

Para: SGE  
De: GER-2

MEMO SRE/GER-2/Nº 293/2007  
DATA: 17/9/2007

Assunto: Dispensa de Elaboração de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira  
Processo CVM RJ/2007-9330

Senhor Superintendente,

Requerem a Marisa S.A. ("Marisa", "Ofertante" ou "Companhia") e, na qualidade de Instituição Líder, o Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (em conjunto, "Requerentes"), em expedientes protocolados nesta Autarquia em 02/8/2007 e 03/9/2007, a dispensa de apresentação Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira previsto no art. 32, inciso II, da Instrução CVM 400 ("Pedido de Dispensa"), no âmbito do pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Ofertante, em decorrência do fato de a emissora das ações exercer suas atividades há menos de dois anos e estar realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários.

A propósito, apresentamos a seguir um breve histórico sobre a matéria, a manifestação da Companhia, nossas considerações e a conclusão.

#### 1. Principais Características da Emissora e da Oferta

A Marisa S.A. foi constituída em 15 de agosto de 2006, para concentrar os investimentos no setor de varejo de roupas. Até a sua constituição, as atividades de varejo de roupas eram detidas diretamente pela Begoldi, que detinha também participações em outras sociedades (sociedades imobiliárias).

Com data de 30 de dezembro de 2006, o capital social da Marisa Lojas Varejistas Ltda. foi reduzido em R\$137.140.102,00, o que resultou na transferência, para a Begoldi da totalidade das participações que a Marisa Lojas Varejistas Ltda. detinha na Compar Participações Ltda., na Mareasa Participações Ltda. e na Actio Participações Ltda., que são empresas imobiliárias. Tal procedimento se fez necessário para que houvesse a segregação das atividades imobiliárias das demais atividades.

Em 31 de dezembro de 2006, a Begoldi conferiu ao capital social da Marisa S.A. quotas representando 99,99% do capital social da Marisa Lojas Varejistas Ltda., 99,99% da Due Mille Participações Ltda. e 95,59% da FIX Participações Ltda., por R\$41,3 milhões. A Begoldi passou a deter, então, 99,9% do capital social da Marisa S.A.

Em 31 de dezembro de 2006 a Marisa S.A. deixou de exercer as atividades nas seguintes sociedades, que tinham por objeto social o atacado de roupas (atividades essas que passaram a ser integralmente concentrada na Marisa Lojas Varejistas Ltda.):

- Athol Comércio Atacadista de Artigos do Vestuário e Complementos Ltda.;
- Lógica Comércio Atacadista de Artigos do Vestuário e Complementos Ltda.;
- Racional Comércio Atacadista de Artigos do Vestuário e Complementos Ltda.;
- Ativa Comércio Atacadista de Artigos do Vestuário e Complementos Ltda.;
- Fax Comércio Atacadista de Artigos do Vestuário e Complementos Ltda.; e
- Transfer Comércio Atacadista de Artigos do Vestuário e Complementos Ltda.

Em 2 de março de 2007, a Begoldi realizou um novo aporte no capital social social da emissora, dessa vez em espécie, no valor de R\$1.000.000,00, e os Acionistas Vendedores integralizaram o aumento do capital social da Companhia mediante a conferência de quotas representativas de 4,41% do capital social da FIX Participações Ltda. No mesmo mês de março de 2007, a Begoldi efetuou uma redução de capital social no valor R\$8.882.784,00, pagando aos seus quotistas Márcio Luiz Goldfarb, Denise Goldfarb Terpins e Décio Goldfarb em ações de nossa emissão. Com isso, os Acionistas Vendedores passaram a deter, em conjunto, 25,17% do nosso capital social, pertencendo os demais 74,83% à Begoldi.

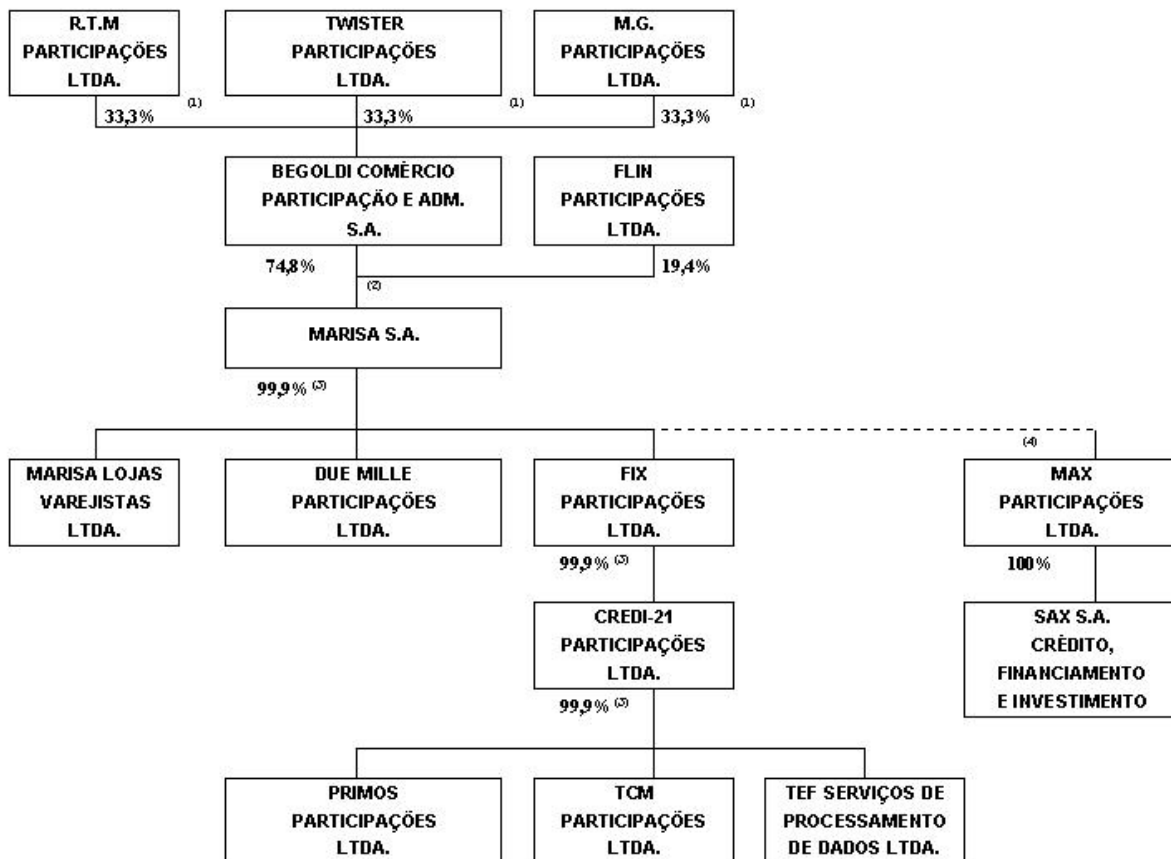
Em 29 de junho de 2007, a Flin tornou-se acionista da Companhia, mediante a conferência de 8.652.777 ações ordinárias de titularidade dos Acionistas Vendedores, correspondente a 19,38% do capital votante da Companhia, em aumento de capital da Flin.

Atualmente a emissora possui participações societárias nas seguintes sociedades:

1. Marisa Lojas Varejistas Ltda. - tem por objetivo principal o comércio varejista de artigos de vestuários em geral e outros próprios de lojas de departamentos. Adicionalmente a essas atividades, a Marisa Lojas também se dedica à importação de mercadorias e venda de produtos pela Internet.
2. Due Mille Participações Ltda. - tem por objetivo principal a prestação de serviços de manuseio, arrumação, carga e descarga de mercadorias de qualquer natureza; a administração geral em centrais de distribuição de mercadorias; e o encabidamento e a logística de cabides.

Fix Participações Ltda. - opera como uma "holding", investindo em outras sociedades responsáveis pela administração de cartões de crédito próprio, denominado "Cartão Marisa".

O organograma que segue apresenta a estrutura societária atual. Os percentuais representam a participação no capital votante total das sociedades indicadas nos quadros abaixo:



(1) essas empresas são controladas, respectivamente, por Denise Goldfarb Terpins, Décio Goldfarb e Marcio Luiz Goldfarb.

(2) Os 5,8% restantes da participação pertencem aos Acionistas Vendedores.

(3) O 0,01% restante da participação pertence à Begoldi.

(4) Essa holding e sua controlada somente comporão o conglomerado que irá a mercado após a aprovação do BACEN.

A Oferta compreenderá (i) a distribuição pública de ações no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM 400, por intermédio dos Coordenadores da Oferta, com a participação dos Coordenadores Contratados, e das Corretoras Consorciadas, e, simultaneamente (ii) esforços de colocação de Ações a serem realizados pelos Agentes de Colocação Internacional e determinadas instituições por eles contratadas, nos Estados Unidos da América, exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados.

A Companhia pretende celebrar o Contrato de Participação no Novo Mercado com a BOVESPA, o qual entrará em vigor na data de publicação do Anúncio de Início, quando passará a estar registrada no segmento Novo Mercado.

Os recursos a serem obtidos na Oferta serão destinados para (i) expansão da rede de lojas, (ii) capital de giro, (iii) ampliação e modernização das lojas existentes, (iv) investimentos em tecnologia da informação e (v) investimentos nos centros de distribuição.

## 2. Argumentação dos requerentes

O requerente apresenta as seguintes ponderações:

### **Dispensa de Apresentação do Estudo de Viabilidade em razão do Inciso II do Artigo 32 da Instrução CVM 400**

O Inciso II do Artigo 32 da Instrução 400 determina a apresentação do Estudo de Viabilidade quando:

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

*Esta exigência decorre da necessidade de se assegurar aos investidores o acesso a informações sobre a companhia emissora recém constituída e, assim, suprir a carência de dados operacionais e financeiros pretéritos que permitam aos potenciais investidores uma análise mais profunda sobre a companhia emissora e, assim, fornecer ao investidor as informações adequadas para uma decisão de investimento fundamentada.*

*Justifica-se ter um Estudo de Viabilidade no caso de uma companhia que tenha iniciado suas atividades há menos de dois anos, pois o investidor, de outra forma, ficaria impossibilitado de realizar uma avaliação adequada da companhia, da evolução dos negócios, do setor em que atua e, conseqüentemente, da evolução do preço dos valores mobiliários ou até mesmo da performance operacional esperada. Ocorre, todavia, que a Companhia é nova somente no que diz respeito à formalidade de sua constituição.*

*De fato, a Instrução CVM 400 entende que, no caso de companhias que exerçam suas atividades há menos de dois anos, os investidores, em geral, ficam impossibilitados de realizar uma avaliação adequada da companhia, da evolução dos negócios, do setor em que atua e, conseqüentemente da evolução do preço dos valores mobiliários e desempenho operacional esperado, o que gera dificuldade aos investidores em encontrar referências históricas para a tomada de sua decisão ou mesmo de observar uma estabilidade econômica na companhia, necessária ao pleno desenvolvimento de suas atividades. Por não haver fatores consistentes quanto ao comportamento da companhia e à sua prosperidade, por faltar referência para a análise de resultados econômicos, é que, em regra, se exige a apresentação do Estudo de Viabilidade, para guarnecer o investidor com projeções que demonstrem a viabilidade da companhia.*

*Há situações, todavia, como o caso da Companhia, em que a companhia emissora, não obstante sob o aspecto meramente formal exercer suas atividades há menos de dois anos, consegue apresentar histórico operacional e de resultados e demonstrar de maneira consistente sua capacidade de se manter e de gerar resultados pelo fato de que suas controladas já exercem as atividades operacionais há mais de dois anos, não precisando recorrer a projeções. É o que ocorre, por exemplo, no caso de companhias e operações originadas no âmbito de uma reorganização societária, como é o caso da Companhia, que passa a consolidar determinadas atividades já existentes de um grupo, sem que isso represente uma mudança nas operações há muito desenvolvidas pelas demais empresas do grupo.*

*Sob a interpretação estrita do referido inciso, pode-se argumentar que, por a Companhia estar formalmente exercendo suas atividades apenas a partir 15 de agosto de 2006 e estar realizando sua primeira oferta pública de valores mobiliários, seria necessária a apresentação do Estudo de Viabilidade. Entretanto, tal interpretação nos parece limitada e, no caso da Companhia, incompatível com o objetivo da Lei de Mercado de Capitais e da Instrução CVM 400.*

*Foi justamente nesse sentido a decisão proferida pelo E. Colegiado dessa D.Comissão no âmbito do Processo CVM RJ 2004/2185, apreciado em 25 de maio de 2004, referente ao pedido de dispensa de apresentação de Estudo de Viabilidade na oferta da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. Nessa oportunidade, o Colegiado - levando em consideração que a companhia fora concebida para consolidar as atividades do Grupo Gol no âmbito de sua reorganização societária, e que fora mantido o controle acionário, as atividades e as operações das companhias em questão antes e após a reorganização - assim se manifestou:*

*"o fato de a companhia emissora ter como seu negócio o investimento em companhia operacional, que já se encontra em atividade por três anos, inegavelmente mitiga a necessidade do estudo de viabilidade, pois a análise do risco do negócio e da futura performance da companhia pode ser realizada pelos investidores ou por seus*

**consultores com base em horizonte de três anos de funcionamento da companhia controlada".** (destacamos)

De igual modo, o E. Colegiado, ao analisar o Processo CVM RJ 2006/4159, envolvendo um pedido de reconsideração da Brascan Residential Properties S.A. a respeito dos requisitos de Estudo de Viabilidade previstos especificamente nos incisos II do artigo 32 da Instrução CVM 400, em reunião de 18 de julho de 2006, considerou que a companhia emissora, não obstante constituída há menos de dois anos, não se sujeitava ao dispositivo em questão, conforme se verifica na transcrição abaixo, decidindo inclusive pela inaplicabilidade do inciso II do artigo 32 da Instrução CVM 400 naquelas circunstâncias:

"Primeiramente cabe destacar que, analisando as justificativas apresentadas, concluímos pela não aplicabilidade do disposto nos incisos II e IV do artigo 32 da Instrução CVM 400, respectivamente, a saber:

a) A Companhia, por intermédio de sua principal subsidiária direta, Brascan Imobiliária Incorporações S.A., conduz suas atividades de incorporação desde 1978, embora tenha sido constituída em 14 de novembro de 2005. (...)"

Vê-se, pois, que o quesito de dois anos de exercício de suas atividades quando de uma primeira emissão de valores mobiliários não é absoluto, podendo ser afastada a sua incidência no caso concreto.

Conforme descrito na Minuta do Prospecto, a Companhia é atualmente a empresa holding de um grupo de empresas operacionais que contam com quase 60 anos de experiência e atuação no setor varejista de vestuário, sob a marca "Marisa". Assim, a Companhia foi criada para congregar essas atividades do grupo ao qual pertence, segregando-as das demais atividades desse grupo, a fim de viabilizar a Oferta e de atingir os objetivos mencionados no item "A" acima.

A Companhia, portanto, exerce suas atividades atuais há menos de dois anos somente sob uma análise estritamente formal. O fato de a Companhia não ter tido atividades operacionais antes da reestruturação societária deve ser entendido em um contexto apropriado, qual seja, a própria reestruturação, que transferiu para a Companhia o controle das controladas operacionais, conforme apresentado na Minuta do Prospecto e a ser apresentado nos Prospectos Preliminar e Definitivo.

Assim, a Companhia não apresenta risco adicional para o investidor pelo simples fato de formalmente exercer suas atividades atuais há menos de dois anos, uma vez que nela estão consolidados ativos e operações já existentes e consolidadas no mercado. Ressalte-se ainda que os riscos relacionados às atividades da Companhia, desenvolvidas por meio de suas controladas, estão integralmente descritos na seção fatores de risco da Minuta do Prospecto e serão igualmente descritos nos Prospectos Preliminar e Definitivo da Oferta.

Sendo assim, nota-se que as características apresentadas pela Companhia estão em linha com recente manifestação do E. Colegiado dessa D. Comissão, que, em 09 de março de 2007, no âmbito do Processo CVM RJ 2007/1075 (referente à oferta da JHSF Participações S.A.):

"O Colegiado deliberou conceder a dispensa pleiteada, no caso concreto, nos termos do Memo/SRE/GER-2/062/07. Foi ressaltado, no entanto, que foi levado em conta, para a concessão da dispensa, o fato de apenas formalmente ter sido criada uma nova sociedade, com a reestruturação societária realizada em 2006 com o objetivo de concentrar sob uma única pessoa jurídica todas as atividades desenvolvidas pelo Grupo JHSF. Assim como todas as subsidiárias operacionais cujo capital é controlado pela Companhia estão em atividade há vários anos, e as demonstrações financeiras pro forma desse conjunto operacional relativas aos exercícios anteriores foram apresentadas, sem que revelem alguma das demais hipóteses de exigência de estudo de viabilidade previstas nos incisos II a V do art. 32 da Instrução 400/03." (grifamos)

Também nesse sentido foi a manifestação da SRE no âmbito do Processo CVM RJ2006/8673 (oferta da LPS Brasil Consultoria de Imóveis S.A.), conforme se depreende do seguinte trecho do MEMO/SRE/GER-2/Nº240/06:

"É de se reconhecer que essa nova Companhia herda uma atividade desenvolvida há mais de 70 anos pelo seu grupo controlador, o que a diferencia de uma companhia verdadeiramente novata."

Pelas razões expostas acima, a Companhia entende que o dispositivo em análise, quando aplicado sistematicamente, não tem por objetivo atingir a situação peculiar em que a Companhia se encontra e em que outras empresas já se encontraram e encontraram guarida no E. Colegiado dessa D. Comissão. Caso contrário, chegar-se-ia à absurda situação formalista de somente se permitir que holdings de grupos de sólidas realidades operacional e financeira somente possam ofertar seus valores mobiliários após dois anos de suas constituições, ignorando o contexto operacional das controladas. Ora, não há dúvida de que não é essa a intenção do regulador.

Dessa forma, em linha com o entendimento já emanado por essa D. Comissão em precedentes administrativos semelhantes ao da Companhia, observamos que uma aplicação meramente literal e restritiva dessa norma seria incompatível com o espírito de full disclosure estabelecido pela Lei do Mercado de Capitais e da Instrução CVM 400 em particular.

**Ausência de Riscos Inerentes aos Negócios de uma Sociedade Sem Histórico Operacional**

Observados os vários passos inerentes à Reorganização Societária que envolveu a Companhia, é de se reconhecer que a Companhia herdou atividades que já eram desenvolvidas por inter-las de suas controladas.

Sendo assim, diferentemente de uma nova companhia, o fato é que, com a Reestruturação Societária, a Companhia tornou-se controladora de empresas com sólido histórico de geração de caixa e cujas atividades do grupo iniciaram-se há quase 60 anos, conforme detalhadamente descrito na Minuta do Prospecto.

Diante do exposto, não há que se falar em majoração de riscos para o investidor em razão de a Companhia não ter exercido qualquer atividade operacional antes de 15 de agosto de 2006.

**Viabilidade Econômico-Financeira da Companhia**

Pode-se argumentar que, em vista dos objetivos da legislação e regulamentação aplicáveis, o mais importante aspecto a ser considerado para a dispensa ora requerida são os fundamentos da Companhia, e, em especial, a suficiência das informações contidas no Prospecto para que o investidor possa chegar à sua própria conclusão sobre os fundamentos, situação financeira e viabilidade da Companhia. Afinal, o que se quer garantir é que o investidor tenha os dados necessários e suficientes para que possa chegar a uma decisão fundamentada sobre a viabilidade do negócio.

Para o investidor em ações, é também importante a análise da capacidade da emissora de se financiar a partir de suas atividades operacionais, sem a necessidade de aportes dos acionistas, além da situação patrimonial da Companhia.

Acreditamos que a Companhia tenha sólidos fundamentos operacionais e econômico-financeiros, o que está refletido no Prospecto Preliminar elaborado para a presente Oferta. Com efeito, os Prospectos conterão todas as informações que o investidor precisa para tomar uma decisão fundamentada a respeito da Oferta, conforme determina a regulamentação aplicável, sem a necessidade da inclusão de um Estudo de Viabilidade.

Dentre os elementos que auxiliarão o investidor na sua análise da viabilidade da Companhia, destacam-se os seguintes:

**a) Demonstrações Financeiras**

Apesar da Companhia não haver exercido nenhuma atividade anteriormente a 15 de agosto de 2006, a Companhia elaborou demonstrações financeiras consolidadas combinadas, devidamente auditadas por seus auditores externos, a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006 e para os períodos encerrados em 30 de junho de 2006 e 2007, as quais se encontram anexas à Minuta do Prospecto e, naturalmente, constarão do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo.

A utilização das demonstrações consolidadas combinadas é a única maneira de atender integralmente aos propósitos da Instrução CVM 400, permitindo que os investidores compreendam as condições financeiras da Companhia e seus resultados, uma vez que essas são as demonstrações financeiras que de fato refletem as operações, a situação financeira e os resultados da Companhia após a reestruturação societária ocorrida.

**b) Solidez Financeira**

Por meio das informações incluídas nas tabelas abaixo, as quais estão integralmente inseridas na Minuta do Prospecto, é possível verificar que a Companhia possui sólidos fundamentos operacionais, econômico-financeiros, os quais se encontram resumidos a seguir:

**EMPRESAS DO CONGLOMERADO MARISA**

DEMONSTRAÇÕES COMBINADAS DO  
RESULTADO

PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004, DE 2005 E DE  
2006

(Em milhões de reais)

	Exercício encerrado em							
	31 de dezembro de							
	2004	% s/ROL	2005	% s/ROL	Variação	2006	% s/ROL	Variação
	Combinadas		Combinadas		2005/2004	Combinadas		2006/2005
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	721,3		977,7		<b>35,5%</b>	1.299,4		<b>32,9%</b>
Deduções	(221,0)		(310,1)		<b>40,3%</b>	(424,0)		<b>36,7%</b>
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	500,3	100,0%	667,6	100,0%	<b>33,4%</b>	875,4	100,0%	<b>31,1%</b>
Custo das vendas de mercadorias e serviços	(282,5)	(56,5%)	(337,7)	(50,6%)	<b>19,5%</b>	(439,6)	(50,2%)	<b>30,2%</b>
<b>LUCRO BRUTO</b>	217,8	43,5%	329,9	49,4%	<b>51,5%</b>	435,8	49,8%	<b>32,1%</b>
<b>(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS</b>								
Despesas com vendas	(171,7)	(34,3%)	(204,3)	(30,6%)	<b>19,0%</b>	(305,3)	(34,9%)	<b>49,4%</b>
Despesas gerais e administrativas	(47,5)	(9,5%)	(57,2)	(8,6%)	<b>20,4%</b>	(69,9)	(8,0%)	<b>22,2%</b>
Outras receitas (despesas) operacionais	0,6	0,1%	(17,5)	(2,6%)	<b>N.A.</b>	(13,9)	(1,6%)	<b>(20,6%)</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO, DEPRECIAÇÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(0,8)	(0,2%)	50,9	7,6%	<b>N.A.</b>	46,7	5,3%	<b>(8,3%)</b>
RESULTADO FINANCEIRO	(4,9)	(1,0%)	(9,3)	(1,4%)	<b>89,8%</b>	(63,1)	(7,2%)	<b>578,5%</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DA DEPRECIAÇÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(5,7)	(1,1%)	41,6	6,2%	<b>N.A.</b>	(16,4)	(1,9%)	<b>N.A.</b>
RECEITAS (DESPESAS) NÃO OPERACIONAIS, LÍQUIDAS	(8,6)	(1,7%)	5,3	0,8%	<b>N.A.</b>	5,4	0,6%	<b>1,9%</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL, DEPRECIAÇÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(14,3)	(2,9%)	46,9	7,0%	<b>N.A.</b>	(11,0)	(1,3%)	<b>N.A.</b>
Imposto de renda e contribuição social – corrente	(10,2)	(2,0%)	(22,8)	(3,4%)	<b>123,4%</b>	(18,4)	(2,1%)	<b>(19,3%)</b>
Imposto de renda e contribuição social – diferido	5,3	1,1%	3,5	0,5%	<b>(34,0%)</b>	22,0	2,5%	<b>528,6%</b>

<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO ANTES DA PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS, DEPRECIÇÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(19,2)	(3,8%)	27,6	4,1%	<b>N.A.</b>	(7,4)	(0,8%)	<b>N.A.</b>
PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS NO LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO ANTES DA DEPRECIÇÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO	(0,3)	(0,1%)	(18,4)	(2,8%)	<b>6033,3%</b>	(56,4)	(6,4%)	<b>206,5%</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO ANTES DA DEPRECIÇÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(19,5)	(3,9%)	9,0	1,4%	<b>N.A.</b>	(63,8)	(7,3%)	<b>N.A.</b>
Resultado de equivalência patrimonial das empresas imobiliárias	(18,5)	(3,7%)	5,7	0,9%	<b>N.A.</b>	6,2	0,7%	<b>8,8%</b>
Despesa de depreciação do ativo imobilizado cindido	(3,4)	(0,7%)	(2,7)	(0,4%)	<b>(20,6%)</b>	(1,6)	(0,2%)	<b>(40,7%)</b>
Receita de aluguel de imóveis cindidos	1,4	0,3%	1,6	0,2%	<b>14,3%</b>	1,7	0,2%	-
<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO APÓS A DEPRECIÇÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(40,0)	(8,0%)	13,8	2,1%	<b>N.A.</b>	(57,5)	(6,6%)	<b>N.A.</b>

**EMPRESAS DO CONGLOMERADO MARISA**

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO PARA O SEMESTRE ENCERRADO EM 30 DE JUNHO DE 2007

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO COMBINADO PARA O SEMESTRE ENCERRADO EM 30 DE JUNHO DE 2006

(Em milhões de reais)

	Semestre encerrado em 30 de junho de				
	2006	% s/ROL	2007	% s/ROL	Varição
	Combinadas		Consolidadas		2007/2006
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA</b>	497,1		743,6		<b>49,6%</b>
Deduções	(158,5)		(232,8)		<b>46,9%</b>
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	338,6	100,0%	510,8	100%	<b>50,9%</b>
Custo dos serviços e das revendas de mercadorias	(174,6)	(51,6%)	(262,9)	(51,5%)	<b>50,6%</b>
<b>LUCRO BRUTO</b>	163,9	48,4%	247,9	48,5%	<b>51,3%</b>

(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS

Despesas com vendas	(128,7)	(38,0%)	(178,6)	(35,0%)	<b>38,8%</b>
Despesas gerais e administrativas	(27,9)	(8,2%)	(35,9)	(7,0%)	<b>28,7%</b>
Outras receitas (despesas) operacionais	10,2	3,0%	5,0	1,0%	<b>(52,4%)</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO, DEPRECIACÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	17,6	5,2%	38,4	7,5%	<b>118,2,0%</b>
RESULTADO FINANCEIRO	(42,5)	(12,6%)	(22,8)	4,5%	<b>(46,4%)</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DA DEPRECIACÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(24,9)	(7,4%)	15,6	3,1%	<b>N.A.</b>
RECEITAS (DESPESAS) NÃO OPERACIONAIS, LÍQUIDAS	4,2	1,2%	(0,3)	(0,1%)	<b>N.A.</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL, DEPRECIACÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(20,7)	(6,1%)	15,3	3,0%	<b>N.A.</b>
Imposto de renda e contribuição social – corrente	(10,1)	(3,0%)	(5,3)	(1,0%)	<b>(47,5%)</b>
Imposto de renda e contribuição social – diferido	20,8	6,1%	27,8	5,4%	<b>33,7%</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO ANTES DA PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS, DEPRECIACÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(10,0)	(3,0%)	37,9	7,4%	<b>N.A.</b>
PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS NO LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO ANTES DA DEPRECIACÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO	(18,8)	(5,6%)	(0,5)	(0,1%)	<b>(97,3%)</b>
<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO ANTES DA DEPRECIACÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(28,8)	(8,5%)	37,3	7,3%	<b>N.A.</b>
Resultado de equivalência patrimonial das empresas imobiliárias	2,1	0,6%	-	-	-
Despesa de depreciação do ativo imobilizado cindido	(1,3)	(0,4%)	-	-	-
Receita de aluguel de imóveis cindidos	0,9	0,3%	-	-	-
<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO APÓS A DEPRECIACÃO DO ATIVO IMOBILIZADO CINDIDO, EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL DAS EMPRESAS IMOBILIÁRIAS E RECEITA DE ALUGUEL DE IMÓVEL CINDIDO</b>	(27,1)	(8,0%)	37,3	7,3%	<b>N.A.</b>

**EMPRESAS DO CONGLOMERADO MARISA**

BALANÇOS PATRIMONIAIS COMBINADOS LEVANTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004, DE 2005 E DE 2006.

(Em milhões de reais)

ATIVO	2004		2005		Variação %	2006		Variação %
	Combinado	% s/Ativo	Combinado	% s/Ativo		2005/2004	Combinado	
<b>CIRCULANTE</b>								
Disponibilidades	33,8	8,2%	60,6	9,6%	79,3%	186,1	18,2%	207,1%
Títulos e valores mobiliários	1,2	0,3%	3,4	0,5%	176,0%	81,9	8,0%	2308,8%
Contas a receber de clientes	153,7	37,3%	241,8	38,5%	57,3%	388,3	37,9%	60,6%
Estoques	43,5	10,6%	74,6	11,9%	71,5%	92,8	9,1%	24,4%
Impostos a recuperar	1,5	0,4%	11,1	1,8%	640,0%	16,1	1,6%	45,0%
Dividendos a receber	-	-	1,2	0,2%	-	-	-	-
Impostos de renda e contribuição social diferidos	-	-	-	-	-	6,6	0,6%	-
Despesas antecipadas	-	-	-	-	-	0,9	0,1%	-
Outros créditos	6,2	1,5%	6,7	1,1%	8,1%	10,2	1,0%	52,1%
Total do circulante	239,9	58,3%	399,4	63,6%	66,5%	782,0	76,3%	95,8%
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Realizável a longo prazo								
Partes relacionadas	11,7	2,8%	41,1	6,5%	251,3%	9,2	0,9%	(77,6%)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	20,3	4,9%	23,6	3,8%	16,3%	38,7	3,8%	64,0%
Outros créditos	0,4	0,1%	1,7	0,3%	325,0%	4,0	0,4%	132,3%
Imobilizado, líquido (exceto cindido)	37,9	9,2%	52,6	8,4%	38,8%	144,3	14,1%	174,3%
Intangível	3,2	0,8%	9,7	1,5%	203,1%	16,0	1,6%	64,9%
Diferido	0,3	0,1%	0,7	0,1%	133,3%	1,5	0,1%	114,3%
Total do não circulante	73,8	17,9%	129,4	20,6%	75,3%	213,7	20,8%	65,1%
Investimento em empresas imobiliárias	54,7	13,3%	60,2	9,6%	10,1%	13,1	1,3%	(78,2%)
Imobilizado, líquido cindido	43,3	10,5%	39,2	6,2%	(9,5%)	16,4	1,6%	(58,2%)
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>411,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>628,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>52,6%</b>	<b>1,025,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>63,2%</b>

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2004		2005		Variação %	2006		Variação %
	Combinado	% s/Ativo	Combinado	% s/Ativo		2005/2004	Combinado	
<b>CIRCULANTE</b>								
Fornecedores	62,4	15,2%	106,2	16,9%	70,2%	156,6	15,3%	47,5%
Partes relacionadas	-	-	19,4	3,1%	-	97,1	9,5%	400,5%
Empréstimos e financiamentos	55,8	13,6%	120,2	19,1%	115,4%	341,6	33,3%	184,2%
Salários, provisões e contribuições sociais	9,0	2,2%	11,1	1,8%	23,3%	18,8	1,8%	69,4%
Impostos a recolher	35,4	8,6%	60,8	9,7%	71,8%	72,8	7,1%	19,7%
Dividendos a pagar	-	-	3,7	0,6%	-	25,9	2,5%	600,0%

Outras obrigações	<u>4,2</u>	<b>1,0%</b>	<u>6,9</u>	<b>1,1%</b>	<b>64,3%</b>	<u>11,4</u>	<b>1,1%</b>	<b>65,2%</b>
Total do circulante	<u>166,8</u>	<b>40,5%</b>	<u>328,3</u>	<b>52,3%</b>	<b>96,8%</b>	<u>724,2</u>	<b>70,6%</b>	<b>120,6%</b>
NÃO CIRCULANTE								
Exigível a longo prazo								
Empréstimos e financiamentos	4,1	<b>1,0%</b>	5,4	<b>0,9%</b>	<b>31,7%</b>	176,5	<b>17,2%</b>	<b>3168,5%</b>
Provisão para contingências	40,8	<b>9,9%</b>	50,4	<b>8,0%</b>	<b>23,5%</b>	76,6	<b>7,5%</b>	<b>52,0%</b>
Parcelamento de tributos	<u>2,7</u>	<b>0,7%</b>	<u>2,9</u>	<b>0,5%</b>	<b>7,4%</b>	<u>11,8</u>	<b>1,2%</b>	<b>306,9%</b>
Total do não circulante	<u>47,6</u>	<b>11,6%</b>	<u>58,7</u>	<b>9,3%</b>	<b>23,3%</b>	<u>264,9</u>	<b>25,8%</b>	<b>351,3%</b>
PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS	0,1	-	0,1	-	-	1,0	<b>0,1%</b>	<b>900,0%</b>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital social	207,6	<b>50,4%</b>	207,6	<b>33,0%</b>	-	41,3	<b>4,0%</b>	<b>(80,1%)</b>
Quotas em tesouraria	(2,7)	<b>(0,7%)</b>	(2,7)	<b>(0,4%)</b>	-	-	-	-
Reservas de capital	-	-	0,1	-	-	-	-	-
Reservas de reavaliação	-	-	0,1	-	-	-	-	-
(Prejuízos) lucros acumulados	<u>(7,7)</u>	<b>(1,9%)</b>	<u>(3,4)</u>	<b>(0,5%)</b>	<b>(55,8%)</b>	<u>(6,2)</u>	<b>(0,6%)</b>	<b>82,4%</b>
Total do patrimônio líquido	<u>197,2</u>	<b>47,9%</b>	<u>201,7</u>	<b>32,1%</b>	<b>2,3%</b>	<u>35,1</u>	<b>3,4%</b>	<b>(82,6%)</b>
Recursos para aumento de capital	-	-	39,4	<b>6,3%</b>	-	-	-	-
Total do patrimônio líquido e recursos para aumento de capital	<u>197,2</u>	<b>47,9%</b>	<u>241,1</u>	<b>38,4%</b>	<b>22,3%</b>	<u>35,1</u>	<b>3,4%</b>	<b>(85,4%)</b>
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>411,7</u>	<b>100,0%</b>	<u>628,2</u>	<b>100,0%</b>	<b>52,6%</b>	<u>1.025,2</u>	<b>100,0%</b>	<b>63,2%</b>

#### **EMPRESAS DO CONGLOMERADO MARISA**

#### **BALANÇOS PATRIMONIAIS COMBINADOS E CONSOLIDADOS NOS SEMESTRES ENCERRADOS EM JUNHO DE 2006 E 2007.**

**(Em milhões de reais)**

<b><u>ATIVO</u></b>	Semestre encerrado em 30 de junho de				
	<u>2006</u>		<u>2007</u>		Variação %
	Combinado	% s/Ativo	Consolidado	% s/Ativo	
				2007/2006	
<b>CIRCULANTE</b>					
Disponibilidades	79,6	<b>10,2%</b>	162,3	<b>14,7%</b>	<b>103,9%</b>
Títulos e valores mobiliários	76,2	<b>9,8%</b>	81,8	<b>7,4%</b>	<b>7,3%</b>
Contas a receber de clientes	240,6	<b>30,9%</b>	431,5	<b>39,0%</b>	<b>79,3%</b>
Estoques	93,8	<b>12,1%</b>	135,2	<b>12,2%</b>	<b>44,1%</b>
Impostos a compensar	10,3	<b>1,3%</b>	18,6	<b>1,7%</b>	<b>80,6%</b>
Dividendos a receber	-	-	-	-	-
Impostos de renda e contribuição social diferidos	-	-	24,7	<b>2,2%</b>	-
Despesas antecipadas	0,9	<b>0,1%</b>	-	-	-
Outros créditos	<u>20,4</u>	<b>2,6%</b>	<u>11,7</u>	<b>1,1%</b>	<b>(42,6%)</b>
Total do circulante	<u>521,8</u>	<b>67,1%</b>	<u>865,8</u>	<b>78,2%</b>	<b>65,9%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>					



Realizável a longo prazo					
Partes relacionadas	14,8	<b>1,9%</b>	1,9	<b>0,2%</b>	<b>(87,2%)</b>
Impostos de renda e contribuição social diferidos	44,9	<b>5,8%</b>	48,5	<b>4,4%</b>	<b>8,0%</b>
Outros créditos	2,1	<b>0,3%</b>	9,8	<b>0,9%</b>	<b>366,7%</b>
Investimentos	-	-	-	-	-
Imobilizado, líquido	82,4	<b>10,6%</b>	160,6	<b>14,5%</b>	<b>94,9%</b>
Intangível	12,5	<b>1,6%</b>	15,0	<b>1,4%</b>	<b>20,0%</b>
Diferido	<u>0,7</u>	<b>0,1%</b>	<u>5,0</u>	<b>0,5%</b>	<b>614,3%</b>
Total do não circulante	<u>157,4</u>	<b>20,2%</b>	<u>240,8</u>	<b>21,8%</b>	<b>53,0%</b>
Investimento em empresas imobiliárias	60,7	<b>7,8%</b>	-	-	-
Imobilizado, líquido - cindido	38,0	<b>4,9%</b>	-	-	-
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b><u>777,9</u></b>	<b>100,0%</b>	<b><u>1.106,6</u></b>	<b>100,0%</b>	<b>42,3%</b>

Semestre encerrado em 30 de junho de

	<u>2006</u>		<u>2007</u>		Varição %
<b><u>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u></b>					
CIRCULANTE	Combinado	% s/Ativo	Consolidado	% s/Ativo	2007/2006
Fornecedores	97,8	<b>12,6%</b>	150,9	<b>13,6%</b>	<b>54,3%</b>
Partes relacionadas	17,4	<b>2,2%</b>	2,3	<b>0,2%</b>	<b>(86,8%)</b>
Empréstimos e financiamentos	310,4	<b>39,9%</b>	491,2	<b>44,4%</b>	<b>58,3%</b>
Salários e encargos sociais	12,3	<b>1,6%</b>	19,6	<b>1,8%</b>	<b>59,4%</b>
Obrigações tributárias	27,1	<b>3,5%</b>	35,4	<b>3,2%</b>	<b>30,6%</b>
Dividendos a pagar	0,7	<b>0,1%</b>	35,5	<b>3,2%</b>	<b>4.971,4%</b>
Outras obrigações	<u>7,1</u>	<b>0,9%</b>	<u>11,1</u>	<b>1,0%</b>	<b>56,3%</b>
Total do circulante	<u>472,8</u>	<b>60,8%</b>	<u>746,0</u>	<b>67,4%</b>	<b>57,8%</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>					
Exigível a longo prazo					
Empréstimos e financiamentos	9,5	<b>1,2%</b>	223,5	<b>20,2%</b>	<b>2.252,6%</b>
Provisão para contingências	78,0	<b>10,0%</b>	78,8	<b>7,1%</b>	<b>1,0%</b>
Parcelamento de tributos	<u>2,8</u>	<b>0,4%</b>	<u>10,7</u>	<b>1,0%</b>	<b>282,1%</b>
Total do não circulante	<u>90,3</u>	<b>11,6%</b>	<u>313,0</u>	<b>28,3%</b>	<b>246,6%</b>
<b>PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS</b>	0,4	<b>0,1%</b>	1,1	<b>0,1%</b>	<b>175,0%</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>					
Capital social	244,4	<b>31,4%</b>	44,6	<b>4,0%</b>	<b>(81,8%)</b>
Quotas em tesouraria	-	-	-	-	-
Reservas de capital	0,1	<b>0,0%</b>	1,9	<b>0,2%</b>	<b>1.800%</b>
Reservas de reavaliação	0,1	<b>0,0%</b>	-	-	-
(Prejuízos) lucros acumulados	<u>(30,0)</u>	<b>(3,9%)</b>	-	-	-
Total do patrimônio líquido	<u>214,4</u>	<b>27,6%</b>	<u>46,5</u>	<b>4,2%</b>	<b>(78,2%)</b>
Recursos para aumento de capital	-	-	-	-	-
Total do patrimônio líquido e recursos para aumento de capital	<u>214,4</u>	<b>27,6%</b>	<u>46,5</u>	<b>4,2%</b>	<b>(78,2%)</b>

TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

777,9

100,0%

1.106,6

100,0%

42,3%

(1) A inclusão de informações sobre o EBITDA Ajustado visa apresentar uma medida do nosso desempenho econômico operacional. O nosso EBITDA Ajustado é formado pelo EBITDA acrescido ou diminuído do resultado de equivalência patrimonial das empresas imobiliárias, da receita de aluguel de imóvel cindido, do resultado não operacional, líquido e da participação de minoritários. O EBITDA Ajustado não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como uma alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez. O EBITDA Ajustado não possui significado padronizado e a nossa definição de EBITDA Ajustado pode não ser comparável àquela utilizada por outras sociedades. Para maiores informações sobre o EBITDA Ajustado, ver seções "Apresentação das Informações Financeiras" e "Discussão e Análise da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional".

(2) A margem EBITDA Ajustada é o EBITDA Ajustado dividido pela Receita Operacional Líquida.

As informações acima evidenciam claramente a viabilidade e a auto-suficiência da Companhia que, além de possuir ativos significativos, vem apresentando ao longo dos últimos três anos um desempenho financeiro e operacional sólido e consistente. Ressalte-se, ainda, que as informações acima são apenas um sumário das principais informações da Companhia e que todo o seu desempenho financeiro está amplamente discutido na seção "Discussão e Análise da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional" da Minuta do Prospecto.

#### Estrutura de custos e benefícios da reorganização societária

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 reforçam suas equipes, entre outros, com a finalidade de otimizar sua eficiência administrativa e de aperfeiçoar a qualidade das suas informações disponibilizadas ao mercado e a seus investidores.

Para atingirmos os principais objetivos da nossa reorganização societária, de concentrar os investimentos de nossos acionistas controladores, diretos e indiretos, no setor de varejo de roupas e administração de cartões de crédito próprio, de simplificar nossa estrutura societária e organizacional e de preparar a nossa estrutura administrativa para atender as necessidades de uma companhia aberta, implementamos um modelo de gestão distinto do modelo que utilizávamos antes da reestruturação societária.

Esse novo modelo, por um lado, implicará em custos adicionais à nossa Companhia em razão, principalmente, do aumento do quadro de administradores e da contratação de profissionais para a área de relações com investidores e serviços especializados necessários à condução das atividades por uma companhia aberta. Por outro lado, esse modelo de gestão nos permite implementar nossas estratégias de crescimento com os recursos a serem obtidos com a presente Oferta, por meio de uma administração eficiente e com recursos humanos suficientes para atingir nossos objetivos estratégicos. Ademais, esse modelo garante a transparência de nossas atividades e de nossa administração, bem como a devida atenção a nossos investidores.

Em razão dessa reestruturação, estimamos incorrer em despesas adicionais totais no valor de até R\$ 2,4 milhões ao ano, decorrentes principalmente do aumento do quadro de administração, de despesas com departamento de relações com investidores, da publicação de atos societários e outras informações e da contratação de prestadores de serviço, incluindo auditores independentes para auditoria das nossas demonstrações financeiras. Se considerarmos em uma base semestral os custos adicionais anuais que estimamos incorrer, estimamos incorrer em custos adicionais de, em média, R\$1,2 milhão por semestre, aproximadamente. Considerando nossas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2007, esses custos adicionais representariam 0,16% da nossa receita operacional bruta, a 0,23% da nossa receita operacional líquida e a 3,22% do nosso lucro líquido do semestre encerrado em 30 de junho de 2007. Desse modo, as receitas e resultados atualmente gerados são suficientes para arcar com os custos adicionais decorrentes da manutenção do nosso registro de companhia aberta.

Esse incremento nos custos decorre do nosso crescimento e, por esse motivo, já se encontrava previsto em nosso orçamento. Além disso, consideramos que esses custos adicionais são pouco significativos levando-se em consideração o aumento da nossa receita operacional bruta de R\$246,5 milhões e do nosso lucro líquido de R\$64,4 milhões, respectivamente, no semestre encerrado em 30 de junho de 2007, em relação ao semestre encerrado em 30 de junho de 2006.

Como benefício da reorganização societária, vale ressaltar a economia de escala gerada por uma estrutura única e centralizada na nossa Companhia e estrutura administrativa apta a atender a padrões diferenciados de governança corporativa.

Diante do exposto, a despeito do fato de a Companhia ter formalmente iniciado suas atividades há menos de dois anos, concluímos ser dispensável apresentação do Estudo de Viabilidade porque a Companhia: (i) apenas se enquadrou na hipótese do inciso II do artigo 32 da Instrução CVM 400 porque não tinha qualquer atividade operacional antes da reestruturação societária, quando se tornou controladora de empresas com consistente histórico operacional e financeiro, conforme detalhadamente descrito na Minuta do Prospecto; (ii) apresenta fundamentos operacionais e financeiros que demonstram ser inquestionável a viabilidade econômico-financeira dos negócios que desenvolve; e (iii) a Companhia fará com que os prospectos contenham informações claras e precisas sobre a Companhia e sua situação financeira, que permitirá a tomada de uma decisão fundamentada pelo investidor.

Em vista de todo o exposto, e na medida em que os Prospectos Preliminar e Definitivo conterão toda a informação necessária ao conhecimento pelos investidores da Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira, evidenciando claramente a viabilidade econômico-financeira da Companhia, não trazendo nenhum prejuízo informacional aos investidores, bem como conterão descrição detalhada dos riscos inerentes à sua atividade, a Companhia requer seja deferido o pedido de dispensa da apresentação do Estudo de Viabilidade.

Adicionalmente, em expediente protocolado em 3 de setembro, a companhia apresentou os seguintes considerações suplementares:

#### i. O impacto da reorganização societária nos custos da Companhia, comparando os diversos itens de custos antes e depois da referida reestruturação, e evidenciando a equivalência percentual deste aumento em relação à Receita e ao Lucro Líquido da Companhia;

Conforme esclarecido no Pedido de Dispensa de Apresentação de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira anteriormente apresentado, em razão dessa reestruturação, a Companhia estima incorrer em despesas adicionais totais no valor de aproximadamente R\$ 2,4 milhões ao ano (ou seja, de aproximadamente R\$ 1,2 milhão por semestre), decorrentes principalmente do aumento do quadro de administração, de despesas com departamento de relações com investidores, da publicação de atos societários e outras informações e da contratação de prestadores de serviço, incluindo auditores independentes para auditoria das nossas demonstrações financeiras.

#### DEMONSTRAÇÕES COMBINADAS DO RESULTADO

MARISA S.A.	1S07	% ROL	Despesas anuais de aproximadamente R\$2,4 milhões/semestrais de R\$1,2 milhão, decorrentes da reestruturação	Impacto da reestruturação	% ROL
			Real		
RECEITA BRUTA	743.570			743.570	
Deduções	(232.787)			(232.787)	
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA</b>	<b>510.783</b>	<b>100%</b>		<b>510.783</b>	<b>100%</b>

Custo das vendas de mercadorias e serviços	(262.886)	(51,5)%		(262.886)	(51,5)%
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>247.898</b>	<b>48,5%</b>		<b>247.898</b>	<b>48,5%</b>
<b>(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS</b>					
Despesas com vendas	(163.387)	(32,0)%		(163.387)	(32,0)%
Despesas gerais e administrativas	(34.279)	(6,7)%	(1.240)	(35.519)	(7,0)%
Desp. Pessoal	(14.321)	(2,8)%	(896)	(15.217)	(3,0)%
Serviços Terceiros	(10.984)	(2,2)%	(180)	(11.164)	(2,2)%
Desp. Escritório, Viagens, etc.	(5.978)	(1,2)%	(38)	(6.015)	(1,2)%
Energia, telefones, etc.	(1.745)	(0,3)%	-	(1.745)	(0,3)%
Aluguéis	(920)	(0,2)%	-	(920)	(0,2)%
Outras	(219)	0,0%	-	(219)	0,0%
Desp. Publicidade	(113)	0,0%	(126)	(239)	0,0%
Outras receitas (despesas) operacionais	5.006	1,0%		5.006	1,0%
Resultado de equivalência patrimonial	0	0,0%		0	0,0%
Depreciação e Amortização	(16.856)	(3,3)%		(16.856)	(3,3)%
<b>LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO</b>	<b>38.382</b>	<b>7,5%</b>	<b>(1.240)</b>	<b>37.142</b>	<b>7,3%</b>
<b>RESULTADO FINANCEIRO</b>	<b>(22.793)</b>	<b>(4,5)%</b>		<b>(22.793)</b>	<b>(4,5)%</b>
<b>LUCRO OPERACIONAL</b>	<b>15.589</b>	<b>3,1%</b>	<b>(1.240)</b>	<b>14.349</b>	<b>2,8%</b>
<b>RESULTADO NÃO OPERACIONAL</b>	<b>(307)</b>	<b>(0,1)%</b>		<b>(307)</b>	<b>(0,1)%</b>
<b>LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>	<b>15.282</b>	<b>3,0%</b>	<b>(1.240)</b>	<b>14.042</b>	<b>2,7%</b>
Imposto de renda e contribuição social – corrente	(5.250)	(1,0)%	421	(4.829)	(0,9)%
Imposto de renda e contribuição social - diferido	27.832	5,4%		27.832	5,4%
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO ANTES DA PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS</b>	<b>37.864</b>	<b>7,4%</b>	<b>(819)</b>	<b>37.045</b>	<b>7,3%</b>
<b>PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS NO LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>(533)</b>	<b>(0,1)%</b>		<b>(533)</b>	<b>(0,1)%</b>
Resultado de equivalência patrimonial das empresas imobiliárias	-	0,0%		-	0,0%
Despesa de depreciação do ativo imobilizado cindido	-	0,0%		-	0,0%
Receita de aluguel de imóveis cindidos	-	0,0%		-	0,0%
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>37.331</b>	<b>7,3%</b>	<b>(819)</b>	<b>36.512</b>	<b>7,1%</b>

Temos assim que, considerando as demonstrações financeiras da Companhia de 30 de junho de 2007, esses custos adicionais representariam 0,16% da receita operacional bruta da Companhia, 0,23% da sua receita operacional líquida e 3,22% do seu lucro líquido.

Desse modo, a Companhia acredita que as receitas e resultados atualmente gerados são suficientes para arcar com seus custos adicionais decorrentes da manutenção do seu registro de companhia aberta.

ii. **A diluição máxima adicional que poderá ocorrer na presente em virtude do Plano de Opção de Compra de Ações. Observar as exigências 6.3.53 e 6.3.54 acima;**

A Assembléia Geral Extraordinária da Companhia aprovou em 25 de abril de 2007 a implementação de um plano de outorga de opção de compra ou subscrição de ações para os

seus administradores, empregados em posição de comando e prestadores de serviços altamente qualificados ou de suas sociedades controladas, com o objetivo de alinhar os interesses e objetivos de tais pessoas com as estratégias e resultados esperados pela Companhia. Nos termos do nosso Plano de Outorga de Opção de Compra ou Subscrição de Ações, o Conselho de Administração está autorizado a outorgar opções de compra ou de subscrição de ações sujeito ao limite total 892.688 ações, que representam 2% das ações ordinárias de emissão da Companhia, a qualquer tempo durante a vigência do plano.

Até a data deste Prospecto Preliminar, não foram concedidas opções de compra ou de subscrição de ações da Companhia.

Nos termos do programa de opções de compra de ações da Companhia, o preço de exercício das opções a serem outorgadas equivalerá à média do valor de mercado das ações ordinárias da Companhia dos últimos 5 pregões da BOVESPA anteriores à data da concessão da opção, não sendo possível, na presente data, ser estimado o preço de exercício da opção.

Adicionalmente, o Conselho de Administração da Companhia, a seu exclusivo critério, poderá aplicar um desconto sobre o preço de exercício, conforme venha a ser definido em cada caso específico. Uma vez que o programa não apresenta limites para tal desconto, será incluído no Prospecto Preliminar fator de risco específico, chamando a atenção dos potenciais investidores para tal fato.

Ainda não é possível estabelecer os efeitos do programa para os eventuais investidores que adquirirem ações da Companhia no âmbito da Oferta, uma vez que, como ocorre em qualquer oferta pública de ações, o número efetivo de ações a serem ofertadas e a faixa indicativa de preço somente serão definidos às vésperas do lançamento da Oferta. Nada obstante, confirmamos que será incluído no Prospecto Preliminar estudo sobre o efeito da outorga de todas as opções permitidas pelo programa na demonstração de resultado e no patrimônio líquido da Companhia, tomando-se como referência dois cenários distintos: (i) o ponto médio da faixa indicativa de preço; e (ii) o valor simbólico de R\$0,01 por ação (a fim de simular a diluição decorrente do desconto máximo sobre o preço que pode ser concedido pelo Conselho de Administração).

O exercício integral do plano não teria efeitos na demonstração de resultados da Companhia, considerando a sua situação antes da Oferta e o valor de exercício como sendo igual ao valor patrimonial das ações; os efeitos no patrimônio líquido da Companhia, considerando-se tal cenário encontram-se descritos na tabela abaixo:

#### Patrimônio Líquido (em 30 de junho de 2007)

Capital	R\$ 44.634.410,00
Reserva legal	R\$ 1.866.591,00
	R\$ 46.501.001,00
Número de ações emitidas nesta data	44.634.410
Valor patrimonial por ação	R\$ 1,041819546
Número total de ações da opção	892.688
Novo Patrimônio Líquido da Companhia considerando o valor de exercício das opções com 0% de desconto	R\$45.564.430,00
Novo valor patrimonial por ação considerando o valor de exercício como sendo igual ao valor patrimonial das ações	R\$ 1,041819546
Novo Patrimônio Líquido da Companhia considerando o valor simbólico de exercício de R\$0,01	R\$0,01
Novo valor patrimonial por ação considerando o valor simbólico de exercício de R\$0,01	R\$ 1,0215878

Finalmente, cumpre esclarecer que o Plano de Outorga de Opção de Compra ou Subscrição de Ações entrou em vigor em 25 de abril de 2007 e não apresenta data determinada para o término de sua validade – ele poderá ser extinto, a qualquer tempo, pela assembléia geral de acionistas da Companhia.

#### iii. A remuneração global percebida pelos administradores da Companhia identificando suas parcelas diretas, indiretas e resultante de outorga do plano de opção de compra de ações;

A remuneração global a ser percebida pelos administradores da Companhia no ano de 2007 será R\$2,3 milhões, paga integralmente a título de pro labore. Os administradores da Companhia não recebem qualquer remuneração indireta e, até a presente data não foram concedidas opções de compra ou de subscrição de ações da Companhia a qualquer um dos administradores.

No futuro, poderão ser concedidas bonificações por desempenho, mas até a presente data a Companhia não possui qualquer política neste sentido.

#### iv. O entendimento dos requerentes se o aumento na estrutura de custos, decorrente da reestruturação, representa ou não um obstáculo à viabilidade econômica da Companhia;

Baseado nos impactos da reestruturação nos resultados da Companhia, conforme exposto acima, a Companhia entende que o aumento na estrutura de custos, decorrente da reestruturação, não representa um obstáculo à viabilidade econômica da Companhia

#### v. Análise da forma que a Companhia está projetando o pagamento dos seus compromissos financeiros, dado o endividamento de R\$491,3 milhões de curto e R\$223,5 milhões de longo prazo.

Na exigência acima transcrita foi considerado por esta D. Comissão o endividamento bruto da Companhia, não tendo sido levado em consideração o caixa e aplicações financeiras na mesma data, sendo assim:

Empréstimos de Curto Prazo	491.329
Empréstimos de Longo Prazo	223.521

<b>TOTAL ENDIVIDAMENTO BRUTO</b>	<b>714.850</b>
(-) Disponibilidades	(162.311)
(-) Títulos e Valores Mobiliários	(81.817)
<b>(-) TOTAL (DISPONIBILIDADES + TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS)</b>	<b>(244.128)</b>
<b>TOTAL ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO</b>	<b>470.722</b>

As classificações constantes da tabela acima levam em consideração as regras contábeis brasileiras. Porém a Companhia classifica, para fins de análise financeira gerencial, as tomadas de recursos pela característica do contrato (ou seja, se ele for liquidado dentro do próprio exercício e se for liquidado a partir do final do exercício seguinte). Sendo assim, reclassificamos financeiramente os empréstimos de curtos e longo prazos, da seguinte maneira:

Empréstimos a serem liquidados no exercício social de 2007	273.076
Empréstimos a serem liquidados após o exercício social de 2007	441.774
<b>TOTAL</b>	<b>714.850</b>

Considerando a classificação acima, a Companhia pretende dar o seguinte tratamento aos empréstimos a serem liquidados no exercício social de 2007:

<b>Empréstimos a serem liquidados no exercício social de 2007</b>	<b>441.774</b>
(-) Liquidação com caixa da Companhia (Disponibilidades + Títulos e Valores Mobiliários)	(244.128)
(-) Liquidação com geração de Caixa futuro	(67.166)
<b>(-) Serão mantidos devido cláusula mandato</b>	<b>(130.480)*</b>

\* Cláusula Mandato significa empréstimos tomados em nome dos clientes do Cartão Marisa para financiamento: das vendas parceladas com juros, do atraso e da rolagem. Tais empréstimos não poderão ser liquidados devido à natureza da operação do Cartão Marisa.

Com relação aos empréstimos a serem liquidados após o exercício social de 2007, a Companhia entende não ser apropriada a sua quitação imediata, e pretende liquidá-los quando dos respectivos vencimentos, com os recursos provenientes da sua geração de caixa futura.

### 3. Considerações da Área Técnica

A necessidade de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, no presente caso, se baseia no fato de a Companhia exercer suas atividades 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.

Entendemos, entretanto, que, na presente situação, tendo em vista que os recursos da Oferta serão usados no curso das atividades habituais da Companhia, o histórico operacional das empresas controladas, cujas atividades iniciaram-se há quase 60 anos, é informação adequada para que o investidor possa fazer uma avaliação da Ofertante, da evolução de seus negócios e, em conjunto com as demais informações do Prospecto, dos valores mobiliários ofertados.

Entretanto, também entendemos que, embora os custos adicionais a serem incorridos pela Companhia não sejam de magnitude suficiente para impactar sua viabilidade, são importantes para a avaliação do investidor acerca dos valores mobiliários ofertados e, portanto, devem estar destacados no Prospecto. No momento o prospecto não contempla tais informações de forma detalhada.

Finalmente, ressaltamos que, recentemente, o Colegiado concedeu dispensa de apresentação de estudo de viabilidade em casos semelhantes, 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 (julgado na reunião de Colegiado de 02/04/2007), da JHSF (julgado na reunião de Colegiado de 03/04/2007), da Tarpon (julgado na reunião de Colegiado de 15/05/2007), da Ez Tec (julgado na reunião de Colegiado de 05/06/2007), da Kroton e da Springs (julgados na reunião de Colegiado de 28/06/2007), da MRV Engenharia e Participações (julgado na reunião de 10/07/07), da General Shopping (julgado na reunião de 17/07/07) e da Cosan Limited (julgado na reunião de 10/07/07).

### 4. Conclusão

Considerando os argumentos apresentados e os precedentes assinalados, entendemos que o estudo de viabilidade poderá ser dispensado se o Prospecto da oferta contiver uma seção específica com as informações que serviram de fundamento ao pedido de dispensa, em especial as apresentadas acima, aí incluída uma análise dos custos e benefícios da nova estrutura. Até o momento o prospecto não apresenta detalhadamente tais informações.

Acreditamos que, de posse das informações disponíveis no Prospecto, o investidor poderá realizar suas próprias estimativas sobre o desempenho futuro da emissora com base nas performances passadas, apresentadas individualmente em demonstrações financeiras auditadas e em conjunto nas demonstrações financeiras pro forma da Companhia, bem como em outras seções do Prospecto. Desta maneira, pode-se dispensar o estudo de viabilidade sem prejuízo para a tomada de 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 Registro 2

Ao SGE, de acordo com a proposta.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários