

Assunto: Consulta de Companhia Aberta
 Processo nº CVM/RJ/2007/14993

ALL – América Latina Logística S.A.

Srª. Superintendente,

Trata-se de consulta da América Latina Logística S/A – ALL, sobre a possibilidade prevista no artigo 23 da Instrução CVM nº 10/80 de obter da CVM autorização para negociar com ações de própria emissão, perfazendo um total de 18.625.800 ações, sendo 7.006.800 ações ordinárias e 11.619.000 ações preferenciais, em caráter excepcional. Tal exceção se refere à realização de negociação privada com o propósito de liquidar contrato de arrendamento celebrado pela companhia com a Delara Brasil Ltda, a ser pago em ações, cujo direito já foi transferido por esta a seu sócio-cotista Wilson Ferro de Lara.

A esse respeito, não vejo óbices em relação à operação pretendida pela companhia vis-à-vis a regulamentação vigente, pelas razões expostas a seguir.

De pronto, a operação, tal como proposta, não fere os limites impostos pela regulamentação atual, conforme se depreende dos quadros abaixo:

Limite de ações de própria emissão para recompra			
	Ações ordinárias	Ações preferenciais	Total de ações
Ações emitidas	984.998.940	1.879.987.000	
(-) Ações detidas pelo grupo controlador	514.948.200	0	
(=) Ações em circulação			
(x10%) Limite para recompra			
(-) Ações em tesouraria	5.000.000	20.000.000	
(=) Disponível para recompra			

Saldo disponível para recompra de ações	
(em R\$ mil)	
Reserva de lucros	315.999
Reserva de capital	-3.865
(=) Total	
(-) Reserva Legal	20.567
(-) Reserva de lucros a realizar	0
(-) Reserva de reavaliação	0
(-) Reserva de Correção Monetária	0
(-) Reserva Especial de dividendos	0
(=) Limite para recompra	

Destaque-se que esta consulta se relaciona com o assunto tratado nos autos do processo CVM-RJ/2007-9560, que versou sobre a forma de contabilizar a referida obrigação, relativa ao arrendamento, cuja contratação se deveu à necessidade de viabilizar o atendimento logístico aos clientes distantes da malha ferroviária, pelo uso de transporte rodoviário, atividade exercida pela Delara Brasil Ltda, atual acionista participante do grupo de controle da companhia.

O contrato foi assinado em 23 de julho de 2001, com vencimento em 31 de julho de 2006 (prorrogado por mais dois anos), quando a companhia era fechada. Seus termos previam a emissão de ações, em benefício da arrendadora, pelo valor unitário de 60% do valor patrimonial em 31 de maio de 2001, correspondente, em 08 de agosto de 2007, a R\$ 0,104313 por ação (fls. 2-10 dos autos do processo CVM-RJ/2007-9560). Esse arrendamento foi registrado nos livros ao custo de R\$2,0 milhões. O número de ações a ser emitido representava 0,6461% do capital social da companhia, também ajustado para 8 de agosto de 2007.

Ocorre que, em 2004, a companhia abriu seu capital, e viu-se impedida de cumprir com a obrigação acordada, tendo em vista a vedação legal à diluição injustificada no aumento de capital, como expresso no artigo 170, §1º da Lei 6404/76. Restou, então, a alternativa de emitir as ações necessárias ao preço de cotação vigente, o que implicará num desembolso, agora em torno de R\$98,3 milhões!

O artigo 2º, (d), da Instrução 10 trata da situação em que a companhia adquire as ações de própria emissão do sócio majoritário e as cancela ou aliena no mercado. Se cancelar, há redução da oferta e o valor da ação tende a aumentar, em benefício de todos os sócios. A princípio, não vejo prejuízo aos minoritários, fora problemas de liquidez e a ocorrência de transação privada. De qualquer maneira não é permitido. Se alienar em mercado, pode fazê-lo por preço mais alto ou mais baixo do que o de aquisição. O primeiro caso implicará em ganho para a companhia, em detrimento do controlador, que vendeu barato, situação difícil de ocorrer por falta de racionalidade econômica. Com preço de venda mais baixo, a companhia perde e o controlador ganha, situação indesejada, e alvo maior da vedação.

O caso de alienação, ao controlador, de ações recompradas em mercado não é coibida pela regra da Instrução 10, restrita a aquisições. Apenas com o disposto em seu artigo 9º, apesar de poder ser de excepcionada pelo artigo 23. Há duas situações: Com tendência altista, a companhia ganha e o controlador perde, pois paga caro pelas ações, o que não deve ocorrer na prática por falta de incentivos econômicos. Na tendência baixista, por outro lado, a companhia perde e o controlador ganha ao comprar barato. Se considerarmos que os participantes são racionais, a companhia recomprou ações por acreditar que os preços estão deprimidos, e que a tendência será revertida em algum momento futuro, pelos bons fundamentos da empresa. Mesmo assim, aliena as ações recompradas ao controlador, por preço mais barato do que as comprou, já que este acionista compartilha da crença da companhia de que uma alta está por vir, o que lhe trará ganhos em detrimento da companhia e seus minoritários, situação, assim me parece, indesejada.

Porém, no caso sob comento, a companhia recompra as ações em mercado e as vende imediatamente ao controlador, por preço igual. Nessa transação não aufere prejuízo nem ganho. E, ao meu ver, por tratar-se de alienação de ações em tesouraria ao controlador, não fere a restrição do item (d), artigo 2º da Instrução CVM nº 10/80.

Por fim, entendo que a presente consulta deve ser encaminhada ao Colegiado da CVM para deliberação, tendo em vista que a área técnica não tem competência para autorizar exceções aos termos de instruções.

Atenciosamente,

Alexandre Lopes de Almeida

Gerente de Acompanhamento de Empresas 2