

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

Processo CVM RJ/2007-1195

Senhor Superintendente Geral,

A BR Malls Participações S.A. e o Banco UBS Pactual S.A., no âmbito do pedido de registro de oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias de emissão da BR Malls, solicitam a dispensa de elaboração e apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, conforme pleito fundamentado.

1. Principais Características da Emissora

Ao final de 2006, o Grupo GP Investments ("Grupo GP"), e a Equity Investment Management, LLC ("Equity International") decidiram associar-se aos acionistas controladores da ECISA. Para fins de implementação dessa associação, foi realizada uma reestruturação societária envolvendo a ECISA, pela qual o Grupo GP e a Equity International utilizaram a sociedade *holding* BR Malls para fazer seus investimentos na ECISA, e os acionistas da ECISA migraram seus investimentos da ECISA para a BR Malls. A ECISA tornou-se então uma subsidiária integral da BR Malls e os antigos acionistas da ECISA passaram a deter participação direta na BR Malls em conjunto com o Grupo GP e a Equity International.

2. Argumentação inicial dos requerentes

Na fundamentação de seu pedido, encaminhada em expedientes de 16 e 20 de março do corrente, os requerentes esclareceram os seguintes pontos:

- i. A BR Malls herdou e exerce uma atividade desenvolvida há mais de 58 anos por sua controlada ECISA, e é hoje controlada pelos antigos acionistas da ECISA e outros dois acionistas com experiência e renome no mercado (*Grupo GP e Equity International*), fatos estes que, no entendimento dos requerentes, excluem a exigibilidade de apresentação do Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira, com base no inciso II do artigo 32 da Instrução CVM nº 400/03⁽¹⁾.
- ii. Assim, sendo a BR Malls uma companhia *holding* pura, o investimento em suas ações representa uma participação nos negócios já consolidados da ECISA e demais subsidiárias da Companhia, sendo em relação à ECISA e ao seu histórico de performance que deve ser feita análise de risco pelos potenciais investidores.
- iii. Sem prejuízo do acima exposto, a Companhia esclarece que, haja vista as modificações necessárias para a transferência do seu registro de negociação de ações para o Novo Mercado da BOVESPA, incluindo a adoção de altos níveis de governança corporativa e transparência, certos novos custos passarão a ser incorridos pela Companhia, estimados por sua administração em, no máximo, R\$ 2 milhões por ano.
- iv. Os requerentes entendem que o valor acima mencionado não representa qualquer obstáculo à viabilidade econômica da Companhia, posto que é equivalente a:
 - a. 2,1% da Receita Operacional Bruta Consolidada de 2006;
 - b. 2,3% da Receita Operacional Líquida Consolidada de 2006;
 - c. 6,6% do Lucro Líquido do Exercício Consolidado de 2006.

3. Argumentação adicional dos requerentes

Tendo em vista informações discrepantes entre os valores incrementais de custos, apresentados pelos requerentes na argumentação inicial (R\$ 2 milhões por ano), e os constantes do Prospecto Preliminar, somente para a remuneração efetiva e fixa dos administradores (até R\$ 5 milhões por ano), o pedido de dispensa foi retirado da pauta da reunião de 27/03/2007 e foram solicitados esclarecimentos sobre o fato, 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.

Em cumprimento às novas exigências os requerentes encaminharam expediente em 28 de março do corrente, posteriormente complementado, em função de ajustes solicitados pela área técnica, pelos expedientes de 29 e 30 de março, esclarecendo os seguintes pontos:

- i. Anteriormente à reestruturação societária, as principais empresas que se encontram hoje na forma de controladas da BR Malls (Ecisa, EGEC e Dacom) pagaram aos seus administradores os valores totais aproximados de R\$ 2,14 milhões em 2005 e R\$ 1,74 milhões em 2006, aí incluídos pagamentos feitos sob a forma de *pro-labore* e contratos de prestação de serviços com pessoas jurídicas;
- ii. A partir da realização da Oferta e migração para o Novo Mercado, os custos efetivos e fixos estimados pela Companhia com os administradores, incluindo os conselheiros e Comitê de Auditoria totalizarão R\$ 2,98 milhões;
- iii. Além da remuneração fixa acima descrita, os principais executivos da Companhia possuem uma parcela de potencial remuneração variável, atrelada ao atendimento de metas e resultados pela Companhia e por cada um desses executivos. Caso tais metas sejam alcançadas no ano de 2007 e considerando-se, ainda, os seus empregados elegíveis ao programa de participação nos lucros (PPL), a remuneração global variável poderá atingir o valor máximo de R\$ 2,4 milhões para os executivos e R\$ 2,44 milhões para os gerentes e empregados;
- iv. Além da referida remuneração variável, a AGE de 09.02.2007 aprovou Plano de Opção de Compra de Ações de emissão da Companhia ("Plano"), tendo sido, após aprovação do Conselho de Administração, implementado o 1º Programa do Plano de Opção ("1º Programa"). As Opções de Compra de Ações representarão, em cada ano, o máximo de 10% do total de ações do capital social da Companhia existentes na data de lançamento de cada programa, acrescidas das ações existentes caso todas as opções concedidas nos termos do Plano houvessem sido exercidas;
- v. Caso sejam exercidas as Opções do 1º Programa, a Companhia estima um custo potencial incremental (que não será objeto de desembolso pela Companhia) que poderia totalizar no período de 2008 a 2012 o valor de R\$ 36,7 milhões;
- vi. Embora as Opções do 1º Programa sejam as únicas atualmente existentes, a Companhia, com o objetivo de buscar a retenção de seus

principais executivos, tem a intenção de aprovar a contratação de um novo programa no âmbito do Plano, respeitado o seu limite máximo anual. Assumindo que no ano de 2007, a Companhia outorgue opções correspondentes a este limite máximo, isso implicaria a outorga de opções de compra adicionais de 10.649.116 ações ("Opções de Programas Futuros") que, caso sejam exercidas, a Companhia estimaria um custo potencial incremental (que não será objeto de desembolso pela Companhia) que poderia totalizar no período de 2008 a 2012 o valor de R\$ 37,3 milhões;

- vii. A emissão de novas ações, mediante o exercício das Opções do 1º Programa poderá resultar em diluição adicional para os acionistas existentes de até 2,4%, e se considerado em conjunto com as Opções de Programa Futuro, poderá resultar em diluição adicional para os acionistas existentes de até 9,6%;
- viii. Assim os requerentes entendem que não haverá qualquer aumento relevante na estrutura de custos efetivos e fixos da Companhia e suas controladas em decorrência de sua reorganização societária da transferência do seu registro de negociação de ações para o Novo Mercado da BOVESPA. Já no que se refere à estrutura de custos potenciais e variáveis com a administração (programa de remuneração variável e programa de opção de ações), a Companhia não vislumbra quaisquer riscos daí decorrentes para a viabilidade econômico-financeira da Companhia, por entender, inclusive, que a Companhia somente incorrerá nos mesmos em situações em que os interesses de seus profissionais estejam alinhados com os interesses dos acionistas da Companhia.

Ademais, foi inserido no Prospecto, na seção Fatores de Risco, um item acerca do risco de não-alinhamento dos administradores aos interesses dos acionistas e da companhia, em razão do valor e da forma de apuração da remuneração variável aqui tratada.

Por fim, considerando a relevância das alterações os requerentes irão, nos termos do que dispõe o art. 45 § 4º da Instrução 400 [\(2\)](#), liquidar a operação em D+5 da data de publicação do anúncio de início da distribuição e permitir a desistência das reservas já efetuadas.

4. 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 casos análogos (Processos CVM RJ-2006-8673 e CVM RJ-2007-1075), nas reuniões de 28/11/2006 e de 14/03/2007, no âmbito dos registros de oferta pública de distribuição secundária de ações ordinárias de emissão da LPS Brasil Consultoria de Imóveis S.A. e de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da JHSF Participações S.A, respectivamente.

5. Conclusão

Considerando os argumentos apresentados e o precedente assinalado, entendemos que o estudo de viabilidade poderá ser dispensado 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 3 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 .

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[\(1\)](#) Art. 32. O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários emitidos por companhia deverá ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora quando:

....

II - a emissora exerça a sua atividade há menos de dois anos e esteja realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários;

[\(2\)](#) Art. 45....

§4º Mesmo que o Prospecto não estipule a possibilidade de desistência do pedido de reservas, esta poderá ocorrer, sem ônus para o subscritor ou adquirente, caso haja divergência relevante entre as informações constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo investidor ou a sua decisão de investimento.