

Assunto: Reavaliação da Dispensa de Elaboração de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira

Processo CVM RJ/2007-1075

Senhor Superintendente Geral,

A JHSF Participações S.A. obteve a dispensa de elaboração e apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, no âmbito do pedido de registro de distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias de sua emissão, liderada pelo Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A., na reunião do Colegiado de 14/03/2007. Um dos pontos relevantes considerado na concessão da referida dispensa foi o incremento de custos com a reestruturação que, segundo a companhia, não ultrapassariam R\$ 2.450.000,00 por ano.

Posteriormente foi encaminhada uma nova versão do Prospecto Preliminar, junto com a documentação em cumprimento de exigências formuladas pela área técnica da SRE, com a informação que em AGE de 14/03/2007 a companhia tinha aprovado o valor de R\$ 8.000.000,00 para a remuneração máxima dos seus diretores e membros do conselho de administração para o exercício de 2007, sendo que em 2006 essa remuneração tinha sido de R\$ 400.000,00.

Foram, então, solicitados esclarecimentos à companhia e à instituição líder acerca da discrepância de informações, bem como o detalhamento de todos os novos custos a serem incorridos pela nova companhia, contemplando também os custos variáveis e os decorrentes do plano de opção de compra de ações, para propiciar uma reavaliação, por parte do Colegiado, da dispensa concedida.

Esclarecimentos dos requerentes

Na fundamentação de seu pedido, os requerentes esclarecem os seguintes pontos:

- i. A remuneração alocada ao Conselho de Administração e Comitê de Auditoria, tal como informado em correspondência de 02 de março de 2007 à CVM será de até R\$ 840 mil por ano;
- ii. A remuneração da diretoria se divide entre remuneração fixa e variável. A remuneração fixa individual varia de R\$234 mil anuais (ou R\$18 mil por mês em um ano de 13 meses) até R\$650 mil anuais (ou R\$50 mil reais por mês em um ano de 13 meses). A remuneração variável individual, que está condicionada a verificação de metas de performance, varia de 0 a 9 ou de 0 a 15 salários ano, conforme o caso. Sendo assim, caso não hajam novas contratações durante o ano de 2007, a remuneração da diretoria para este exercício estará entre R\$2,2 milhões, no caso de não serem pagos quaisquer valores a título de remuneração variável, até R\$4,6 milhões, no caso de pagamento integral das remunerações variáveis. Frise-se mais uma vez, que este pagamento depende do resultado financeiro da Companhia;
- iii. Desta forma, o pagamento máximo a ser feito para o conselho de administração e diretoria será de R\$5,4 milhões, ou seja, R\$840 mil destinados ao Conselho de Administração e Comitê de Auditoria, mais, no máximo, R\$4,6 milhões;
- iv. Sem prejuízo do acima exposto, em face dos questionamentos da CVM, os acionistas da Companhia decidiram retificar a autorização assemblear dos propostos até R\$ 8 milhões para até R\$ 5,5 milhões, os quais contemplam apenas os pagamentos da administração já contratada;
- v. A Companhia esclarece, outrossim, que na estimativa de R\$ 2.450.000,00 por ano, apresentada em correspondência de 02 de março de 2007, não incluiu os gastos que já tinha ordinariamente na condução de seus negócios, nem aqueles gastos relativos à expansão de suas atividades, na medida em que seus projetos de incorporação imobiliária e shopping centers amadurecem. Desta forma, no que concerne à remuneração dos administradores, apenas o estabelecimento de um conselho de administração, órgão essencial a uma sociedade anônima de capital aberto, e contratação de um diretor de relações com investidores são, efetivamente, custos relacionados à condição de companhia aberta;
- vi. Além da remuneração variável mencionada no item(ii) a AGE de 14.03.2007 aprovou um plano de opção de compra de ações que consiste na outorga de opções de compra de ações ordinárias da Companhia aos nossos administradores, empregados e prestadores de serviço, assim como aos administradores empregados e prestadores de serviço de sociedades controladas pela Companhia. O preço de exercício das opções a serem outorgadas será determinado pelo Conselho de Administração, observadas as seguintes regras: (a) no caso de opções outorgadas anteriormente à data de realização da Oferta, o preço mínimo deverá ser igual ou superior a pelo menos um dos seguintes critérios: (i) 85% do preço de lançamento de cada ação de emissão da companhia na Oferta; e (ii) valor patrimonial da Companhia com base no último balanço aprovado da Companhia; e (b) no caso de opções outorgadas após a realização da Oferta, o preço mínimo deverá ser igual ou superior a 85% da média da cotação de nossas ações ordinárias na BOVESPA nos últimos 30 pregões em, que ocorrer negociação de nossas ações, anteriores a data de outorga, ponderada pelo volume de negociação. O plano é válido por 10 anos, sujeito ao limite total de outorga de opção sobre 5% das ações ordinárias da Companhia e ao limite do capital autorizado da Companhia;
- vii. Foram concedidas opções a um preço de exercício correspondente ao valor patrimonial da ação conforme balanço encerrado em 31 de dezembro de 2006 ao (i) Diretor vice Presidente e (ii) Diretor Vice Presidente e Diretor de Relações com Investidores. A quantidade de ações relativa a estas opções será calculada com base em uma fórmula que leva em consideração o Preço por Ação a ser determinado na Oferta. Com base no ponto médio da faixa de preços os indivíduos indicados neste parágrafo receberão, respectivamente, 74.074 e 142.941 ações, em um total de 217.015 ações.
- viii. As demais opções foram concedidas ao preço de 85% do preço por ação a ser determinado na Oferta. A quantidade de ações relativa a estas opções será calculada com base em uma fórmula que leva em consideração o Preço por Ação a ser determinado na Oferta. Com base no ponto médio da faixa de preços, os grupos de indivíduos indicados receberiam opções equivalentes às seguintes quantidades de ações. A quantidade final de ações objeto desta opção será divulgada no Prospecto Definitivo e poderá ser diferente da quantidade aqui indicada em função do Preço por Ação. Estas opções representam um total de opções equivalentes a 571.908 ações e somadas às opções do Diretor Vice Presidente e Diretor Vice Presidente e Diretor de Relações com Investidores somam o equivalente a 788.923 ações."
- ix. Para ilustrar a divulgação aqui proposta, caso o ponto médio da nova faixa de preços seja R\$9,00, seria incluída a tabela abaixo no Prospecto Preliminar. Ressaltamos que o ajuste no preço por ação de R\$ 13,50 (que era o ponto médio da faixa do Prospecto Preliminar datado de 14 de março de 2007) para R\$ 9,00 (que está mais próximo da faixa de preços esperada quando da divulgação da nova estrutura da Oferta) acarreta um aumento na quantidade de opções emitidas. Para preservar a privacidade dos beneficiários do plano, com exceção de beneficiários que tenham um relacionamento de parentesco com os acionistas controladores, estamos separando os beneficiários por categoria, entre (i) diretores das subsidiárias da Companhia, (ii) funcionários, (iii) partes relacionadas, e (iv) vice-presidentes (os quais têm, inclusive, um preço de exercício diferenciado):

Nome do Outorgado	Preço R\$ (1)	Quantidade de Ações	Valor de Exercício - R\$	Diluição Imediata por Ação R\$ (2)	Diluição Imediata Total R\$ (2)
A	7,65	63.482	485.637,30	1,35	85.700,70
B	7,65	68.986	527.742,90	1,35	93.131,10
C	7,65	52.473	401.418,45	1,35	70.838,55
D	7,65	63.482	485.637,30	1,35	85.700,70
E	7,65	91.002	696.165,30	1,35	122.852,70
Subtotal Administradores (5 pessoas)		339.425	2.596.601,25	---	458.223,75
F	7,65	22.017	168.430,05	1,35	29.722,95
G	7,65	12.843	98.248,95	1,35	17.338,05
H	7,65	47.703	364.927,95	1,35	64.399,05
I	7,65	13.944	106.671,60	1,35	18.824,40
J	7,65	13.944	106.671,60	1,35	18.824,40
K	7,65	28.989	221.765,85	1,35	39.135,15
L	7,65	8.807	67.373,55	1,35	11.889,45
M	7,65	28.622	218.958,30	1,35	38.639,70
N	7,65	51.372	392.995,80	1,35	69.352,20
O	7,65	17.613	134.739,45	1,35	23.777,55
P	7,65	34.126	261.063,90	1,35	46.070,10
Q	7,65	29.356	224.573,40	1,35	39.630,60
Subtotal Profissionais (12 pessoas)		309.336	2.366.420,40	---	417.603,60
Ana Fava Auriemo de Magalhães	7,65	47.703	364.927,95	1,35	64.399,05
Marina Fava Auriemo Al Makul	7,65	47.703	364.927,95	1,35	64.399,05
Subtotal Partes Relacionadas (2 pessoas)		95.406	729.855,90	---	128.798,10
Diretor Vice Presidente e Relações com Investidores	0,30	82.941	24.882,30	8,70	721.586,70
Diretor Vice Presidente	0,30	74.074	22.222,20	8,70	644.443,80
Subtotal Vice-presidentes (2 pessoas)		157.015	47.104,50	---	1.366.030,50
TOTAL GERAL		901.182	5.739.982,05	---	2.370.655,95
(1) Preço de Outorga calculado com base no ponto médio da faixa de preços constante da capa do Prospecto Preliminar, ajustados às regras do plano de concessão das outorgas					
(2) Representa a diferença entre o Preço por Ação e o valor de exercício dos opcionistas.					

x. A Companhia informa que a diluição ocasionada pelo Plano de Outorga em relação a quantidade de suas ações anteriormente à Oferta será de cerca de 0,26%;

xi. Finalmente, a Companhia afirma que a remuneração da administração para 2007 está em linha com as despesas gerais e administrativas incorridas pela Companhia em exercícios anteriores e que a informação relativa a remuneração da administração em 2007 em nada altera a projeção de custos enviada a CVM em 02 de março p.p.

Considerações da Área Técnica

A necessidade de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, no presente caso, se baseia no fato da Companhia exercer sua atividade há menos de dois anos e estar realizando sua primeira distribuição pública de valores mobiliários, conforme disposto no inciso II, art. 32 da Instrução CVM nº 400/03.

Recentemente o Colegiado concedeu dispensa de apresentação de estudo de viabilidade em caso análogo (Processo CVM RJ-2006-8673), na reunião de 28/11/2006, no âmbito do registro de distribuição secundária de ações ordinárias de emissão da LPS Brasil Consultoria de Imóveis S.A.

Conclusão

Considerando os argumentos apresentados e o precedente assinalado, entendemos que poderá ser confirmada a dispensa do estudo de viabilidade se o Prospecto da distribuição contiver uma seção específica sobre a nova estrutura de custos, comparando-a com a estrutura anterior à reorganização, bem como ajustes nas seções "Administração e Conselho Fiscal", "Remuneração e Plano de Opção de Compra de Ações", "Diluição" e "Fatores de Risco" que reflitam os argumentos apresentados no item 1 acima.

Acreditamos que de posse das informações disponíveis no Prospecto o investidor poderá realizar suas próprias estimativas sobre o desempenho futuro da emissora, com base na performance passada do conjunto de empresas, que atualmente estão sob seu controle, apresentadas nas DF pro-forma, em conjunto com as informações acerca dos novos custos e em outras informações. Assim, não carece do estudo de viabilidade para tomar decisão refletida de investimento em relação à presente oferta.

Pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, propomos relatarmos a matéria para os membros do Colegiado na oportunidade de apreciação do pleito.

Atenciosamente,

original assinado por

Felipe Claret da Mota

Gerente de Registros 2

Ao SGE, de acordo com a proposta .

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários