

Senhor Superintendente Geral,

A WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A. (Emissora) e o Banco UBS Pactual S.A. (Coordenador Líder) protocolaram, em 15.03.07, Pedido de Registro de distribuição primária e secundária de ações ordinárias, combinado com Pedido de Dispensa de requisito de registro (estudo de viabilidade), tendo este último sido aditado em 28.03 e 05.04.2007.

Informa o Pedido de Dispensa que a Emissora foi constituída em 16 de janeiro de 2006 e está realizando sua primeira oferta pública de distribuição de valores mobiliários. Informa também que a Emissora é uma *holding* que controla sociedades pré-existentes à sua constituição e que, nas demonstrações financeiras combinadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$ (60.482) mil, R\$ (61.593) mil e R\$ 328.915 mil, respectivamente.

Tal situação motivou a apresentação, pelos interessados, das razões a seguir resumidas, que pugnam pela não incidência do disposto nos Incisos II e V do Artigo 32 da Instrução CVM 400:

(a) Ausência de risco adicional da sociedade constituída a menos de dois anos: a constituição da Companhia, em 16 de janeiro de 2006, decorreu de processo de reorganização do Grupo WTorre, um dos maiores grupos imobiliários atuantes no segmento corporativo brasileiro, que resultou no controle, pela Companhia, de empresas que já se encontravam sob controle comum. Assim, a nova companhia não apresenta nenhum risco adicional para o investidor, uma vez que consolida ativos operacionais já existentes. Os riscos existentes são aqueles relacionados às atividades da Companhia, desenvolvidas por meio de suas controladas e serão integralmente descritos na seção fatores de risco dos Prospectos Preliminar e Definitivo. Ademais, não há que se falar em risco de integração administrativa ou de atuação em novos segmentos, uma vez que todas as empresas atualmente controladas pela Companhia já faziam parte do Grupo WTorre e têm suas atividades voltadas ao desenvolvimento de empreendimentos imobiliários comerciais, com histórico operacional de mais de 3 anos conforme refletido nas demonstrações financeiras combinadas auditadas que constarão dos Prospectos Preliminar e Definitivo.

(b) Benefícios da reorganização societária e custos relacionados à manutenção de registro de companhia aberta: a reorganização societária foi realizada com o objetivo de organizar e concentrar sob uma única pessoa jurídica todas as atividades relacionadas ao desenvolvimento de empreendimentos imobiliários já desenvolvidas pelo Grupo WTorre, não buscando qualquer mudança da estrutura de custos ou de rentabilidade das empresas. O Grupo WTorre já contemplava estrutura de custos associada à manutenção do registro de companhia aberta, uma vez que 9 (nove) empresas hoje controladas pela Companhia já eram abertas. A administração da Companhia estima que, para a manutenção do registro de companhia aberta (considerando-se despesas com pagamento de taxa de fiscalização e publicações dos documentos e com a remuneração dos membros do conselho de administração) deverá despende o montante máximo (1) de R\$900.000,00 ao ano, o que representa 0,86% da Receita Operacional Bruta Combinada de 2006 e 0,86% da Receita Operacional Líquida Combinada de 2006, não sendo obstáculo à viabilidade da Companhia.

(c) Patrimônio líquido negativo decorrente de particularidades da contabilidade da Companhia: o patrimônio líquido negativo da Companhia, nos exercícios sociais de 2004 e 2005, não decorreu de perdas operacionais e financeiras da Companhia, mas de particularidades na contabilização dos ativos e passivos da Companhia (em suma, o endividamento das controladas é reajustado mensalmente pelo índice de inflação que corrige contrato de locação de imóveis, ao passo que o ativo imobilizado é depreciado pelas taxas de depreciação utilizadas, gerando despesa financeira de efeito meramente contábil, que não afeta o fluxo de caixa da Companhia, uma vez que os pagamentos relativos ao endividamento estão programados de forma coincidente com as receitas de aluguel). Em 2006, a Companhia procedeu à reavaliação dos ativos das suas controladas, o que resultou no restabelecimento de um patrimônio líquido no valor de R\$328.915 mil, o que reflete adequadamente a situação econômica, financeira e patrimonial da Companhia. Visando a adequação dos resultados contábeis das suas controladas com a realidade econômico-financeira dos projetos, a administração da Companhia desenvolveu uma nova estrutura financeira para a realização de novos projetos. Nesta nova estrutura, a controlada proprietária do imóvel venderá os recebíveis do contrato de locação para uma securitizadora controlada pela Companhia, evitando, desta forma, o descasamento dos passivos e ativos descritos acima. Ademais, o valor econômico do ativo imobilizado da Companhia e suas controladas será revisado periodicamente, a cada quatro anos.

(d) Viabilidade econômico-financeira: conforme descrito na minuta de Prospecto Preliminar, a Companhia acredita ser uma das líderes no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários para o mercado corporativo brasileiro, com um portfólio com 14 imóveis comerciais e industriais, 9 terrenos, além de 4 empreendimentos em construção, representando R\$1,6 bilhão em ativos. A Companhia possui sólido histórico operacional e financeiro, tendo sido capaz de aumentar sua receita líquida em 115,1% nos últimos 3 anos e de manter uma rentabilidade atrativa demonstrada por altas margens de EBITDA. Ademais, os dados operacionais e econômico-financeiros combinados da Companhia referentes aos exercícios sociais de 2004, 2005 e 2006 que serão apresentados nos Prospectos Preliminar e Definitivo demonstram boa capacidade de financiamento de suas operações e sólida geração de caixa. Assim, essas informações evidenciam claramente a viabilidade econômico-financeira da Companhia que, além de possuir ativos significativos, vem apresentando ao longo dos últimos três anos uma performance financeira e operacional sólida e consistente.

(e) Inexistência de prejuízo informacional: a dispensa de elaboração de Estudo de Viabilidade não traz prejuízo informacional aos investidores, uma vez que o histórico operacional e de resultados da Companhia e das empresas hoje controladas pela Companhia, bem como as informações sobre a estrutura de custos decorrentes da abertura de seu capital em 29 de dezembro de 2006 serão apresentadas nos Prospectos Preliminar e Definitivo e nas demonstrações financeiras combinadas relativas aos exercícios sociais de 2004, 2005 e 2006 e aos primeiros trimestres de 2006 e 2007 neles inseridas, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada de investimento. Em respeito aos princípios da ampla proteção e adequada informação do investidor, a dispensa do Estudo de Viabilidade será amplamente divulgado no Aviso ao Mercado, no Anúncio de Início e nos Prospectos Preliminar e Definitivo.

Nossas Considerações

Submetemos o presente pleito ao Colegiado por entender que a Emissora se amolda perfeitamente aos termos dos incisos II e V do art. 32 da Instrução CVM 400, pois foi constituída e, conseqüentemente, iniciou suas atividades há menos de 2 anos, realiza sua primeira oferta pública de valores mobiliários, e apresentou patrimônio líquido negativo em 2 dos 3 exercícios sociais que antecedem a oferta.

É de se reconhecer, no entanto, que a Emissora controla um conjunto de sociedades com histórico operacional de mais de 3 anos, o que a diferenciaria de uma companhia totalmente nova.

Quanto à apuração de patrimônio líquido negativo dentre os três últimos exercícios sociais, consultamos a SNC acerca da pertinência das justificativas apresentadas pela pleiteante, e obtivemos as seguintes considerações:

- a. A preparação de demonstrações contábeis requer alguns atributos qualitativos, dentre os quais destacamos aqui o da comparabilidade. Os usuários devem poder comparar as demonstrações contábeis de uma entidade ao longo do tempo, a fim de identificar tendências na sua posição financeira e no seu desempenho. Conseqüentemente, a mensuração e apresentação dos efeitos financeiros de transações e eventos semelhantes devem ser feitas de modo consistente pela entidade.
- b. No entanto, a necessidade de comparabilidade não deve ser confundida com mera uniformidade e não se deve permitir que se torne um empecilho à introdução de práticas contábeis aperfeiçoadas. Não é apropriado que a entidade continue contabilizando da mesma maneira um transação ou evento se a prática contábil adotada não está em conformidade com as características qualitativas de relevância e confiabilidade. Também é inapropriado manter práticas contábeis quando existem alternativas mais relevantes e confiáveis.
- c. No caso em tela, tendo em vista a prática que vinha sendo adotada, conjugada com as determinações legais, *via a vis* a nova prática, traduzida pela nova estrutura financeira a ser desenvolvida e a opção pela adoção da figura da reavaliação do ativo imobilizado, em momento crucial para a Companhia e seus potenciais investidores, qual seja o da primeira oferta pública de distribuição de ações, limita ou até mesmo impede uma análise prospectiva por parte do investidor.
- d. Neste contexto, poder-se-ia avocar, em sentido amplo, o preceito previsto nos itens 17 a 22 do Pronunciamento IBRACON sobre Demonstrações Contábeis- Apresentação e Divulgações, aprovado pela Deliberação nº 488/05, em que expõe a possibilidade da não aplicação de uma norma quando resultar em informações distorcidas, a ponto de conflitarem com os objetivos das demonstrações contábeis estabelecidos na Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade.
- e. Para tanto, a Companhia teria de elaborar e apresentar as demonstrações contábeis que seriam obtidas caso a nova estrutura financeira proposta estivesse em vigor desde o primeiro período mais antigo apresentado, ou, embora não atenda, neste contexto, plenamente ao atributo da comparabilidade, a elaboração e apresentação de demonstrações contábeis em moeda de capacidade aquisitiva constante, também desde o primeiro período mais antigo apresentado.
- f. Por fim, no entendimento da SNC, resta ainda à Companhia a alternativa de apresentação do estudo de viabilidade previsto no inciso V, art. 32, da Instrução CVM nº 400/03.

Assim, e em linha com o entendimento firmado pela SNC, entendemos que o estudo de viabilidade só poderá ser dispensado se forem apresentadas as demonstrações que seriam obtidas caso a nova estrutura financeira proposta estivesse em vigor desde o primeiro período mais antigo apresentado, para não causar qualquer prejuízo informacional ao investidor, *vis a vis* as informações que estariam disponíveis com a inclusão do referido estudo.

Atenciosamente,

Felipe Claret da Mota

Gerente de Registro – 2

Ao SGE,

De acordo com a manifestação da GER2, solicito que esta área técnica possa relatar a matéria.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(1) A Emissora informa que atualmente não possui plano de opção de compra de ações em vigor, nem diretrizes para estruturação de plano de opção de compra aprovadas, mas que alguns dos atuais diretores e algumas outras pessoas físicas firmaram com a WTorre S.A. (controladora da Companhia) contratos de opção de compra de ações já emitidas pela Companhia e detidas pela WTorre S.A, constando tais informações do prospecto. Afirma a Emissora que, por serem opções concedidas em relação a ações já detidas pela acionista controladora e não para emissão de novas ações pela Companhia, o exercício dessas opções não causará diluição para os novos acionistas que adquirirão ações na Oferta, bem como não terá qualquer custo para a Companhia.