



**ANTONIO MENEGHETTI FACULDADE
BACHARELADO EM DIREITO**

KEVEN SAMUEL CARVALHO DOS REIS

**A OPERAÇÃO DE "*DROP DOWN*" ENQUANTO PROCEDIMENTO DE
ORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ESTRATÉGICA EM FACE DE RISCOS
EMPRESARIAIS: UMA ANÁLISE GUIADA PELA GOVERNANÇA CORPORATIVA
E PELO COMPLIANCE**

Restinga Sêca, RS

2026

KEVEN SAMUEL CARVALHO DOS REIS

A OPERAÇÃO DE "*DROP DOWN*" ENQUANTO PROCEDIMENTO DE ORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ESTRATÉGICA EM FACE DE RISCOS EMPRESARIAIS: UMA ANÁLISE GUIADA PELA GOVERNANÇA CORPORATIVA E PELO COMPLIANCE

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Bacharelado em Direito, da Antonio Meneghetti Faculdade – AMF, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Direito, sob a orientação do Prof. Augusto Becker.

Restinga Sêca, RS

2026

**A OPERAÇÃO DE "DROP DOWN" ENQUANTO PROCEDIMENTO DE
ORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA ESTRATÉGICA EM FACE DE RISCOS
EMPRESARIAIS: UMA ANÁLISE GUIADA PELA GOVERNANÇA CORPORATIVA
E PELO COMPLIANCE¹**

Keven Samuel Carvalho dos Reis²

Augusto Becker³

SUMÁRIO: Introdução. 1 Governança, Compliance e a Operação de "Drop Down". 1.1 Governança Corporativa e Compliance: a função do diagnóstico de "red flags" e a gestão de riscos empresariais. 1.2 A Operação de "Drop Down": conceituação, natureza jurídica, finalidade estratégica e distinções fundamentais (Cisão, Trespasse e afins). 2 Do Diagnóstico à Solução: a aplicação estratégica do "Drop Down" em face dos riscos empresariais. 2.1 O "Drop Down" como "remédio" aos Riscos Operacionais: segregação de ativos e foco estratégico. 2.2 O "Drop Down" como "remédio" aos Riscos Jurídico-Patrimoniais: proteção de ativos e recuperação judicial. 2.3 O "Drop Down" como "remédio" aos Riscos Regulatórios e de Governança: CADE e Lei da SAF. Considerações Finais. Referências.

RESUMO: O presente trabalho tem como objetivo analisar a operação de "Drop Down" enquanto operação de organização societária estratégica, demonstrando de que forma os programas de Governança Corporativa e Compliance atuam como vetores de diagnóstico em face de riscos empresariais. O problema de pesquisa traz o seguinte questionamento: de que forma os programas de Governança Corporativa e Compliance podem orientar a utilização da operação de "Drop Down" como procedimento estratégico visando responder a riscos empresariais no âmbito corporativo? Utiliza-se o método de abordagem dedutivo e o método de procedimento funcionalista, valendo-se das técnicas de pesquisa bibliográfica e documental com emprego do método monográfico na análise de casos práticos de reestruturações societárias, a fim de focar na função estratégica que este procedimento desempenha na gestão. Os objetivos específicos, que norteiam a ordem dos capítulos, são: i) Apresentar os fundamentos da Governança Corporativa e do Compliance enquanto ferramentas de diagnóstico de gestão, e conceituar a operação de "Drop Down"; ii) Identificar e analisar como os principais riscos empresariais diagnosticados por esses programas podem ser solucionados pela aplicação estratégica do "Drop Down" como remédio societário. Conclui-se que a referida operação atua como um versátil remédio societário frente a riscos operacionais, jurídico-patrimoniais e regulatórios, restando aos programas de Governança e Compliance o papel de vetores fundamentais de controle para assegurar que seu emprego ocorra de maneira ética, lícita e voltada à preservação da empresa.

PALAVRAS-CHAVE: compliance; governança corporativa; organização societária; *drop down*; riscos empresariais.

¹ Artigo apresentado como requisito parcial para aprovação na disciplina Trabalho Final de Graduação II do Curso de Direito da Antonio Meneghetti Faculdade – AMF.

² Acadêmico do 10º semestre do curso de Direito da Antonio Meneghetti Faculdade (AMF). E-mail: keven.s.carvalho@gmail.com.

³ Professor da Antonio Meneghetti Faculdade (AMF). E-mail: augusto.becker@amf.edu.br.

ABSTRACT: This paper analyzes the *"Drop Down"* operation as a strategic corporate restructuring tool, examining how its use is guided by Corporate Governance and Compliance programs in response to business risks. The central research question is: how can Corporate Governance and Compliance programs guide the use of the *"Drop Down"* operation as a strategic instrument for addressing business risks in the corporate environment? A deductive approach and a functionalist procedural method are employed to focus on the strategic function this instrument plays in corporate management, supported by bibliographic and documentary research techniques and a monographic approach applied to the analysis of practical restructuring cases. The specific objectives structuring the chapters are: i) to present the foundations of Corporate Governance and Compliance as organizational diagnostic tools, and to conceptualize the *"Drop Down"* operation; ii) to identify and analyze how the primary business risks diagnosed by these programs can be addressed through the strategic application of *"Drop Down"* as a corporate remedy. It is concluded that this operation functions as a versatile corporate remedy against operational, legal-patrimonial, and regulatory risks, with Corporate Governance and Compliance programs serving as the primary control mechanisms to ensure that its use occurs ethically, lawfully, and in a manner oriented toward the preservation of the company.

KEYWORDS: compliance; corporate governance; corporate organization; *drop down*; business risks.

INTRODUÇÃO

A aplicabilidade da operação societária de *"Drop Down"* tem ganhado expressiva relevância como operação atípica de reestruturação empresarial no cenário corporativo brasileiro. A presente pesquisa delimita-se a analisar, sob a ótica da Governança Corporativa e do Compliance, de que forma esses programas atuam como vetores de diagnóstico que orientam, ética e estrategicamente, o emprego desta operação em face dos principais riscos empresariais no âmbito corporativo e jurídico brasileiro.

Essa atipicidade, contudo, gera um "paradoxo": ao mesmo tempo em que a ausência de tipificação confere à operação uma flexibilidade estratégica e única (e é exatamente essa flexibilidade que a torna tão atrativa no ambiente corporativo), ela também a expõe ao risco de uso desvirtuado: como instrumento de esvaziamento patrimonial em prejuízo de credores, como mecanismo de fuga fiscal ou como estratégia de postergação artificial de crises já irreversíveis.

É justamente nessa tensão (entre liberdade e controle, entre remédio e abuso) que reside a relevância dos programas de Governança Corporativa e Compliance. Não como mera burocracia de conformidade, mas como o sistema que determina, na prática, a fronteira entre o uso legítimo e o uso ilícito de um instituto que o ordenamento permite, mas não disciplina.

Diante dessa complexidade e da atipicidade legal da operação no país, o problema de pesquisa traz o seguinte questionamento: de que forma os programas de Governança Corporativa e Compliance podem orientar a utilização da operação de *"Drop Down"* como procedimento estratégico visando responder a riscos empresariais no âmbito corporativo?

A partir disso, o objetivo geral consiste em analisar a operação de *"Drop Down"* enquanto procedimento de organização societária estratégica, demonstrando de que forma os programas de Governança Corporativa e Compliance atuam como vetores de diagnóstico em face de riscos empresariais. Como objetivos específicos, elencam-se: i) Apresentar os fundamentos da Governança Corporativa e do Compliance enquanto ferramentas de diagnóstico de gestão, e conceituar a operação de *"Drop Down"* como uma das soluções estratégicas disponíveis; e ii) Identificar e analisar, de forma integrada, como os principais riscos empresariais diagnosticados por esses programas podem ser solucionados pela aplicação estratégica do *"Drop Down"* como remédio societário.

Para responder à problemática e atender aos objetivos propostos, adotou-se o método de abordagem dedutivo, partindo de uma análise teórica geral sobre os fundamentos da Governança Corporativa, do Compliance e da gestão de riscos, para então aplicar esses conceitos à análise particular do *"Drop Down"*. Quanto ao procedimento, utilizou-se o método funcionalista, buscando compreender não apenas o formato da operação, mas essencialmente a função estratégica que ela desempenha no ambiente de gestão corporativa. As técnicas de pesquisa empregadas foram a bibliográfica e a documental, com o levantamento de doutrinas, artigos científicos e análise de legislação, complementadas pelo método monográfico na análise de casos práticos de reestruturações societárias.

No âmbito das justificativas o trabalho se sustenta em três pilares: o primeiro, **de relevância pessoal**, parte do fato de que o *"Drop Down"* consolidou-se como um procedimento estratégico dentro do Direito Empresarial, sendo utilizado para viabilizar planejamentos, parcerias empresariais e reestruturações societárias de maneiras cada vez mais refinadas. É considerando essa relevância prática, observada durante minha jornada acadêmica e profissional, que surgiu o interesse em aprofundar o estudo sobre o tema, uma vez que compreender as nuances, riscos e potenciais desta operação se faz essencial para uma futura atuação com excelência e sofisticação na advocacia corporativa, especialmente na interseção moderna entre o direito societário estratégico e a gestão de riscos por meio da Governança e do Compliance.

O segundo pilar, **de relevância social**, decorre do impacto que a operação produz para além do ambiente corporativo, uma vez que sua aplicabilidade tem o poder de impactar todo

um ecossistema econômico, inclusive terceiros não envolvidos diretamente na operação. Quando utilizada de maneira lícita e estratégica, a operação pode ajudar a preservar e potencializar empregos, assegurar o recolhimento de tributos em interesse do fisco bem como proteger a manutenção da cadeia produtiva como um todo. Por outro lado, considerando a complexidade do procedimento, quando desassociada de controles internos efetivos e de uma gestão íntegra, abre margem para um uso indevido, podendo servir para lesar credores, o fisco ou trabalhadores. Daí surge a importância social desta pesquisa: analisar como os programas de Governança Corporativa e Compliance atuam como os principais vetores de controle e ética, assegurando que o *"Drop Down"* seja empregado como um remédio para a viabilidade da empresa, e não como uma operação ilícita, buscando assim um ambiente corporativo seguro e ético para todas as partes envolvidas.

O terceiro pilar, de **relevância acadêmica**, justifica-se pela contribuição prática deste trabalho ao estudo do Direito Empresarial aplicado. Enquanto grande parte da literatura de graduação se concentra em descrever a operação de *"Drop Down"* ou criticar a sua falta de legislação, esta pesquisa avança ao mapear o seu "porquê" estratégico. Para a academia, o valor reside em demonstrar o processo que leva uma empresa, guiada por seus programas de Governança e Compliance, a eleger este procedimento como uma solução para os mais diversos riscos empresariais. Este estudo serve, portanto, como uma contribuição ao conectar conceitos de gestão (como Governança e Compliance) com soluções jurídicas concretas (como o *"Drop Down"*), enriquecendo o debate acadêmico ao reposicionar o *"Drop Down"* como solução para problemas, e não apenas como lacuna normativa.

O presente trabalho foi estruturado em dois capítulos. O primeiro dedica-se a apresentar os fundamentos da Governança Corporativa e do Compliance enquanto sistemas de diagnóstico de riscos (com base, principalmente, no Código de Melhores Práticas do IBGC em sua sexta edição), passando, em seguida, à conceituação técnica, natureza jurídica e distinções fundamentais da operação de *"Drop Down"* em relação a outras figuras societárias, como a cisão parcial e o trespasse, com apoio nas obras de Verçosa e Barros (2002), Cesário (2016), Luzes e Moreira (2024) e Oliveira (2024).

Por fim, o segundo capítulo aborda a aplicação prática do *"Drop Down"* como remédio societário (examinando sua eficácia frente a riscos operacionais, jurídico-patrimoniais e regulatórios), valendo-se dos estudos empíricos de Assumpção (2015), das análises doutrinárias de Ramalho (2018), Biolo et al. (2021) e Cesário (2016), bem como da legislação específica da Lei da SAF (Lei nº 14.193/2021) e dos trabalhos de Cahali (2024) e Souza (2024).

1 GOVERNANÇA, COMPLIANCE E A OPERAÇÃO DE "DROP DOWN".

1.1 Governança Corporativa e Compliance: a função do diagnóstico de “red flags” e a gestão de riscos empresariais.

A complexidade do ambiente empresarial contemporâneo exige das organizações mais do que mera administração: requer sistemas robustos de direção e controle. A Governança Corporativa e o Compliance surgem, portanto, como a resposta para esta demanda. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), principal fonte sobre o tema no país, define o conceito em seu código de melhores práticas como:

Governança corporativa é um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral. Esse sistema baliza a atuação dos agentes de governança e demais indivíduos de uma organização na busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo positivamente para a sociedade e para o meio ambiente.⁴

Para que esse ecossistema de direção e monitoramento funcione na prática, o IBGC estabelece que a atuação dos agentes corporativos deve ser orientada por cinco princípios basilares: a integridade, a transparência, a equidade, a responsabilização (*accountability*) e a sustentabilidade.⁵ Longe de serem meros conceitos teóricos, são estes princípios que criam a cultura organizacional necessária para que os riscos sejam mapeados antes de se tornarem crises irreversíveis.

A transparência e a responsabilização, por exemplo, exigem que os gestores não apenas prestem contas de seus atos, mas que assumam as consequências de suas omissões, disponibilizando informações tempestivas e claras que vão além do mero desempenho econômico-financeiro. É a partir da imposição dessa transparência contínua que as falhas estruturais, os passivos ocultos e as ineficiências começam a se tornar visíveis para a alta administração.

Neste ecossistema, o Compliance atua como o principal instrumento tático da Governança Corporativa na gestão da integridade no ambiente corporativo.

Com efeito, o Compliance percorreu, ao longo das últimas décadas, uma trajetória de profunda ressignificação institucional: se em sua origem a função era essencialmente reativa

⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento>. Acesso em: 14 nov. 2025. p. 17.

⁵ *Ibid.*, p. 18.

(voltada ao cumprimento de normas e à detecção de desvios já ocorridos), a sua evolução no cenário corporativo moderno o consolidou como um sistema proativo e preventivo de gestão de riscos.

No Brasil, esse processo de maturação ganhou expressividade com a edição da Lei nº 12.846/2013 (Lei Anticorrupção)⁶, que, ao exigir a adoção de mecanismos internos de integridade pelas pessoas jurídicas, elevou o Compliance da esfera do "voluntário/opcional" para a do "estrategicamente necessário".

É a estrutura de Compliance que, enquanto ferramenta da Governança, implementa os controles internos responsáveis por identificar, mensurar, monitorar e mitigar os riscos que podem ameaçar a viabilidade financeira, a legalidade das operações ou até a reputação das empresas.

Na missão de materializar o princípio da integridade, o Compliance funciona como um mecanismo de alinhamento contínuo, garantindo que os valores e as normas declaradas pela organização não fiquem apenas restritos ao papel, mas sim que sejam rigorosamente executados na rotina da organização. Contudo, para que essa "ponte" entre o campo teórico ético e a prática empresarial seja eficaz, ela depende da chamada "Gestão de Riscos".⁷ O Código de Melhores Práticas do IBGC é incisivo ao estabelecer que:

O gerenciamento de riscos se dá por meio de processos estruturados que auxiliem a identificação, o controle e a mitigação dos fatores de risco relacionados ao negócio. A gestão de riscos contribui para a continuidade e geração de valor da organização. Essa atividade é responsabilidade de todos os agentes de governança e deve ter como base a conformidade com princípios, políticas, normas, regulamentos e leis aplicáveis.⁸

Fica evidente, portanto, que a atuação conjunta entre a Governança e o Compliance estrutura o que o IBGC denomina "três linhas de atuação": sendo a primeira, composta pelos gestores operacionais; a segunda, pelas funções de gestão de riscos, controles internos e compliance; e a terceira, pela auditoria interna.⁹ Ao mapear o apetite a riscos da companhia, esses sistemas deixam de atuar apenas na repressão de ilícitos (como fraudes ou corrupção) e passam a atuar na estratégia empresarial pura, de modo que eles diagnosticam se um determinado setor da empresa está gerando um passivo trabalhista insustentável, se uma

⁶ BRASIL. Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 2 ago. 2013. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/12846.htm. Acesso em: 20 mai. 2026.

⁷ IBGC, **op. cit.**, p. 65.

⁸ **Ibid.**, p. 63.

⁹ **Ibid.**, p. 63.

unidade de negócio perdeu sinergia com o *core business* ou se uma fusão iminente corre o risco de ser barrada por órgãos reguladores.

Para os fins desta pesquisa, a Governança Corporativa e o Compliance enquadram-se, essencialmente, como ferramentas de diagnóstico organizacional avançado. São esses sistemas os responsáveis primários por acender as chamadas "*red flags*" (bandeiras vermelhas) no painel de controle da alta gestão, alertando sobre vulnerabilidades que ameaçam a perpetuidade da empresa.

Na dinâmica corporativa, essas "*red flags*" podem ser categorizadas em três frentes principais que nortearão a aplicação prática deste estudo: **a) Riscos Operacionais:** ineficiências em unidades de negócios específicas que drenam recursos e desviam a companhia de seu foco principal (*core business*); **b) Riscos Jurídico-Patrimoniais:** exposição a passivos ocultos (tributários, trabalhistas, cíveis e afins) que possuem o potencial de contaminar ativos saudáveis e levar o grupo à insolvência; e **c) Riscos Regulatórios e de Governança:** falhas de governança crônicas ou barreiras impostas por autarquias externas (como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE) à concretização de negócios.

Uma vez que a crise ou o gargalo estratégico é diagnosticado por esses programas de integridade, a alta administração depara-se com a necessidade imediata de intervir. A mera constatação do risco é inútil se não for acompanhada de uma resposta jurídica e gerencial efetiva. É exatamente neste ponto de transição (do diagnóstico para a cura) que os programas de Governança e Compliance passam a buscar no Direito Societário o "remédio" adequado para reestruturar a empresa e isolar o risco identificado, cenário no qual a operação de "*Drop Down*" ganha o seu merecido protagonismo.

Dentre os instrumentos do Direito Societário disponíveis para essa função (como a cisão parcial, o trespasse, a incorporação ou a simples alienação de ativos), o "*Drop Down*" destaca-se por uma característica única: ele permite a reorganização sem gerar os efeitos jurídicos e burocráticos pesados das operações tradicionais. É essa combinação de agilidade, controle e ausência de sucessão universal automática que o torna a ferramenta preferencial dos programas de Governança e Compliance quando o diagnóstico exige uma resposta rápida e cirúrgica.

1.2 A Operação de "*Drop Down*": conceituação, natureza jurídica, finalidade estratégica e distinções fundamentais (Cisão, Trespasse e afins).

Uma vez que estes potenciais riscos são diagnosticados, a gestão estratégica (oriunda da Governança Corporativa e do Compliance) deve selecionar o “remédio” mais adequado. Dentre as muitas operações de reorganizações societárias e empresariais a serem utilizadas, a operação de “*Drop Down*” tem ganhado relevância devido à sua versatilidade.

Originário da prática empresarial norte-americana¹⁰, o “*Drop Down*” foi recepcionado no Brasil como uma operação societária atípica, ou seja, sem previsão legal vigente em qualquer um dos dispositivos legais do país, seja na Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), no Código Civil Brasileiro (Lei nº 10.406/02) ou outros. “Essa atipicidade, contudo, não significa que seja ilegal, e sim atípica”.¹¹

Ademais, conforme Cesário, a atipicidade dessa operação decorre da própria “matriz romano-germânica” do Direito brasileiro, que tradicionalmente impõe uma rigidez às regras de direito societário, não garantindo ampla liberdade para a criação de operações que não estejam previstas expressamente na legislação. No entanto, a velocidade do mundo empresarial contemporâneo desafia constantemente essa rigidez, estabelecendo novas relações jurídicas que vão muito além dessa previsibilidade normativa.¹²

É precisamente neste vácuo legal que o “*Drop Down*” encontra o seu amparo no ordenamento jurídico brasileiro. Conforme defendem Verçosa e Barros, a ausência de tipificação legal não configura ilegalidade, pois o instituto é amplamente recepcionado com base no princípio constitucional da livre iniciativa e da liberdade das convenções, desde que respeitados os princípios de proteção a terceiros e credores¹³. Desta maneira o “*Drop Down*” representa a importação de uma solução gerencial flexível para dentro de um sistema jurídico rígido, viabilizada pela inteligência contratual corporativa.

Essa flexibilidade, contudo, tem uma contrapartida que o operador não pode ignorar: a ausência de tipificação legal implica também ausência de limites seguros quanto aos seus efeitos.

Ao contrário da cisão, cujo regime jurídico, quóruns, prazos e consequências patrimoniais estão expressamente disciplinados na Lei das Sociedades Anônimas, o “*Drop Down*” depende, para o reconhecimento de seus efeitos pretendidos, da construção doutrinária e da interpretação jurisprudencial caso a caso.

¹⁰ 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, v. 41, n. 125, p. 41-47, jan./mar. 2002. p. 43.

¹¹ **Ibid.**, p. 43.

¹² CESÁRIO, Diandra Domingues. **A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração**. Revista de Defesa da Concorrência, v. 4, n. 2, p. 50, nov. 2016.

¹³ VERÇOSA; BARROS, **op. cit.**, p. 41-47.

Oliveira observa que a jurisprudência sobre a operação ainda é embrionária, ou seja, sem posição consolidada em âmbito administrativo ou judicial sobre aspectos centrais como a natureza jurídica e os efeitos tributários do ato.¹⁴

Para o operador, isso significa que a mesma atipicidade que confere agilidade decisória abre margem para requalificações futuras pelo fisco ou pelo Judiciário, risco este que torna a estruturação rigorosa, com lastro documental e fundamentação técnica, não uma boa prática opcional, mas sim uma condição de eficácia da operação.

A doutrina majoritária conceitua o “*Drop Down*” como uma operação vertical pela qual uma sociedade, que pode ser chamada de “conferente” ou “empresa-mãe”, transfere ativos, passivos ou uma unidade de negócio inteira (um estabelecimento comercial, por exemplo), para outra sociedade, denominada “receptora” ou “subsidiária”, a qual pode ser recém-fundada ou já existente. Em contrapartida, a empresa-mãe não recebe prestação monetária nesta operação, mas sim ações ou quotas da própria receptora que irão passar a compor o seu capital social que, de outra forma, originalmente seria “esvaziado”, caso se tratasse de uma operação tradicional de compra e venda, doação ou trespasse.

Conforme definem Verçosa e Barros:

O *drop down* é realizado por meio de aumento de capital que uma sociedade faz em outra, conferindo a esta “bens” de natureza diversa, tais como estabelecimentos comerciais e industriais, carteiras de clientes, “atividades”, contratos, atestados, tecnologia, acervo técnico, “direitos e obrigações” etc.¹⁵

A natureza jurídica desta operação é o ponto-chave que define a sua utilidade estratégica. Como defende Maria Eugênia Mariz de Oliveira, o “*Drop Down*” é, em essência, um ato de subscrição de capital (previsto no Art. 7º da LSA e no Art. 997, III, do CC)¹⁶ realizado com a conferência de bens. O ponto crucial é que a operação não implica, necessariamente, uma redução do capital social ou do patrimônio líquido da empresa-mãe.¹⁷

Trata-se, portanto, de uma permutação patrimonial. Nas palavras de Luzes e Moreira, “há mera substituição de elementos patrimoniais”.¹⁸ No balanço da empresa-mãe, um ativo

¹⁴ OLIVEIRA, Maria Eugênia Mariz de. A Natureza Jurídica e Efeitos Tributários da Operação de Drop Down. **Revista Direito Tributário Atual**, São Paulo, v. 57, p. 428, 2º quadrimestre 2024.

¹⁵ VERÇOSA; BARROS, **op. cit.**, p. 41.

¹⁶ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. In: **Diário Oficial da União, Brasília**, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 14 nov. 2025. Art. 997, inciso III.

¹⁷ OLIVEIRA, **op. cit.**, p. 412-413.

¹⁸ LUZES, Cristiano; MOREIRA, Gabriel. A Responsabilidade Tributária por Sucessão nas Operações de Drop Down. **Revista Direito Tributário Atual**, São Paulo, v. 57, p. 679-694, 2º quadrimestre 2024. p. 689.

operacional (por exemplo, uma fábrica) é “baixado” e substituído por um ativo de investimento (a participação societária na receptora), idealmente de valor contábil equivalente.

Para ilustrar a dinâmica dessa permutação, pode-se valer da metáfora de uma “mudança interna de mobiliário”: ao realizar o *“Drop Down”*, há uma mera troca de posições dentro do mesmo patrimônio, sem acréscimos ou reduções. Metaforicamente, é como se a empresa mudasse um móvel de um cômodo para outro, mas dentro da mesma casa, de maneira que o ativo operacional “desce” para a subsidiária, mas o seu valor retorna para o balanço da controladora na forma de participação societária.

Contudo, uma questão técnica de extrema relevância pode surgir quanto à composição deste acervo transferido, uma vez que o Art. 7º da Lei das Sociedades Anônimas determina que “o capital social poderá ser formado com contribuições em dinheiro ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação em dinheiro.”¹⁹

Em uma interpretação estritamente literal, poderia se presumir a impossibilidade de integralizar capital mediante a transferência de obrigações (passivos). No entanto, Maria Eugênia Mariz de Oliveira esclarece que é perfeitamente possível e lícito que o *“Drop Down”* envolva a transferência de um bem coletivo, representado por uma universalidade de direito contendo tanto relações ativas (direitos, maquinários, contratos) quanto passivas (dívidas, obrigações trabalhistas e fiscais).²⁰

O requisito fundamental de validade, neste caso, é que a diferença matemática entre os ativos e passivos transferidos (ou seja, o acervo líquido) seja positiva, viabilizando assim o aumento de capital na sociedade receptora de forma lícita.

O valor estratégico do *“Drop Down”* reside, portanto, em suas diferenças fundamentais em relação às operações típicas com as quais ele é frequentemente confundido, como a Cisão ou o Trespasse. Esta confusão pode ser perigosa, pois os efeitos jurídicos e tributários de cada operação são vastamente diferentes, como veremos a seguir.

A principal das confusões ocorre com a Cisão Parcial, prevista no Art. 229 da LSA, que diz:

A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes,

¹⁹ BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. In: **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 14 nov. 2025. Art. 7º.

²⁰ OLIVEIRA, **op. cit.**, p. 415.

extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão.²¹

Segundo Cesário, a distinção, contudo, é técnica e crucial. Enquanto na Cisão, a operação societária estabelecida é “horizontal” (ou “irmã”), no sentido de que a sociedade cindida destaca uma parcela de seu patrimônio, que é transferida a outra entidade, restando o capital social da cindida reduzido, e o patrimônio destacado sendo usado para integralizar ou aumentar o capital da segunda sociedade. Em contrapartida por essa transferência de ativos, a titularidade dessa nova sociedade é concedida diretamente aos sócios originais da empresa cindida.

Ainda, segundo o autor, no “*Drop Down*”, por sua vez, a operação se distingue por deixar de ser “horizontal” e ser essencialmente “vertical”: a empresa-mãe transfere os ativos em destaque para uma subsidiária (nova ou já existente) e é a própria empresa-mãe (a conferente) que recebe as ações/quotas da subsidiária em troca dos bens transferidos, mantendo o capital social da conferente, em suma, intacto e tornando-se ela a “controladora” da receptora.²²

Luzes e Moreira consolidam essa diferença:

A cisão é em uma operação horizontal, na medida em que a sociedade que recebe o patrimônio não possuirá qualquer vínculo com a sociedade cindida. [...] O *drop down*, por sua vez, é uma operação vertical. Após a sua implementação passa a existir uma relação societária entre as companhias envolvidas. Neste caso, as novas participações societárias são emitidas em favor da sociedade conferente, o que reforça a natureza de substituição de valores relativos a bens e direitos, sem impacto no patrimônio líquido.²³

Essa distinção é a razão pela qual programas de Governança e Compliance podem optar pela operação de “*Drop Down*” em detrimento da Cisão Parcial: busca-se uma reorganização sem os efeitos de uma sucessão universal e automática ou até mesmo a perda de patrimônio da sociedade (uma vez que, a cisão parcial implica obrigatoriamente a divisão do capital social da cindida), o que pode implicar reflexos tributários e correlatos que são diretos e palpáveis, como a potencial não aplicação das regras de responsabilidade por sucessão.²⁴

Destaca-se também que (além das distinções teóricas entre horizontalidade e verticalidade) a escolha pelo “*Drop Down*” em detrimento da Cisão Parcial é amplamente

²¹ BRASIL. Lei nº 6.404/76, **op. cit.**, Art. 229.

²² CESÁRIO, **op. cit.**, p. 59.

²³ LUZES; MOREIRA, **op. cit.**, p. 690.

²⁴ **Ibid.**, p. 691-693.

motivada por fatores pragmáticos de gestão de tempo e mitigação de burocracias, já que a operação de cisão, por estar estritamente tipificada na lei, exige o cumprimento de ritos procedimentais pesados, como o levantamento de balanço específico, o direito de oposição de credores que podem barrar a operação, e a exigência de quóruns específicos em assembleias para aprovação.

O "*Drop Down*", por sua vez, por não determinar a redução do capital social da sociedade conferente (visto que o patrimônio apenas muda de natureza, de físico para ações), atua como um escudo procedimental, ou seja, ele preserva a garantia originária dos credores da empresa-mãe, tornando a reestruturação muito mais ágil, dinâmica e menos exposta a litígios travados por terceiros que poderiam obstruir o avanço estratégico da corporação.

Essa distinção não é meramente sistemática: ela tem consequências práticas diretas sobre a escolha do instrumento e sobre a velocidade com que a resposta jurídica pode ser implementada.

Enquanto a cisão parcial expõe a operação à oposição de credores e à exigência de quórum qualificado, o "*Drop Down*" preserva a agilidade decisória que os programas de Governança e Compliance frequentemente demandam diante de janelas temporais estreitas, de maneira que, em termos concretos, a diferença entre as duas operações pode ser, literalmente, a diferença entre concluir ou não uma reestruturação antes que o risco diagnosticado se materialize de forma irreversível.

Da mesma forma, a operação de "*Drop Down*" difere substancialmente do Trespasse, que consiste na alienação de fato de um estabelecimento em favor de outra figura. O Trespasse, conforme Assunção, é a alienação de um estabelecimento empresarial a um terceiro.²⁵

O "*Drop Down*", por outro lado, é tipicamente uma reorganização intragrupo, na qual a empresa-mãe mantém o controle indireto sobre os ativos e passivos transferidos, agora através da sua participação societária na subsidiária e não mais sobre eles diretamente.²⁶

Por não haver a transferência a um "estranho", afasta-se a sucessão universal obrigatória nos moldes do trespasse clássico, permitindo que a companhia isole riscos e reestruture suas unidades produtivas com muito mais segurança jurídica e sem a solidariedade passiva imposta pelo ordenamento jurídico brasileiro.

²⁵ 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. 50 f. Monografia (Graduação em Direito) - Universidade Federal do Maranhão, Imperatriz, 2018. p. 38.

²⁶ LUZES; MOREIRA, **op. cit.**, p. 691.

A questão, portanto, é de enquadramento: o *"Drop Down"* configura, juridicamente, uma subscrição de capital por conferência de bens e não uma alienação de estabelecimento a terceiro, ou seja, são essencialmente categorias distintas, com regimes legais distintos. Como demonstram Luzes e Moreira, é exatamente por isso que a operação, quando estruturada de forma tecnicamente correta, tende a não atrair a responsabilidade tributária por sucessão que incidiria necessariamente em um *trespasse* tradicional.²⁷ Oliveira aprofunda essa análise ao alertar que o reconhecimento dessa neutralidade tributária não é automático: ele depende de que a estrutura da operação respeite rigorosamente essa natureza de subscrição e não configure, essencialmente, uma alienação disfarçada de estabelecimento.²⁸

Essa distinção não é meramente conceitual, pois o Art. 133 do Código Tributário Nacional impõe responsabilidade tributária ao adquirente de fundo de comércio ou estabelecimento, e a sua incidência sobre uma operação de *"Drop Down"* depende, em última análise, da natureza jurídica reconhecida ao ato.

Portanto, os critérios que distinguem a subscrição legítima da alienação disfarçada são essencialmente: a permanência do controle indireto da empresa-mãe sobre os ativos transferidos, a inexistência de contraprestação em dinheiro (apenas em participação societária), a finalidade reorganizacional comprovada por atas e laudos, e a manutenção da continuidade operacional sob a mesma direção estratégica.

Quando todos esses elementos coexistem, configura-se subscrição de capital por conferência de bens. Mas quando um deles se ausenta (em especial a permanência do controle), a operação tende a ser requalificada pelo fisco como *trespasse*, com a consequente incidência da responsabilidade por sucessão. É por essa razão que o Compliance, ao documentar a operação, deixa de apenas realizar burocracia e passa a produzir a prova jurídica que sustenta o enquadramento.

Ou seja, em uma operação de *"Drop Down"* o Compliance se torna indispensável, não apenas como ferramenta de diagnóstico do risco, mas como o responsável por assegurar que a documentação da operação sustenta (perante o fisco, se necessário) que o que foi realizado é o que juridicamente se diz ter sido realizado.

Fixada a natureza jurídica atípica (porém lícita) do *"Drop Down"*, baseada na subscrição de capital por conferência de bens, e evidenciadas suas vantagens estruturais em relação à Cisão e ao *Trespasse*, faz-se necessário analisar como o Direito aplicado se vale deste instituto.

²⁷ *Ibid.*, p. 685-689.

²⁸ OLIVEIRA, *op. cit.*, p. 418-420.

O próximo capítulo dedica-se a compreender, de modo pormenorizado, como os programas de Governança e Compliance utilizam essa "permutação patrimonial" como uma solução cirúrgica em face dos mais diversos riscos do ambiente corporativo.

2 DO DIAGNÓSTICO À SOLUÇÃO: A APLICAÇÃO ESTRATÉGICA DO “*DROP DOWN*” EM FACE DOS RISCOS EMPRESARIAIS.

2.1 O “*Drop Down*” como “remédio” aos Riscos Operacionais: segregação de ativos e foco estratégico.

Estabelecidos os fundamentos da Governança Corporativa e do Compliance como instrumentos de diagnóstico, e conceituada a operação de “*Drop Down*” em sua natureza jurídica e distinções estruturais, o presente capítulo avança para a análise da aplicação prática desse instituto.

Para cada uma das três categorias de riscos empresariais identificadas (operacionais, jurídico-patrimoniais e regulatórios) demonstra-se de que forma o “*Drop Down*” atua como o remédio eleito pela gestão estratégica, ancorada nos pilares da Governança e do Compliance, para isolar, neutralizar ou superar a crise diagnosticada.

Um dos primeiros níveis de diagnóstico advindos da Governança Corporativa e do Compliance refere-se aos próprios riscos internos de eficiência de uma sociedade. Uma empresa multissetorial pode, a título de exemplo, identificar que uma das unidades de seu negócio, embora ainda operacional, está drenando recursos gerenciais, não possui sinergia com o complexo corporativo ou divergiu do *core business* da companhia. Manter essa unidade no mesmo balanço pode vir, portanto, a “contaminar” a análise de desempenho daquele grupo ou até mesmo desviar o foco estratégico da operação como um todo.

Estudos observacionais sobre o uso do “*Drop Down*” no ambiente corporativo brasileiro comprovam essa premissa teórica. Na dissertação desenvolvida por Débora Skibinski Assumpção, que analisou 22 casos práticos de reestruturações de grandes companhias, restou demonstrado que uma das principais motivações gerenciais para a adoção deste procedimento societário é justamente a “Associação de Atividades” e a segregação

operacional²⁹. A constatação empírica revela que a gestão utiliza a operação para limpar a estrutura principal e retomar a sua essência, conforme conclui a autora:

Em sua essência, no “Drop Down” predomina a característica do foco *no core business*, ou seja, a concentração de esforços na atividade principal da companhia, observando-se essa tendência de forma significativa nos casos das empresas BRF, Eucatex, Hypermarcas e Grupo Pão de Açúcar, nas quais a reestruturação via “Drop Down” impulsionou o fortalecimento das atividades-fim.³⁰

O “*Drop Down*” surge, conseqüentemente, como o remédio ideal para cenários em que se faz necessária alguma espécie de segregação empresarial, que pode ser oriunda de dezenas de motivos no dia a dia do ambiente corporativo. Ao “descer” essa unidade para uma subsidiária integral (*NewCo*), a Governança Corporativa pode atingir múltiplos objetivos: (i) criar um centro de custos (ou até mesmo lucros, em certos cenários) isolado, permitindo uma gestão autônoma e/ou métricas de desempenho claras de um “setor”; (ii) “empacotar” uma unidade de negócio de maneira juridicamente “limpa”, facilitando, por exemplo, uma futura alienação dessa subsidiária ou (iii) prospectar um sócio estratégico específico para aquele negócio/subsidiária recém criada, sem afetar a operação principal da empresa-mãe.

Para ilustrar a dimensão prática e estratégica dessa segregação de riscos, a doutrina destaca o caso paradigmático envolvendo as gigantes do setor alimentício BRF S.A. (dona da Sadia e da Perdigão) e a Minerva Foods. Diante da necessidade de reavaliar o seu modelo de atuação no mercado de bovinos, a BRF valeu-se da operação de “*Drop Down*” para transferir plantas de abate, desossa, ativos e passivos vinculados a este segmento para uma nova subsidiária integral (denominada *Newco* Divisão de Bovinos).³¹

Ao realizar esta manobra, a BRF não alienou o seu negócio primário por completo e evitou uma drástica redução de capital, mas sim permutou seus ativos operacionais complexos por uma participação acionária indireta, assumida em parceria com a Minerva Foods.

O diagnóstico de gestão e a solução jurídica foram cirúrgicos: a companhia “desverticalizou” a sua cadeia produtiva, mitigando os riscos operacionais de gerir plantas de abate (atividade que fugia de sua expertise primária e gerava gargalos de eficiência), deixando essa etapa a cargo de uma empresa altamente especializada, ao passo que assegurou o retorno

²⁹ ASSUMPÇÃO, Débora Skibinski. **Reorganização societária por meio de drop down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras**. 2015. 85 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2015. p. 43, 70, 78.

³⁰ *Ibid.*, p. 78.

³¹ *Ibid.*, p. 70.

do seu foco gerencial e financeiro estritamente para o seu verdadeiro *core business*, qual seja: o mercado de *food services* e alimentos processados.³²

O que o caso BRF demonstra não é apenas a eficácia operacional do instrumento, mas também a maturidade do processo que o antecedeu. Foi o diagnóstico preciso da Governança que identificou o gargalo (a gestão de plantas de abate como atividade fora do *core business*) e foi a estrutura de Compliance que assegurou a documentação e a rastreabilidade da operação, tornando-a juridicamente sólida e estrategicamente incontestável, ou seja, o "*Drop Down*", neste caso, não é uma escolha improvisada, mas sim a resposta calculada de um sistema de gestão que sabia, com exatidão, qual era o problema e qual instrumento resolveria sem criar novos.

2.2 O “Drop Down” como “remédio” aos Riscos Jurídico-Patrimoniais: proteção de ativos e recuperação judicial.

Além dos gargalos de eficiência operacional abordados anteriormente, a Governança Corporativa e o Compliance atuam ativamente no diagnóstico de riscos jurídico-patrimoniais. No complexo ambiente de negócios brasileiro, as corporações estão frequentemente expostas a passivos contingentes de naturezas diversas (tributários, trabalhistas, cíveis e/ou correlatas), de modo que diante da constatação de um passivo tóxico com real potencial de contaminar toda a estrutura produtiva, a utilização estratégica do "*Drop Down*" revela-se como um autêntico "escudo" corporativo.

A operação de "*Drop Down*" então surge historicamente neste cenário como um remédio para a proteção patrimonial daquela empresa. As práticas de Governança e Compliance, antevendo o risco, utilizam o procedimento para transferir os ativos operacionais saudáveis (que podem, neste cenário, ser fábricas, marcas, contratos e muitos outros) para uma nova subsidiária “limpa”, enquanto o passivo detectado permanece na estrutura original. Esta última torna-se, desta maneira, uma verdadeira “casca”, que passa a atuar como uma espécie de Holding Controladora ou Holding Pura, detendo as ações ou quotas da subsidiária, mas não o patrimônio físico propriamente dito.

Esta aplicação é tão eficaz, elaborada e moderna que passou a ser utilizada até mesmo em cenários de crise aguda, como na Recuperação Judicial. Para ilustrar, Ramalho aponta o "*Drop Down*" como o mecanismo jurídico-societário preferido para a constituição de uma

³² *Ibid.*, p. 70-71.

"Unidade Produtiva Isolada" (UPI)³³, permitindo que a parte viável da empresa continue operando (ou até mesmo seja alienada a terceiros), livre do passivo existente, garantindo a viabilidade da atividade econômica por ela exercida.³⁴ Biolo et al. corroboram essa leitura, enfatizando que o instituto assegura não apenas a reestruturação da empresa, mas atende substancialmente à sua função social, preservando postos de trabalho e a cadeia produtiva local.³⁵

A utilização desse padrão nas grandes reestruturações brasileiras não é acidental. Cesário registra o emprego do *"Drop Down"* em múltiplos processos de recuperação judicial de alta complexidade, precisamente como mecanismo de segregação de atividades e constituição de UPIs aptas à alienação.³⁶

O caso do Grupo Oi S.A., à época de seu ajuizamento em 2016, a maior recuperação judicial da história do Brasil em volume de passivo, ilustra essa tendência de forma paradigmática. A operação societária que viabilizou a segregação e posterior alienação da unidade de infraestrutura de fibra óptica (futuramente denominada V.tal) estruturou-se precisamente sobre a lógica do *"Drop Down"*: os ativos operacionais viáveis foram transferidos para uma entidade autônoma, mantidos à distância do passivo bilionário da operadora original, garantindo a continuidade do serviço e a preservação do valor para os credores.³⁷

A operação permitiu que a UPI fosse alienada nos termos do Art. 60 da Lei nº 11.101/2005, sem que o adquirente sucedesse nos passivos da recuperanda: exatamente o efeito que o instrumento, quando bem estruturado, se propõe a produzir.

Diandra Cesário corrobora a ideia apresentada:

Além disso, o drop down 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. [...] Em empresas que estão na iminência de falir também se verifica a utilização do drop down, isso porque se cria uma nova entidade que não sofrerá com a quebra da sociedade

³³ BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. In: **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 9 fev. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 20 mai. 2026. Art. 60.

³⁴ RAMALHO, Felipe. **Comparação entre o drop down e as formas típicas de reorganização societária previstas na legislação brasileira**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018. p. 34-35.

³⁵ BIOLO, Mariana et al. Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Brazilian Journal of Development**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36712, abr. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.34117/bjdv7n4-233>. Acesso em: 14 nov. 2025.

³⁶ CESÁRIO, **op. cit.**, p. 56.

³⁷ TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO. 4ª Vara Empresarial. Processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001. **Plano de Recuperação Judicial do Grupo Oi S.A.** Rio de Janeiro: TJRJ, 2022. Disponível em: <https://www.tjrj.jus.br/>. Acesso em: 21 mai. 2026.

principal, salvo no que concerne à sua administração, a qual será continuada pela massa falida. Nesses casos, o drop down 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 [...]³⁸

Felipe Ramalho também reforça essa visão, tratando o *"Drop Down"* como um "instrumento importante na recuperação de empresas", justamente por permitir a reorganização da situação financeira para que a empresa continue atuando no mercado. Ao analisar esse cenário, o autor destaca que o instituto atua como uma via segura, preservando a garantia patrimonial originária dos credores sob a forma de ações da nova sociedade.³⁹

Neste mesmo sentido, Mariana Biolo et al. complementam que o isolamento conferido pelo procedimento em sede de recuperação não apenas viabiliza a reestruturação e a posterior venda da companhia, mas atende substancialmente à função social da empresa, protegendo a economia local e os postos de trabalho que seriam extintos em um cenário de quebra.⁴⁰

A leitura conjunta dessas três perspectivas doutrinárias revela algo que vai além da descrição de um instrumento útil: Cesário demonstra que o *"Drop Down"* viabiliza a continuidade operacional da empresa, Ramalho, por sua vez, demonstra que ele preserva a garantia patrimonial dos credores, já Biolo et al. demonstram que ele protege empregos e a cadeia produtiva local.

Reunidas, essas três funções espelham com precisão o tripé do Art. 47 da Lei nº 11.101/2005⁴¹: a manutenção da fonte produtora, a proteção dos interesses dos credores e a preservação da função social da empresa. Não por coincidência. O *"Drop Down"*, quando bem empregado em sede de recuperação judicial, não é apenas um instrumento societário conveniente, mas também a resposta jurídica que o próprio ordenamento parece ter desenhado para esse cenário, ainda que sem o nomear.

A eficácia protetiva do *"Drop Down"* em cenários patrimoniais, contudo, não é absoluta e tampouco isenta de investigação, pois o ordenamento brasileiro oferece mecanismos que coíbem o uso abusivo da operação: o Art. 129 da Lei nº 11.101/2005 consagra a ineficácia objetiva de atos de disposição de bens praticados nos dois anos anteriores ao pedido de recuperação ou falência, e o Art. 130 estende essa ineficácia aos atos praticados com intenção de prejudicar credores⁴²

³⁸ CESÁRIO, **op. cit.**, p. 56.

³⁹ RAMALHO, **op. cit.**, p. 34-35.

⁴⁰ BIOLO et al., **op. cit.**, p. 36712.

⁴¹ BRASIL. Lei nº 11.101/2005, **op. cit.**, Art. 47.

⁴² BRASIL. Lei nº 11.101/2005, **op. cit.**, Arts. 129-130.

Nesse contexto, um *"Drop Down"* realizado às vésperas de uma crise, sem lastro em decisão legítima de gestão e sem documentação adequada dos seus fundamentos econômicos, estaria exposto à desconstituição judicial.

É nesse ponto que reside o papel insubstituível dos programas de Governança Corporativa e Compliance: não apenas como vetores que diagnosticam o risco e indicam o remédio, mas como os responsáveis por assegurar que o processo decisório da operação seja documentado, fundamentado e rastreável, produzindo a evidência de boa-fé que distingue a reorganização legítima da fraude patrimonial.

Além desses mecanismos, há de se destacar um terceiro, que possui um alcance ainda mais amplo: a desconsideração da personalidade jurídica prevista no Art. 50 do Código Civil.

Quando o *"Drop Down"* é utilizado para fins de desvio de finalidade ou confusão patrimonial (caracterizada, entre outras hipóteses, pela transferência de ativos ou passivos sem contraprestação efetiva, prevista no §2º, II do mesmo artigo), esta separação entre empresa-mãe e subsidiária pode ser judicialmente afastada, estendendo-se aos administradores e sócios beneficiados a responsabilidade pelas obrigações originárias.⁴³

Em outras palavras: a personalidade jurídica da subsidiária receptora, que é precisamente o "escudo" buscado pela operação, deixa de existir quando se demonstra que o ato visou lesar credores.

Aqui se torna evidente o papel preventivo da Governança e do Compliance: é a documentação da justificativa econômica, do laudo de avaliação e do processo decisório que sustenta, perante uma eventual ação judicial, a afirmação de que a operação foi uma reorganização legítima, e não abuso de personalidade.

2.3 O *"Drop Down"* como “remédio” aos Riscos Regulatórios e de Governança: CADE e Lei da SAF.

Por fim, o grau de maior sofisticação na aplicação estratégica da operação de *"Drop Down"* manifesta-se como resposta aos riscos regulatórios e às falhas estruturais de governança. Diferentemente dos riscos operacionais ou patrimoniais, que nascem de ineficiências internas, o risco regulatório advém de imposições de órgãos estatais externos, cujo descumprimento pode inviabilizar grandes negócios. Um dos principais expoentes nesse tipo de cenário é o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

⁴³ BRASIL. Lei nº 10.406/2002, **op. cit.**, Art. 50.

No âmbito do controle de Atos de Concentração (fusões e aquisições de grande porte), o CADE frequentemente condiciona a aprovação de uma operação à venda de determinados ativos para evitar monopólios ou sistemas análogos.

Como destaca Diandra Cesário, o "*Drop Down*" pode atuar aqui como um eficiente "remédio antitruste estrutural"⁴⁴. A corporação pode se valer do procedimento para "empacotar" os ativos problemáticos em uma subsidiária integral autônoma (*stand-alone*), criando uma estrutura limpa e operacionalmente pronta para ser alienada a um terceiro, satisfazendo as exigências da autarquia de forma ágil e segura⁴⁵. Sem essa manobra societária, a empresa teria enorme dificuldade em segregar parcelas específicas do seu negócio para cumprir ordens regulatórias sem paralisar o restante do grupo e/ou se preocupar em realizar um trespasse longo e repleto de diligências.

Cesário cita, a título exemplificativo, operações no setor de telecomunicações e de consumo em que o CADE condicionou a aprovação à alienação de ativos específicos, e o "*Drop Down*" foi o mecanismo eleito para "empacotar" esses ativos em entidades autônomas e operacionalmente prontas para transferência, viabilizando o fechamento das operações sem litígios prolongados.⁴⁶

De forma paralela, observa-se que o legislador utilizou essa exata lógica na elaboração da Lei da SAF (Lei nº 14.193/2021). Historicamente, os clubes de futebol brasileiros, estruturados como associações civis sem fins lucrativos, apresentam riscos crônicos de governança, caracterizados por endividamentos impagáveis e gestão amadora, por este motivo, a Lei da SAF elegeu, indireta ou diretamente, o "*Drop Down*" como o remédio oficial para curar essa patologia estrutural, nos termos do Artigo 3:

Art. 3º O clube ou pessoa jurídica original poderá integralizar a sua parcela ao capital social na Sociedade Anônima do Futebol por meio da transferência à companhia de seus ativos, tais como, mas não exclusivamente, nome, marca, dísticos, símbolos, propriedades, patrimônio, ativos imobilizados e mobilizados, inclusive registros, licenças, direitos desportivos sobre atletas e sua repercussão econômica.⁴⁷

Gregório Cahali defende e esclarece que o mecanismo permite que o clube-associação constitua uma nova empresa (a SAF) e integralize nela todo o seu "departamento de futebol"

⁴⁴ CESÁRIO, *op. cit.*, p. 66.

⁴⁵ *Ibid.*, p. 70-71.

⁴⁶ *Ibid.*, p. 70-71.

⁴⁷ BRASIL. **Lei nº 14.193, de 06 de agosto de 2021**. Institui a Sociedade Anônima do Futebol [...]. In: Diário Oficial da União, Brasília, DF, 09 ago. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/14193.htm. Acesso em: 14 nov. 2025. Art. 3º.

(que como visto no dispositivo abrange contratos de atletas, estádios, centros de treinamento e propriedade intelectual) em troca de ações.⁴⁸

De maneira semelhante, aponta Marcos Pires de Souza que essa manobra assegura a neutralidade fiscal e a continuidade das atividades desportivas em um modelo empresarial pautado em rígida conformidade, separando o "ativo saudável" (o futebol) do "passivo histórico" (as dívidas da associação)⁴⁹, ao afirmar que:

Com a edição da Lei n. 14.193/2021, o drop down deixou de ser uma operação societária atípica, passando a ser expressamente prevista como uma das formas de constituição da Sociedade Anônima do Futebol.⁵⁰

Desta maneira conclui-se que a Governança Corporativa moderna encontra no *"Drop Down"* o instrumento estratégico ideal: seja para atender aos requisitos do CADE ou para profissionalizar clubes de futebol que passam a operar sob a estrutura de uma sociedade empresária. Em ambos os casos o instituto atua como um genuíno "remédio" societário, garantindo o cumprimento das exigências regulatórias e estruturais enquanto preserva o valor econômico e a função social das organizações envolvidas, conferindo-lhes uma gestão profissional e financeiramente saudável.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo central analisar a operação societária de *"Drop Down"* enquanto procedimento de organização societária estratégica, demonstrando de que forma os programas de Governança Corporativa e Compliance atuam como vetores de diagnóstico em face de riscos empresariais. O problema de pesquisa buscou responder de que forma esses programas podem guiar o uso dessa operação como um autêntico remédio societário para salvaguardar o ambiente corporativo de variadas ameaças.

Por meio da análise, constatou-se que a Governança Corporativa e o Compliance não atuam como meras estruturas de conformidade, mas sim como sistemas proativos de diagnóstico, capazes de identificar *"red flags"* operacionais, jurídico-patrimoniais e regulatórias antes que se tornem crises irreversíveis.

⁴⁸ CAHALI, Gregório Vacilian. **Sociedade anônima do futebol: desafios atuais enfrentados e o drop down como meio de constituição**. 2024. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2024. p. 13.

⁴⁹ SOUZA, Marcos Pires Santos de. Drop down para constituição de Sociedade Anônima do Futebol (SAF): tratamento contábil e tributário da versão do "patrimônio relacionado à atividade futebol". **Revista de Direito Contábil Fiscal**, São Paulo, v. 6, n. 11, p. 145-146, jan./jun. 2024.

⁵⁰ *Ibid.*, p. 147.

Uma vez acionado esse diagnóstico, o "*Drop Down*" revelou-se o instrumento societário mais preciso para a resposta: atípico no ordenamento, mas plenamente lícito, pois a sua natureza de permutação patrimonial (distinta da cisão parcial e do trespasse, por exemplo) confere à operação a agilidade e o controle que as demais formas típicas não conseguem oferecer.

Na prática, essa combinação provou-se versátil em três frentes distintas: frente a riscos operacionais, viabilizando a segregação de ativos e o retorno ao *core business*; frente a riscos jurídico-patrimoniais, permitindo a constituição de estruturas limpas para recuperação judicial, espelhando com precisão o tripé do Art. 47 da Lei nº 11.101/2005; e frente a riscos regulatórios, operando como remédio antitruste perante o CADE e sendo formalmente incorporado pelo próprio legislador na Lei da SAF.

O que esses três cenários têm em comum é mais revelador do que suas diferenças: em todos eles, o "*Drop Down*" preencheu um vazio que a lei não cobriu e é justamente a Governança que assegura que esse preenchimento ocorra de forma ética, rastreável e juridicamente incontestável.

Diante dessas constatações, responde-se ao problema central de pesquisa afirmando que os programas de Governança Corporativa e Compliance orientam a utilização da operação de "*Drop Down*" ao atuarem como seus vetores primários de inteligência e controle, ou seja, são esses programas que diagnosticam a crise e elegem a ferramenta de forma ética, calculada e lícita para estancar danos, isolar passivos e reestruturar a empresa. Mais do que isso, a pesquisa demonstrou que o paradoxo identificado na origem deste estudo (a mesma flexibilidade que torna o instituto estrategicamente valioso é a que o expõe ao risco de abuso) encontra sua resolução precisamente no bom uso dos programas de Governança e Compliance. São eles que determinam, na prática, a "fronteira" entre o "*Drop Down*" enquanto remédio e enquanto dispositivo prejudicial, ou seja, a Governança garante que a atipicidade legal do "*Drop Down*" não seja deturpada para lesar credores ou fraudar o fisco, mas sim aplicada rigorosamente para atingir seu fim social: a preservação da atividade produtiva, a manutenção de empregos e a continuidade de recolhimento de tributos.

Conclui-se, desta maneira, que o valor acadêmico e prático deste estudo reside em ir além da mera crítica à lacuna legislativa da operação de "*Drop Down*" no Brasil. Ao conectar a teoria da gestão de riscos à prática do Direito Societário, evidencia-se que o instituto, guiado pelos pilares da conformidade e da integridade, não é uma manobra evasiva, mas sim uma das respostas jurídicas mais versáteis e pragmáticas do Direito Empresarial contemporâneo para assegurar a sustentabilidade e a eficiência do ecossistema corporativo.

REFERÊNCIAS

ASSUMPÇÃO, Débora Skibinski. **Reorganização societária por meio de drop down: um estudo sobre sua utilização por empresas brasileiras**. 2015. 85 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2015.

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. 50 f. Monografia (Graduação em Direito) - Universidade Federal do Maranhão, Imperatriz, 2018.

BIOLO, Mariana et al. Reorganização societária no sistema brasileiro: a viabilidade da regulamentação legal da Operação Drop Down. **Brazilian Journal of Development**, Curitiba, v. 7, n. 4, p. 36699-36720, abr. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.34117/bjdv7n4-233>. Acesso em: 14 nov. 2025.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. In: **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: 14 nov. 2025.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. In: **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 14 nov. 2025.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 9 fev. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 20 mai. 2026.

BRASIL. Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 2 ago. 2013. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm. Acesso em: 20 mai. 2026.

BRASIL. Lei nº 14.193, de 06 de agosto de 2021. Institui a Sociedade Anônima do Futebol e dispõe sobre normas de constituição, governança, controle e transparência, meios de financiamento da atividade futebolística, tratamento dos passivos das entidades de práticas desportivas e regime tributário específico; e altera as Leis nºs 9.615, de 24 de março de 1998, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil). In: **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 09 ago. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/114193.htm. Acesso em: 14 nov. 2025.

CAHALI, Gregório Vacilian. **Sociedade anônima do futebol: desafios atuais enfrentados e o drop down como meio de constituição**. 2024. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2024.

CESÁRIO, Diandra Domingues. A Operação Societária de Drop Down como Remédio Antitruste no Controle dos Atos de Concentração. **Revista de Defesa da Concorrência**, [S.l.], v. 4, n. 2, p. 45-78, nov. 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento>. Acesso em: 14 nov. 2025.

LUZES, Cristiano; MOREIRA, Gabriel. A Responsabilidade Tributária por Sucessão nas Operações de Drop Down. **Revista Direito Tributário Atual**, São Paulo, v. 57, p. 679-694, 2º quadrimestre 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.46801/2595-6280.57.27.2024.2608>. Acesso em: 14 nov. 2025.

OLIVEIRA, Maria Eugênia Mariz de. A Natureza Jurídica e Efeitos Tributários da Operação de Drop Down. **Revista Direito Tributário Atual**, São Paulo, v. 57, p. 410-430, 2º quadrimestre 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.46801/2595-6280.57.17.2024.2543>. Acesso em: 14 nov. 2025.

RAMALHO, Felipe. **Comparação entre o drop down e as formas típicas de reorganização societária previstas na legislação brasileira**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018.

SOUZA, Marcos Pires Santos de. Drop down para constituição de Sociedade Anônima do Futebol (SAF): tratamento contábil e tributário da versão do "patrimônio relacionado à atividade futebol". **Revista de Direito Contábil Fiscal**, São Paulo, v. 6, n. 11, p. 143-162, jan./jun. 2024.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO. 4ª Vara Empresarial. Processo nº 0203711-65.2016.8.19.0001. **Plano de Recuperação Judicial do Grupo Oi S.A.** Rio de Janeiro: TJRJ, 2022. Disponível em: <https://www.tjrj.jus.br/>. Acesso em: 21 mai. 2026.

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, v. 41, n. 125, p. 41-47, jan./mar. 2002.