

# FUSÃO E INCORPORAÇÃO DE EMPRESA: UM ESTUDO DE CASO DA RENAR MAÇÃS S/A

## RESUMO

O presente estudo busca evidenciar as motivações que as empresas possuem para realizar uma reorganização societária, seja ela uma fusão ou incorporação. O objetivo principal do estudo foi verificar se os processos de fusão e incorporação podem ser alternativas praticáveis às empresas produtoras de maçãs. Nesse sentido, foi utilizado, para adquirir conhecimento científico à cerca destes dois processos, a pesquisa bibliográfica, podendo de esta forma interpretar cada um dos processos e entender as expectativas que podem cerca-los. A partir disto, foram aplicados no estudo de caso os entendimentos adquiridos, podendo assim compreender o propósito da incorporação da empresa Pomifrai Fruticultura S/A pela Renar Maçãs S/A, efetuando a verificação das expectativas com a incorporação e quais dessas projeções foram alcançadas com o processo. Os resultados obtidos após análise dos dados, são de que o processo pode envolver diversas variáveis que influenciam nos resultados projetados, mas que de forma abrangente o processo de incorporação pode trazer benefícios diretos e indiretos que fortalecerão a empresa, podendo desta forma buscar o seu crescimento.

**Palavras-chave:** Fusão, Incorporação, Motivações, Projeções, Resultados.

## 1 INTRODUÇÃO

Conforme ocorre a expansão da economia mundial, o mesmo acontece às organizações empresárias. Com uma frequência quase que diária, noticiam-se interesses em reorganizações societárias sendo elas aquisições, vendas, parcerias ou ainda a temática do trabalho proposto, fusões e incorporações.

O presente estudo tem por objetivo o entendimento a cerca dos processos de fusão e incorporação de empresas, fazendo referência de como funcionam cada uma das operações e explicando suas particularidades.

Será desenvolvida uma pesquisa bibliográfica a cerca do tema proposto para que, a partir do entendimento científico da matéria, possa ser estruturado em estudo de caso expondo quais as motivações e expectativas que cercam um processo de reorganização societária.

O estudo de caso abordará o processo de incorporação da empresa Pomifrai Fruticultura S/A pela Renar Maçãs S/A, ambas atuantes no setor de produção e comercialização de maçãs. Neste estudo serão aplicados os entendimentos referentes ao processo de incorporação de empresas, podendo assim verificar se as projeções efetuadas anteriormente ao processo são atingidas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 DESENVOLVIMENTO DA REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA NO BRASIL

O professor José Paschoal Rossetti (2001) instruiu que no Brasil, até o final dos anos 80, os processos de fusão e incorporação, praticamente inexistiam.

Essa perspectiva começou a mudar no país, quando do fim do Regime Militar. Havendo espaço para a inserção nacional em um ambiente globalizado, com a quebra de paradigmas até então vigentes na economia estatizada e protegida, aconteceram mudanças na forma de governar, passando o Estado de Agente Produtor para Agente Regulador.

Com essa mudança econômica, o Brasil entrou em um ciclo agitado de transformação e desenvolvimento de sua economia. Nesse momento as operações de fusão e incorporação tornaram-se relevantes dentro desse novo modelo empresarial brasileiro.

Nesse sentido a tabela 1 apresenta resumidamente as aquisições e fusões durante os anos 90.

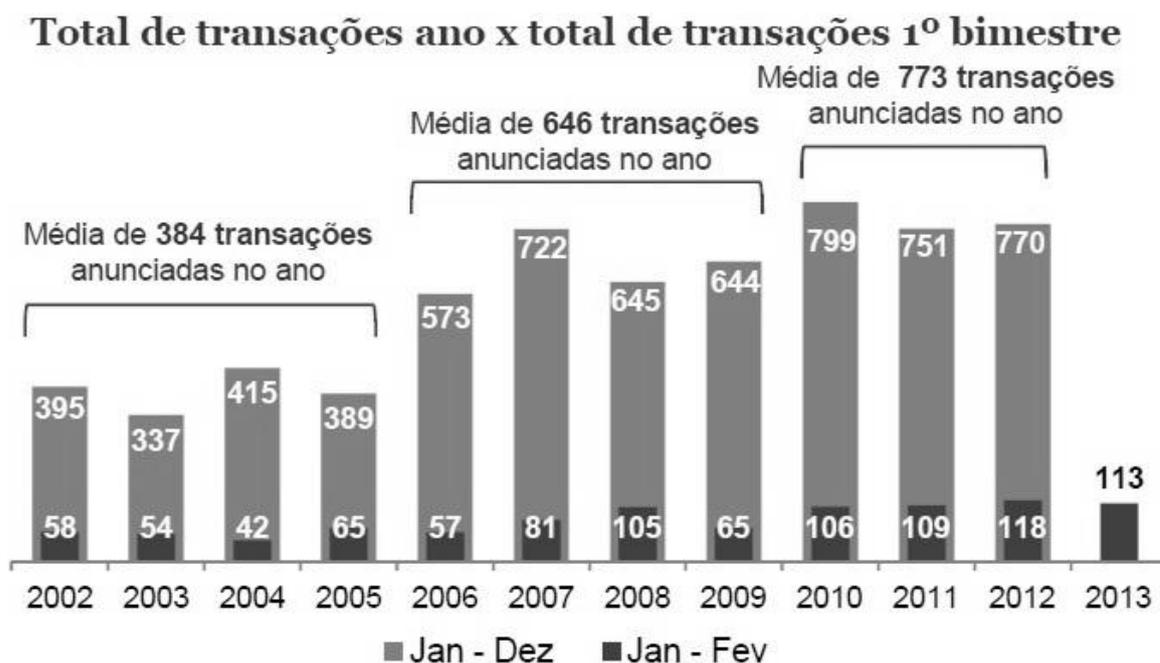
Tabela 1 - Fusões e Aquisições no Brasil

Anos	Total de fusões e aquisições	Média anual acumulada	
		Ano a ano	Taxa anual de variação
1990	186	186	-
1991	184	185	-0,5
1992	252	207	11,9
1993	245	217	4,8
1994	218	218	0,1
1995	260	224	2,8
1996	349	242	8,0
1997	401	262	8,3
1998	363	273	4,2
1999	325	278	1,8
<b>Período</b>	<b>2.783</b>	<b>278</b>	<b>5,7</b>

Fonte: Barros (2001, p. 75) adaptado pelo autor.

Com a globalização dos mercados e o desenvolvimento da economia mundial, esses processos mantiveram-se em constante movimento e crescimento. A figura 1 demonstra as movimentações ocorridas no Brasil nos últimos anos, fazendo um comparativo entre o total de transações ao ano e o total de transações ocorridas nos primeiros bimestres dos respectivos períodos. Evidenciando que o volume dos processos de fusões e aquisições mantem-se constantes no país.

Figura 1 - Total de Transações Ano x Total de Transações 1º Bimestre



Fonte: PricewaterhouseCoopers (2013) acesso em 09 Maio 2013.

Assim sendo, fica evidente que a reengenharia corporativa iniciada ao final dos anos 80, mantém o seu crescimento até a atualidade.

## 2.2 FUSÃO DE SOCIEDADES

A fusão é o processo pelo qual duas ou mais sociedades se unem para formar uma nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações (ALMEIDA, 2010, p. 137).

É possível a duas sociedades fundirem-se, dando origem a uma outra sociedade. Embora também aqui se tenha um somatório de patrimônios e coletividades sociais, a operação não se faz sob a forma da absorção de um corpo social (incorporado) por outro (incorporador), mas pela fusão desses corpos, a implicar um somatório no qual fazem um mesmo movimento: os dois corpos sociais somam-se a bem da constituição de uma terceira pessoa. Somam-se os patrimônios (ativo e passivo) e as coletividades sociais (sócios quotistas e/ou acionistas), mas a bem de um novo corpo social são extintas as nomações (razão social ou denominação) anteriores (artigos 1.119 do Código Civil e 228 da Lei 6.404/76 citados por MAMEDE, 2012, p. 45).

De maneira geral as operações de fusão de empresas funcionam ao passo que as personalidades jurídicas anteriores ao processo deixam de existir, passando a nova empresa, posterior ao processo, a seguir as duas anteriores em todos seus direitos e obrigações.

### 2.2.1 Aspectos Legais

#### 2.2.1.1 Sociedades Anônimas

O ordenamento jurídico que rege as Sociedades Anônimas é a Lei 6.404/76 e alterações posteriores. A referida Lei conceitua no artigo 228 que “fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”. Desta forma, todas as organizações que estejam na condição de Sociedade Anônima, que desejam reorganizar-se societariamente a partir de um processo de fusão, devem seguir esta legislação específica.

#### 2.2.1.2 Demais Formas Societárias

Para as empresas que não sejam Sociedades Anônimas, seu ordenamento se dá pelo Código Civil, assim sendo se as organizações aspirarem a uma reorganização societária, fundindo-se com outras empresas que também não sejam sociedades anônimas, deverão observar os dispostos no Código citado acima.

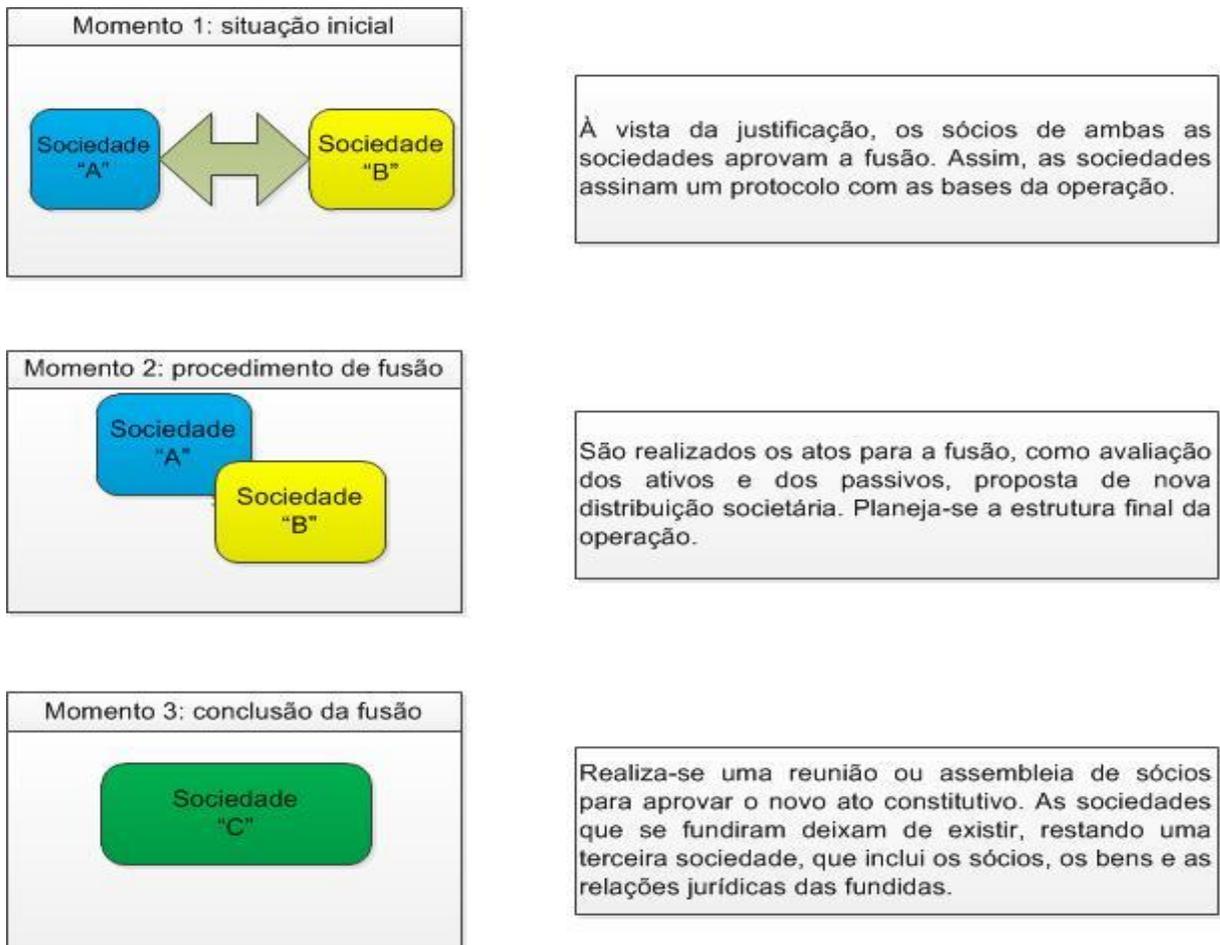
O artigo 1.119 da Lei 10.406 define que “fusão determina a extinção das sociedades que se unem, para formar sociedade nova, que a elas sucederá nos direitos e obrigações”.

O Código Civil instrui em seu artigo 1.120 qual a maneira de proceder com o processo de fusão, porém o presente estudo restringe-se a explicar o processo somente para as Sociedades Anônimas, tendo em vista que o estudo de caso a ser analisado, abordará o processo envolvendo duas Sociedades Anônimas.

### 2.2.2 Operação de Fusão Esquemáticamente

Conforme a Figura 2 é demonstrada a movimentação na de fusão de sociedades, com um quadro-resumo que explica resumidamente os passos em cada momento da operação.

Figura 2 - Esquema de Fusão de Sociedades



Fonte: Mamede (2012, p. 45) adaptado pelo autor.

### 2.3 INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADES

A incorporação é um processo no qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações (ALMEIDA, 2010, p. 103).

Uma pessoa jurídica pode incorporar outra pessoa jurídica. [...] uma sociedade simples ou empresária, pode incorporar outra sociedade, simples ou empresária (artigos 1.116 do Código Civil e 227 da Lei 6.404/76). Essa operação pode concretizar-se entre sociedades de mesmo tipo ou entre sociedades de tipos diversos (artigo 223 da Lei 6.404/76). Essa regra conhece uma única limitação: se a sociedade incorporadora e/ou sociedade incorporada forem uma sociedade anônima com títulos admitidos à negociação no mercado aberto (companhias abertas), dessa operação deverá resultar uma companhia aberta (artigo 223, § 3º, da Lei 6.404/76). [...] De outra face, embora não se trate de uma limitação, não se deve olvidar que, se a sociedade incorporadora e/ou a sociedade incorporada virem uma sociedade por ações (sociedade anônima ou sociedade em comandita por ações) deverão ser aplicadas as normas que constam da Lei 6.404/76 (MAMEDE, 2012, p. 41).

Nesta operação desaparecem as sociedades incorporadas, permanecendo somente a sociedade incorporadora, seguindo esta as atividades com o seu patrimônio líquido acrescido do patrimônio líquido da incorporada (YOUNG, 2011).

## 2.3.1 Aspectos Legais

### 2.3.1.1 Sociedades Anônimas

Da mesma forma que a fusão, o processo de incorporação envolvendo Sociedades Anônimas também é ordenado pela Lei 6.404/76, trazendo em seu artigo 227 o conceito de incorporação como sendo “a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”.

Desta forma, todas as organizações que estejam na condição de Sociedade Anônima, que desejam reorganizar-se societariamente a partir de um processo de incorporação, devem seguir esta legislação específica.

### 2.3.1.2 Demais Formas Societárias

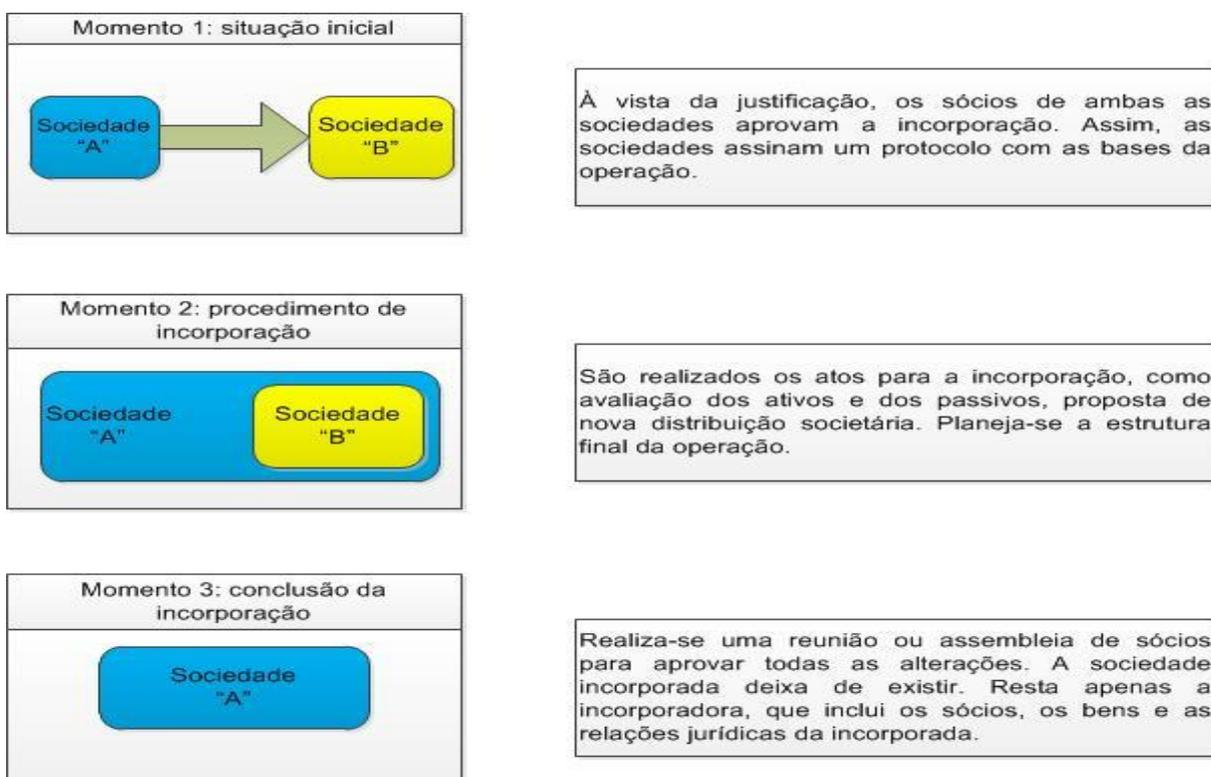
Conforme a Lei 10.406/02, “na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos”. Da mesma forma que concorre o processo de fusão, o decurso da incorporação está descrito no artigo 1.120 do Código Civil.

Somente os processos de incorporação que não envolva sociedades anônimas deverão seguir a referida Lei. Caso ocorra a participação de alguma S/A em todo o processo, deverão ser observados os dispostos na Lei das Sociedades Anônimas.

## 2.3.2 Operação de Incorporação Esquemáticamente

Na forma que segue a Figura 3, fica demonstrado o processo de incorporação de sociedades, bem como a explicação, de maneira resumida, do processo ocorrido.

Figura 3 - Esquema de Incorporação de Sociedades



Fonte: Mamede (2012, p. 43) adaptado pelo autor.

## 2.4 PROCEDIMENTOS NA FUSÃO OU INCORPORAÇÃO

### 2.4.1 Competência e Processo

Conforme o artigo 223, da Lei 6.404/76, a incorporação ou fusão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais. Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo. Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas ou fundidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem.

Por consequência das alterações dadas pela Lei 9.457/97, se caso em alguma das operações envolva companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembleia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários. E se houver o descumprimento desta norma dará ao acionista direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações, nos trinta dias seguintes ao término do prazo nele referido, observado o disposto nos §§ 1º e 4º do artigo 137, da Lei das Sociedades Anônimas.

### 2.4.2 Protocolo de Intenções e Justificativa

O artigo 224 da Lei das Sociedades Anônimas estabelece que para a procedência do processo de fusão ou incorporação, deverá existir um protocolo firmado pelos órgãos de administração ou sócios das sociedades interessadas, que incluirá os principais itens:

- I. o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição;
- II. os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores;
- III. a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra;
- IV. o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação;
- V. o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação;
- VI. todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

Os valores sujeitos a determinação serão indicados por estimativa.

Em sequência ao protocolo de intenções o artigo 225 da Lei 6.404/76 estabelece que para a continuidade das operações de incorporação e fusão, as mesmas serão submetidas à deliberação da assembleia-geral das companhias interessadas mediante justificativa, na qual deverão estar expostos:

- I - os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização;
- II - as ações que os acionistas preferenciais receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista;
- III - a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir;
- IV - o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

Para Young (2011) os procedimentos de firmação do protocolo de intenções e definição das justificativas são aspectos burocráticos, porém necessários para a regularização das operações de fusão e incorporação de empresas.

### **2.4.3 Fusão e Incorporação**

No momento em que houver a aprovação do protocolo de fusão ou incorporação, a assembleia geral de cada companhia envolvida na operação deverá nomear os peritos que avaliarão os patrimônios líquidos das sociedades participantes da reorganização societária (YOUNG, 2011).

As ações ou quotas do capital da sociedade a ser incorporada que forem de propriedade da companhia incorporadora poderão, conforme dispuser o protocolo de incorporação, ser extintas, ou substituídas por ações em tesouraria da incorporadora, até o limite dos lucros acumulados e reservas, exceto a legal. Este arranjo aplicar-se-á ao caso de fusão, quando uma das sociedades fundidas for proprietária de ações ou quotas de outra.

Em redação dada pela Lei nº 11.941/09, ficou estabelecido que a Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de fusão e incorporação que envolvam companhia aberta.

### **2.4.4 Direito de Retirada dos Sócios e Acionistas**

Conforme alteração do artigo 230 da Lei das Sociedades Anônimas pela Lei 9.457/97, nos casos de incorporação ou fusão, o prazo para exercício do direito de retirada, previsto no artigo 137, inciso II, da referida Lei, será contado a partir da publicação da ata que aprovar o protocolo ou justificação, mas o pagamento do preço de reembolso somente será devido se a operação vier a efetivar-se.

### **2.4.5 Direito dos Debenturistas**

Conforme o artigo 231 da Lei 6.404/76 fica instruído que na incorporação ou fusão de companhia emissora de debêntures em circulação dependerá da prévia aprovação dos debenturistas, reunidos em assembleia especialmente convocada com esse fim.

Será dispensada a aprovação pela assembleia se for assegurado aos debenturistas que o desejarem, durante o prazo mínimo de seis meses a contar da data da publicação das atas das assembleias relativas à operação, o resgate das debêntures de que forem titulares.

### **2.4.6 Direito dos Credores na Incorporação ou Fusão**

A partir do artigo 232 da Lei das Sociedades Anônimas fica estabelecido que até sessenta dias depois de publicados os atos relativos à incorporação ou à fusão, o credor anterior por ela prejudicado poderá pleitear judicialmente a anulação da operação; findo o prazo, decairá do direito o credor que não o tiver exercido. A consignação da importância em pagamento prejudicará a anulação pleiteada. Sendo ilíquida a dívida, a sociedade poderá garantir-lhe a execução, suspendendo-se o processo de anulação.

Ocorrendo, no prazo deste artigo, a falência da sociedade incorporadora ou da sociedade nova, qualquer credor anterior terá o direito de pedir a separação dos patrimônios, para o fim de serem os créditos pagos pelos bens das respectivas massas.

### **2.4.7 Averbação da Sucessão**

A certidão, passada pelo registro do comércio, da incorporação ou fusão, é documento hábil para a averbação, nos registros públicos competentes, da sucessão, decorrente da operação, em bens, direitos e obrigações (Artigo 224 da Lei 6.404/76).

## 2.5 MOTIVAÇÕES

Dentro do contexto das fusões e incorporações, onde obrigatoriamente ocorre a extinção e criação de sociedades, subsistem as causas para estas transformações.

Os negócios de fusão e incorporação têm como causa a intenção válida e eficaz dos sócios ou acionistas das companhias envolvidas (artigos 224 e 225) de realocarem seus recursos patrimoniais e empresariais mediante a utilização de tais negócios jurídicos, fusão, incorporação, que afetam a personalidade jurídica das companhias [...] (CARVALHOSA; LATORRACA, 1997, p. 242).

É indiscutível que toda e qualquer transformação que ocorra em uma ou mais sociedades, tem por objetivo o seu crescimento e solidificação.

O objetivo dessas operações é a redução de custos, a racionalização da produção, a união de tecnologia, a procura de crescimento e aumento da capacidade econômica, a concentração de poder de mercado, entre outros. Também poderá ser utilizada como forma de evitar a concorrência, porém, neste caso, o CADE fará a verificação com base na Lei 8.889/94, com suas atualizações posteriores (YOUNG, 2011, p. 22).

Complementarmente às considerações de Young em referência aos objetivos propostos com estas transformações societárias, Barros (2001) refletiu que podem existir outras motivações para estas operações.

Além do crescimento, que é o objetivo-síntese desses três propósitos, o mercado de fusões e aquisições alimentou-se também por objetivos de ampliação de competitividade, traduzidos pelo fortalecimento das empresas para enfrentar a concorrência global ou a interna. Foram também expressivos os objetivos ligados a propósitos de diversificação, tanto de linha de produtos quanto de negócios, e ao aporte de tecnologia e de verticalização, ou seja, integralização de elos de cadeias de negócios, para trás, a montante, e para a frente, a jusante (BARROS, 2001, p. 82).

Entende-se que restringir os processos de fusão ou incorporação a um propósito específico, seria um equívoco, pois é percebido que existem diversas objetivações que levam as empresas a proceder com essas transformações.

Contudo cabe ressaltar que mesmo constatando que as empresas elencam diversos propósitos para justificar as operações as quais se submetem, é sabido que as organizações almejam sempre o aumento na sua capacidade de gerar riqueza, podendo assim cada vez mais remunerar da melhor forma os seus sócios ou acionistas.

Seguindo que ambas as modalidades de reorganizações societárias têm motivações e propósitos afins, o estudo de caso referenciará somente ao processo de incorporação, considerando que as empresas em análise procederam a uma incorporação.

## 3 METODOLOGIA

Ao eleger o tema do estudo, o pesquisador deve certificar-se que o mesmo já não tenha sido esgotado. Lakatos e Marconi (2003) citado por Guth e Pinto (2007, p. 77) referenciam que “a escolha de um tema sobre o qual, recentemente, foram publicados estudos, deve ser evitada, pois uma nova abordagem torna-se difícil. O tema deve ser preciso, bem determinado e específico”. Assim sendo, o tema deste trabalho referenciará aos títulos

Fusão e/ou Incorporação, evidenciando os aspectos comuns e específicos aos assuntos, bem como a demonstração de cada processo. Através de um estudo de caso poderão ser analisadas as motivações que levam as sociedades empresárias a reorganizarem-se societariamente a partir destes modelos e quais os resultados obtidos. Podendo assim de forma comparativa, permitir uma análise sobre a viabilidade e as expectativas quando do momento da transformação.

Nesse contexto, o método utilizado na pesquisa foi o estudo de caso (Yin, 2010), objetivando mostrar o processo de incorporação das empresas produtoras de maçã Renar Maçãs S/A, incorporadora, e a Pomifrai Fruticultura S/A, incorporada, sendo a primeira de capital aberto e a segunda de capital fechado. Quanto a classificação da pesquisa, a mesma é de caráter descritiva (Vergara, 2008), pois a pesquisa buscou retratar a realidade dos fatos, também pode ser classificada de bibliográfica, pois foi realizada com base na literatura disponível em livros e sites de pesquisa.

## 4 RESULTADOS

Considerando que no estudo de caso será analisado o processo de incorporação da empresa Pomifrai Fruticultura S/A pela Renar Maçãs S/A, o presente trabalho fará considerações à cerca somente do processo de incorporação em questão.

### 4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DAS EMPRESAS ANTES DA INCORPORAÇÃO

O processo de incorporação que envolve a Renar e Pomifrai, possui um aspecto peculiar, pois estas duas empresas já pertenceram ao mesmo grupo empresarial, denominado Rene Frey e Irmão S/A que iniciou suas atividades no ano de 1933, tendo por atividade principal a extração de madeira. Porém em meados da década de setenta ocorreu uma cisão, originando assim as empresas acima citadas. Mesmo após este processo de segregação que envolveu as empresas, as mesmas deram continuidade em suas atividades atuando no setor de produção, comercialização e exportação de maçãs.

#### 4.1.1 Renar Maçãs S/A

A Renar Maçãs S/A tem por atividade preponderante o cultivo e a venda de maçãs próprias e de terceiros. Além da fruticultura, atua no florestamento e reflorestamento, produção de mudas e sementes, apicultura, extrativismo vegetal de florestas nativas ou formadas, industrialização de frutas, comércio, exportação e importação de frutas e a prestação de serviços na área de classificação e armazenagem de produtos vegetais. No final de dezembro de 2004 a empresa abriu seu capital, vislumbrando o aumento das suas vendas no mercado externo e um crescimento ordenado.

Conforme dados de 2009, a empresa possuía uma produção de 60 mil toneladas de maçãs em 1,7 mil hectares de pomar plantados, tendo capacidade para armazenamento de aproximadamente 23 mil toneladas, gerando a partir disto 2.000 postos de trabalho em suas operações, conforme dados apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 - Resumo de Operações Renar

Resumo	Total
Produção (em toneladas)	60.000
Pomares (em hectares)	1.700
Funcionários	2.000
Armazenagem (em toneladas)	23.000
Terras Próprias (em hectares)	2.800

Fonte: Dados extraídos de relatório apresentado pela Renar S/A em 2009 na APIMEC-SP. Adaptado pelo autor.

#### 4.1.2 Pomifrai Fruticultura S/A

Consta na Receita Federal do Brasil, que a data de abertura da empresa Pomifrai Fruticultura S/A é de trinta e um de janeiro de 1967. Tendo por atividade principal a produção e comercialização de maçãs, a Pomifrai é atuante em setores paralelos à fruticultura, como na compra e venda de imóveis próprios, extração de madeira em florestas plantadas e loteamento de imóveis próprios.

Além destas atividades, a empresa também é controladora da Pomifrai Alimentos Ltda., que é responsável pela produção de derivados de maçã.

A Pomifrai é uma Sociedade Anônima de capital fechado, que possuía em 2009 uma produção anual de aproximadamente 40 mil toneladas de maçãs, produção que está sustentada por 1,1 mil hectares de pomares plantados dentro de 3,4 mil ha de terras próprias. Com esta produção e capacidade para armazenagem de 26,5 mil toneladas de frutas, a empresa gera cerca de 1.600 empregos em seu campo operacional.

Tabela 3 - Resumo de Operações Pomifrai

Resumo	Total
Produção (em toneladas)	40.000
Pomares (em hectares)	1.100
Funcionários	1.600
Armazenagem (em toneladas)	26.500
Terras Próprias (em hectares)	3.400

Fonte: Dados extraídos de relatório apresentado pela Renar S/A em 2009 na APIMEC-SP. Adaptado pelo autor.

#### 4.2 CONTEXTUALIZAÇÃO APÓS A INCORPORAÇÃO

Com o Acordo de Incorporação assinado em Reunião de Assembleia realizada no dia dois de dezembro de 2009, deu-se início ao processo de incorporação da empresa Pomifrai Fruticultura S/A e de sua subsidiária integral Pomifrai Alimentos Ltda. pela Renar Maçãs S/A.

O processo de incorporação deu-se por meio de troca de ações, tendo como base o Patrimônio Líquido a Mercado em 2009 da empresa Pomifrai Fruticultura S/A, avaliado em R\$ 48.586.000,00. Cabendo a este montante o total de 30.000.000 de ações ordinárias, emitidas em troca do controle acionário da empresa Pomifrai e sua subsidiária, totalizando R\$ 1,62 por nova ação emitida.

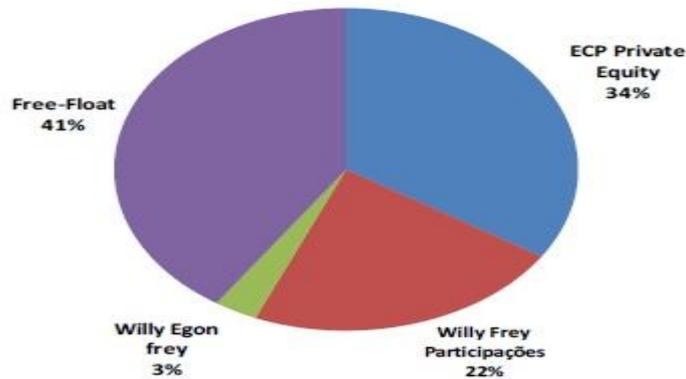
Em oito de setembro de 2010 foi firmado o protocolo e justificação de incorporação das ações de emissão da Pomifrai Fruticultura S/A pela Renar Maçãs S/A onde foram aprovadas as condições necessárias para o processo de incorporação, entre outros quesitos.

Na Assembleia Geral Extraordinária realizada em vinte e oito de setembro de 2010 na sede Social da Renar Maçãs S/A foi dado por concluído o processo de incorporação da empresa Pomifrai pela Renar, consolidando assim os processos operacionais, administrativos e financeiros das duas empresas sob uma só gestão.

##### 4.2.1 Estrutura de Capital

Em setembro de 2009, período anterior ao processo de incorporação das empresas, a Renar Maçãs S/A aprovou o aumento de Capital Social no valor de R\$ 20.000.000,00 mediante subscrição de 40.000.000 de ações. Desta forma houve o ingresso de um novo acionista ao Bloco de Controle da Renar, o Fundo de *Private Quety* Endurance Capital Partners. A Figura 4 demonstra a divisão do Capital Acionário da Renar Maçãs S/A após a entrada do novo acionista.

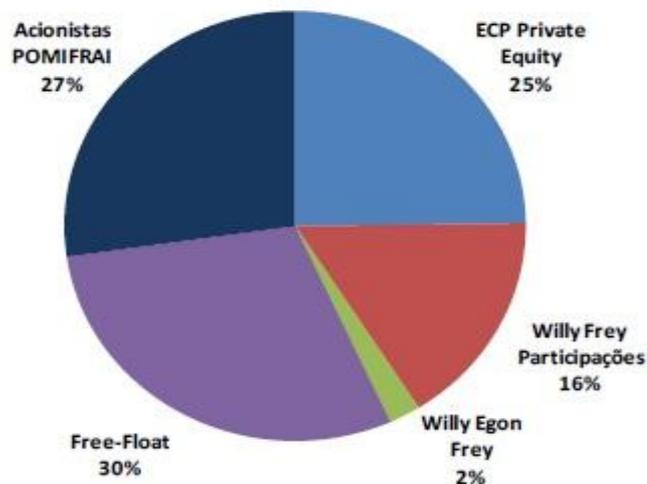
Figura 4 - Capital Acionário da Renar Maçãs S/A antes da Incorporação



Fonte: Relatório dos Auditores Independentes sobre as Demonstrações Financeiras Consolidadas da Renar Maçãs S/A, do ano de 2010.

Terminado o processo de incorporação em setembro de 2010, houve a troca de ações ordinárias da Renar com os acionistas da Pomifrai, em contrapartida à cessão do controle acionário da Pomifrai Fruticultura S/A para a Renar Maçãs S/A originando assim uma nova divisão no Patrimônio Líquido na Renar Maçãs S/A, conforme demonstrado na Figura 5.

Figura 5 - Capital Acionário da Renar Maçãs S/A após a Incorporação



Fonte: Relatório dos Auditores Independentes sobre as Demonstrações Financeiras Consolidadas da Renar Maçãs S/A, do ano de 2010.

Ainda no exercício de 2010 a empresa realizou a venda de alguns ativos não operacionais, que resultaram em uma receita de R\$ 4,5 milhões de reais.

#### 4.2.2 Síntese da Operação de Incorporação

A incorporação realizada aumentou a representatividade da Renar no setor de produção de maçãs, consolidando a empresa como a terceira maior no seu segmento, elevando a Renar à responsável por 10% da produção nacional de maçãs, ficando atrás apenas da Fischer e da Schio. Figura 6.

Figura 6 - Sinergias entre Renar e Pomifrai

	RENAR MAÇÃS S.A.	POMIFRAI FRUT. S.A.	RENAR + POMIFRAI
Total de Terras (ha)	2.723	3.427	6.150
Pomares Utilizados (ha)	851	1.111	1.962
Capacidade dos Pomares (ton./ano)	31.500	39.000	70.500
Capacidade do packing house (ton./ano)	44.160	45.000	89.160
Armazenagem (ton.)	22.000	26.965	48.965

Fonte: Relatório dos Auditores Independentes sobre as Demonstrações Financeiras Consolidadas da Renar Maçãs S/A, do ano de 2010.

A figura 6 demonstra resumidamente os ganhos gerados a partir do processo de incorporação da Pomifrai, possibilitando a Renar ganhos em escala e produtividade.

#### 4.3 EXPECTATIVAS COM O PROCESSO DE INCORPORAÇÃO

Com o firmamento do Protocolo e Justificativa para Incorporação de Ações, foram evidenciados os motivos para tal operação, estando a negociação inserida em um projeto de associação estratégica entre as Companhias, ambas atuantes no setor de produção, comercialização e exportação de maçãs, com perfil bastante semelhante.

Os administradores das Companhias entendem que uma associação estratégica entre a Renar Maçãs e a Pomifrai fortalecerá o posicionamento das Companhias em seu mercado de atuação e reforçará sua estrutura de capital, visando os seguintes aspectos:

- I. Sinergias diretas: a associação entre as Companhias permitirá a otimização da administração e distribuição de pessoal nas estruturas operacional e administrativa das Companhias.
- II. Redução do nível de endividamento relativo: tendo em vista que o índice de alavancagem da Pomifrai é menor do que o índice da Renar Maçãs, o nível de endividamento das Companhias, em uma estrutura conjunta, se comparado com a geração de caixa das duas, será menor, refletindo, portanto, uma melhor saúde financeira. Adicionalmente, a maior solidez financeira das Companhias combinadas facilitará o acesso a linhas de financiamento que hoje, devido ao porte de cada uma das Companhias isoladamente consideradas, não estão disponíveis.
- III. Negociações com terceiros: estima-se que as Companhias combinadas possuirão faturamento de pelo menos o dobro ao atualmente apresentado pela Renar Maçãs isoladamente, motivo pelo qual as Companhias, conjuntamente consideradas, terão maior poder de barganha e acesso aos diversos canais e relações com fornecedores, clientes e distribuidores;

- IV. Aumento do *free float*: espera-se que a Incorporação de Ações proporcione maior liquidez das ações de emissão da Renar Maçãs;
- V. Fábrica de produtos desidratados: a associação entre as Companhias permitirá a expansão das atividades da fábrica de produtos desidratados mantida pela Pomifrai, atualmente com capacidade ociosa. Com mais matéria-prima disponível para as Companhias após a associação, a produção poderá ser aumentada, bem como diversificada, o que vai agregar mais valor às maçãs de menor qualidade produzidas pelas Companhias;
- VI. Aumento do volume de exportação: com uma maior produção de frutas, as Companhias conseguirão manter uma estrutura comercial mais robusta, exportando para países aos quais não possuem acesso atualmente devido à não compensação da relação custo/volume de vendas atuais;

Ambas as Companhias possuem perfis bastante semelhantes, além de concentrarem suas atividades na mesma cidade Fraiburgo/SC. Possuindo instalações vizinhas houve a facilitação para a integração das atividades das Companhias, integração esta que ocorreu em período de entressafra favorecendo desta forma a implementação da integração e o planejamento comercial para a safra 2010/2011.

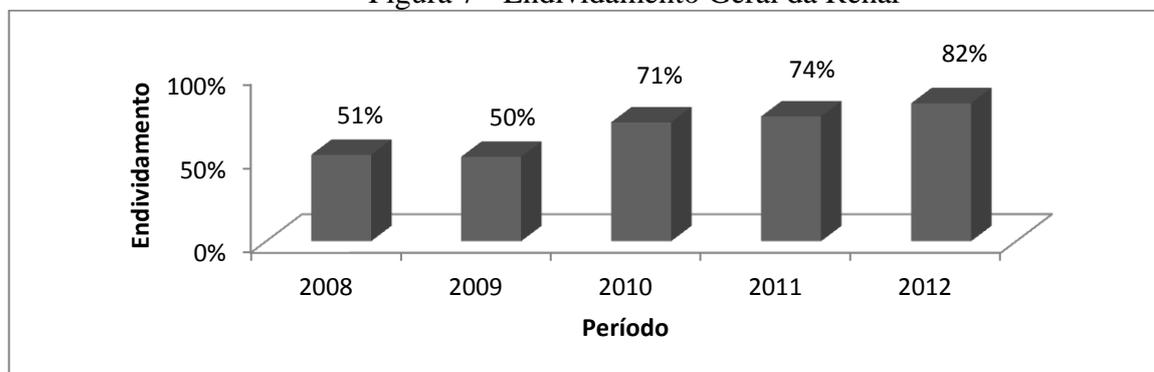
#### 4.4 RESULTADOS OBTIDOS APÓS A REORGANIZAÇÃO SOCIETÁRIA

A partir da associação estratégica da Renar com a Pomifrai poderão ser analisados os resultados obtidos com esta agregação, considerando os objetivos pretendidos com a incorporação.

**Sinergias Diretas:** com a associação das empresas houve a integração dos processos operacionais e administrativos existentes na Renar Maçãs S/A, Pomifrai Fruticultura S/A e sua subsidiária Pomifrai Alimentos Ltda. Ao final do exercício de 2009 as três empresas somavam juntas 1.605 colaboradores. No encerramento do ano de 2010, constatou-se uma redução de aproximadamente 13% no quadro de funcionários, motivada pela realocação de funcionários da Renar nas empresas incorporadas e unificação dos processos existentes.

**Redução do Nível de Endividamento Relativo:** dentro do contexto de associação estratégica, baseando-se nos dados do período planejou-se que haveria uma melhor equalização das dívidas da Renar, concedendo a mesma uma melhor saúde financeira e colocando-a em um patamar onde são disponibilizadas linhas de financiamento mais interessantes aos objetivos da empresa. Linhas essas que não seriam disponibilizadas anteriormente ao processo de incorporação.

Figura 7 - Endividamento Geral da Renar



Fonte: Demonstrações contábeis da Renar Maçãs S/A para os anos de 2008 e 2009 e demonstrações contábeis consolidadas da Renar Maçãs S/A para os anos de 2010, 2011 e 2012.

Conforme dados apresentados na Figura 7 o arbítrio concebido no momento da incorporação, de que houvesse uma redução no nível de endividamento da companhia, não aconteceu. De forma contrária, houve um aumento no endividamento geral da companhia, passando de 50% em 2009, ano anterior à efetivação da incorporação, para 82% em 2012 no último exercício encerrado pela sociedade.

**Negociações com Terceiros:** com a unificação das empresas projetou-se que a Renar Maçãs duplicaria seu faturamento mediante o incremento de sua carteira de fornecedores e clientes e, por consequência de sua maior representatividade no mercado, um melhor poder de barganha. Tabela 4.

Tabela 4 - Crescimento da Receita Líquida na Renar

Ano	Receita Líquida (em milhares de Reais)	Crescimento (em %)
2008	39.372	-
2009	33.378	(15,22)
2010	65.666	96,73
2011	52.522	(20,02)
2012	49.316	(6,10)

Fonte: Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis para os anos de 2008 e 2009; Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis consolidadas para os anos de 2010, 2011 e 2012. Criado pelo autor.

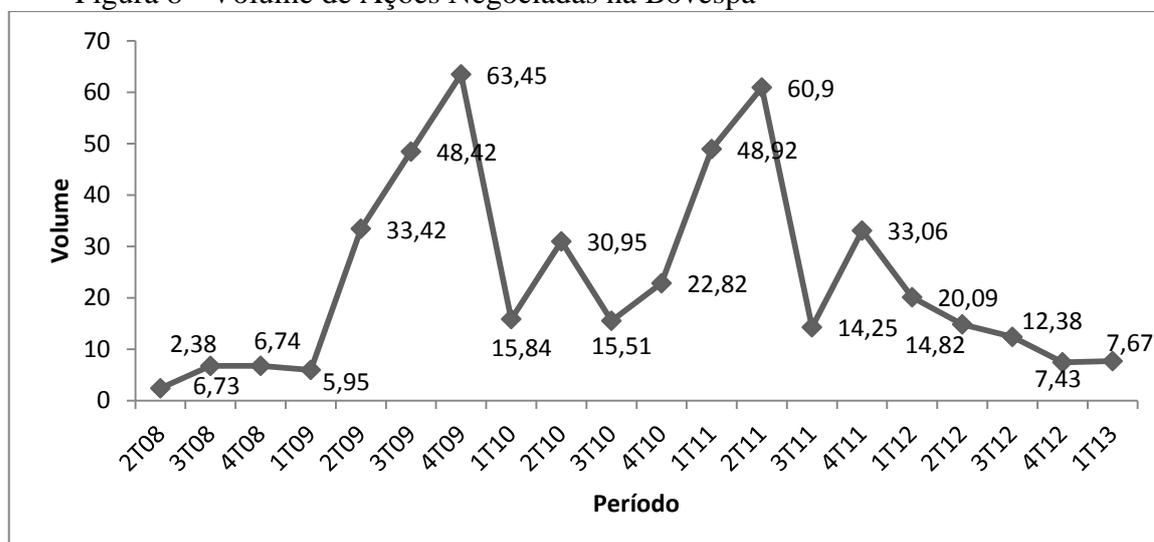
Segundo dados apresentados na Tabela 4, o objetivo da Renar Maçãs S/A de duplicar seu faturamento, com o processo de incorporação, ficou próximo de ser atingido, apresentando uma evolução de 96,73% na passagem dos anos de 2009 para 2010.

Para os anos de 2011 e 2012 houve uma redução na receita líquida, fato motivado por a empresa estar passando por um processo de erradicação de pomares não rentáveis. Acrescentou também que nos respectivos anos passou por problemas de ordem meteorológica, enfrentando adversidades em função de granizo e chuvas irregulares.

**Aumento de Free Float** ou ações em circularização: são todas as ações emitidas pela Companhia, excetuadas as ações detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele vinculadas, por Administradores da Companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial (de propriedade exclusiva do ente desestatizante) (Bovespa).

Quando da incorporação, havia expectativa que com esse acordo haveria um aumento na liquidez das ações de emissão da Renar Maçãs.

Figura 8 - Volume de Ações Negociadas na Bovespa

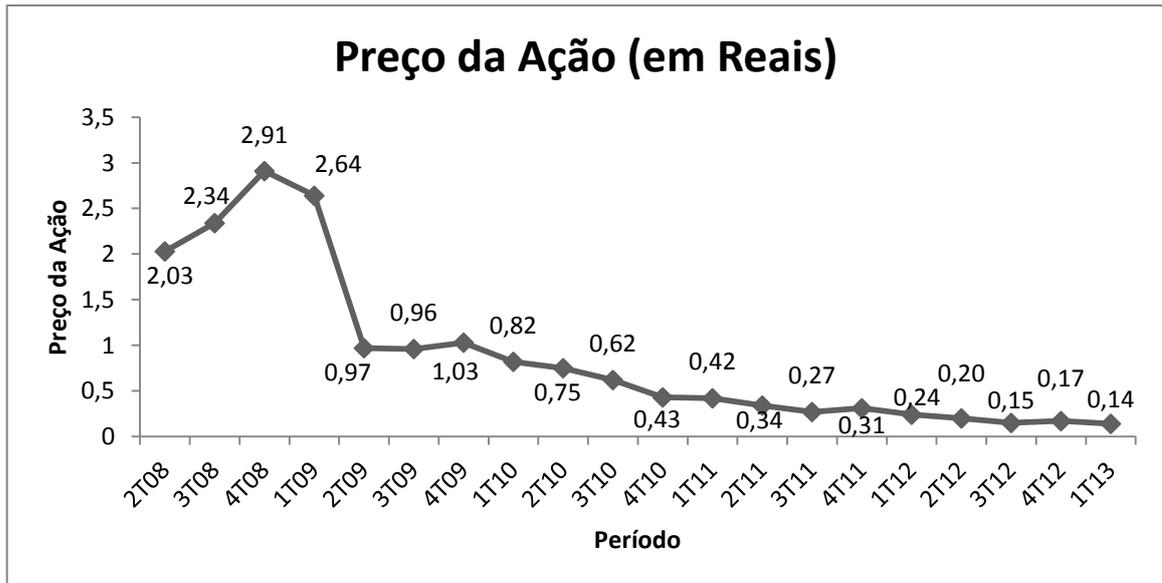


Fonte: XP Investimentos (2013) acesso em: 13 junho 2013. Adaptado pelo autor.

Conforme dados apresentados na figura 8, propõe-se o entendimento de que a quantidade de ações negociadas aumentou nos três períodos posteriores ao término do processo de incorporação. Sendo que, de certa forma, a reorganização societária efetuada proporcionou agitação no mercado acionário, movimentando vendedores e compradores.

Sobretudo essa movimentação perdeu fôlego após o quarto trimestre de 2011. A figura 9 expõe uma desvalorização de 93,10% no preço do papel de emissão da Renar durante o período em análise, fato que, entre outros, justifica a queda no volume de negócios na Bovespa.

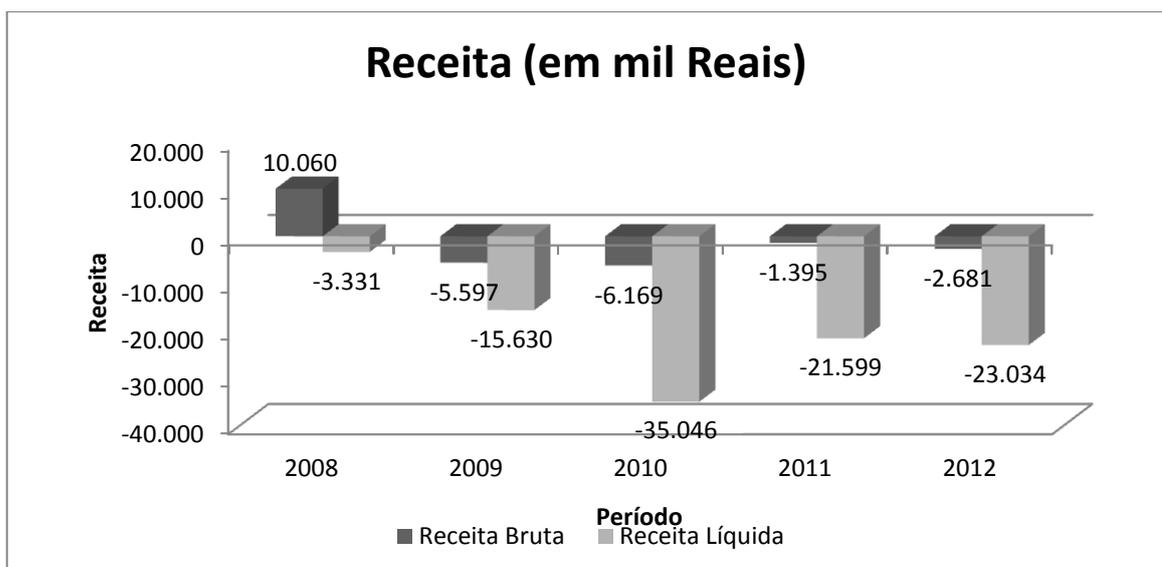
Figura 9 - Preço das Ações Negociadas na Bovespa



Fonte: XP Investimentos (2013) acesso em: 13 junho 2013. Adaptado pelo autor.

Outra análise que pode prejudicar o interesse de investidores em adquirir papéis de emissão da Renar é a evolução de suas receitas bruta e líquida, conforme análise na figura 10.

Figura 10 - Evolução das Receitas Bruta e Líquida



Fonte: Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis para os anos de 2008 e 2009; Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis consolidadas para os anos de 2010, 2011 e 2012. Adaptado pelo autor.

Analisando a receita bruta, a empresa apresentou lucro apenas no ano de 2008, relatando prejuízos nos anos posteriores. Levando em consideração o lucro líquido, ou final, a empresa não apresentou lucro em nenhum período analisado. Divulgando no período de 2010, ano de ocorrência da incorporação, um prejuízo de aproximadamente R\$ 35 milhões. Desta forma pode-se julgar que os sucessivos prejuízos apresentados pela empresa podem ter refletido diretamente no preço de mercado dos papéis da Renar Maçãs S/A, tendo por consequência uma queda no volume de negócios da companhia.

**Aumento do Volume de Exportação:** a Renar projetou que a incorporação da Pomifrai lhe traria a oportunidade de incrementar suas receitas, com a exportação para mercados que antes não eram explorados devido a não compensação da relação custo/volume de vendas. Tabela 5.

Tabela 5 - Volume de Exportação de Maçã da Renar

Ano	Comercialização (em toneladas)	Exportação (em toneladas)	Participação (%)
2008	32.065	5.204	16,23
2009	46.500	2.325	5,00
2010	82.310	5.192	6,31
2011	59.686	-	-
2012	49.601	-	-

Fonte: Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis para os anos de 2008 e 2009; Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações contábeis consolidadas para os anos de 2010, 2011 e 2012. Adaptado pelo autor.

Durante o exercício de 2010, primeiro ano de funcionamento de forma integrada com a Pomifrai, foi exportado cerca de 6% da produção da Renar. O que representou um aumento de 26,20% na relação exportação/comercialização, e desta forma alcançando sua meta de aumentar exportações.

Nos anos de 2011 e 2012 a Renar Maçãs não realizou exportações devido ao câmbio. A empresa apresentou redução na sua produção nos anos de 2011 e 2012, fato justificado por estar à produção de maçãs sujeita as intempéries como granizo, excesso de chuvas ou estiagem, o que prejudica a produção. A mesma ainda ressalva que passa por um processo de erradicação de pomares não rentáveis ou dos quais suas respectivas variedades não possuam apelo comercial.

#### 4.5 CONSIDERAÇÕES SOBRE O ESTUDO DE CASO

O processo de incorporação iniciado em dezembro de 2009 com a assinatura do acordo de incorporação, sendo finalizado em setembro de 2010 com o firmamento do protocolo e justificativas, está inserido dentro do objetivo da Renar de crescimento e aumento de sua representatividade dentro do setor de produção e comercialização de maçãs.

A tabela 6 demonstra alguns fatos recentes na vida empresarial da Renar Maçãs S/A, que de uma forma ou outra incentivaram seu crescimento e continuidade.

Tabela 6 - Principais Eventos Ocorridos na Renar Maçãs S/A.

Data	Evento
Dezembro/2004	Abertura de capital da Renar Maçãs S/A
Setembro/2009	Entrada do Fundo Endurance Capital Partners no Bloco de controle da Renar, aumentando em R\$ 20 milhões o Capital Social da Companhia.
Dezembro/2009	Assinatura do Acordo de Incorporação da Pomifrai Fruticultura S/A.
Setembro/2010	Assinatura do protocolo e justificação de Incorporação da Pomifrai Fruticultura S/A.

Fonte: Criado pelo autor.

O estudo de caso restringiu sua análise aos fatos relacionados com o processo de incorporação da Pomifrai Fruticultura S/A pela Renar Maçãs S/A. Fazendo-se, uma ressalva, quanto à entrada do Fundo de *Private Equity* Endurance Capital Partners no bloco de controle da Renar Maçãs S/A. Considerando que o evento ocorreu no mesmo ano de assinatura do acordo de incorporação, influenciando desta forma na estrutura do capital acionário da companhia, no mesmo período em que ocorreu a reorganização societária.

O trabalho expôs as motivações e expectativas dos acionistas controladores, relacionadas com o processo de incorporação. De forma analítica apresentou os resultados obtidos, fazendo um comparativo entre o que foi objetivado com o processo e o que foi alcançado até o presente momento.

## **5 CONCLUSÃO**

Fusões e incorporações são fatos decorrentes do desenvolvimento econômico e da necessidade das empresas em acompanhar esta expansão. Conforme demonstrado durante o estudo, nos últimos vinte anos ocorreram aumentos exponenciais na quantidade de movimentações à cerca destes processos. O que por si só evidencia a relevância em estudar as reorganizações societárias a partir destes processos.

Percebe-se, claramente, que sempre ocorrem motivações de ordem financeira para qualquer mudança à que uma organização seja exposta. Porém após o estudo foi constatado que também podem existir justificativas, nem sempre são inerentes ao processo, mas que auxiliam na solidez e crescimento da empresa após uma reestruturação societária.

O processo de incorporação analisado na empresa Renar, se averiguado do ponto de vista financeiro poderia expor a impressão de que se tornou prejudicial às companhias participantes do processo. Porém existem justificativas sobre variáveis que não podem ser controladas pela empresa, como intempéries climáticas e variação cambial, ou ainda procedimentos adotados pela empresa projetando uma maior lucratividade para as próximas safras a serem realizadas, mas que no presente refletem em resultados inferiores aos projetados com o processo de incorporação.

A incorporação realizada ofertou uma projeção à Renar e Pomifrai, que ambas não atingiriam sem passar por este processo. Escalonaram sua produção, reestruturaram seus processos operacionais, ganharam representatividade dentro do setor de atuação, aumentaram seu poder de barganha junto a órgãos governamentais, entes financeiros, fornecedores, clientes, etc.

Em consonância com as hipóteses apresentadas ao início do estudo, pode-se ter o entendimento de que o processo de reorganização, sendo ele fusão ou incorporação, tem forte tendência a trazer benefícios para as empresas que o realizem. Assim sendo, torna-se uma alternativa viável e interessante às empresas produtoras de maçãs que pretendem expandir seus negócios.

## REFERÊNCIAS

- Almeida, A. P. (2012). Manual das Sociedades Comerciais: Direito de Empresa (20ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Almeida, M. C. (2010). Contabilidade Avançada: de acordo com as exigências do MEC para o curso de Ciências Contábeis: textos, exemplos e exercícios resolvidos (2ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Barros, B. T., Paula, A. S., Júnior, A. B., Ribeiro, Á. H., Héau, D., Dupas, G., et al. (2001). Fusões, Aquisições e Parcerias. São Paulo: Altas.
- BM&FBovespa. (s.d.). Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros: Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/> Acesso em: 24.04.2013
- BNDES. (s.d.). Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/> Acesso em: 16.05.2013.
- Brasil. (s.d.). Lei nº 10.406, de 10/01/2002: Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/> Acesso em: 13.05.2013
- Brasil. (s.d.). Lei nº 6.404, de 15.12.1976: Dispõe sobre as Sociedades por Ações: Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/> Acesso em: 24.04.2013.
- Brasil. (s.d.). Lei 11.638 de 28.12.2007: Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financ: Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/> Acesso em: 13.05.2013.
- Bulgarelli, W. (2000). Fusões, incorporações e cisões de sociedades (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Carvalhosa, M., & Latorraca, N. (1997-1999). Comentários à lei de sociedades anônimas: lei nº 6404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997 (2ª ed., Vol. 4). São Paulo: Saraiva.
- CVM. (s.d.). Comissão de Valores Mobiliários: Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/> Acesso em: 10.05.2013.
- Guth, S. C., & Pinto, M. M. (2007). Desmistificando a produção de textos científicos com os fundamentos da metodologia científica. São Paulo: Scortecci.
- Hoog, W. A. (2012). Lei das Sociedades Anônimas Comentada: Com Ênfase em Temas Destacados, e anotada nos Demais Temas (4ª ed.). Curitiba: Juruá.
- Lima, M., & Jurgenfeld, V. (s.d.). Valor Online. Acesso em 04 de Junho de 2013, disponível em Valor Online: <http://www.valor.com.br/>
- Mamede, G., & Mamede, E. C. (2012). Holding familiar e suas vantagens: planejamento jurídico e econômico do patrimônio e da sucessão familiar (3ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Martelanc, R., Pasin, R., & Pereira, F. (2010). Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity. São Paulo: Pearson Prentice Hall.

Martins, F. (2001). Curso de direito comercial : empresa comercial, empresários individuais, microempresas, sociedades comerciais, fundo de comércio (27ª ed.). Rio de Janeiro: Forense.

Mendes, J. T., & Junior, J. B. (2007). Agronegócio: uma abordagem econômica. São Paulo: Pearson Prentice Hall.

Pomifrai. (s.d.). Pomifrai: Disponível em: <http://www.pomifrai.com/> Acesso em: 02.05.2013.

PWC,PricewaterhouseCoopers. (s.d.). Disponível em: <http://www.pwc.com.br>. Acesso em: 06.05.2013.

Renar Maçãs S/A. (s.d.). Renar Maçãs S/A: Disponível em:<http://www.renar.agr.br/> Acesso em: 02.05.2013.

RFB. (s.d.). Lei nº 11.941, de 27.05.2009: Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/> Acesso em: 13.05.2013.

RFB. (s.d.). Medida Provisória nº 449, de 3.12.2008: Disponível em: <http://www.receita.fazenda.gov.br/> Acesso em: 13.05.2013.

Ribeiro, B. S. (2013). Ambito Jurídico. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/> Acesso em: 02.05.2013.

Saddi, J. (2002). Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos. São Paulo: IOB- Informações Objetivas Publicações Jurídicas.

Viceconti, P. E., & Neves, S. d. (2005). Contabilidade Societárias. São Paulo: Atlas.

VERGARA, Sylvia Constant. Método de Pesquisa em Administração. 3º edição. São Paulo, Atlas, 2008.

XPI. (s.d.). Acesso em 13 de Junho de 2013, disponível em Xp Investimentos: <http://www.xpi.com.br/>

Young, L. H. (2011). Planejamento Tributário: Fusão, Cisão e Incorporação (7ª ed.). Curitiba: Juruá.

YIN, Robert K. Estudo de Caso: planejamento e métodos. 4º ed. Trad. Daniel Grassi. Porto Alegre: Bookman, 2010.