AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL
Superintendência de Serviços Aéreos
Gerência de Acompanhamento de Mercado

Parecer GAM/SSA/ANAC

Referência: Processo nº 07-01/96184/00-A.

Assunto: Análise dos aspectos econômico-financeiros da aquisição de 95% das ações da VARIGLOG pela Volo do Brasil S.A.

1. Introdução

O processo nº 07-01/96184/00-A analisa a aquisição, pela Volo do Brasil S.A. (Volo), de 94,95% das ações da Varig Logística S.A. (VARIGLOG). A operação consiste na transferência da participação acionária da Aero LB (na VARIGLOG) para a Volo e depende de prévia autorização do poder concedente, conforme o parágrafo 2º do Artigo 185 do Código Brasileiro de Aeronáutica – CBAer (*in verbis*):

> *"§ 2º É exigida a autorização prévia, para a transferência de ações:*
> *I – que assegurem ao adquirente ou retirem do transmitente o controle da sociedade;*
> *II – que levem o adquirente a possuir mais de 10% (dez por cento) do capital social;*
> *III – que representem 2% (dois por cento) do capital social;*
> *(...)*
> *V – no caso previsto no artigo 181,§ 3º".*

Cumpre informar que o presente expediente funda-se nos dispositivos contidos na Resolução nº 1 da Diretoria Colegiada da ANAC, de 18 de abril de 2006, em

especial o art. 7º, *caput,* e incisos IX e XXII, que reza acerca da competência da Diretoria da Agência para deliberação acerca do assunto em pauta.

Dispõe, outrossim, o art. 35, II, *b,* do Regimento Interno da ANAC, acerca da competência desta Superintendência de Serviços Aéreos, encaminhar á Diretoria parecer sobre prévia aprovação de atos societários constitutivos de empresas de prestação de serviços aéreos públicos e de suas modificações, tal como no caso em tela

Na análise da operação em tela, cabe a esta Gerência de Acompanhamento de Mercado verificar, essencialmente, a observância do limite de participação de capital estrangeiro nas concessionárias, conforme disposto no Artigo nº 181 do CBA (*in verbis*):

> *"Art. 181. A concessão somente será dada à pessoa jurídica brasileira que tiver:*
>
> *I - sede no Brasil;*
>
> *II - pelo menos 4/5 (quatro quintos) do capital com direito a voto, pertencente a brasileiros, prevalecendo essa limitação nos eventuais aumentos do capital social;*
>
> *III - direção confiada exclusivamente a brasileiros.*
>
> *§ 1° As ações com direito a voto deverão ser nominativas se se tratar de empresa constituída sob a forma de sociedade anônima, cujos estatutos deverão conter expressa proibição de conversão das ações preferenciais sem direito a voto em ações com direito a voto.*
>
> *§ 2° Pode ser admitida a emissão de ações preferenciais até o limite de 2/3 (dois terços) do total das ações emitidas, não prevalecendo as restrições não previstas neste Código.*
>
> *§ 3° A transferência a estrangeiro das ações com direito a voto, que estejam incluídas na margem de 1/5 (um quinto) do capital a que se refere o item II deste artigo, depende de aprovação da autoridade aeronáutica.*
>
> *§ 4° Desde que a soma final de ações em poder de estrangeiros não ultrapasse o limite de 1/5 (um quinto) do capital, poderão as pessoas estrangeiras, naturais ou jurídicas, adquirir ações do aumento de capital".*

Considerando o fato de que a compra de cerca de 95% das ações da concessionária foi realizada por pessoa jurídica que possui em sua estrutura de capital, participação de capital estrangeiro, fez-se necessário, após análise da

composição do capital estrangeiro da interessada (Volo), analisar a nova estrutura societária da concessionária (VARIGLOG).

Por fim, cabe a esta Gerência avaliar outros aspectos econômico-financeiros, tal como a comprovação da capacidade financeira para realizar a operação.

2. Análise da Operação

Inicialmente, analisou-se o Estatuto Social da Volo do Brasil S.A. (fls 607/611) principalmente quanto ao seguinte:

- O parágrafo primeiro de seu Artigo 5º, diz que cada ação ordinária dará direito a um voto nas deliberações das suas Assembléias Gerais;
- O parágrafo segundo do mesmo Artigo prevê que as ações ordinárias de classe A somente poderão pertencer a acionistas brasileiros.
- O parágrafo terceiro prevê que as ações ordinárias de classe B não serão conversíveis em ações ordinárias de classe A e não poderão exceder 20% do total de ações ordinárias emitidas pela sociedade
- O Artigo 6º prevê que as ações preferenciais não terão direito a voto, sendo proibida a sua conversão em ações ordinárias.

Em conclusão após análise, esta Gerência de Acompanhamento de Mercado verificou que as cláusulas do Estatuto Social da Volo supramencionadas atendem ao que determina o Artigo nº 181 do CBAer.

A Volo constituiu-se em 25 de agosto de 2005, com capital social de R$ 1.000,00 (R$ 100,00 integralizados e R$ 900,00 a integralizar em até 12 meses). A Volo foi constituída por dois sócios pessoas físicas brasileiras (Marcos Michel Haftel e Marco Antônio Audi).

Em 31 de janeiro de 2006, foi realizada Assembléia Geral Extraordinária (fls 285/290) que deliberou, entre outras, o aumento de capital social da Volo mediante a emissão de ações ordinárias e preferenciais. Tal Assembléia foi re-ratificada através da Assembléia Geral Extraordinária de Re-Ratificação de 27 de abril de 2006 (fls 460/467), deliberando acerca da correção do item 5 (i) e da retificação do Boletim de Subscrição, anexo à referida Ata.

De acordo com a Ata da referida Assembléia de Re-Ratificação, o capital social da VOLO DO BRASIL foi elevado, de R$ 1.000,00 para R$ 32.991.440,00, através da emissão de 6.598.088 novas ações ordinárias classe A, 1.649.522 novas ações ordinárias classe B e 8.247.610 novas ações preferenciais, ao preço de R$ 1,00 por cada ação ordinária e R$ 3,00 por ação preferencial, totalmente subscritas e integralizadas pelos acionistas da Companhia.

- Ações subscritas (folha 466):
    1. Marcos Michel Haftel = 2.199.362 ações ordinárias classe A;
    2. Marco Antonio Audi = 2.199.362 ações ordinárias classe A;
    3. Luiz Eduardo Gallo = 2.199.364 ações ordinárias classe A;
    4. Volo Logistics LLC = 1.649.522 ações ordinárias classe B e
    5. Volo Logistics LLC = 8.247.610 ações preferenciais

Dessa maneira, a composição societária da Volo do Brasil S.A. ficou da seguinte forma:

Nome	**Origem do Sócio**	**Qtde de ações Ordinárias Classe A**	**Qtde de ações Ordinárias Classe B**	**Qtde de ações Preferenciais**	**Total**
Volo Logistic LLC	Estrangeiro	0	1.649.622	8.248.110	9.897.732
Marco Antonio Audi	Nacional	2.199.496	0	0	2.199.496
Luiz Eduardo Gallo	Nacional	2.199.496	0	0	2.199.496
Marcos Michel Haftel	Nacional	2.199.496	0	0	2.199.496
Total		6.598.488	1.649.622	8.248.110	16,496.220

Do quadro acima, observa-se que a quantidade de ações preferenciais (50% do total de ações) atende ao limite máximo disposto no Código Brasileiro de Aeronáutica (66,7%) e na Lei das Sociedades por Ações em vigor (50%).

O quadro a seguir demonstra a participação percentual de cada sócio da Volo, por tipo de ação de acordo com a origem de cada sócio.

Nome	**Origem do Sócio**	**Participação no Capital com Direito a Voto (ações ordinárias)**	**Participação no Capital sem Direito a Voto (ações preferenciais)**
Volo Logistic LLC	Estrangeiro	20%	100%
Marco Antonio Audi	Nacional	26,67	0%
Luiz Eduardo Gallo	Nacional	26,67	0%
Marcos Michel	Nacional	26,67	0%

Haftel			
Total		100%	100%

Verifica-se que o sócio estrangeiro da Volo participa com 20% do capital social com direito a voto.

A seguir, apresenta-se quadro sobre a evolução da composição societária da VarigLog até a venda do controle para a Aero LB:

ASSEMBLÉIA	CAPITAL SOCIAL	AÇÕES			FBPAR		VARIG		AERO LB	
		ORD.	PREF.	TOTAL	ORD	PREF	ORD	PREF	ORD	PREF
Constituição	27.260.000	9.100.000	18.160.000	2.726.000	104.200	168.400	8.995.800	17.991.600		
AGE 15 AGO 2001	1.894.656 29.154.656	1.894.656 10.994.656	18.160.000	29.154.656	104.200	168.400	1.894.656 10.890.456	17.991.600		
AGE 10 NOV 2003	202.676.266 231.830.922	202.676.266 213.670.922	18.160.000	231.830.922	104.200	168.400	202.676.266 213.566.722	17.991.600		
Entrada da Aero LB*	231.830.922	**213.670.922**	**18.160.000**	**231.830.922**	**104.200**	**168.400**	**10.683.551**	**635.395**	**202.883.171**	**17.356.205**
		92,17%	**7,83%**	**100,00%**	**0,05%**	**0,93%**	**5,00%**	**3,50%**	**94,95%**	**95,57%**

Com a efetivação da transferência das ações ora em questão, a nova composição acionária da VarigLog passará a ser a seguinte:

Sócio	Qtde de Ações com direito a voto	Participação no capital votante (%)
Volo do Brasil	202.883.171	94,95
Varig	10.683.551	5,00
FBPar	104.200	0,05
Total	**213.670.922**	**100,00**

Tal composição acionária não fere os limites de participação de capital estrangeiro disposto no artigo nº 181 do CBAer, tendo em vista que o capital estrangeiro votante da VarigLog passará a ser de cerca de 19% (20% de 94,95%).

Em seguida passou-se à avaliação do Livro Diário da Volo (fls 296/299) com vistas a comprovar a sua capacidade financeira para adquirir a VARIGLOG (operação de US$ 48.200.000,00). Nesse sentido verificou-se a integralização do capital social da Volo, bem como a contabilização de empréstimo tomado junto ao acionista estrangeiro (ver quadro abaixo):

Integralização do Capital Social

Nome	Origem do Sócio	Valor (R$)
Volo Logistic LLC	Estrangeiro	26.393.959,24
Marco Antonio Audi	Nacional	2.199.496,00

Luiz Eduardo Gallo	Nacional	2.199.496,00
Marcos Michel Haftel	Nacional	2.199.496,00
Total		**32.992.447,24***

* A contabilização da integralização do capital social apresenta erro imaterial em virtude de ter sido feita antes da Assembléia Geral de Re-Ratificação de 27 de abril de 2006

Empréstimo

Fonte do Recurso	Origem	Valor (R$)
Volo Logistic LLC	Sócio Estrangeiro	76.982.381,06

Dessa forma, averiguou-se que a interessada possui recursos no total de R$109.974.828,30 que são suficientes para a concretização da operação, vez que os US$ 48.200.000,00 convertidos ao câmbio de R$ 2,20/US$ (câmbio aproximado vigente na data de fechamento da operação) equivalem a cerca de R$ 106.000.000,00.

Por outro lado, a partir da análise do livro diário em questão, percebe-se que a parcela aportada na Volo pelo sócio estrangeiro é muito superior à aportada pelos sócios brasileiros. Somando-se a parcela integralizada no capital com o empréstimo concedido à Volo do Brasil, tem-se que a Volo Logistic LLC aportou R$103.376.340,30, ou seja, o equivalente a 94% dos recursos da Volo do Brasil.

Surge, então, a necessidade de se avaliar quaisquer acordos prévios celebrados entre as partes, bem como os detalhes da operação de empréstimo feito junto ao sócio estrangeiro. Isso porque as cláusulas do referido empréstimo podem ser de conteúdo conflitante com a legislação em vigor. Como exemplo, pode-se citar uma cláusula que contenha a possibilidade de pagamento do empréstimo com ações com direito a voto. Essa cláusula, caso exista, feriria claramente o disposto no artigo nº 181 do CBAer, no sentido em que abriria a possibilidade de o capital estrangeiro assumir mais de 20% do capital com direito a voto da companhia, tornando-se obstáculo à aprovação da operação. Não obstante, deve-se verificar a existência de quaisquer cláusulas que possam restringir a autonomia decisória dos acionistas brasileiros em favor do estrangeiro.

Portanto, torna-se imprescindível a análise cuidadosa do contrato de empréstimo entre o sócio estrangeiro (Volo Logistic LLC) e a Volo do Brasil para afastar as preocupações acima mencionadas.

Passa-se agora à análise, sob os aspectos de competência desta Gerência, da documentação requerida nos termos do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006.

I - Declaração de bens e valores que constituem o patrimônio individual, no caso dos sócios ou acionistas pessoas físicas da adquirente em potencial da concessionária a ser apresentada com base na última declaração prestada à

Secretaria da Receita Federal, relativa ao Imposto de Renda – Pessoa Física, demonstrando capacidade financeira para a subscrição das respectivas quotas de capital da empresa interessada em adquirir a concessionária (item 15, subitem I do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006);

Comentário: Documentação não apresentada pela adquirente, sob a alegação de que a exigência é "descabida por extrapolar a competência desta Agência, bem como violar direitos constitucionais assegurados aos contribuintes" (fl 685). Por se tratar de matéria eminentemente jurídica esta Gerência entende ser necessário posicionamento da Procuradoria da ANAC quanto ao alegado. Ressalta-se que tal documentação faz-se necessária para demonstrar a capacidade financeira dos sócios pessoas físicas, na hipótese de integralização do capital social com recursos próprios.

II - Balanço patrimonial e demonstrações contábeis do último exercício social, já exigíveis e apresentados na forma da lei, que comprovem a boa situação financeira da potencial adquirente, vedada a sua substituição por balancetes ou balanços provisórios, podendo ser atualizados por índices oficiais, quando encerrados há mais de 3 (três) meses da data estabelecida para a entrega da documentação (item 15, subitem II do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006);

Comentário: Atendido satisfatoriamente (fls 735 e738). A adquirente é uma empresa nova, constituída em 25 de agosto de 2005, apresentando como única movimentação no exercício de 2005, a integralização de parte do capital (R$100 integralizados dos R$1.000,00 do capital social total) com o qual a mesma se constituiu (conforme Ata da Assembléia Geral de Constituição).

III - Declaração, por cada sócio ou acionista da empresa interessada na aquisição do controle societário da origem dos recursos com que cada um contribuiu para a formação do capital da empresa, acompanhada dos respectivos comprovantes relativos às fontes primárias de origem, sejam elas próprias ou de terceiros, neste caso com comprovação da fonte primária e dos instrumentos contratuais formalizados para a respectiva obtenção (item 15, subitem V do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006);

Comentário: Documentação parcialmente apresentada. Através dos documentos 9 e 10 (fls 743 a 765), a adquirente anexou os contratos de câmbio, bem como os devidos registros no Banco Central do Brasil referentes aos recursos utilizados pelos acionistas pessoas físicas para a integralização de suas respectivas parcelas no capital social da empresa. Verifica-se que tais recursos foram provenientes de operações de empréstimos diretos contratados no exterior (Estados Unidos da América) pelos referidos sócios junto ao JP Morgan Chase Bank NA. A constatação de que os recursos utilizados pelos acionistas pessoas físicas, na integralização do capital, são provenientes de terceiros esclarece a

questão quanto à necessidade de comprovação da capacidade financeira (prevista no item I acima). Não foram apresentados: (i) os instrumentos contratuais formalizados dessas operações; (ii) declaração por cada sócio ou acionista da origem dos recursos; e (iii) documentação relativa ao sócio pessoa jurídica. A análise da documentação relativa à origem dos recursos de que trata este item tem por objetivo garantir, na hipótese da utilização de recursos de terceiros para a capitalização da adquirente, o efetivo cumprimento do limite de participação de capital estrangeiro previsto no art. 181 do CBAer, bem como a autonomia decisória de cada acionista. A não apresentação de toda documentação exigida no referido item, gera impeditivo para que esta Gerência se manifeste quanto aos aspectos aqui mencionados. Portanto, esta Gerência entende ser necessário posicionamento da Procuradoria da ANAC quanto à obrigatoriedade ou não da apresentação da documentação em questão.

IV - Demonstração de que dispõe de índices contábeis que atendam as seguintes condições mínimas (item 15, subitem VI do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006):
Índice de Liquidez Geral, igual ou superior a 1,0 (um), apurado no balanço e calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$ILG = \frac{AC + RLP}{PC + ELP}$$

Onde:
ILG – é o Índice de Liquidez Geral
AC - é o ativo circulante, excluídos os títulos descontados e a provisão para devedores duvidosos;
PLP – é o realizável a longo prazo (acima de 365 dias);
PC – é o passivo circulante (= Exigível a curto prazo);
ELP – é o exigível a longo prazo (acima de 365 dias);
"Índice de Liquidez Corrente" maior ou igual a 1,0 (um), apurado no balanço e calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$ILC = \frac{AC}{PC}$$

Onde:
ILC = Índice de Liquidez Corrente;
AC = Ativo Circulante (até 365 dias);
PC = Passivo Circulante (até 365 dias);

Comentário: Atendido satisfatoriamente (fl 767). Considerando os dados do balanço patrimonial da adquirente, encerrado em 31 de dezembro de 2005 (documentos 6 e 7), relativos ao Ativo Circulante (R$ 100,00), Realizável a Longo Prazo (R$ 0,00), Passivo Circulante (R$ 0,00) e Exigível a Longo (R$ 0,00), e aplicando as fórmulas dos índices de liquidez em questão, tem-se o seguinte:
Índice de Liquidez Geral (ILG) = 100 + 0/0 + 0 = tende a infinito (divisão por zero);
Índice de Liquidez Corrente (ILC) = 100/0 = tende a infinito (divisão por zero).

V - As memórias de cálculo de cada índice devem ser anexadas pela Licitante à documentação pertinente à qualificação econômico-financeira (item 16 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Atendido satisfatoriamente (fl 767).

VI - No cálculo dos índices exigidos utilizar-se-á os resultados expressos no balanço (demonstrações contábeis) do último exercício social (item 17 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Atendido satisfatoriamente.

VII - Quando se tratar de sociedade anônima de capital aberto, a documentação referente ao balanço patrimonial e demonstrações contábeis do último exercício social deve ser acompanhada da publicação em órgão de imprensa oficial (item 18 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Não aplicável ao caso concreto por tratar-se de sociedade anônima de capital fechado.

VIII - No caso de sociedade anônima de capital fechado, a documentação referente ao balanço patrimonial e às demonstrações contábeis do último exercício social deve ser apresentada mediante cópia autenticada devidamente chancelada pela Junta Comercial do Estado da sede da adquirente, ou mediante publicação em imprensa oficial ou jornal de grande circulação na sede da adquirente (item 19 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Atendido satisfatoriamente (fls 735 e 738).

IX - Em se tratando de sociedade por cotas de responsabilidade limitada, a documentação referente ao balanço patrimonial e demonstrações contábeis do último exercício social deve ser apresentada mediante cópia autenticada devidamente chancelada pela Junta Comercial do Estado da sede da licitante (item 20 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Não aplicável ao caso concreto por tratar-se de sociedade anônima de capital fechado.

X - No caso de pessoa jurídica estrangeira, a elaboração do cálculo dos índices mínimos exigidos neste Edital para a comprovação da qualificação econômico-financeira deve adequar-se à estrutura contábil adotada na Lei nº. 6.404, de 15 de

dezembro de 1976 (dispõe sobre as Sociedades por Ações), e suas alterações (item 26 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Não aplicável pelo fato da adquirente ser pessoa jurídica brasileira.

XI - Para os efeitos previstos no parágrafo acima não será admitida, no cálculo dos referidos índices mínimos, a aplicação do instituto da correção monetária do balanço, caso o ordenamento jurídico do Estado estrangeiro, perante o qual a pessoa jurídica estrangeiro tenha domicílio, não preveja essa correção, ou seja, perante a inexistência, no direito estrangeiro, da correção monetária dos balanços ou demonstrativos contábeis, não pode a pessoa jurídica estrangeira invocar a aplicação do critério de correção monetária, para suprir eventual omissão do direito estrangeiro (item 27 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Não aplicável (relacionado ao item acima).

XII - Além da documentação acima exigida a empresa potencialmente adquirente deve anexar à sua documentação quaisquer instrumentos de negociação prévia já celebrados entre partes, informando, inclusive, eventuais empréstimos que tenha tomado para a aquisição pretendida. Nesse caso, a empresa potencialmente adquirente deve anexar à sua documentação os instrumentos contratuais pertinentes ao mútuo, as garantias eventualmente prestadas e a fonte primária da origem dos recursos tomados em empréstimo (item 30 do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006).

Comentário: Foi apresentado o contrato de mútuo (cópia autenticada), datado de 26 de janeiro de 2006 (fls 814 a 821), entre a Volo Logistic LLC (sócio estrangeiro) e a Volo do Brasil S.A. (adquirente). Analisado o teor do referido contrato, não foi identificada qualquer cláusula que restrinja a autonomia decisória dos sócios em favor de ente estrangeiro ou cláusula que possibilite transferência de ações da concessionária à mutuante. Apresentou-se, ainda, declaração de que não foi celebrado "qualquer aditamento ao contrato de mútuo, ora anexado, assim como outra avença da mesma natureza ou qualquer outro instrumento que implique qualquer cessão, transferência, sub-rogação do poder de controle da empresa". Declara, também, que "não há nenhum acordo de acionistas, "side letter" ou qualquer outro instrumento assinado entre a Volo do Brasil S.A. e a Volo Logistics LLC, que implique a transferência de poder de voto das ações de titularidade dos brasileiros natos para a empresa acionista estrangeira". Ressaltou-se, ainda, que "na mais estrita observância da legislação aplicável, os 20% do capital votante de titularidade do acionista estrangeiro não possui qualquer poder de veto em relação às decisões que não concordar" (fl 802).

3. Conclusão

De acordo com a análise ora apresentada, com ressalva expressa das observações constantes nos itens I (item 15, subitem II do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006) e III (item 15, subitem V do Ofício nº. 058/2006/GAB/DIR de 28 de abril de 2006), referentes às declarações de bens dos sócios ou acionistas pessoas físicas, bem como a documentação quanto à origem dos recursos, sujeitas à apreciação da Procuradoria Geral desta ANAC, constatou-se em parte o atendimento às exigências necessárias pela interessada, sob os aspectos da competência desta Gerência.

Por fim, encaminha-se o presente parecer a esta Superintendência de Serviços Aéreos, para encaminhamento.

São as considerações desta gerência, para análise e aprovação de Vossa Senhoria.

Brasília, 22 de junho de 2006.

JULIANO ALCÂNTARA NOMAN
Gerente de Acompanhamento de Mercado

De acordo. Submeto à análise da Diretoria Colegiada da ANAC.

MÁRIO ROBERTO GUSMÃO PAES
Superintendente de Serviços Aéreos