Reorganização Societária no Ordenamento Jurídico Brasileiro**: uma abordagem sobre a possibilidade de utilização do drop down como instrumento de reorganização societária no Brasil. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) – Universidade Federal do Maranhão, Centro de Ciências Sociais, Saúde e Tecnologia, São Luiz, 2018.

BIOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36699-36720, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. São Paulo: Atlas, 2021. *E-book*.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. *E-book*.

BRASIL. Comissão de Valores Monetários. **Recurso Contra Determinações da SEP para a Concessão de Registro de Companhia Aberta – Aurora Ativos S/A – Proc. RJ2001/4540**. Rio de Janeiro: CVM, 05 fev. 2002. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2002/20020205_R1/20020205_D01.html. Acesso em: 17 jun. 2022.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

BRASIL. **Instrução CVM nº 560, de 27 de março de 2015**. Dispõe sobre o registro, as operações e a divulgação de informações de investidor não residente no País. Rio de Janeiro, Comissão de Valores Mobiliários, 2015. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst560consolid.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

BRASIL. **Lei nº 10.848, de 15 de março de 2004**. Dispõe sobre a comercialização de energia elétrica. Brasília, DF: Presidência da República, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.848.htm. Acesso em: 18 jun. 2022.

BRASIL. **Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Brasília, DF: Presidência da República, 2011. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm. Acesso em: 04 jun. 2022.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em: 03 abr. 2022.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial – Sociedade Anônima**. 6. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. *E-book*.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. v. 4. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. Sociedades Anônimas, Coleção Tratado de Direito Empresarial. *In*: FERRAZ, Filipe Coube; CORRÊA, Laís Falco. **Drop Down**. 2021. Disponível em: <https://www.cmnausp.com/post/drop-down>. Acesso em: 21 maio 2022.

CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 45-78, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrenca/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

CREPALDI, Silvio. **Planeamento Tributário: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. *E-book*.

CRISTIANO, Romano. **Sociedades Limitadas de Acordo com o Código Civil**. São Paulo: Malheiros, 2008.

DURO, Laura Delgado. **Aspectos Jurídicos do Contrato de Know-how**. 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Jurídicas e Sociais) – Faculdade de Direito – Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – Porto Alegre – RS, 2015. Disponível em: https://www.pucrs.br/direito/wp-content/uploads/sites/11/2018/09/laura_duro.pdf. Acesso em: 16 jun. 2022.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. v. 4. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FERRAZ, Felipe Coube; CORRÊA, Laís Falco. **Drop Down**. 2021. Disponível em: <https://www.cmnausp.com/post/drop-down>. Acesso em: 29 maio 2022.

FONSECA, Frederico de Almeida; GARCIA, Ana Carolina Moreira. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em Operações Societárias de Drop Down. *In*: BOTREL, Sérgio (coord.). **Direito Societário: análise crítica**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 402-415.

FRANÇA, Erasmo; ADAMEK, Marcelo. Temas de direito empresarial e outros estudos: Em homenagem ao professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. *In*: SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 186. jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrempp.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

FREDERIGHI, Daniel. Drop down – saiba tudo sobre essa operação de ativos societários. **Jus Navigandi**, Teresina, ano 27, n. 6904, 27 mai. 2022. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/97880>. Acesso em: 4 jun. 2022.

GERHARDT, T. E.; SILVEIRA, D. T. Métodos de pesquisa. *In*: LOZADA, Gisele; NUNES, Karina da Silva. **Metodologia Científica**. Porto Alegre: SAGAH, 2018. p. 133. *E-book*.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

GUYON, Yves. Droit des affaires. Droit commercial general et societies. *In*: BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 223. *E-book*.

HANAFY, Karim H. Section 335 Spin-off + Section 368 Reorganization ≠ Section 355 (E). It's Simple Math: The Anti-Morris Trust Bill Simply Does Not Add Up. *In*: BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36707, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

KIDDER, Gregory N. Basics on U.S. tax-free spin-offs under section 355. *In*: BILOLO, Mariana. *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36707, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

KOVÁCS, Veronika. CORPORATE SPLIT-OFF. Comparison of the U.S. and German models. *In*: ASSUMPCÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das Companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LIGHT – Serviços de Eletricidade S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Rio de Janeiro, p. 1-4, 2005. Documento público. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=&protocolo=68080>. Acesso em: 17 jun. 2022.

LOBO, Otto Eduardo Fonseca. Fusões e aquisições. *In*: ASSUMPÇÃO, Débora Skibinski *et al.* Reorganização societária por meio de drop down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras. Congresso de Controladoria e Finanças, 2., 2015, São Leopoldo. **Anais** [...] São Leopoldo, Unisinos, 2015. p. 1042. Disponível em: <http://repositorio.unisinos.br/anais/cofin/anais-cofin-2015.pdf>. Acesso em: 05 jun. 2022.

LOBO, Otto Eduardo Fonseca. Fusões e Aquisições. *In*: BILOLO, Mariana *et al.* Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Revista Brasileira de Desenvolvimento**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36710, abr. 2021. Disponível em: <https://brazilianjournals.com/index.php/BRJD/issue/view/127>. Acesso em: 16 abr. 2022.

LODI, Edna Pires; LODI, João Bosco. **Holding**. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011. *E-book*.

MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário**. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2021. *E-book*.

MEZZAROBA, Orides; MONTEIRO, Cláudia Servilha. **Manual de Metodologia da Pesquisa no Direito**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

MINERVA S.A.; BRF S.A. **Comunicado de Fato Relevante**, Barretos, SP, 2013. Documento público. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/d/7f2b381f-831b-4aed-b111-417a5585b53b/f2fea9a7-ad66-4cfe-8980-f7d502e2f295?origin=1>. Acesso em: 17 jun. 2022.

NOBRE, Marcelo. Drop down, a operação societária do século 21. **Consultor Jurídico**, dez. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-dez-17/marcelo-nobre-drop-down-operacao-societaria-seculo-21>. Acesso em: 21 maio 2022.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Reorganização. *In*: ROCHA, Dinir; QUATTRINI, Larissa (coord.). **Direito Societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 236. *E-book*.

PERROTA, Maria G. V.; GONÇALVES, Victor E. R. **Direito Empresarial: Direito de empresa e sociedades empresárias**. v. 21. 11. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

SILVA, Carolina Barboza da. O drop down como instrumento de reorganização societária no direito brasileiro. **Revista Brasileira de Direito Societário e Registro Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 1, p. 174-192, jan./jun. 2020. Disponível em: <https://ibrem.org.br/upload/download/46339.pdf>. Acesso em: 21 maio 2022.

TEPEDINO, Ricardo. O Trespasse para a Subsidiária (drop down). *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). **Direito Societário e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 57-83.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1. 12. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020. *E-book*.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de Direito Empresarial: Teoria geral e direito societário**. v. 1. 13. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. *E-book*.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do "drop down" no direito brasileiro. *In*: CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 2, p. 41-53, nov. 2016. Disponível em: <https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrenca/article/view/277>. Acesso em: 21 maio 2022.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. *In*: ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização Societária típica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil-Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, Malheiros, v.41, n. 125, p. 41-47, jan./mar. 2002.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; BARROS, Zanon de Paula. A recepção do drop down no direito brasileiro. *In*: ASSUMPÇÃO, Débora; ALVES, Diego; KRONBAUER, Clovis. Reorganização Societária típica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como drop down. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014. Disponível em: <https://periodicos.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/9271>. Acesso em: 21 maio 2022.