

7

Conclusão

Nos capítulos anteriores constatou-se que a emissão das ações da ALL foi muito bem sucedida. No primeiro dia de negociação, as ações da empresa foram responsáveis por R\$ 81,848 milhões ou 9,8% do giro total na BOVESPA (R\$ 835,2 milhões). Os papéis da companhia encerraram o primeiro dia cotados a R\$ 52,62, com alta de 13,16% ante os R\$ 46,50 fixados na oferta inicial. No total, foram negociadas 1,624 milhão de ações.

Menos de um ano depois a empresa realizou a operação dos *units* que fez com que suas ações ganhassem mais liquidez e passassem a fazer parte: do IBrX-100, composto pelas cem ações mais líquidas, do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e também do ITAG. O ITAG Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que ofereçam melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação do controle.

O peso da ALLL11 na carteira teórica do IBrX-100 para o primeiro quadrimestre de 2006 foi de 0,597%. Na carteira teórica do ITAG, para o mesmo período, a ALLL11 e a ALL4 representavam 1,868% e 0,011%, respectivamente.

Em 2004, a ação preferencial da ALL fechou cotada em R\$ 77,80, uma valorização de 67% em relação ao preço de abertura em junho de 2004. No mesmo período o IBOVESPA teve um crescimento de 26%. Já em 2005, os *units* tiveram uma valorização de 37% encerrando o ano cotados a R\$ 99,75. A operação de abertura de capital pode ser considerada um caso de sucesso a empresa abriu o capital em junho de 2004 com o *free float* de 27%. Cerca de um ano e meio depois a empresa esta com o *free float* de 48%.

A ALL também tem se destacado na parte comercial. Em outubro de 2004, a ALL e a Bunge Alimentos fecharam um contrato de transporte ferroviário, com prazo de 23 anos, até 2027. Espera-se que a ALL movimente um total de 270 milhões de toneladas de grãos e derivados produzidos pela Bunge. O volume equivalia a mais de duas vezes a safra de grãos do Brasil, na época. Antes do contrato com a Bunge, a operadora de logística já possuía outros acordos longos,

mas o prazo máximo era de 15 anos. O contrato isoladamente representa um crescimento nos próximos 5 anos de 50% no negócio agrícola da ALL e é um contrato que não só interessa a parte de carga como ele também provê os vagões necessários para este crescimento que serão entregues pela Bunge.

Outro contrato importante, também com um prazo de 23 anos, foi o celebrado com a Inlogs, do grupo Agrenco. O acordo prevê a movimentação de 23 milhões de toneladas de grãos no período entre 2005 e 2027.

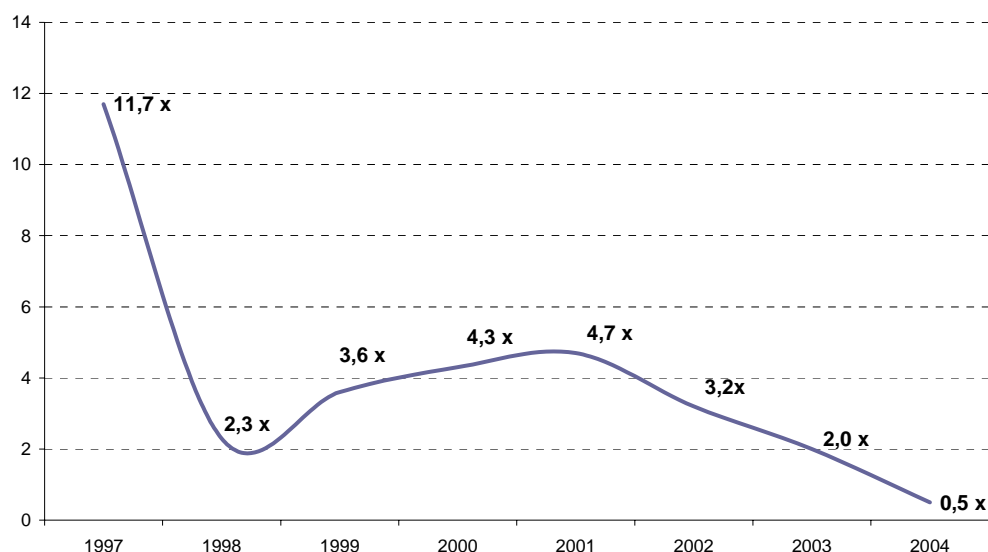
Os contratos assinados com estes clientes irão disponibilizar 5.000 vagões novos de 2005 a 2010.

Em relação à parte operacional e financeira, a ALL obteve um bom resultado em 2004, sua margem EBITDA teve um crescimento de 7%, alcançando 37% no ano. A Receita Líquida teve um crescimento de 6,2% e alcançou R\$ 947,7 milhões. O lucro líquido atingiu R\$ 151 milhões um aumento significativo em relação ao lucro de 2003, de R\$ 4,4 milhões.

Segundo levantamento da Andima, das 35 emissões de 2005, a grande maioria (88%) foi para alongar o perfil da dívida das empresas, como foi o caso da América Latina Logística. A empresa fez duas emissões no ano, em junho, a ALL emitiu R\$ 100 milhões e a demanda (papéis de três anos) foi três vezes maior que a oferta. Assim, a remuneração proposta, de 110% a 120% do Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), acabou saindo na faixa mais baixa. Em 01 de outubro de 2004, a ALL emitiu debêntures de um pouco mais de R\$ 100 milhões, com prazo de cinco anos. Já no terceiro trimestre de 2004, a empresa pré-pagou toda sua dívida bancária e ficou com 100% da sua dívida em operações estruturadas, que significa operações com instituições como BNDES, IFC e DEG e operações de mercado que são as duas debêntures.

Após a Oferta Pública Inicial, a alavancagem financeira da ALL foi substancialmente reduzida. Levando em conta o EBITDA nos últimos 12 meses, o índice Dívida Líquida/EBITDA diminuiu de 2,0X, ao final de 2003, para 0,9X, ao final de junho de 2004. Além disso, nossa estrutura de capital melhorou significativamente com o índice Patrimônio Líquido/ Capitalização Total, aumentando de 31% em 2003 para 47% no 1S04.

Gráfico 18: Evolução da Dívida Líquida / EBITDA da ALL (1997 – 2004).



Fonte: ALL

Em 25 de julho de 2005, a Standard & Poor's elevou o *rating* da ALL de crédito corporativo na Escala Nacional Brasil de 'brBBB+' para 'brA-'. Aproveitando a queda no custo da dívida, em agosto de 2005, a ALL iniciou a quinta emissão de debêntures no valor de R\$ 200 milhões. Os papéis têm sete anos de prazo e pagam a variação do CDI mais 1,3% ao ano.

A abertura de capital proporcionou a ALL diminuir sua alavancagem, alongar o perfil da dívida e reduzir seu custo de captação.

A empresa realizou o primeiro IPO do setor de logística no mercado brasileiro e indiretamente criou uma alternativa de investimento em bolsa de exposição do setor de agrícola. Além disso, a abertura de capital possibilitou o desinvestimento de vários acionistas de *private equity*, fato, até então, inédito no mercado brasileiro. Os resultados obtidos com a pesquisa permitem concluir que a abertura de capital da América Latina Logística foi um caso de sucesso, a empresa tem muito espaço para crescer e possui boas perspectivas de mercado

7.1

Sugestões para Próximos Estudos

Grande parte da literatura aborda os seguintes assuntos: porque as empresas abrem seu capital; porque no primeiro dia de negociação as ações sempre estão subavaliadas; e como os IPOs se comportam no longo prazo. Uma sugestão de estudo é tentar verificar essas questões para o mercado brasileiro.

Outra abordagem interessante é a diferença de precificação de emissões primárias e secundárias. Segundo Koop e Li (2001), usando uma amostra de 2.969 ofertas primárias (IPO) e 3.771 ofertas secundárias (SEO) entre o período de 1985 e 1998, foi identificado que os IPOs são subavaliados enquanto os SEO são precificados corretamente. Pode-se tentar pesquisar a existência desta diferença no mercado brasileiro.