

Senhor Superintendente Geral,

A EZ TEC S.A. (Emissora) e o Banco UBS Pactual S.A. (Instituição Líder) requereram, em 27.04.2007, registro de distribuição primária de ações ordinárias.

A Emissora foi constituída em 31 de julho de 2006 e está realizando sua primeira oferta pública de distribuição de valores mobiliários. Contudo, a minuta de prospecto por ela apresentada não contém o estudo de viabilidade exigido pelo inciso II do art. 32 da Instrução CVM 400(1), o que foi motivo de exigência proferida pela GER-2 no OFÍCIO/CVM/SRE/SEP/Nº 69/2007, de 17.05.2007.

Tal exigência foi objeto do pedido de dispensa anexo, fundado, em resumo, nos seguintes argumentos:

1. Ausência de riscos inerentes aos negócios de uma sociedade novata: "A Companhia não deve ser apreciada como uma sociedade novata pura, visto que ela é nova somente no que diz respeito à formalidade de sua constituição. O fato de a Companhia ter sido constituída em julho de 2006 deve ser entendido em um contexto apropriado, qual seja, o da reorganização societária realizada com o objetivo de consolidação das atividades do Grupo EZ TEC na Companhia, as quais são realizadas há mais de 28 anos. (...) a Companhia herdou atividades que já eram desenvolvidas por sociedades de propósito específico voltadas para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários ("SPEs") pertencentes ao Grupo EZ TEC. O fato é que, com a reorganização societária, as participações societárias nessas SPEs foram apenas agrupadas na Companhia. Sendo assim, diferentemente de uma companhia novata, a Companhia é tão somente a sucessora em participações detidas pelos seus atuais acionistas nas SPEs que desenvolvem diretamente os empreendimentos de incorporação imobiliária." Demonstra a Companhia, em aditamento protocolado nesta data, que antes da reorganização eram 29 SPEs, todas elas controladas pelos mesmos controladores da EZ TEC. Depois da reorganização, são 37 as SPEs, tendo em vista a criação de novas sociedades para suportar novos empreendimentos.

2. A reorganização societária trouxe mais benefícios do que custos à Companhia: "a reorganização societária não serviu para onerar desproporcionalmente a Companhia e, por consequência, o investidor. Diferentemente, referida reestruturação teve por efeito um maior ganho de escala na administração dos empreendimentos imobiliários vertidos para Companhia. Portanto, a estrutura de custos não foi impactada de forma adversa e material, principalmente considerando o mais significativo aumento no VGV lançado da Companhia, e do valor de vendas contratadas da Companhia que aumentaram em 31 de março de 2007 em comparação com o mesmo período de 2006, apesar da realização da reorganização societária. (...) A reorganização societária implementada em preparação para a Oferta objetiva permitir a condução das atividades da Companhia de forma mais eficiente, o que resultou em um modelo de gestão distinto do utilizado anteriormente. Este modelo de gestão representou um aumento de custos operacionais e custos gerais e administrativos da Companhia, em razão, principalmente, do aumento do quadro de administradores e da contratação de profissionais e serviços especializados necessários à condução das atividades por uma companhia aberta. Em regra, companhias que pretendem abrir seu capital social realizam previamente reorganizações societárias, revisam seus sistemas de controles e procedimentos internos, reestruturam seu quadro de pessoal e reforço de equipes, entre outros, com a finalidade de maximizar a sua eficiência e a qualidade das suas informações disponibilizadas ao mercado. Conforme descrito na seção 'Discussão e Análise das Demonstrações Financeiras' constante da Minuta do Prospecto, a Companhia registrou, em 31 de março de 2007, despesas administrativas no valor de R\$2,4 milhões, representando um aumento em aproximadamente R\$1,1 milhão em relação ao mesmo período de 2006(2), em função do aumento do quadro de funcionários e das despesas relacionadas à Oferta. Por tratar-se de uma resposta natural ao seu crescimento, esse incremento nos custos já se encontrava previsto pela Companhia e, em sua opinião, é considerado pouco significativo frente ao aumento de (a) R\$133,1 milhões no valor geral de vendas ("VGV") da Companhia lançado e (b) R\$22,6 milhões nas vendas contratadas da Companhia (representando um aumento de 36,8%) em 31 de março de 2007 em relação ao mesmo período de 2006."

3. Viabilidade Econômico-Financeira da Companhia: "A Companhia possui um histórico sólido e consistente nos mercados em que atua, tendo demonstrado ao público sua viabilidade e lucratividade ao longo de sua trajetória. A Companhia goza de excelente reputação nos mercados em que atua por ter reiteradamente sucesso nos seus empreendimentos. Como demonstrado pelas informações operacionais e financeiras incluídas na Minuta de Prospecto, a Companhia possui baixo índice de endividamento, capacidade de geração de caixa por meio de suas operações, alta rentabilidade de suas operações e fluxo de receitas advindos de atividades recorrentes, como atividades de incorporação imobiliária e terrenos já adquiridos para lançamentos futuros."

4. A dispensa do Estudo de Viabilidade não vai causar perda de informação para o investidor : "A Companhia fornecerá informações adequadas, precisas e corretas tanto no Prospecto Preliminar quanto no Prospecto Definitivo da Oferta, incluindo uma seção de 'Nossas Atividades' e 'Discussão e Análise da Administração Sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional', conforme já consta da Minuta do Prospecto Preliminar. Dessa forma, ficam protegidos, portanto, os interesses dos investidores. A Companhia fará com que os Prospectos contenham toda a informação necessária para o correto entendimento da emissora e seus negócios, fornecendo subsídio para a análise dos investidores."

5. Riscos na Divulgação de Estudos de Viabilidade: "A divulgação do Estudo de Viabilidade é potencialmente danosa à Companhia e ao Coordenador Líder. A inclusão de projeções nos Prospectos representa grande risco à Companhia e ao Coordenador Líder, uma vez que passam a ser responsáveis por essas informações de caráter incerto, sendo que a Companhia e o Coordenador Líder passam a ficar expostos a ações judiciais. Tais riscos não estão circunscritos à jurisdição brasileira, pois os investidores podem ser estrangeiros, em particular, norte-americanos. Assim, a Companhia e o Coordenador Líder, no caso de publicação do Estudo de Viabilidade, estariam sujeitos a riscos em diversas jurisdições, que ou restringem a publicação de prognósticos ou sujeitam os participantes a considerável risco de ações judiciais por investidores. A oferta de valores mobiliários ao público com base em projeções, na prática, transfere ao mercado uma Companhia que apresenta um passivo contingente não mensurável."

6. Precedentes Aplicáveis ao Pedido de Dispensa referente ao inciso II do Art. 32 da Instrução CVM 400 : "(...) o Colegiado dessa D. Comissão já se manifestou favoravelmente a respeito da inaplicabilidade e/ou pedido de dispensa de elaboração do Estudo de Viabilidade previsto nos incisos II e/ou IV do artigo 32 da Instrução CVM 400 em ofertas realizadas por emissoras em condições societárias semelhantes às da Companhia, dentre as quais (...)":

- Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (Processo CVM RJ/2004/2185)
- TAM S.A. (Processo CVM RJ/2005/2471)
- TOTVS S.A. (Processo CVM RJ/2006/9750)

- *Submarino S.A. (Registro Processo CVM 2005/0543)*
- *Brascan Residential Properties S.A. (Processo CVM RJ 2006/4159)*
- *LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A. (Processo CVM RJ 2006/8673)*
- *JHSF Participações S.A. (Processo CVM RJ 2007/1075).*
- *Agra Empreendimentos Imobiliários S.A. (Processo CVM RJ 2007/1357).*

Nossas Considerações

Submetemos o presente pleito ao Colegiado por entender que a Emissora se amolda perfeitamente aos termos do inciso II do art. 32 da Instrução CVM 400, pois realiza sua primeira oferta pública de valores mobiliários e foi constituída em 31.07.2006. Assim, a Companhia exerce sua atividade, com os custos e benefícios que assumiu para abrir seu capital, há menos de 1 ano.

É de se reconhecer, no entanto, que essa nova Companhia herda uma atividade desenvolvida há cerca de 28 anos por seus controladores, o que a diferenciaria de uma companhia completamente novata. Com efeito, tal atividade era desenvolvida por 29 SPEs, controladas pelas mesmas pessoas físicas e jurídicas que hoje controlam a Companhia. Atualmente, são 37 SPEs, tendo em vista que novas sociedades nesse modelo foram constituídas e nenhuma foi extinta, desde a constituição da primeira sociedade do grupo, em 1979 (cf. aditamento ao pedido de dispensa).

Portanto, e em linha com entendimento firmado em exame de pedidos análogos, apresentados junto aos pedidos de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão da LPS, (julgado na reunião de Colegiado de 28.11.2006), da AGRA (julgado na reunião de Colegiado de 27.03.2007), da BR MALLS (Processo CVM RJ 2007/1195, julgado em 02.04.2007), da JHSF (julgado em 03.04.2007) e da TARPON (processo CVM RJ 2007/3443, julgado em 15.05.2007), entendemos que o estudo de viabilidade só poderá ser dispensado se as informações contidas no prospecto forem abrangentes e consistentes o suficiente para não causar qualquer prejuízo informacional ao investidor, *vis a vis* as informações que estariam disponíveis com a inclusão do referido estudo.

Desta feita, porém, entendemos que um dos argumentos apresentados pelos requerentes merece reparo, qual seja, o relativo aos riscos na divulgação de estudos de viabilidade. Isto porque corroborar tal argumento seria como condenar *a priori* a regra que exige o estudo de viabilidade, pois o alegado risco incidiria sobre qualquer divulgação de estudo de viabilidade, independentemente de ser ou não caso de dispensa.

O Colegiado apreciou alegação semelhante, acerca de tal risco, no pedido de dispensa de estudo de viabilidade formulado pela BRASILAGRO (Processo CVM RJ 2005/7556), quando "*considerou que a situação não permitia um claro afastamento da incidência, ao caso, do art. 82 da Lei 6.404/76, e conseqüentemente teve dúvidas quanto ao poder de a CVM conceder a dispensa, especialmente porque se estaria adotando tal medida apenas para poupar o ofertante de um risco legal (na verdade judiciário) decorrente de uma interpretação mais rigorosa do que a dos termos da lei americana, e que seria transferido à CVM, pela adoção de uma interpretação que não levasse em conta o objetivo da lei brasileira*" (cf. ata da reunião de Colegiado de 03.01.2006).

É certo que naquele caso nem a Companhia nem seus controladores tinham previamente exercido a atividade pretendida pela Companhia. De todo modo, na oportunidade o Colegiado entendeu que o alegado risco decorria de uma interpretação mais rigorosa do que os termos da lei americana.

Por tudo isto, cientes da situação da Companhia, mas objetivando promover o equilíbrio informacional entre o prospecto sobre o qual incide a dispensa e o que inclui um estudo de viabilidade, propomos o detalhamento, em seção do prospecto organizada com esse propósito, das informações que serviram de fundamento ao pedido de dispensa, em especial as resumidas nos itens 1 a 3, acima. Assim, entendemos que o presente pleito poderá ser concedido.

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

PFDS

[\(1\)](#) "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".

[\(2\)](#) O que significa um aumento de 85%.