

**INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA
LL.M. EM DIREITO SOCIETÁRIO**

FELIPE RAMALHO

**COMPARAÇÃO ENTRE O DROP DOWN E AS FORMAS TÍPICAS DE
REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVISTAS NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA**

**SÃO PAULO
2018**

FELIPE RAMALHO

COMPARAÇÃO ENTRE O DROP DOWN E AS FORMAS TÍPICAS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVISTAS NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

Tese de conclusão de curso para a obtenção do grau de pós graduado em Direito Societário pelo Insper.

Orientadora: Ana Cristina Von Gussek Kleindienst Buzatto.

**SÃO PAULO
2018**

RAMALHO, Felipe.

Comparação Entre O Drop Down e as Formas Típicas de Reorganização Societária Previstas na Legislação Brasileira / Felipe Ramalho. — São Paulo, 2018. n.f.

Artigo Científico — Insper, 2018.

Orientador: Professora Ana Cristina Kleindienst

1. Direito. 2. Direito Societário. 3. *Drop Down*. 4. Reorganização Societária. I. Ramalho.

FELIPE RAMALHO

COMPARAÇÃO ENTRE O DROP DOWN E AS FORMAS TÍPICAS DE REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA PREVISTAS NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

Tese de conclusão de curso para a obtenção do grau de pós graduado em Direito Societário pelo Insper.

DATA DE APROVAÇÃO: ____/____/____.

ANA CRISTINA VON GUSSEK KLEINDIENST BUZATTO
ORIENTADORA
INSPER

RESUMO

A legislação tem dificuldade em acompanhar a sociedade, que muda rapidamente. Com isso, muitos assuntos acabam não sendo legislados à contento, o que pode causar certos problemas. É o caso de certas operações societárias, em especial a operação denominada *dropdown*. O presente trabalho tem como objetivo geral observar e contextualizar o *dropdown*, a partir de sua comparação com outras práticas de reorganização societária. Como objetivo geral, propõe-se: (i) analisar a legislação pertinente ao assunto; (ii) observar de que forma o *dropdown* vem sendo utilizado, em especial a partir da percepção da doutrina; e (iii) refletir sobre como a legislação brasileira trata o *dropdown* na prática. A metodologia utilizada consistiu em uma revisão bibliográfica do tema. Percebe-se que o *dropdown* carece de um maior estudo e uma estruturação mais clara e efetiva do ponto de vista legal.

Palavras-Chave: *dropdown*; reorganização societária; legislação; tributos.

ABSTRACT

The situation is free to accompany society, which changes rapidly. The land does not end up being legislated to the satisfaction, which can cause certain problems. This is the case of certain corporate operations, in particular an operation called suspended. The present work has as general objective and context the dropdown, from its separation with other practices of corporate reorganization. As a general objective, it is proposed: (i) to analyze a publication pertinent to the subject; (ii) note how the dropdown should be used, especially from the insight of the doctrine; and (iii) reflect on the existence of a law on taxation. The methodology used is a bibliographic review of the theme. It is noticed that dropdown needs a bigger study and a clearer structure and effective from the legal point of view.

The laws have their own difficulty to follow the society, which changes rapidly. In this sense, many issues end up not being satisfactorily legislated, which can cause certain problems. This is the case of certain corporate operations, in particular the operation named as dropdown. The present article has as general objective to observe and contextualize the dropdown, from its comparison with other practices of corporate reorganization. As a general objective, the proposals are: (i) to analyze the legislation regarding the subject; (ii) observe how the dropdown is being used, especially from the perception of the doctrine; and (iii) think over on how the Brazilian legislation deal with the dropdown in practice. The methodology used consisted in a bibliographic review of the theme. It is perceptible that the dropdown needs more study and a clearer and more effective structure from a legal point of view.

Keywords: dropdown; corporate reorganization; legislation; taxes.

SUMÁRIO

Introdução.....	08
1. O “Drop Down” – Origem e Principais Aspectos	09
2. “Drop Down” – Dos EUA ao Brasil	13
3. A Operação “Drop Down”, a Contabilidade e os Tributos.....	17
4. O “Drop Down” como solução.....	26
5. Operações Societárias Típicas e Incertezas Sobre o “Drop Down”	29
6. O Avanço da Legislação e o “Drop Down” em Situações de Recuperação Judicial ou Falência.....	33
Considerações Finais.....	36
Referências	39

INTRODUÇÃO

A legislação por vezes falha quando se observam as necessidades mais atuais da sociedade. Em geral, as mudanças sociais ocorrem em uma velocidade superior à capacidade do Estado de criar ou ajustar leis para os novos fatos sociais. No entanto, é fato que sem o direito e todas as formas de orientação que a legislação possibilita, não seria possível a vida em sociedade da forma que a conhecemos.

A existência de leis que delimitam as ações possíveis é um fato bem conhecido e estudado por diversos teóricos durante as décadas. Hobbes, em “O Leviatã” afirma que para viver em sociedade o homem abandona seu estado natural e firma um contrato social, no qual a liberdade é trocada pela vida em uma sociedade que permite a sobrevivência, mas limita os instintos.

Outros autores que trataram a noção da liberdade foram Locke e Rousseau. Para o primeiro, o abandono da liberdade em seu estado natural gera ao homem o direito à propriedade individual, aqui compreendida como a manutenção e a permanência do conhecimento de si mesmo. Já para Rousseau, a liberdade natural é abandonada na sociedade, mas em seu lugar surge a liberdade civil, que tem como guia a moralidade.

Aqui, percebemos que a ideia de uma vida em sociedade perpassa pela existência de leis que normatizam a forma como os seres devem agir. Além disso, levando em consideração o que foi afirmado pelos autores, as leis são também uma forma de suprimir o instinto animalesco que estaria presente em todo humano, e que não foi abandonado no momento em que se iniciou a vida em sociedade.

É de conhecimento geral que a sociedade está em constante mudança, podendo se afirmar até mesmo que a realidade não é a mesma em um espaço de segundos. Nas últimas décadas, no entanto, com o advento da tecnologia e a revolução por ela provocada, o que se observa é uma transformação mais acelerada, que busca e ultrapassa os limites conhecidos.

As mudanças provocadas podem ser observadas em todos os níveis, sendo que não se pode ignorar a presença dentro do universo empresarial. A própria percepção das organizações como se tem hoje é resultado das mudanças que a sociedade sofreu e, ao mesmo tempo, inspirou.

Com isso, é importante que haja um momento de reflexão e observação acerca da forma como a legislação encara certas práticas legais hoje observadas, mas pouco reguladas. Uma delas é a operação societária denominada *dropdown*, que não encontra na legislação um amparo suficientemente específico, mas que pode ser observada na prática em diferentes situações.

1 O “DROP DOWN” – ORIGEM E PRINCIPAIS ASPECTOS

A origem do *dropdown*, na concepção de Fonseca; Garcia (2012) está nas práticas de reestruturação societária norte-americana e, sua finalidade visa a transferência de ativos e passivos no plano vertical, ou seja, uma empresa promove o aumento de capital de outra ou outras, mediante a conferência de bens, direitos e obrigações de sua titularidade.

Nesse sentido, visto que a entidade conferente transfere os ativos e recebe o equivalente em participação societária, sem redução de capital inicial, Botteselli (2012) caracteriza o *dropdown* como o dispositivo que provoca a substituição de elementos patrimoniais e ainda reconhece nessa operação as figuras do conferente, como aquele que transfere bens e direitos e do receptor como aquele que recebe os bens e direitos.

A operação que uma companhia faz para distribuir ativos para uma subsidiária recém-formada ou já existente, é denominada pela legislação norte-americana como *Spin-off* ou *dropdown*, conforme esclarece Hanafy (2001), onde toda a operação é isenta de tributação se obedecer a determinados pré-requisitos fundamentais, tais como a finalidade e a continuidade do negócio incluídos no regulamento e recomendados pela lei norte-americana (Código Tributário).

A seguir, Schnee; Knight; Knight (1998), elenca as exigências que a Seção 355 do InternalRevenueCode (IRC) norte-americano dispõe e que são fiscalizados pela Receita Federal daquele país:

- a) corporação controlada: para se qualificar como livre de tributação, o *Spin-off* ou *dropdown*, ou a corporação de distribuição assim chamada controladora nesse processo – deve distribuir os estoques e/ou as ações da corporação controlada aos seus acionistas, desde que as empresas cumpram a exigência de negócio ativo. Para efeitos dessa exigência, o controle é definido por possuir, pelo menos, 80%

- do poder de voto e 80% das ações de cada classe sem direito a voto. Ademais, o controle deve existir antes da distribuição das ações e não deve ter sido obtido em uma transação em que a empresa reconheceu ganhos ou lucros nos últimos cinco anos;
- b) distribuição de valores mobiliários: a corporação de distribuição deve disponibilizar para a controlada todo o estoque e os títulos de valores mobiliários imediatamente antes da transação. Os executivos e os funcionários da empresa controlada são os colaboradores da empresa de distribuição e o estoque retido deve ser eliminado o mais brevemente possível – não ultrapassando os cinco anos após a transação;
 - c) empresas ativas: tanto a empresa de distribuição, quanto a sociedade controlada devem estar ativamente envolvidas em uma atividade comercial ou industrial com um histórico de, no mínimo cinco anos;
 - d) não pode ser um dispositivo de distribuição: tanto a controladora, quanto a controlada não podem usar a essência do Spin-off como dispositivo para distribuição de lucros;
 - e) finalidade do negócio: o regulamento requer que uma reorganização societária dessa natureza deva estar motivada, no todo ou em parte substancial, por um ou mais objetivos de negócios corporativos;
 - f) continuidade do interesse: após a distribuição do estoque da sociedade controlada, os acionistas devem manter a continuidade de interesse de ambas as empresas. Essa regra deve ser mantida no mínimo, pelos próximos cinco anos subsequentes à operação. (p.55, tradução nossa).

Se a operação atender a esses requisitos será classificada como livre de tributação. Entretanto, os autores advertem que a Receita Federal norte-americana pode desqualificar toda a transação se concluir que a operação foi planejada com fins de evasão fiscal. Nesses casos, a empresa perde parte do seu benefício fiscal e reconhece o ganho da empresa controlada.

Ainda sobre a Seção 355 do IRC, Kidder (2011) destaca que ela também trata sobre as formas de desinvestimento, onde uma empresa vende, troca ou aliena uma unidade de negócios, uma repartição, uma linha de produção ou uma subsidiária. Tais desinvestimentos podem ser executados de diversas formas, através de operações de *spin-off*, *Split-off* e *Split-up*. (CUMMING; MALLIE, 1999).

O *spin-off* ocorre quando parte dos ativos de uma empresa são transferidos para uma subsidiária e as ações desta são distribuídas entre os acionistas da empresa principal, sem que eles percam as ações que já possuíam anteriormente.

Dessa forma, Kidder (2011) adverte que, após essa operação todos os acionistas da empresa principal tornam-se também acionistas da subsidiária.

Kovács (2008) determina que em um *split-off* a empresa principal oferece as ações de uma recém criada ou já existente subsidiária para um ou mais de seus acionistas que, se aceitarem a oferta, entregam suas ações para a empresa principal. Portanto, ao final dessa operação alguns acionistas da empresa principal manterão suas ações desta, enquanto outros acionistas adquirirão ações da subsidiária em troca das ações da empresa principal que anteriormente possuíam. (KIDDER, 2011)

Por fim, Kovács (2008) salienta que um *split-up* acontece quando uma empresa se divide, transferindo seus ativos entre duas ou mais subsidiárias e distribuindo entre seus acionistas as ações dessas novas empresas. Ao final da operação, a empresa principal é liquidada e deixa de existir e torna-se possível que os acionistas da empresa extinta mantenham ações em todas as novas empresas criadas.

A autora salienta ainda que a legislação norte-americana considera o *dropdown* uma operação derivada do *Spin-off* e por isso, a classifica dentro da intenção de reestruturação societária, como um desinvestimento. A autora destaca ainda que o *dropdown* pode ser apresentado de duas maneiras: a) já existe uma empresa subsidiária e a transação consiste na distribuição de ações por meio de troca; b) a empresa subsidiária ainda não existe e a operação deve formá-la, obedecendo as leis societárias norte-americanas e o estatuto social.

Kovács (2008) alega ainda que enquanto as fusões e aquisições possuem grande atenção por parte dos operadores do direito, os desinvestimentos possuem pouca análise dos especialistas, apesar do fato de terem se tornado um fenômeno em meados de 2008. Destaca também que existem vários exemplos de fusões que não alcançaram o sucesso esperado e somente então a empresa decidiu separar novamente, a fim de corrigir a má escolha. Em seu estudo, a autora atribui a escolha de uma modalidade de desinvestimento a três fatores: a necessidade financeira, o foco no negócio e a perspectiva do preço. Quando a empresa quer se concentrar em seu principal negócio provavelmente realizará um *Spin-off* ou *dropdown*, atribuído ao fator foco.

Como exemplo de *Spin-offs* ou *dropdown*, Cumming; Mallie (1999) relatam o caso da Companhia *QuakerOatsCompany*, controladora das empresas *BrookstoneCompany* and *Fisher PriceToys*, em seu processo de reestruturação e busca por seu core business em 1987. A empresa anunciou sua operação de reorganização societária, separando as linhas de atividade de brinquedos dos segmentos de cereais e de bebidas, o que tornou a *QuakerOatsCompany* mais ágil e mais focada, persistindo esse estágio até os dias atuais.

Outro exemplo descrito pelos autores foi o caso de desinvestimento da *PepsiCo*. Em 1997, o *Wall Street Journal* publicou que os investidores da *PepsiCo* acreditavam que a empresa havia perdido seu foco, ao tentar ir em várias direções. Os investidores anunciaram então a reestruturação da companhia, por meio do Spin-off, separando os restaurantes *fastfoods* e permitindo à empresa se concentrar em seu principal negócio: refrigerantes e salgadinhos.

Ao analisar a Seção 368 do IRC, Ravazzini (1996) identifica sete tipos de reorganização societária (de A ao G), que podem, se atenderem aos pré-requisitos estabelecidos pela Seção 355, ficar livres de tributação. Em uma reorganização do tipo A uma empresa adquire os ativos e passivos de outra, que deixa de existir como uma entidade autônoma. O autor adverte que esta é a forma mais flexível de reorganização empresarial livre de impostos prevista no direito norte-americano.

O tipo B compreende a aquisição por uma empresa das ações de outra, sendo que aquela somente pode dar em troca suas ações com direito a voto. No tipo C, uma empresa adquire substancialmente os bens de outra companhia, e não suas ações, mas também oferece em troca somente suas ações com direito a voto. No tipo D ocorre a transferência de parte ou de todos os ativos de uma companhia para outra, seguida pela completa liquidação da empresa cedente com a transferência do controle para a empresa adquirente ou para seus acionistas.

A reorganização do tipo E abrange a recapitalização, que no entender de Downes; Goodman (1993, p. 426, tradução nossa) significa a “alteração da estrutura de capital de um empresa (*capital structure*), como o corre, por exemplo, quando há a troca de títulos de dívida por ações”. O tipo F envolve apenas a troca de identidade, forma ou lugar de organização de uma empresa. Por fim, o tipo G está associado a falência de uma empresa, cujos ativos poderão ser transferidos, no todo ou em parte para uma outra empresa.

De acordo com esta classificação, Braubach; McCluskey (1981) preconizam que a operação de *dropdown* também pode ser descrita como *over and down*. Assim sendo, classificam o *dropdown* como uma operação triangular do tipo C, o que envolve os ativos/estoques da controladora, que são utilizados na operação para conseguir o controle da subsidiária e, após a aquisição, os estoques retornam à controladora na forma de ações.

O benefício fiscal da isenção, no entender de Cumming; Mallie (1999) tem por objetivo garantir a expansão econômica e a competitividade das empresas através da melhoria da produtividade.

A Receita Federal norte-americana aplica alguns testes para que a reorganização societária não seja tributada, que são descritos por Posin (1987) como o teste do dispositivo; o comércio ativo ou teste do negócio e o teste de finalidade do negócio.

O processo de globalização que se alastra por diferentes setores da sociedade, não discrimina o Direito, especialmente o Direito Empresarial que possui um cunho predominantemente econômico. Esse fenômeno permite uma interação entre diferentes ordens jurídicas e um intercâmbio entre seus institutos, que posteriormente passam a ser assimilados pelos sistemas jurídicos pátrios. É exatamente isso o que ocorre com os modelos de reorganização societária, entre eles o *dropdown*, que como visto tem sua origem no sistema norte-americano, mas já é utilizado no contexto brasileiro, embora ainda sem a sua devida regulamentação.

2 “DROP DOWN” – DOS EUA AO BRASIL

No Brasil, as formas de reorganização societária reconhecidas pelo ordenamento jurídico estão previstas na Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/1976, e também nos artigos 1.113 a 1.122 do Código Civil. São quatro as operações conhecidas pelo direito brasileiro: transformação, incorporação, cisão e fusão. De uma forma breve, Bertoldi; Ribeiro (2013) descreve que a transformação é a operação pela qual uma empresa passa de um tipo societário para outro. A incorporação, por sua vez, caracteriza-se pela concentração empresarial em que uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que as sucede nos direitos e

obrigações. Já na cisão ocorre a transferência de parcela ou de todo o patrimônio da empresa para uma ou mais sociedades. Por fim, na fusão duas ou mais empresas se unem para formar uma nova sociedade.

No entender de Fonseca; Garcia (2012) o *dropdown* se assemelha à cisão, porém sem a redução do capital social. Com relação ao tratamento contábil para as transferências dos ativos e passivos nas operações de *dropdown* o autor desta que:

Em termos contábeis, a versão do acervo líquido implica o reconhecimento do ativo permanente – investimentos – na sociedade investidora, sem efeitos no resultado do exercício. Já na sociedade investida, por sua vez reconhecerá os ativos e passivos, em contrapartida da conta de capital social no patrimônio líquido, também sem efeitos no resultado. (p. 404)

Na visão de Verçosa; Barros (2002), o *dropdown*, à primeira vista se assemelha a cisão, o que validaria o aumento do capital por meio da transferência de bens e de outros elementos patrimoniais. No entanto, os próprios autores esclarecem que o instituto da cisão prevê expressamente que serão transferidas parcelas de seu patrimônio. E no *dropdown* não se constata a redução do capital social da empresa conferente, e sim a troca do acervo líquido transferido pela participação societária na sociedade receptora.

Além disso, diferentemente de uma cisão, onde a empresa é extinta (cisão total) ou na qual há redução do capital social (cisão parcial), no *dropdown*, a empresa chamada de conferente tem participação societária no capital social da sociedade receptora com controle acionário, não se extinguindo.

Os autores supracitados, também confrontam o *dropdown* com a incorporação e definem esse instituto com base no artigo 227 da Lei 6.404/76, como a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra que lhes sucede em todos os direitos e obrigações. Contudo, esse não é o escopo das partes na realização do *dropdown*, as quais escolhem esse modelo justamente para evitar tais consequências.

Nakayama (2012) enfatiza que esses institutos, no Brasil, não são um fenômeno recente. Na década de 1970, já havia a preocupação quanto aos aspectos jurídicos, econômicos e societários das fusões e incorporações. O autor menciona a relevância dessas operações, principalmente, daquelas de alienação

de controle, ocorridas no período de 1990 a 2002, as quais renderam ao governo federal brasileiro cerca de US\$ 105,298 bilhões, em vendas de controle acionário de empresas estatais, a partir da política de privatizações então vigente.

Cumming; Mallie (1999) relatam que os anos 1980 ficaram conhecidos nos Estados Unidos como a década das fusões e aquisições, em virtude da diversificação de atividades consideradas como a força motriz por trás dessas operações, a fim de maximizar o lucros dos acionistas. Já a década de 1990, conforme destacam os autores, foi considerada a década dos desinvestimentos descritos acima.

No que se refere às implicações patrimoniais, na operação de *dropdown* não ocorre redução de valor do patrimônio na sociedade que confere os bens, mas apenas a substituição de ativos e passivos, conforme explica Tepedino (2006):

(...) não haverá redução de capital da sociedade conferente, mas apenas a substituição de elementos patrimoniais – onde antes estavam contabilizados os bens e obrigações transferidos, a resultar num certo valor, 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. (p.65)

Nesse sentido, verifica-se que apenas existe a substituição dos ativos e passivos pela participação societária na outra companhia. Desta forma, onde estavam registrados contabilmente os bens, os direitos e as obrigações ocorre a substituição destes pelo reconhecimento de um investimento na sociedade receptora.

Em relação aos aspectos conceituais, as Normas Brasileiras de Contabilidade emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), mas precisamente a NBC TG 15 dispõe em seu item 3 que “a entidade deve determinar se uma operação ou outro evento é uma combinação de negócios pela aplicação da definição utilizada nesta Norma, a qual exige que os ativos adquiridos e os passivos assumidos constituam um negócio”. Com base na norma referida, uma combinação de negócio é uma operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independentemente da forma jurídica da operação.

Em uma combinação de negócio, são identificadas as figuras do adquirente e da adquirida em uma determinada data de aquisição, sendo que o adquirente é a entidade que obtém o controle da adquirida, e essa, por sua vez, é o negócio ou negócios cujo controle é obtido pelo adquirente por meio de combinação de negócio, conforme definição dada pela referida Norma. Para Ludicibus *et al.* (2012), o negócio de aquisição de ativos, ou participação numa entidade, é o que caracteriza a combinação de negócio, e não o processo jurídico de incorporação, fusão ou cisão.

No modelo norte-americano a emissão de ações da nova subsidiária deve ser distribuída aos acionistas em uma base *pro rata* e contabilizada de forma semelhante a um desdobramento de ações realizado na forma de um dividendo de ações. Cumming; Mallie (1999) esclarecem que a distribuição dessas ações tecnicamente não é considerada como alienação, uma vez que continuam sob o controle da companhia emissora. Após a distribuição das ações específicas, a empresa deve apresentar as demonstrações financeiras consolidadas e as demonstrações financeiras separadas para cada segmento de negócio ou unidade.

De acordo com Schnee; Knight; Knight (1998) os relatórios para orientar as empresas contabilmente são menos frequentes que as orientações fiscais. Além disso, os ativos não monetários distribuídos nas transferências devem ser contabilizados com base no valor registrado contabilmente, pois não devem ser registrados o ganho ou a perda.

Com o objetivo de esclarecer um pouco este ponto, os autores recomendam que:

Para os ativos a serem mantidos e utilizados, aplica-se o teste antes da transferência. Se indicar que o valor contábil dos ativos não é recuperável, a empresa compara os fluxos de caixa não descontados ao valor contábil e os registra, pois na transferência desses ativos não pode se verificar prejuízo;
Para os ativos a serem alienados, se reconhece a perda por impairment na medida em que o valor contábil dos ativos supera o valor justo, menos o custo de vender os ativos. (Schnee; Knight; Knight, 1998, p. 48)

Ao comparar os sistemas jurídicos norte-americano e brasileiro, Verçosa; Barros (2002) observam que no direito norte-americano, que tem sua origem no direito anglo-saxônico, há 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" (p.42), entre as quais pode-se encontrar o dropdown. Os autores salientam ainda que a principal característica desse sistema jurídico é o seu forte caráter contratual nas relações entre acionistas e credores das sociedades, podendo ocorrer a separação de ativos e de atividades negociais em curso (active business).

Em contrapartida, nos sistemas jurídicos de base romano-germânica, como o 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. Verçosa; Barros (2002) destacam que nosso direito empresarial caracteriza-se por ser extremamente rígido e formalista, em decorrência, principalmente, do intuito de conferir maior proteção aos sócios das empresas e a terceiros.

Apesar da pouca flexibilidade, que limita, ao menos legislativamente, as operações societárias que as empresas podem realizar ao prevê-las expressamente em nosso ordenamento jurídico, a interatividade existente no mundo empresarial desafia a rigidez desse sistema. Isso porque são estabelecidas novas relações jurídicas que vão muito além da previsibilidade normativa. (FERREIRA-NETTO, 2007)

Verçosa; Barros (2002) afirmam que não há previsão legal para operações do tipo *dropdown* no ordenamento jurídico brasileiro, mas isso não significa que seja ilegal, e sim atípica, visto não haver óbice normativo em nosso arcabouço jurídico para sua validade. Pode-se inclusive discutir a recepção desse instituto em atendimento ao princípio constitucional da liberdade das convenções, previsto nos artigos 5º, II e 170, desde que não sejam feridos os princípios cogentes.

3 A OPERAÇÃO “DROP DOWN”, A CONTABILIDADE E OS TRIBUTOS

Como mencionado, a operação *dropdown* diz respeito a uma operação societária nascida nos Estados Unidos que não é mencionada a contento nas leis brasileiras. Essa operação se constitui como uma espécie de transmissão de ações ou bens de uma empresa para outra, a fim de que se tenha uma “reorganização societária”. Tal transmissão é realizada por meio da chamada “subscrição do capital

social” por parte da empresa que receberá as doações ou conferências (ASSUMPÇÃO *et al*, 2014). Logo, é errado pensar que essa operação se trata apenas de uma transferência de bens para outra empresa, a fim de se ter mais ações desta (TEPEDINO, 2006).

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Zanon de Paula Barros alegam que *dropdown* seria:

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 consequente 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 (VERÇOSA, BARROS, 2002)

Os mesmos autores ressaltam uma questão importante relacionada à operação em questão:

[...] muitas vezes é transferida a totalidade do objeto social da sociedade subscritora do aumento de capital, do que deveria decorrer a sua extinção, o que não tem acontecido na prática – reconhecendo-se a dificuldade de sua permanência no mundo do Direito, uma vez desaparecida a razão de sua existência (VERÇOSA, BARROS; 2002)

Em contrapartida, Ricardo Tepedino discorda da afirmação de Verçosa e Zanon realizada acima, pois segundo ele, o conceito de capital social em uma sociedade cedente se aplica apenas na operação de cisão. Consoante Ricardo Tepedino, a “redução de capital” dentro de uma sociedade conferente não pode ser denominada assim, além de não existir, acontecendo apenas somente a chamada de “substituição de elementos patrimoniais”:

Onde antes estavam contabilizados os bens e obrigações transferidos, a resultar num certo valor, após a operação estará registrado esse mesmo montante a título de participação no capital social de subsidiária cujo capital foi subscrito e integralizado mediante a conferência daqueles mesmos bens (TEPEDINO, 2006).

Segundo o mesmo autor, esta operação:

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 (TEPEDINO, 2006)

A realização de uma reestruturação societária que promove a transmissão de um bem ou mais a fim de se ter um câmbio de ações, se encontra regulada no artigo 3º, VI, da Lei Complementar nº 87 de 1996:

Art. 3º O imposto não incide sobre: (...)
VI - operações de qualquer natureza de que decorra a transferência de propriedade de estabelecimento industrial, comercial ou de outra espécie;

Sendo assim, o ICMS não será cobrado sobre a transmissão de bens utilizados para aumentar o capital social de uma empresa, situação que acontece no *dropdown* de ativos. Isso pode valer também para as ações consideradas não societárias, como por exemplo a compra ou venda de bens e estabelecimentos, que pertençam a mesma instituição ou sociedade.

Além disso, é preciso também compreender que não é cobrado o ICMS sobre a chamada “alienação” de tais estabelecimentos e bens para o aumento de capital social. Entretanto, ainda fica vago se tal imposto incidiria em relação a outros tipos de bens, como por exemplo materiais, entre outros, a fim e alcançar o aumento do capital social.

A isenção desse imposto sobre algumas atividades não consta de forma explícita no ordenamento jurídico, na lei nº 87/96, entretanto, está implícito na inserção de “operações societárias” dentro de tal alegação: “operações relativas à circulação de mercadorias” no artigo 2º, I, da lei mencionada acima.

Uma vez que tais bens não se tratam de instrumentos de uma operação do tipo comercial, mas sim de uma operação societária, não tem a necessidade de se ter o imposto, uma vez que o ICMS só pode ser cobrado de ações mercantis. Sendo assim, o bem pode se tratar de um tipo de mercadoria, mas sua finalidade não é

ser comercializado, tendo em vista que o contrato que o contém não é do tipo comercial, mas de natureza societária.

A lei afirma que o imposto de ICMS só pode ser cobrado para o comércio, em outras palavras, quando ele terá a finalidade de ser comercializado pela empresa:

"Operações são negócios jurídicos; circulação é transferência de titularidade, e não apenas movimentação física; mercadorias são bens objeto de comércio. (...) importa considerar, ainda, que mercadorias não são quaisquer produtos ou bens, mas apenas aqueles que constituem objeto de uma atividade econômica habitual e com finalidade lucrativa consistente na venda de produtos, não se confundindo com a alienação eventual de um bem por pessoa física ou mesmo por pessoa jurídica cuja atividade econômica seja de outra natureza. Daí por que "a venda de bens do ativo fixo da empresa não se enquadra na hipótese de incidência... por esse bens não se enquadrarem no conceito de mercadoria e essas operações não serem realizadas com habitualidade, não há circulação de mercadorias". Pela mesma razão, o STF entendeu que não pode incidir ICMS na alienação de bens salvados de sinistro, ou seja, daqueles bens dos quais as seguradoras se desfazem para diminuir seu prejuízo porque provêm de sinistros (acidentes, desastres) que implicaram perda total e que geraram pagamento ao segurado. Veja-se o enunciado da Súmula Vinculante nº 32: "O ICMS não incide sobre alienação de salvados de sinistros pelas seguradoras".(PAULSEN. 2014)

Fonseca e Garcia (2012), alegam que no *dropdown* existe uma forma de "integralização do capital social" por meio de bens, criando assim o chamado "ativo intangível", de acordo com a Lei nº 6.404/76: "o capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro". Sendo assim, fica definido que qualquer tipo de bem pode fazer parte da organização de um capital social dentro da sociedade para a qual for doada tais bens, entre eles os "intangíveis", levando sempre em conta o propósito da existência da empresa. Carvalhosa (2002, p. 105) afirma que:

Não basta que os bens conferidos ao capital social sejam suscetíveis de avaliação em dinheiro. Muito mais importante do que isso é que sejam perfeitamente executáveis e penhoráveis, sob pena de não terem os credores garantia efetiva nas suas relações com a companhia.

Tal afirmação, de acordo com Fonseca e Garcia (2012), é apoiada pela definição comum de capital social, que se trata de uma espécie de proteção aos credores, definição que não toma somente a viabilidade e a penhorabilidade dos bens, mas também na delimitação e determinação da remissão do capital aos sócios, mantendo assim a ordem normal dos negócios da empresa e das obrigações que dever ser realizadas. Este conceito, conforme Fonseca e Garcia (2012), está se tornando arcaico e mudando ao longo do tempo. Hoje, acredita-se que o capital social é importante para intenção e o propósito da empresa.

Em relação à integralização do capital juntamente com ativos intangíveis utilizando o *dropdown*, os autores Verçosa e Barros (2002) definem os bens e ativos que tendem a ser transmitidos e doados durante esse processo. São eles: contratos, cartas de clientes, aparelhos tecnológicos, atestados, atividades, arquivos, outros direitos e obrigações.

A conferição de bens chamados “não tradicionais”, de acordo com Verçosa e Barros (2002), está ligado e subordinado à definição dada para “bem”. Muitos autores afirmam que de acordo com a Junta Comercial de São Paulo muitas ações de *dropdown* são abandonadas por dependerem dessa definição, embora que a maioria desses bens não se ligam à definição comum, e a operação aqui relatada não pode ser feita com bens não considerados tradicionais.

Entretanto, isso não diz respeito a uma permissão legalizada, tendo em vista que as Juntas Comerciais realizam ações que precisam de uma aprovação. A Lei nº 8.934/94:

“Não podem ser arquivados: I - os documentos que não obedecerem às prescrições legais ou regulamentares ou que contiverem matéria contrária aos bons costumes ou à ordem pública [...]”. (BRASIL, 1994).

Para considerar um ativo como intangível em relação aos negócios, é preciso que as empresas prestem atenção ao Comitê de Pronunciamentos Contábeis 15, que afirma como se deve proceder nesse assunto:

a) deve ser reconhecido em separado o ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) um ativo intangível identificável em combinação de negócio;

b)um ativo intangível é identificável se atender ao critério de separação ou ao critério legal-contratual.

Em certas ocorrências para a solicitação de registro de Companhia Aberta realizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), foi comprovado que boa parte das sociedades contavam como ativos intangíveis bens que muitas vezes vinham de marcas, o que é contrário ao exposto pelo CPC 04, item 63: “marcas, títulos de publicações, listas de clientes e outros itens similares, gerados internamente, não devem ser reconhecidos como ativos intangíveis”, e portanto, se tornando recusados pela CVM.

Em relação a questões de revisão de bens, a Lei 6.404/76 não possui questões contra, embora exija que seja analisado e levado em conta o parágrafo 4º do artigo 8 da lei: “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 incorporados” (BRASIL, 1976).

Em relação aos ativos e os passivos no *Spin-off*, esses tem por obrigação serem determinados de acordo com a importância histórica. Em outras palavras, eles devem ser tidos de acordo com o valor dado pela investidora.

De acordo com Verçosa e Barros (2002), o modo de incorporação, segundo o artigo 227 da Lei das Sociedades Anônimas, acontece se “uma - ou mais - sociedade(s) são absorvidas por outra, sucedendo-lhes em seus direitos e em suas obrigações, sendo o *dropdown* justamente um meio diferenciado para fugir de tais consequências”.

Explorando sobre as operações de “*dropdown*” é muito comum realizar a comparação entre ela e outras formas de reorganização de uma sociedade que esteja enquadrada no Direito Brasileiro. São elas: cisão incorporação e fusão.

A incorporação refere-se a um procedimento no qual uma empresa é incorporada por uma outra, fazendo então com que todas os compromissos da primeira sejam assumidos pela segunda. Contudo, a operação de *dropdown* não possui essa função, já que nenhuma empresa será incorporada por outra, e portanto, o patrimônio não será compartilhado, mas entretanto, haverá a transformação de ativos em ações em outras empresas.

A chamada “fusão”, é bem distinta do *dropdown*, uma vez que neste não há união alguma entre as empresas em questão, muito menos com o intuito de criar

uma nova empresa. Sendo assim, as normas e leis criadas para cisão, incorporação e fusão não se relacionam ao *dropdown*, fazendo com que eles sejam diferente das demais opções. Entretanto, sendo essa operação pouco utilizada ainda no Brasil, o âmbito jurídico, provavelmente, utilizará as características e aplicará as leis referentes à cisão e incorporação.

A primeira mencionada, cisão, como já mencionado acima, é um método de reorganização que se parece muito com as ações do *dropdown*, tendo em vista que o capital da sociedade que receberá os bens aumentará justamente devido às transferências da sociedade conferente. A Lei 6.404/76 determina que a cisão se trata da:

[...] 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 (BRASIL, 1976).

De modo distinto do *dropdown*, que na maioria das vezes é tida como uma operação vertical, a cisão também possui a opção de uma transmissão chamada de “parcelas do patrimônio”, que se relaciona à concessão de ativo e passivo dentro da empresa que doa, ações que não acontecem no *dropdown*.

Lobo (2011) também alega, pensando pelo mesmo lado, que a cisão e o Drop Down se tratam de operações bem distintas, uma vez que a cisão é horizontal, no qual a empresa que receberá os bens não terá relação alguma com a que doará. Fonseca e Garcia (2012, p. 402) afirmam que “[...] a transferência de ativos e passivos é o mecanismo pela qual uma sociedade realiza aumento de capital em outra ou outras, mediante a conferência de bens, direitos e obrigações de sua titularidade”.

Mais uma questão distinta entre ambas as ações diz respeito ao pagamento de impostos, o que não acontece no *dropdown*, mas é encontrado na cisão. Consoante as leis brasileiras, a organização que será dividida, por meio da realização da cisão, tem a responsabilidade de fazer um levantamento e pagar tarifas referente ao imposto de renda pela efetuação de tal operação.

Isso ocorre na cisão porque Direito afirma que todos os bens de forem transferidos “[...] devem constar expressamente do protocolo aprovado pela

assembleia geral da sociedade cindida, o que não costuma ser feito em operações de *dropdown*". (VERÇOSA; BARROS, 2002. p. 43). Sendo assim, deve-se fazer um levantamento específico que é previsto em lei, e após esse, ser realizado o pagamento de todas das taxas necessárias.

Especialmente por essa razão, o *dropdown* tem se tornado preferência no âmbito jurídico brasileiro, já que não possui tais tarifas. Entretanto, é preciso se recordar do artigo 116 contido no Código Tributário Nacional (CTN), que permite que qualquer área da administração possa cancelar negócios relacionados ao âmbito jurídico que, por alguma razão, esconderam o pagamento de taxas e tributos.

De forma análoga à chamada "cisão parcial", que se encontra registrada na Lei de Sociedade Anônimas e no Código Civil, o *dropdown* não costuma ser muito utilizado em âmbito brasileiro, tendo em vista que não há uma ordenação que privilegie tal ato no Direito Brasileiro.

Sendo assim, tal operação é considerada perigosa e de risco ao ser executada, e portanto, recomenda-se que seja realizada com a ajuda de advogados e pessoas que entendem sobre a área, uma vez que o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) alegou que em tal operação existiria uma relação de responsabilidade solidária entre as partes, devido às questões tributárias por meio da operação de *dropdown*.

Verçosa e Barros (2002) afirmam ainda que algumas sociedades que realizaram *dropdown* fizeram de acordo com a lei uma espécie de parecer do acordo, consoante a Lei das Sociedades Anônimas, e foram registradas junto à Junta Comercial. Tendo em vista que essa operação não está prevista no Direito Brasileiro, todas as questões devem ser analisadas perante o judiciário.

Tepedino (2006), analisando a operação em questão, refere-se ao segundo inciso do artigo 50 da Lei de Recuperação das Empresas (LRE), em relação à formação de uma "subsidiária integral" com o intuito de se realizar uma regeneração judicial, alegando que a operação *dropdown* se trata de uma forma de *trespasse*: "[...] a subsidiária integral é constituída com a finalidade de receber o estabelecimento empresarial da sociedade que a cria". (TEPEDINO, 2006, p. 63).

Dessa forma, o ponto principal se torna modificar e tornar como integralização de capital, os bens considerados “corpóreos” e “incorpóreos” da empresa que estiver passando por dificuldades, e por meio disso, pôr em ação as questões que antes eram resolvidas com base na controladoria (TEPEDINO, 2006). Tepedino (2006, p. 66) também alega que, “[...] as vantagens dessa operação são muito evidentes: não correr mais o risco de falência, mas apenas o de pertencer a uma sociedade falida”.

Logo, o ponto positivo e vantajoso de se realizar odropdown em alguma empresa que está passando por problemas financeiros se trata do aumento do tempo para consequências e resultados relacionados aos tributos ou às empresas que, mais a frente, sejam capazes de fazer com que a secundária tenha que prestar contas com a acionista.

Depois da Reforma Tributária realizada em 1986, nos Estados Unidos, a reforma societária feita em modo *spin-off* mostrou que essa forma era uma das únicas que poderia impossibilitar o pagamento de taxas e tributos que acarretaria em um ação assim, e que também estaria de acordo com todos os quesitos da Seção nº 355 do Código Tributário estadunidense (HANAFY, 2001). Ademais, esta seção foi criada com o intuito de manter separados ações relacionadas aos negócio que, muitas vezes, não constituem impostos.

No momento em que uma operação se constituir de forma adequada, a Receita Federal dos Estados Unidos ou o IRC também concordará com sua operação. Sendo assim, é possível alegar que se existe uma vantagem de se realizar o dropdown ou Spin-offé realmente o fato dela não possui taxas ou impostos, pois acaba se tornando parecida com as demais.

Em relação às questões jurídicas de tal operação, Verçosa e Barros, afirmam que, uma vez que não há certezas sobre os deveres e os direitos das partes que realizam a operação, podem aparecer então três formas distintas:

- 1ª) atividades iniciadas e concluídas antes da realização da operação:** neste caso, por elas responderia exclusivamente a sociedade conferente dos bens;
- 2ª) atividades iniciadas e concluídas após a realização da operação:** neste caso, por elas responderia expressamente a sociedade receptora; e
- 3ª) atividades iniciadas antes da operação e concluídas depois dela:** as sociedades conferente e receptora responderiam

proporcionalmente ao montante das obrigações, pelo tempo decorrido da operação (VERÇOSA, BARROS; 2002).

Por fim, como já mencionado que o ordenamento jurídico do Brasil não prevê a operação de *dropdown*, é preciso compreender também que este mesmo ordenamento não recomenda ou vê com bons olhos o uso de atividades não previstas em lei. O propósito para esse rigidez em aceitar novas operação é a tentativa de proteger as empresas.

Alguns autores, entretanto, alegam ser a favor da sociedades concebidas ou conferidas por meio do *dropdown*.

Porém, concordam que estas sociedades não possuem o direito de delimitar ou aplacar os deveres e direitos de outras que não fazem parte da sociedade estabelecida de maneira fora do comum.

4. O “DROP DOWN” COMO SOLUÇÃO

Sempre que se analisam grandes organizações que possuem o controle sobre diversas sociedades (empresas), observa-se que a realização de algumas operações societárias podem servir para garantir a continuidade e a melhor fluidez do interesse social destas organizações. Primeiramente, é preciso identificar quais são os elementos que determinam a existência e o futuro destas organizações e, a partir disso, identificar os recursos legais disponíveis para aprimorar o cumprimento de seu objeto social.

Um problema enfrentado por sociedades de diferentes tipos é a falta de capital para a atuação e a manutenção de suas atividades. Quando não se tem o necessário para fazer com que a atuação da empresa se mantenha ativa, encontra-se um problema para o qual o direito societário pode contribuir como solução.

Um exemplo de solução societária para a contribuição de ativos à uma empresa é o *dropdown*, que consiste em uma operação societária realizada com o intuito de aumentar ou mesmo criar o capital de uma empresa, em geral, subsidiária. A prática não se encontra em nenhum texto legal expresso e específico com esta nomenclatura, mas nem por isso é considerada ilegal e pode ser realizada livremente.

Aproveita-se uma definição passageira acerca do *dropdown*:

Ao referir-se à constituição de subsidiária integral como meio de recuperação judicial, quis o legislador com toda a certeza aludir a uma operação societária atípica: **o chamado dropdown, onde a subsidiária integral é constituída com a finalidade de receber o estabelecimento empresarial da sociedade que a cria**. Como dito no item 1 supra, batizei-a, a fim de escapar do desnecessário anglicismo, de trespasse para subsidiar, nomenclatura que, se nada tem de inspirada, representa ao menos uma tentativa, ainda que imperfeita, de figurar a operação, como a seguir se perceberá. (TEPEDINO, 2006, p. 63).

Por ser uma prática que se iniciou nos Estados Unidos, até o momento, a nomenclatura em inglês é a mais utilizada para a operação, apesar de traduções terem sido propostas. Independente da denominação, a preocupação que os pesquisadores demonstram é definir e aplicar o *dropdown* efetivamente à realidade brasileira.

Ainda sobre a chegada do *dropdown* ao Brasil, pode-se resumir a operação da seguinte forma:

Os modelos de reorganização empresarial não são imunes a essa influência, exemplo disso é a operação societária de dropdown, que tem sua origem no sistema norte-americano, mas que começa a ser utilizada no contexto brasileiro, ainda que sem a sua devida regulamentação. Dessa forma, para se compreender melhor o dropdown, propósito do presente trabalho, torna-se imprescindível algumas considerações acerca dos modelos de reorganização societárias adotados pelos sistemas jurídicos norte-americano e brasileiro. (CESARIO, 2015, p. 12)

O *dropdown* é apenas uma das operações que as sociedades podem dispor para manterem ativos dentro de seu universo de atuação. Existem outras diversas ações que são previstas (e regulamentadas) e que buscam suprir problemas com capital de giro ou até mesmo para aumentar a produção. A depender do problema e do objetivo da empresa, deve-se atuar a partir de uma das muitas possibilidades legais.

Cesário (2016) apresenta uma série de operações de desinvestimentos que estão previstas na legislação americana e a forma como elas podem auxiliar as organizações. O autor resume as três operações já mencionadas: o spin-off, o split-

off e o split-up. É importante destacar que a legislação brasileira se apoia bastante na legislação de outros países como fonte inicial, porém, nem todas as operações já foram autorizadas expressamente pela legislação pátria.

Cesário (2016) afirma que toda a base do direito romano-germânico é mais fechada, possibilitando uma atuação mais restrita das sociedades.

Todas as ações de mudança de titularidade são conhecidas dentro do âmbito jurídico:

Podendo ser tomado como objeto de direito, a titularidade do estabelecimento pode ser transferida a outrem. É o que se costuma chamar de trespasse, ou cessão de estabelecimento, sendo, como preconizava J. X. Carvalho de Mendonça, preferível a primeira denominação, eis que cessão remete propriamente à transferência de direitos. Como bem adverte Oscar Barreto Filho, só se pode falar em trespasse do estabelecimento comercial "quando o negócio se refere ao complexo unitário de bens instrumentais que servem à atividade empresarial, necessariamente caracterizado pela existência do aviamento objetivo". Daí ser possível concluir que a empresa, compreendida como atividade organizada para a produção, a mais das vezes é transferida juntamente com o estabelecimento que lhe serve de plataforma para o exercício dessa atividade. (TEPEDINO, 2006, p. 62).

Portanto, independente do que se observa no texto legal explícito, o que se toma por base é que há jurisprudência e conhecimento sobre as mudanças de titularidade. O que se procura, com a veiculação de leis é regulamentar a prática, observando de que forma a legislação pode atuar efetivamente para auxiliar à todas as partes envolvidas a legitimidade de seus interesses e ações.

Em relação a legislação, o Brasil possui uma lei que regulamenta a reorganização empresarial e que busca apontar para as ações que podem ser realizadas pelas organizações. A lei nº 6.404 foi aprovada em 1976 e sofreu modificações com o passar dos anos. No entanto, não se pode ignorar que a lei já conta com algumas décadas e, por isso, não está adequadamente voltada para o mercado como é nos dias atuais, o qual sofreu e sofre diversas modificações e passa por atualizações a partir da abertura das fronteiras e de um mundo cada vez mais globalizado e conectado.

Em síntese:

A reorganização societária pode constituir-se como uma estratégia empresarial, no intuito de alcançar novos mercados, reestruturar a composição societária ou mesmo como forma de planejamento tributário. No Brasil, as reorganizações societárias previstas na Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976) são as combinações de negócios que envolvem cisões, fusões e incorporações. Contudo, nos últimos anos, surgiu, no contexto brasileiro, uma nova forma de reorganização societária, sendo uma operação muito conhecida nos Estados Unidos, denominada dropdown. (ASSUMPÇÃO; ALVES; KRONBAUER, 2014, p. 53)

5. OPERAÇÕES SOCIETÁRIAS TÍPICAS E INCERTEZAS SOBRE O “DROP DOWN”

Sobre o caso específico da reorganização societária, observamos que:

No Brasil, por sua vez, as formas de reorganização societária reconhecidas pelo ordenamento jurídico estão previstas na Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/1976, e também nos artigos 1.113 a 1.122 do Código Civil. São quatro as operações conhecidas pelo direito brasileiro: transformação, incorporação, cisão e fusão. A transformação é a operação pela qual uma empresa passa de um tipo societário para outro. A incorporação, por sua vez, caracteriza-se pela concentração empresarial em que uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que as sucede nos direitos e obrigações. Já na cisão ocorre a transferência de parcela ou de todo o patrimônio da empresa para uma ou mais sociedades. Por fim, na fusão duas ou mais empresas se unem para formar uma nova sociedade. (CESARIO, 2015, p. 14)

Um ponto que o trecho acima destaca é a diferença entre as operações que podem ser realizadas. As mais comuns são as cisões, fusões e incorporações, sendo que cada uma corresponde a uma forma pela qual as empresas podem realizar as reorganizações societárias.

Segundo Almeida, Alves e Kronbauer (2014) as três operações se distinguem pela forma como uma empresa atua na outra. De acordo com os autores, baseados na legislação pertinente, a incorporação diz respeito a uma operação em que uma sociedade acaba por ser absorvida por outra. Nesse caso,

a primeira deixa de existir e todas as operações são realizadas pela nova organização. Já na fusão, as duas sociedades de unem e criam uma nova sociedade, na qual as operações das duas passam a ser realizadas em conjunto por essa nova instituição. Por fim, a cisão é a divisão do capital a partir de transferências de seu patrimônio (Almeida, Alves e Kronbauer, 2014, p. 55)

A partir dessa separação em relação às operações que podem ser realizadas, percebemos, a partir da leitura dos autores, que o *dropdown* é considerado como uma prática que se assemelha a cisão, pois é uma operação que investe capital sem que haja uma dissolução da empresa que confere o investimento.

No entanto, por ser uma operação que não está claramente prevista e nomeada tal e qual em lei, a discussão se estende pela forma como a doutrina observa o *dropdown*. A preocupação acerca da operação seguiu para os tribunais, que, em grande parte, procuraram legitimar a legalidade da operação, independente de haver uma previsão legal expressa.

A discussão se baseia também na questão de haver diversas modalidades de cisão que podem ser executadas. Miranda (2009), os dois principais são a parcial e a total. No primeiro caso, o patrimônio cindido é uma parcela da empresa, sendo que a sociedade continua existindo. Já no segundo caso, a empresa deixa de existir, pois todo o seu patrimônio foi cindido e, em geral, tomado pelos sócios.

Em uma primeira análise, tanto a cisão total como as demais operações parecem se assemelhar, mas é importante observar que cada uma mantém suas características e particularidades, sendo que o objetivo de cada uma é diferente. Por mais que a empresa deixe de existir na cisão total, não existe a atuação concreta de uma outra sociedade. O que se observa é a divisão do patrimônio entre os sócios e demais envolvidos.

Sobre o assunto e uma correlação com o *dropdown*, o que se percebe por fim é que:

Embora haja certo consenso na doutrina (BOTTESELLI, 2012) no que tange ao instituto do *dropdown* não corresponder às mesmas propriedades de uma cisão, notadamente a modalidade de cisão parcial, não se pode apenas ignorar as semelhanças entre os institutos. Ambos

correspondem à saída de bens e direitos pertencentes a uma determinada pessoa jurídica cujo destino é figurar entre os ativos e passivos (BOTTESELLI, 2012) de outra pessoa jurídica. (SILVA, 2017, p. 3)

Com isso, não se pode considerar que as duas operações, *cisão* (e suas modalidades) e o *dropdown*, tenham iguais correspondências ou funções. Elas na verdade são formas distintas de se realizar uma reorganização societária e modificar uma realidade. Esse entendimento foi também exarado pelo Superior Tribunal, em acórdão, como aponta Silva (2017). Para o órgão, mesmo que não esteja definido e legitimado pela legislação, o *dropdown* não deve nem ser considerado ilegal nem ser entendido como uma prática similar a outras, pois possui suas características e objetivos próprios.

Tepedino (2006) destaca, ainda, que ao analisarmos outras obras do direito, como os Códigos, percebemos que há como realizar uma análise completa e observativa do *dropdown*, conceituando-o dentro da doutrina. O autor cita o Código Civil e sua visão sobre o *trespasse*, afirmando que os artigos do Código Civil “não incidiam na hipótese em que *trespasse* do estabelecimento se dá em favor de uma subsidiária” (TREPEDINO, 2006, p. 68).

Uma preocupação relacionada às operações societárias realizadas pelas empresas é a questão tributária. O Brasil conta com legislação tributária rebuscada, que prevê e regulamenta o pagamento de tributos em certas operações ou como resultado de tais operações. Dessa forma, há uma preocupação quando há uma operação de reorganização societária, uma vez que a transferência de capital ou de ativos entre empresas pode gerar a incidência direta ou indireta de tributação.

Corazza (2006) observa que há uma especificação na lei que busca regulamentar a sucessão tributária e, com isso, auxiliar as empresas de diferentes características a poderem se recuperar da falência. Como o autor destaca: “este novo procedimento objetiva mais que a liquidação das dívidas da empresa em dificuldades econômicas: transcende as relações negociais diretas que a levaram ao inadimplemento efetivo ou potencial” (CORAZZA, 2006, p. 356).

Também é importante destacar que independentemente da operação societária que será realizada, as empresas devem estar cientes de que as operações possuem reflexos econômicos e financeiros. Em outras palavras, não é

possível que uma reorganização societária seja realizada sem que haja análise e impactos nas questões financeiras.

Tanto com enfoque tributário quanto econômico, no que tange ao *dropdown* podemos mencionar a problemática da sucessão dos ativos conferidos:

Ora, ou *dropdown* é uma hipótese de sucessão, e neste caso a sucessora absorve ônus e bônus, ou não há que se falar em sucessão e, por consequência, a sucessora não poderá ser responsabilizada. Nos dois exemplos acima, a natureza da operação é a mesma, contudo, no primeiro caso foi afastada a tese de sucessão, impedindo que o contribuinte continuasse aproveitando o regime tributário do *drawback*, ao passo em que no segundo caso, a tese de sucessão foi aplicada para também responsabilizar a sucessora pelo crédito tributário discutido. Enfim, para a operação de *dropdown*, não fica claro, a princípio, se a responsabilidade por eventuais danos jurídicos caberá à empresa investidora, vinculada diretamente ao fato gerador, ou se à subsidiária, que em princípio, seria equivalente a uma sucessora. O tema tem sido debatido sob diversos aspectos e não há um consenso de como deve ser tratado. (SILVA, 2017, p. 5)

Observamos, a partir da reflexão do autor, que não há um consenso sobre como se deve observar a questão da sucessão na operação de *dropdown*. Na realidade, o fato de não estar previsto claramente na legislação dificulta a normatização do problema. Dessa forma, o que se observa é uma busca por um entendimento uno, que possa atender de forma efetiva a problemática, mesmo que não haja uma legislação pertinente.

Ainda sobre a problemática acerca dos tributos, percebe-se que:

A responsabilidade tributária por sucessão, pois, é uma situação possível, mas não concreta tendo em vista a falta de normativos específicos, ou de jurisprudência capaz de definir a questão. Admitindo-se, neste caso, os mesmos efeitos da sucessão atinentes à cisão, os efeitos tributários seriam os mesmos, isto é, a investida sucederia à investidora em todos os direitos e obrigações, podendo apropriar-se dos créditos relativos aos tributos não cumulativos como IPI e ICMS, contribuição para o PIS e Cofins, bem como responsabilizando-se pelo adimplemento do crédito tributário devido ao fisco pela investidora, na proporção dos bens integralizados. (SILVA, 2017, p. 6)

Como é possível notar restam certezas e incertezas no que se refere às definições aplicáveis às operações societárias típicas e aquelas aplicáveis ao *dropdown*, tais como: (i) a possibilidade ou obrigação de redução do capital social da sociedade conferente e aumento do capital da sociedade recebedora, em virtude da transferência de ativos realizada; (ii) a possibilidade de a sociedade conferente transferir também passivos à sociedade recebedora; (iii) a aplicabilidade do *dropdown* em situações de recuperação judicial ou falência, seja pelo prisma da sociedade recebedora ou da sociedade conferente, e (iv) a existência ou não de direito de oposição por parte de credores das sociedades recebedora ou conferente.

6. O AVANÇO DA LEGISLAÇÃO E O “DROP DOWN” EM SITUAÇÕES DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL OU FALÊNCIA

Diversos autores hoje tem se debruçado sobre a problemática das operações de reorganização societária, em especial o *dropdown*. Não existe apenas uma forma de pensar o assunto, sendo que cada autor vai destacar e analisar a legislação e a operação sob uma perspectiva, criando-se, dessa forma, uma infinidade de observações.

Sobre a legislação brasileira, é importante destacar que com a aceitação da legalidade do *dropdown* buscou-se atender uma demanda do mercado, que já passava por mudanças extremas e que observava o crescimento e o surgimento de diferentes negócios a serem realizados dentro das organizações. É, também, conhecido que a abertura dos mercados, em especial com a globalização, transformou a forma com que as empresas e as pessoas agem e consomem dentro do mundo, impulsionando também a transformação das empresas.

Isso posto, as reorganizações societárias não são novidade dentro do Brasil. A Lei 6.404/76 foi editada neste período exatamente porque, dentre outras razões, havia a necessidade de uma melhor normatização das operações societárias. Com isso, o que se observou foi um crescimento e um desenvolvimento das operações de reorganização societária, com atualizações necessárias devido às mudanças sofridas ao longo do tempo.

No entanto, não se observou, por parte dos legisladores, a necessidade de uma nova lei. Esse fato é outro ponto de discórdia na literatura: certos autores

consideraram necessária uma reedição das leis aplicáveis às operações societárias, trazendo um novo texto, enquanto outros consideram que as atuais atualizações são satisfatórias dentro da necessidade atual.

Em relação a essa discussão, percebe-se que:

Nakayama (2012) menciona que, no Brasil, as combinações de negócios não representam um fenômeno recente: na década de 1970 já havia a preocupação quanto aos aspectos jurídicos, econômicos e societários das fusões e das incorporações, dando ênfase à relevância dessas operações de alienação de controle no período de 1990 a 2002, rendendo ao Governo Federal brasileiro cerca de US\$ 105,298 bilhões. Vumming e Malhie (1999) relatam que os anos de 1980 ficaram conhecidos nos EUA como a década das fusões e das aquisições, em razão da diversificação de atividade consideradas como a *força motriz* por trás dessas operações, a fim de maximizar o lucro dos acionistas. Finalmente, aos anos de 1990 foram considerados como a década dos desinvestimentos, quais sejam: as cisões, as alienações e outras formas de reorganização societária não tratadas como fusões e aquisições (CUMMING; MALLIE, 1999). (ASSUMPÇÃO, 2015, p. 22)

Observamos que a movimentação que o *dropdown* e outras operações de reorganização societária realizam são significativas e expressivas. Com isso, o que se observa no país é a importância dessas operações num contexto econômico, fato que não pode ser ignorado na perspectiva do direito, uma vez que é a partir da legislação e do estudo da mudança da sociedade que se tem a atualização dos procedimentos legais.

Uma questão importante dentro da prática do *dropdown* é a percepção do que deve ser alienado e de que forma. Sabemos que a operação constitui em uma troca de propriedade de ativos. Por isso, é importante compreender de que maneira, e quais ativos, serão utilizados no processo. Além disso, há a preocupação com a manutenção e a sobrevivência da empresa.

O *dropdown* é uma opção de reorganização societária, como já dissemos, que busca manter a empresa, não absorvendo-a ou criando uma nova. Por isso, é a opção mais utilizada pelas organizações que não possuem como projeto o fechamento das operações. Com isso, é importante que todas as partes envolvidas

compreendam como a operação está sendo realizada. Sobre isso, percebe-se, portanto, que:

É sempre recomendável alienar um negócio autônomo (stand-alone), ou seja, uma combinação de ativos que seja capaz de operar de forma independente em relação ao alienante. A par de serem independentes, os ativos alienados devem ser passíveis de identificação, separação e distinção dentro da estrutura da empresa, como uma forma de assegurar a possibilidade de exploração econômica do novo competidor. Isso porque é sempre melhor que o pacote de desinvestimento dependa o menos possível do alienante no que diz respeito ao fornecimento de insumos, assistência técnica ou pessoal, bem como em outras formas de cooperação. (CESARIO, 2016, p. 69).

Um outro ponto importante a ser abordado sobre a operação do *dropdown* é a existência desse recurso como um meio para a recuperação judicial de empresas. A recuperação judicial é caracterizada como um instrumento legal jurídico que evita que empresas que estão com problemas econômicos acabem fechando. O maior benefício dessa modalidade é contar com o Judiciário como intermediário para a renegociação de dívidas e para a busca de alternativas ao encerramento da atividade.

Neste sentido, a doutrina tem aceitado a utilização do *dropdown* em situações de recuperação judicial ou falência, seja pelo prisma da sociedade recebedora ou da sociedade conferente dos ativos, como forma de contribuir com a seguimento das atividades e recuperação da sociedade em risco de extinção.

Em muitos casos, as sociedades não estão com grandes problemas de dívidas, mas possuem um patrimônio comprometido. Como as dívidas podem ser renegociadas, o problema do patrimônio deve ser resolvido de outra forma. O *dropdown* aparece, então, como uma solução para que a empresa consiga reorganizar a sua situação financeira e continue atuando no mercado:

Além disso, o *dropdown* tem sido frequentemente empregado como instrumento de recuperação judicial, uma vez que possibilita a segregação da atividade empresarial em uma nova entidade, possibilitando a sua continuidade. Mais do que isso, esse 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. Em empresas que estão na iminência de falir também se verifica a utilização do *dropdown*, isso porque se cria uma nova entidade que não sofrerá com a quebra da sociedade principal, salvo no que concerne à sua administração, a qual será continuada pela massa falida. Nesses casos, o *dropdown* pode proporcionar uma arrecadação e uma realização dos ativos de modo mais simplificado, uma vez que serão efetivadas sobre as ações da nova sociedade e não sobre o seu arsenal de bens. (CESARIO, 2016, p. 56).

Com isso, percebemos que o *dropdown* é um instrumento importante na recuperação de empresas e que sua presença deve ser melhor legislada para estes casos. Além disso, a oportunidade de se manter uma empresa em operação não pode ser ignorada.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A legislação brasileira conta com muitas falhas e inconsistências, em especial em relação a certas práticas societárias e empresariais. É fato que os legisladores, em especial devido ao desconhecimento acerca dos temas que a lei deve abordar, acabam não conseguindo acompanhar efetivamente as mudanças que são necessárias ao atendimento da evolução social, o que inclui o avanço das empresas e suas necessidades.

Poderia a Lei 6404/76 e outras tantas leis serem reformadas ou substituídas por legislações mais modernas, que pudessem abarcar as distintas possibilidades de reorganização societária de fato visíveis no mundo prático e assim atrair e criar mais oportunidades para que investidores e empreendedores pudessem navegar em um ambiente com desejada segurança jurídica.

Não obstante o anseio social, ao analisar o tema do *dropdown* percebe-se que o arcabouço jurídico existente para esta operação e para tantas outras existentes no Direito alienígena não são exatamente suficientes e seguras para que as novas modalidades de operação sejam aplicadas de forma claramente segura, deixando as empresas muitas vezes à mercê de acordos privados para regular as consequências de operações societárias cuja regulação estatal é insuficiente.

Devido a ausência na legislação da delimitação de cada uma das operações atípicas, dentre as quais se inclui o *dropdown*, muitos autores e doutrinadores acabam promovendo discussões acerca da similaridade do *dropdown* e de outras

operações, fato que não contribui para a criação de um arcabouço específico, mas sim para a adoção de sustentáculos paralelos para uma operação existente na prática e mau regulada na legislação.

Observa-se também que o assunto já chegou as cadeiras mais altas do sistema judiciário, sendo que o parecer foi de que *dropdown* e a cisão são operações diferentes, que contam com características próprias. Tal problemática não aconteceria se houvesse dentro da legislação definições e encaminhamentos sobre cada uma das operações, hoje atípicas.

Outro ponto que não apresenta consenso dentro da doutrina é a questão tributária. Novamente, atribui-se a problemática a falta de delimitações que possibilitem uma atuação efetiva da lei nas questões societárias.

Percebe-se, com isso, que as comparações entre as diversas operações são todas baseadas ou em definições importadas de legislações de outros países ou de uma percepção do que seriam tais operações se baseadas umas nas outras. Em outras palavras, acaba-se por adotar a doutrina e o senso comum, os tais usos e costumes que são fonte do Direito, mas que em um mundo tão complexo e dinâmico não chegam à servir de maneira segura para uma reflexão a partir da leitura e do entendimento do texto legal.

Tal percepção possibilita a problematização, pois não é possível uma atuação isenta e direcionada se não há em nenhuma parte um parâmetro que possibilite a comparação e, mais ainda, a concretização do que são as operações e de sua realização dentro do universo empresarial. Ainda, é essencial que haja um encaminhamento preciso para que não se possa realizar movimentos escusos sem que se saiba que assim podem ser considerados, mas que podem acabar por ser considerados escusos apenas pela ausência de uma lei.

Por fim, não se pode deixar de refletir sobre a operação de *dropdown* em si, que se apresenta como uma possibilidade concreta de auxílio às empresas, mas que conta com problemas que não podem (e nem devem) ser ignorados. Em especial, ressalta-se a questão da divisão do patrimônio, que deve ser realizada apenas após um estudo sistemático e referenciado das consequências futuras às sociedades conferente e recebera, evitando assim, problemas futuros.

Conclui-se que as incertezas relacionadas à operação de *dropdown* são, em regra, esclarecidas pela legislação paralela à própria operação, ou seja, são as

normas contábeis, tributárias e societárias típicas que acabam por servir como fonte de elucidação e sustentação prática da operação.

REFERÊNCIAS

- ABRAÃO, Carlos Henrique. Empresa Individual. São Paulo: Atlas, 2012.
- ALBUQUERQUE, Cristiane Landerdahi. Termo de Compromisso de Desempenho em atos de concentração no Brasil – Uma comparação com a experiência estrangeira. Revista do IBRAC, São Paulo, v. 21, p. 161-180, jan./jun. 2012.
- ALVERGA, Carlos Frederico Rubino Polari de. Democracia representativa e democracia participativa no pensamento político de Locke e Rousseau. Brasília, UnB, 2003. Dissertação (Mestrado). Marilde Loiola de Menezes (Orient.).
- 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.
- ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. Revista de Direito Privado, São Paulo, v. 11, p. 244-250, jul./set. 2002.
- ASSUMPÇÃO, Debora Skibinski; ALVES, Diego Saldo; KRONBAUER, Clovis Antonio. Reorganização societária atípica: impactos contábeis e tributários de reorganizações societárias caracterizadas como dropdown. Revista de Contabilidade da UFBA, Salvador, v. 8, n. 3, p. 52-74, set./dez. 2014.
- BOTTESELLI, Ettore. Drop down de ativos. Jus Navigandi, Teresina, ano 17, n.3360, 12 set 2012. Disponível em: <<http://jus.com.br/artigos/22599>>. Acesso em: 24 jun 2018.
- BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>.
- BRASIL. **Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994.** Dispõe sobre o Registro Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8934.htm>.
- CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas.** 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 1.
- CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle de Atos de Concentração. Revista de Defesa da Concorrência, 2016, 4.2: 45-78.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de Direito Comercial: Direito de Empresa. 23 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.
- COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 04:** ativo intangível. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/index.php>>.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento técnico CPC 15**: combinação de negócio. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/index.php>>.

CORAZZA, E. A. Sucessão, Crédito Tributário e a Nova Lei de Recuperação Financeira de Empresas e de Falências. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de;

FONSECA, Frederico de A.; GARCIA, Ana Carolina M.. In: BOTREL. Versão de Ativo Intangível (Ágio) em operações de DROP DOWN. Sérgio (Coord.). Direito societário análise crítica. Editora: Saraiva - 2012.

FORGIONI, Paula A. Os Fundamentos do Antitruste. 8 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2015.

GABAN, Eduardo Molan; DOMINGUES, Juliana Oliveira. Direito Antitruste. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

GAMA, Guilherme Calmon Nogueira da. Direito da Concorrência no Brasil: perfil contemporâneo. Revista de Direito Privado, São Paulo, v. 60, p. 257-275, out./dez. 2014.

HANAFY, Karim H.; Section 355 Spin-off + Section 368 Reorganization_Section 355 (E). IT'S SIMPLE MATH: THE ANTI-MORRIS TRUST BILL SIMPLY DOES NOT ADD UP; Houston Business and Tax Law Journal, Vol. I., 2001.

HOBBS, Thomas. Leviatã. Ed. Martin Claret, São Paulo, 2006.

IUDICIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto S.; SANTOS, Arioaldo dos; FEA/USP Manual de Contabilidade Societária. São Paulo: Atlas, 2010.

KOVÁCS, Veronika. CORPORATE SPLIT-OFF. Comparison of the U.S. and German models. LL.M. SHORT THESIS Course: Legal Aspects of Corporate Governance – Budapest- Hungary - Central European University – March 2008.

LOBO, Otto Eduardo Fonseca. Fusões e Aquisições. Fundação Getúlio Vargas-RJ. FGV Direito. Rio de Janeiro, 2011.

MARANHÃO, Juliano S. A. Nem castigo, nem prevenção: a medida de desconcentração na Lei Brasileira de Defesa da Concorrência. Revista do IBRAC, São Paulo, v. 25, p. 39-81, jan./jun. 2014.

MARRARA, Thiago. Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência: organização, processos e acordos administrativos. São Paulo: Atlas, 2015.

MATTOS, César. Remédios em ato de concentração: a experiência internacional e o Brasil. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio; RUIZ, Ricardo Machado (Orgs.). Remédios Antitruste. São Paulo: Editora Singular, 2011, p. 61-99.

MAZZUCATO, Paolo Zupo. Acordo de Leniência: questões controversas sobre o art. 35-C da Lei Antitruste. Revista do IBRAC, São Paulo, v. 17, p. 169-210, jan./jun. 2010.

MIRANDA, M. B. Cisão de Empresas. Revista Virtual Direito Brasil – Volume 3 – nº 1 - 2009

NETTO, Adyr Garcia Ferreira. Globalização, atividade empresarial e a segurança jurídica. Revista de Direito Público, Londrina, v. 2, n. 1, p. 75-88, jan./abr. 2007.
PLAWIAK, Rainier Belotto. O Controle de Estruturas no Direito Concorrencial Brasileiro: Aspectos Teóricos e Práticos. In: MOREIRA, Egon Bockmann; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coords.). Direito Concorrencial e Regulação Econômica. Belo Horizonte: Fórum, 2010, p. 61-89.

NORMA BRASILEIRA DE CONTABILIDADE - NBC TG 15 (R1) – Combinação De Negócios. Disponível em: <http://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2013/NBCTG15%28R1%29> Acesso em: 23 mai. 2018.

PAULSEN, Leandro. Curso de Direito Tributário: Completo. 6ª ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2014. Pg. 273.

POSIN, Daniel Q. Once More Into The Serbonian Bog: Corporate Divisions after the 1986 Tax Reform Act. J. Corp. L., v. 13, p. 635, 1987.

RAVAZZINI, Tad; The Amalgamating Reorganization Provisions: The Asymmetry in Treatment of Forward and Reverse Triangular Mergers and Other Problems, 26 Golden Gate U. L. Rev. (1996). <http://digitalcommons.law.ggu.edu/ggulrev/vol26/iss3/4> Acesso em: 25 mai. 2018

SALOMÃO FILHO, Calixto. Direito Concorrencial: as estruturas. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

SILVA, E. B. DROP DOWN. EFEITOS TRIBUTÁRIOS NA INTEGRALIZAÇÃO DE CAPITAL COM BENS DE ESTOQUE E ATIVO IMOBILIZADO. Revista de Direito Tributário Contemporâneo | vol. 6/2017 | p. 115 - 133 | Maio - Jun /2017

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

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. p. 41.