

DE: SRE DATA: 22/10/2004

Assunto: Dispensa de Requisito de Registro na Oferta Pública de Distribuição Primária de Debêntures de emissão da ALL América Latina Logística SA – Processo CVM Nº RJ/2004/5768

Senhor Superintendente-Geral,

O Banco Pactual S.A., instituição líder da distribuição, e a ALL América Latina Logística S.A. (Emissora), cujo pedido de registro em epígrafe encontra-se em análise nesta SRE, requereram, em expediente datado de 27 de setembro, constante às fls 94 do processo em questão e com fundamento no disposto no art. 4º, § 4º da Instrução CVM nº 400, a dispensa de cumprimento de requisito do registro, relativo à abstenção de negociação de valores mobiliários da Emissora, prevista no art. 48, Inciso II da citada regra.

Posteriormente, em expediente datado de 15 de outubro, os requerentes apresentaram as justificativas do pedido, por força do que dispõe o Anexo I da Instrução.

### 1. A Oferta

A oferta envolve a distribuição primária de 10 mil debêntures, nominativas, escriturais, quirografárias, sem garantia ou preferência, não conversíveis em ações, em série única, com valor nominal de R\$ 10 mil.

Há previsão de acréscimo de lote suplementar de 15% das ações – "Green Shoe", nos termos do art. 24 da Instrução, e a possibilidade de ampliação da oferta em mais 20%, conforme dispõe o art. 14, § 2º da norma.

Há previsão, também, de distribuição parcial, nos termos do art. 30 da Instrução, de forma que a oferta será mantida mesmo que não ocorra a subscrição da totalidade das debêntures, desde que o montante mínimo arrecadado seja de R\$ 60 milhões.

A remuneração, que incidirá sobre o valor nominal unitário da debênture, a partir da data de emissão, será definida com base em procedimento de coleta de intenções de investimento (*bookbuilding*) conforme previsto no art. 44 da Instrução.

### 2. Fundamento do Pedido de Dispensa

Os requerentes solicitam a dispensa da abstenção de negociação, até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição, com ações e valores mobiliários representativos de ações de emissão da ALL, bem como com as debêntures de emissão anterior da Emissora, por parte do Pactual, do Unibanco-União de Bancos Brasileiros SA, participante do consórcio da distribuição, e da Emissora, tendo em vista que:

*"... a mencionada vedação se refere, genericamente, a situações em que a negociação com valores mobiliários de certa emissora possa ter influência sobre a precificação dos valores mobiliários distribuídos publicamente pela mesma companhia emissora.*

*No entanto, no caso em exame, na concepção do Coordenador Líder e da Emissora, a negociação com os Valores Mobiliários da Emissora não seria capaz de influir na precificação das Debêntures, uma vez que se tratam de valores mobiliários de espécies (no caso de ações e valores mobiliários representativos de ações) ou emissões distintas (no caso das debêntures da emissão anterior), de modo que a negociação com um deles apenas excepcionalmente poderia causar qualquer impacto no valor do outro.*

*Vale ressaltar que mesmo que se admitisse a existência de alguma influência na precificação das Debêntures, por força dessas negociações, isso se daria tão somente em hipóteses em que o volume de negociações fosse relevante a ponto de extrapolar os volumes usuais de negociação, e não por conta das negociações regularmente mantidas pelos Coordenadores ou pela Emissora.*

*Há que se destacar, ainda, que a legislação norte-americana, padrão internacional no mercado de capitais, contém previsão muito similar à restrição da Instrução CVM nº 400/2003, excepcionando, no entanto, diversas espécies de negociação principalmente por conta de seus volumes pouco significativos ou nos casos em que não importem em impacto relevante nos preços de mercado.*

*O pedido de dispensa ora apresentado situa-se exatamente nesse contexto. Pretende-se excepcionar situações nas quais as negociações com Valores Mobiliários de emissão da Emissora encontram-se no âmbito das operações usualmente realizadas pelos Coordenadores e pela Emissora, de modo que tais negociações não trariam qualquer impacto na precificação das Debêntures.*

*Ademais, não se pode dizer que a dispensa requerida fere quaisquer dos princípios atinentes ao mercado de capitais, nos termos da Lei nº 6.385/76, dentre os quais enumeramos alguns:*

*"Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:*

*(...)*

*IV - **proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado** contra:*

*a) emissões irregulares de valores mobiliários;*

*b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários;*

*c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários;*

*V - **evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado**:*

*(...)"*

*Claramente, a negociação usual com os Valores Mobiliários da Emissora não constitui nenhum dos ilícitos acima mencionados."*

### 3. Considerações da Área Técnica acerca do Pedido de Dispensa

Resumidamente, o objetivo da disposição contida no art. 48 da Instrução, de vedar a negociação de valores mobiliários de emissão do ofertante ou da emissora dos valores em oferta pelas pessoas envolvidas na oferta pública, é o de evitar distorções no mercado e de proteger os interesses dos investidores, nas hipóteses de negociação de posse de informação privilegiada e de negociação que possa influenciar na precificação dos valores

mobiliários ofertados.

Acreditamos que a dificuldade de separar as operações realizadas sem a posse de informação privilegiada ou sem o objetivo de influenciar o preço do valor mobiliário ofertado, daquelas que podem implicar em tais ilícitos, levou o legislador a restringir totalmente a condução de negócios, por ofertantes e intermediários envolvidos na oferta pública, com quaisquer valores mobiliários de emissão da companhia.

Os efeitos para o mercado decorrente do eventual excesso de precaução da regra devem merecer análise atenta do regulador, haja vista o pequeno número de intermediários e a baixa liquidez exibida pela grande maioria dos valores mobiliários no mercado de capitais doméstico.

Assim, consideramos importante desenvolver exemplos de operações em que o objetivo da regra seja observado e permitir sua realização, mediante dispensas deliberadas pelo Colegiado, que sirvam como um porto seguro para os participantes do mercado realizarem negócios lícitos, com a certeza de sua adequação à legislação.

Sobre o tema, já respondemos afirmativamente à consulta da Bovespa sobre a licitude da atuação do formador de mercado nos períodos de oferta pública, mesmo que a instituição intermediária encarregada de dar liquidez aos papéis participe do consórcio da distribuição.

Justifica tal manifestação o fato da atividade do formador de mercado objetivar apenas assegurar a liquidez aos papéis e estar devidamente regulamentada pela CVM e Bolsa, com dispositivos que procuram inibir as práticas de 'insider trading' e de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários objeto da atividade.

Nesse sentido, para serem considerados pela CVM, entendemos que alguns elementos mínimos devem constar dos pedidos de dispensa da espécie, a saber:

1. A discriminação do período para o qual a autorização para a negociação é requerida, se envolve as fases que antecedem as datas de: (a) publicação do fato relevante comunicando a oferta ou protocolo do pedido de registro na CVM; (b) publicação do Aviso ao Mercado, marcando o início da atividade de 'road show' e das reservas de subscrição e aquisição dos valores; (c) publicação do anúncio de início; e (c) publicação do anúncio de encerramento;
2. Se a permissão para negociação refere-se a outros valores mobiliários que não os ofertados, acompanhada de análise circunstanciada que produza sólidos argumentos atestando que tal negociação não será capaz de influenciar no estabelecimento do preço ou na percepção do risco associado ao valor mobiliário ofertado;
3. Comprovação da existência de uma segregação completa e eficaz das atividades de "underwriting" das demais nas instituições intermediárias às quais se destina pleito de dispensa;
4. Habitualidade e regularidade dos volumes negociados nas operações com valores mobiliários durante o período da oferta, se comparadas às realizadas nos períodos imediatamente anterior e posterior à oferta;
5. O compromisso voluntário das instituições pleiteantes da dispensa de estrita colaboração com a CVM, no caso de abertura de um processo de investigação ou administrativo sancionador, que as deixem encarregadas de apresentar provas da efetiva segregação das atividades e da diligência adotada para garantir a confidencialidade das informações obtidas necessárias à elaboração do prospecto, como atestado da licitude das negociações realizadas durante a oferta.

Já no que concerne ao pedido em questão, não temos os elementos mínimos acima citados presentes, o que nos leva a recomendar uma atitude de prudência ao Colegiado de somente conceder a dispensa requerida se o pedido for aperfeiçoado com uma declaração das instituições intermediárias interessadas, acerca do cumprimento dos elementos mínimos elencados e de outros que não nos ocorrem no momento, mas que sejam considerados essenciais para a observância do objetivo da regra com a medida restritiva à negociação.

Por outro lado, dado o pouco tempo para apreciar o pedido de dispensa, não foi possível levantar informações sobre os procedimentos adotados no exterior, que poderiam ser de grande valia para subsidiar a decisão do Colegiado.

#### **1. Conclusão:**

Diante do exposto, propomos a Colegiado que não acate o pedido de dispensa, haja vista a ausência de elementos no processo que permitam uma adequada constatação ou verificação de que as negociações com os valores mobiliários, conforme pleiteado, não feririam o princípio regulatório constante do art. 48 da Instrução, que busca evitar distorções no mercado e proteger os interesses dos investidores, nas hipóteses de negociação de posse de informação privilegiada e de negociação que possa influenciar na precificação dos valores mobiliários objeto da oferta.

Por fim, pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, solicitamos relatar a matéria para os membros do Colegiado na oportunidade de apreciação do pleito.

Atenciosamente,

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários