

5

ALL – América Latina Logística

5.1

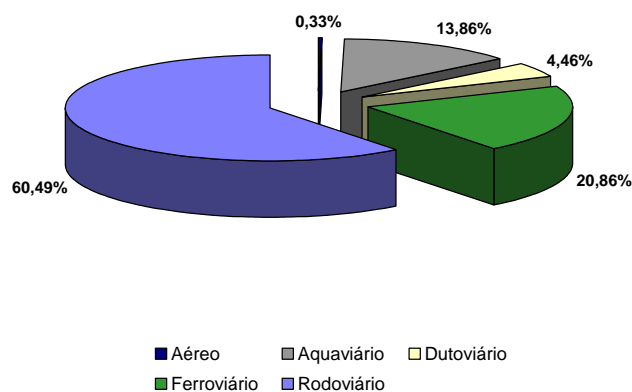
A Indústria

A inclusão da Rede Ferroviária Federal S.A. no Programa Nacional de Desestatização através do Decreto nº 473/92 propiciou o início da transferência de suas malhas ferroviárias para a iniciativa privada durante um período de 30 anos, prorrogáveis por mais 30. Esse processo também resultou na liquidação da RFFSA, a partir de 07 de dezembro de 1999.

O sistema ferroviário brasileiro totaliza 29.706 quilômetros, concentrando-se nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste, atendendo parte do Centro-Oeste e Norte do país. Foram concedidos aproximadamente, 28.840 quilômetros das malhas.

O setor ferroviário participou na matriz de transporte de carga do Brasil, com o percentual de 20,86%, em 2000, considerando o total da carga transportada no país.

Gráfico 7: Composição das Cargas transportadas (2000)



Fonte: GEIPOT

O modal ferroviário caracteriza-se, especialmente, por sua capacidade de transportar grandes volumes, com elevada eficiência energética, principalmente em casos de deslocamentos a médias e grandes distâncias. Apresenta, ainda, maior segurança em relação ao modal rodoviário, com menor índice de acidentes e menor incidência de furtos e roubos. São cargas típicas do modal ferroviário:

- Produtos Siderúrgicos;
- Grãos;
- Minério de Ferro;
- Cimento e Cal;
- Adubos e Fertilizantes;
- Derivados de Petróleo;
- Calcário;
- Carvão Mineral e Clinquer; e
- Contêineres.

O sistema ferroviário nacional é o maior da América Latina, em termos de carga transportada, atingindo 162,2 bilhões de tku (tonelada quilômetro útil), em 2001.

5.1.1

As Concessionárias

A maioria das concessões ferroviárias brasileiras após a privatização para as malhas ferroviárias ficou sob o controle de três grupos. O primeiro é a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), que controla a Estrada de Ferro Carajás e a Estrada de Ferro Vitória-Minas, que ligam as regiões produtoras de minério de Carajás e Minas Gerais aos portos de São Luís e Tubarão, respectivamente. O segundo grupo é formado pela CVRD, Previ (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil) e pela Funcef (Fundação dos Economistas Federais), a LAIF (Latin American Investment Fund) e o JP Morgan Partners. Este grupo detém as concessões para operar as malhas Centro Oeste e do Estado de São Paulo, operando por meio da Ferrovia Novoeste, Ferrovia Norte Brasil (Ferro Norte) e

A seguir uma breve descrição das ferrovias brasileiras:

- Ferrovias Novoeste S.A.

A Ferrovias Novoeste S.A. obteve a concessão da malha oeste, pertencente à Rede Ferroviária Federal no leilão realizado em 05 de março de 1996. A empresa iniciou a operação dos serviços públicos de transporte ferroviário de cargas em 01 de julho de 1996. A extensão da linha é de 1.621 km (bitola 1,00).

- Ferrovias Centro-Atlântica (FCA)

A Ferrovias Centro-Atlântica obteve a concessão da malha centro-leste, pertencente à rede ferroviária federal, no leilão realizado em 14 de junho de 1996. A empresa iniciou a operação dos serviços públicos de transporte ferroviário de cargas em 01 de setembro de 1996. A extensão da linha é de 7.080 km, sendo 6.898 km (bitola 1,00) e 182 km (bitola 1,00/1,60).

- MRS Logística S.A.

A MRS Logística S.A. obteve a concessão da malha sudeste (Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo), pertencente à rede ferroviária federal, no leilão realizado em 20 de setembro de 1996. A empresa iniciou a operação dos serviços públicos de transporte ferroviário de cargas em 01 de dezembro de 1996. A extensão da linha é de 1.674,1 km sendo 1.631,9 (bitola 1,60) e 42,2 km (bitola 1,00/1,60).

- Ferrovias Tereza Cristina S.A.

A Ferrovias Tereza Cristina S.A. obteve a concessão da Malha Tereza Cristina (Santa Catarina), pertencente à rede ferroviária federal, no leilão realizado em 22 de novembro de 1996. A empresa iniciou a operação dos serviços públicos de transporte ferroviário de cargas em 01 de fevereiro de 1997.

- ALL - América Latina Logística do Brasil S.A.

A ALL - América Latina Logística do Brasil S.A., anteriormente denominada Ferrovias Sul Atlântico S.A., obteve a concessão da malha sul (Rio Grande do Sul, Santa Catarina e Paraná) pertencente à rede ferroviária federal no leilão realizado em 13 de dezembro de 1996. A empresa iniciou a operação dos serviços públicos de transporte ferroviário de cargas em 01 de março de 1997.

- Companhia Ferroviária do Nordeste

A Companhia Ferroviária do Nordeste obteve a concessão da malha nordeste (Maranhão, Piauí, Ceará, Rio Grande do Norte, Paraíba, Pernambuco e Alagoas) pertencente à rede ferroviária federal no leilão realizado em 18 de julho de 1997. A empresa iniciou a operação dos serviços públicos de transporte ferroviário de cargas em 01 de janeiro de 1998.

- FERROBAN - Ferrovias Bandeirantes S.A.

A FERROBAN - Ferrovias Bandeirantes obteve a concessão da malha paulista (São Paulo e Minas Gerais), pertencente à rede ferroviária federal, no leilão realizado em 10 de novembro de 1998. A empresa iniciou a operação dos serviços públicos de transporte ferroviário de cargas em 01 de janeiro de 1999.

- Estrada de Ferro Vitória a Minas

A Companhia Vale do Rio Doce - CVRD obteve em 27 de junho de 1997, por meio de contrato firmado com a União, a concessão da exploração dos serviços de transporte ferroviário de cargas e passageiros, prestados pela Estrada de Ferro Vitória a Minas (EFVM). A empresa deu prosseguimento à operação destes serviços a partir de 01 de julho de 1997.

- Estrada de Ferro Carajás

A Companhia Vale do Rio Doce - CVRD obteve em 27 de junho de 1997, sob novo contrato firmado com a União, a concessão da exploração dos serviços de transporte ferroviário de cargas e passageiros, prestados pela Estrada de Ferro Carajás (EFC). A empresa deu prosseguimento à operação destes serviços a partir de 01 de julho de 1997.

- FERROESTE - Estrada de Ferro Paraná Oeste S.A.

A ferrovia FERROESTE - Estrada de Ferro Paraná Oeste S.A., empresa do Estado do Paraná detém a concessão para construir e operar estrada de ferro, entre as cidades de Guarapuava e Cascavel. Em 01 de março de 1997, a FERROESTE subconcedeu sua malha à Ferrovia Paraná S.A. - FERROPAR, para explorar o serviço público de transporte ferroviário de cargas.

- FERRONORTE S.A. - Ferrovias Norte Brasil

A FERRONORTE S.A. - Ferrovias Norte Brasil detém a concessão outorgada pelo Decreto nº 97.739, de 12 de maio de 1989, para estabelecer um sistema de transporte ferroviário de carga, abrangendo a construção, operação, exploração e conservação da ferrovia.

Pela dimensão, o projeto é de longo prazo e vem sendo implantado em trechos, tendo sido iniciada a operação ferroviária a partir da abertura ao tráfego público do primeiro trecho entre as margens do Rio Paraná (Ponte Rodoferroviária) e o Município de Chapadão do Sul, no Estado do Mato Grosso do Sul. O Ministério dos Transportes liberou o último trecho construído entre Alto Taquari-MT e Alto Araguaia-MT que, somado ao primeiro (Chapadão do Sul-MS e Alto Taquari-MT), totaliza 512 km de extensão.

- Ferrovia Norte-Sul

A VALEC - Engenharia, Construções e Ferrovias S.A. detém a concessão outorgada pelo Decreto n. ° 94.813, de 01 de setembro de 1987, estabelecendo o direito de construção, uso e gozo dos seguintes ramais ferroviários:]

I - Ramal Norte, com o traçado entre Colinas de Tocantins-TO até Açailândia-MA, com 461 km de extensão;

II - Ramal Sul que partirá de Porangatu-GO até o sistema ferroviário existente em Senador Canedo-GO (502 km). Observa-se que não faz parte da concessão outorgada a VALEC o trecho intermediário (Porangatu - Colinas do Tocantins, com 675km).

Ressalte-se que a VALEC, empresa pública do Ministério dos Transportes, foi criada para construir a Ferrovia Norte-Sul. O primeiro trecho da Ferrovia Norte-Sul concluído e em operação é o que liga as cidades de Estreito e Açailândia, no Estado do Maranhão, com extensão de 226 km de linha ferroviária.

Entre 1991 e 1998, as ferrovias estatais na Argentina e no Brasil foram separadas em seis (6) malhas independentes e desestatizadas por uma série de concessões. Os contratos de concessão permitem que as concessionárias tenham exclusividade na exploração da infra-estrutura das malhas ferroviárias em áreas geográficas distintas.

Historicamente, Brasil e Argentina têm apresentado uma infra-estrutura de transportes deficitária causada em grande parte pela falta de investimentos em transporte ferroviário e pela decisão do governo brasileiro de priorizar o transporte rodoviário na década de 60. A demanda por transportes ferroviários em ambos os países tem superado a capacidade do sistema que, historicamente, tem sido limitada pela incapacidade das empresas estatais em investir em locomotivas, vagões de carga e na expansão da estrutura ferroviária. Como consequência, a indústria ferroviária, tanto no Brasil como na Argentina, tem uma participação de mercado inusitadamente baixa, respondendo, em 2001, por 21% (8% excluindo-se o transporte de minério) e 6% de todos os transportes de carga realizados no

Brasil e na Argentina, respectivamente, comparado com 40% nos Estados Unidos e 55% no Canadá. Todavia, dadas as vantagens de custo e operação intrínsecas ao transporte ferroviário em relação ao transporte rodoviário, é possível uma significativa expansão no transporte ferroviário, particularmente no tocante ao transporte de carga de média a longa distância, ou seja, distâncias maiores de 500 km.

Na medida em que a indústria amadurece e mais investimentos são feitos em infra-estrutura, aumenta a capacidade de carga, possibilitando, conseqüentemente, um crescimento significativo da indústria tanto no Brasil como na Argentina.

5.2

Histórico da Empresa

Em 1997, a Concessionária Brasileira venceu o processo de licitação da Malha Sul, dentro do Programa Nacional de Desestatização - PND empreendido pelo Governo Federal. Na ocasião, a Concessionária Brasileira firmou o contrato de concessão com o Poder Concedente, obtendo os direitos exclusivos de explorar e operar a Malha Sul até 2027, renováveis por mais 30 anos, mediante acordo.

Figura 2: Mapa Ferroviário da América Latina Logística



Fonte: ALL

Paralelamente, também firmou o contrato de arrendamento com a RFFSA, abrangendo todos os ativos integrantes da Malha Sul. Além disso, em decorrência de uma obrigação prevista no contrato de concessão da Malha Sul e no Edital, a Concessionária Brasileira foi obrigada a sub-rogar-se nos direitos e obrigações da RFFSA em determinados contratos, em especial o Convênio nº 29 que disciplina o tráfego mútuo entre a Concessionária Brasileira e a Ferropar, uma subconcessionária de transporte ferroviário que opera um trecho de aproximadamente 200 km na região nordeste do Paraná. Posteriormente, a Concessionária Brasileira adquiriu 25% do capital votante da Ferropar.

A malha ferroviária da ALL expandiu-se, com a inclusão de três novas estradas de ferro. Em 1998, a Concessionária Brasileira passou a operar a parcela sul da Malha Paulista localizada no Estado de São Paulo, pertencente à Ferrobando os ativos e passivos relacionados com tal trecho sido incorporados pela Concessionária Brasileira em dezembro de 2000. Em 1999, determinados acionistas pertencentes ao grupo controlador da Emissora efetuaram a aquisição de direitos relativos a duas grandes malhas ferroviárias na Argentina:

- Buenos Aires Al Pacifico San Martin (BAP), com uma extensão de aproximadamente 5.757 quilômetros, ligando Mendoza, na fronteira com o Chile, a Buenos Aires e o porto de Rosário; e
- Ferrocarril Mesopotámico General Urquiza (FMGU), com uma extensão de aproximadamente 2.644 quilômetros, ligando Buenos Aires a Uruguaiana, na fronteira com o Brasil e ponto de conexão com a malha ferroviária brasileira da ALL.

A aquisição desses direitos relativos à malha ferroviária Argentina, operada pela Concessionária Argentina e controlada através da ALL Argentina, permanecia sujeita à aprovação do governo argentino e não havia sido efetivada com a autorização prévia do governo argentino, conforme exigido pelo Edital Argentino.

O Poder Concedente argentino outorgou, sujeita a algumas condições, em 26 de abril de 2004, a transferência das ações das Concessionárias Argentinas para a ALL Argentina..

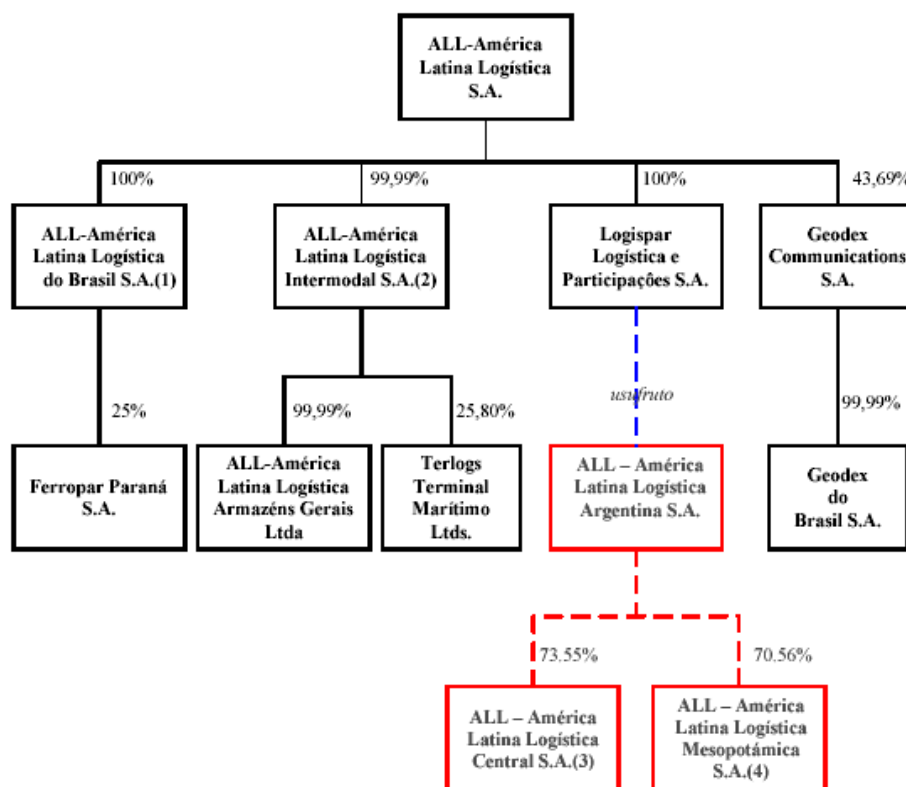
Em 1999, a Emissora alterou sua razão social para ALL - América Latina Logística S.A. para refletir tanto o seu foco em serviços de logística, como o alcance regional, estendendo-se além da fronteira do Brasil. As Concessionárias Argentinas foram renomeadas de ALL - América Latina Logística Central S.A. (ALL Central, antiga BAP) e ALL - América Latina Logística Mesopotâmica S.A. (ALL Mesopotâmica, antiga FMGU).

5.3

Estrutura Societária e Composição Acionária

A Figura 3 apresenta de resumidamente a estrutura societária da ALL, indicando suas principais subsidiárias operacionais e a participação, direta e indireta, no capital total de cada subsidiária:

Figura 3: Estrutura Acionária da ALL



Fonte: ALL

A Tabela 4 mostra os principais acionistas da empresa antes da operação de abertura de capital:

Tabela 4: Principais Acionistas da ALL em 31/12/03

Acionistas	Ações ON	%	Ações PN	%	Total	%
Emerging Markets Capital Investments	2.813	18%	3.805	18%	6.618	18%
Ralph Partners I	2.509	16%	3.394	16%	5.903	16%
Judori Adm, Empreendimentos e Part.	1.800	12%	2.436	12%	4.236	12%
Brasil Private Equity	1.556	10%	2.105	10%	3.661	10%
Delara Brasil	1.551	10%	2.098	10%	3.649	10%
Latin Freight Company	1.149	7%	1.555	7%	2.704	7%
Railtex Global Investments	787	5%	1.065	5%	1.852	5%
Tesouraria	38	0%	51	0%	89	0%
Outros	3181	21%	4304	21%	7.485	21%
Total	15.383	100%	20.813	100%	36.198	100%

Fonte: ALL

5.4

Operação de Abertura de Capital

A ALL realizou oferta pública primária de 5.750.000 ações preferenciais e a distribuição pública secundária de outras 1.904.956 ao preço unitário de R\$ 46,50 por ação ofertada. Os acionistas realizaram simultaneamente no exterior a colocação de 3.845.044 ações preferenciais sob a forma de *Global Depositary Shares (GDS)*. Cada *GDS* representa duas ações preferenciais. Os detalhes da operação estão descritos na Tabela 5:

Tabela 5: Operação de Abertura de capital da ALL

	Preço	Montante	Comissões	Recursos Líquidos
Por Ação Preferencial	46,50	355.955.467	11.302.869	344.652.598
Por GDS	29,75	178.794.533	5.677.371	173.117.162
Total		534.750.000	16.980.240	517.769.760

Fonte: Prospecto Definitivo de Distribuição Pública de Ações Preferenciais de Emissão

A emissora e determinados acionistas realizaram uma oferta global que compreendeu a oferta brasileira e a oferta internacional. A oferta brasileira abrangeu uma distribuição primária de 5.750.000 ações e uma distribuição secundária de 1.904.956 ações, ao preço unitário de R\$ 46,50 por ação ofertada no Brasil, totalizando recursos líquidos estimados para a companhia de aproximadamente R\$ 251,35 milhões. A Tabela 6 mostra a distribuição secundária de 1.904.956 ações ofertadas pelos acionistas.

Tabela 6: Distribuição secundária de ações da ALL

Advance Administração e Participação Ltda	8.529 ações
Brasil Private Equity	627.767 ações
Companhia Atual de Transportes	42.616 ações
GEEMF II Latin América LLC	119.598 ações
Latin Freight Company LLC	463.645 ações
Railtex Global Investmentes LLC	317.711 ações
Tarcisio Schettino Ribeiro	21.599 ações
União Transp. Interestadual de Luxo	66.717 ações
Beneficiários	236.774 ações
Total	1.904.956 ações

Fonte: ALL

Segundo o prospecto de emissão, a quantidade total das Ações objeto da Oferta Brasileira poderia ser acrescida de um lote suplementar de até 426.506 ações preferenciais de emissão da emissora, mediante exercício de opção de lote suplementar. A opção de lote suplementar poderia ainda ser exercida pela Merrill Lynch, parcial ou integralmente, durante o prazo de até 30 (trinta) dias, a contar da data de publicação do anúncio de início, nas mesmas condições e preço das ações inicialmente ofertadas.

A oferta internacional compreendeu uma distribuição secundária de 3.845.044 ações preferenciais que foram colocadas sob a forma de *GDSs*, representadas por *GDRs* Regra 144-A e *GDRs* Regulamento S, através de instituições financeiras coordenadas pela Merrill Lynch, Pierce Fenner & Smith e o Pactual Capital Corporation. Cada *GDS* representou 2 ações preferenciais que foram depositadas junto ao Banco Itaú S.A., instituição financeira custodiante das

ações. No exterior, os *GDRs* foram emitidos pelo The Bank of New York, conforme contratos de depósito celebrados entre a emissora e o The Bank of New York, instituição financeira depositária dos *GDSs*. A Tabela 7 mostra a Oferta Internacional 1.922.522 *GDSs* no exterior.

Tabela 7: Distribuição dos *GDSs* no exterior

Brazilian Equity LLC	12.486 <i>GDSs</i>
Brazil Equity Inv III LLC	46.978 <i>GDSs</i>
Brazilian Securities (Netherlands) BV	12.898 <i>GDSs</i>
Emerging Markets Capital Investments LLC	623.112 <i>GDSs</i>
Ralph Partners I LLC	719.421 <i>GDSs</i>
Unicorp Bank Trust	507.627 <i>GDSs</i>
Total	1.922.522 <i>GDSs</i>

Fonte: ALL

Segundo o prospecto de emissão, a quantidade de *GDSs*, objeto da Oferta Internacional, poderia ser acrescida de um lote suplementar de até 361.747 *GDSs* (“os *GDSs* Adicionais”), por decisão das Instituições Intermediárias. Os acionistas ofertantes dos *GDSs* outorgaram à Merrill, Lynch, Pierce, Fenner & Smith opção de distribuição de *GDSs*.

O prazo para a colocação e aquisição das Ações era de até três dias úteis, contados a partir da data da publicação do Anúncio de Início. Durante o período de colocação, não eram negociados recibos de subscrição e/ou recibos de venda de ações.

5.4.1

Motivação para abrir o capital

Os recursos líquidos a serem captados pela ALL na Oferta Global, estimados em aproximadamente R\$ 251,35 milhões, após a dedução de comissões e despesas estimadas, seriam utilizados para financiar as necessidades de capital, incluindo aquisições de material rodante, realizando melhorias na infra-estrutura ferroviária, construção e aquisição de terminais e depósitos e melhorias tecnológicas. O restante dos recursos seria empregado em atividades comerciais em geral, incluindo capital de giro.

No caso da ALL a abertura de capital foi motivada pela idéia de levantar capital e trazer uma opção de saída para os acionistas, dando uma maior liquidez para seus ativos. Com o capital levantado, a empresa investiu em mais equipamentos, materiais, pesquisa e desenvolvimento. Conseqüentemente aumentou sua produção ou sua gama de serviços, foi uma oportunidade de crescimento para empresa. Além disso, a empresa melhorou seu acesso ao mercado de capitais e vem conseguindo captar recursos a um custo menor do que antes da abertura.

A Tabela 8 mostra a composição acionária da ALL depois da abertura de capital, em março de 2005. Ao compararmos a Tabela 4 com a Tabela 8 é possível verificar que todos os principais acionistas diminuíram sua participação total, principalmente devido à venda de ações preferenciais. A maioria dos acionistas manteve suas ações ordinárias. Isso mostra que a confiança dos acionistas na empresa uma vez que, ao invés de optarem pelo desinvestimento, estes preferiram se manter numa empresa mais capitalizada conseqüentemente com maiores chances de desenvolvimento.

Tabela 8: Composição Acionária da ALL pós Abertura de Capital

Principais Acionistas	Ações ON	%	Ações PN	%	Total	%
Emerging Markets Capital	14.065	18,3%	11.206	8,1%	25.271	11,7%
Judoria Adm	9.003	11,7%	12.182	8,8%	21.185	9,8%
Ralph Partners I	12.543	16,3%	7.937	5,7%	20.480	9,5%
Delara Brasil	7.757	10,1%	10.495	7,5%	18.252	8,4%
Brasil Private Equity	7.782	10,1%	6.588	4,7%	14.370	6,7%
Latin Freight Company	5.748	7,5%	4.865	3,5%	10.613	4,9%
Railtex Global	3.938	5,1%	3.279	2,4%	7.217	3,3%
Outros	16.082	20,9%	82.620	59,4%	98.702	45,7%
Total	76.918	100%	139.172	100%	216.090	100%

Fonte: ALL

5.4.2

Desempenho pós IPO

A operação de oferta pública de ações totalizou 11,5 milhões de ações, sendo 50% de emissão primária e 50% de colocação secundária. Posteriormente, essa oferta foi ampliada para 12,65 milhões de ações com o exercício do *green shoe* (mecanismo de estabilização de preço que aumenta o volume de colocação em caso de uma demanda excepcional) pelos bancos coordenadores. Financeiramente, a operação totalizou R\$ 588,2 milhões, sendo R\$ 267,4 milhões de emissão primária para financiar investimentos da ALL de 2004 a 2008.

Do total da oferta, aproximadamente 60% foram comprados por investidores e estrangeiros e 40% por investidores locais. Para pulverizar sua base de investidores no Brasil, foi feita uma reserva de 10% dos papéis para o varejo (pessoa física, empresas, clubes de investimento registrados na Bolsa), com aplicações de no mínimo R\$ 1 mil e no máximo R\$ 300 mil.

As ações preferenciais encerraram o ano de 2004 cotadas a R\$ 79,00/ação, com valorização de 69,9%, ante um crescimento de 26,2% do Ibovespa no período de 25 de junho, data da abertura do capital, a 31 de dezembro de 2004. Foram registradas 10.918 operações, que garantiram um índice médio de liquidez de 0,35%. A média diária negociada em 2004 foi de R\$ 6,8 milhões, totalizando volume de R\$ 877,8 milhões no ano. Desde o lançamento no mercado, os papéis participaram de 100% dos pregões da Bovespa.

A ALL contratou, cinco meses após a oferta pública de ações, a Ágora Sênior Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, como formador de mercado, e a Latin Finance Advisory & Research, como assessora no processo de promoção da liquidez de seus papéis. Essa iniciativa ajudou a empresa a melhorar sua negociação na Bovespa, aumentando o volume de operações.

Em abril de 2005, a ALL iniciou um programa de conversão de ações de sua emissão em certificados de depósito de ações (“*units*”) representativos. Cada certificado corresponde a uma ação ordinária e quatro ações preferenciais. O total de 113.582.860 ações foram distribuídas em 14.152.899 *units* (representativas de 70.764.485 ações, ou 62,3% do total), 42.748.534 ações preferenciais (37,6% do total) e 69.831 ações ordinárias (0,1% do total).

As *units* foram aceitas para listagem na BOVESPA sob o código “ALLL11”. O Gráfico 8 mostra a evolução das ações preferenciais desde a abertura do capital em 25 de junho de 2004:

Gráfico 8: Evolução das ações preferenciais da ALL.



Fonte: Economática

Na oferta realizada em junho pela ALL, foram vendidas apenas ações preferenciais. Na venda dos *units*, o objetivo foi criar liquidez também para as ações ordinárias da companhia. Com isso, os acionistas controladores puderam vender não só as PNs, mas também as ONs que excediam o controle.

A venda de *units* foi uma oferta secundária – de papéis que já existiam no mercado – não entraram recursos para o caixa da empresa. O dinheiro foi para os vendedores dos papéis, ou seja, 12 fundos de investimento e administradoras de recursos. Para os investidores de varejo, foram reservados 10% da operação. Do total, 47,15% fizeram parte da oferta internacional, na forma de *American*

Depository Receipts (ADRs, recibos de ações de empresas estrangeiras negociados em Nova York).

Para facilitar a troca, a ALL desdobrou no dia 10 de março de 2005 cada ação PN e ON em cinco da mesma série. A troca foi opcional, mas o objetivo da empresa era converter todas as ações no mercado por *units*. Os papéis que sobraram (não múltiplos de cinco) voltaram para a carteira do investidor.

Gráfico 9: Evolução do preço das UNITS da ALL



Fonte: Economática

No Gráfico 9 é possível constatar que a liquidez das ações preferenciais da ALL migrou completamente para os *units*. Entre junho de 2004 e março de 2005 as ações preferenciais da ALL tiveram uma média de volume diário de R\$ 5,9 milhões. As *units* de março de 2005 a fevereiro de 2006 tiveram um volume de R\$ 9 milhões.

A Tabela 9 mostra a estrutura acionária da ALL depois da emissão das *units*. É possível ver que cerca de 79% dos *units* estão pulverizadas no mercado, com isso *free float* da ALL aumentou para cerca de 48%.

Tabela 9: Estrutura acionária da ALL em 30/09/05.

Acionistas	Ações ON	% Ações PN	% UNITS	% Total	%
Delara Brasil	4.981	12%	0 0%	2.654 7%	7.635 10%
Emerging Markets Capital Investments	9.546	23%	0 0%	1.064 3%	10.609 13%
Judori Adm, Empreendimentos e Part.	8.193	19%	0 0%	2.599 7%	10.791 14%
Ralph Partners I	10.769	25%	0 0%	1.199 3%	11.968 15%
Tesouraria	0	0%	0 0%	0 0%	0 0%
Outros	8.865	21%	905 100%	28.077 79%	37.847 48%
Total	42.351	100%	904 100%	35.591 100%	78.850 100%