

Senhor Superintendente,

Requerem a Bovespa Holding S.A. ("Bovespa Holding", "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 30/8/2007 e 21/9/2007, a dispensa de apresentação de 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 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.

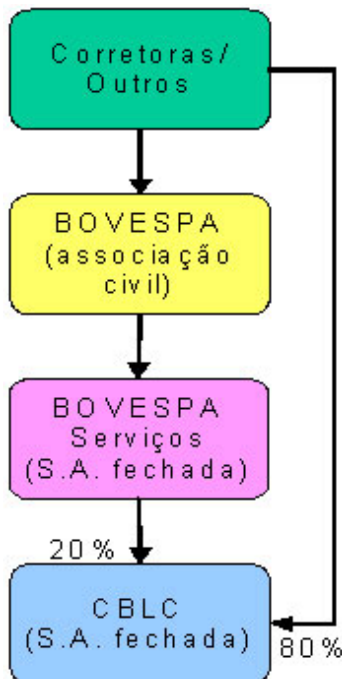
A propósito, apresentamos a seguir um breve histórico sobre a matéria, um resumo da manifestação da Companhia, nossas considerações e a conclusão.

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

A Companhia foi constituída em 31 de janeiro de 2007 como uma sociedade holding, cuja finalidade é reorganizar as atividades desenvolvidas há 117 anos pela BVSP (à época Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA). O seu objeto social é a participação em sociedades que exerçam atividades de negociação, liquidação, custódia e supervisão da negociação, ou outros serviços relacionados a valores mobiliários, títulos, ativos, contratos e direitos negociados no mercado financeiro e de capitais, notadamente a participação majoritária no capital votante da BVSP (Bolsa de Valores de São Paulo S.A.) e da CBLC.

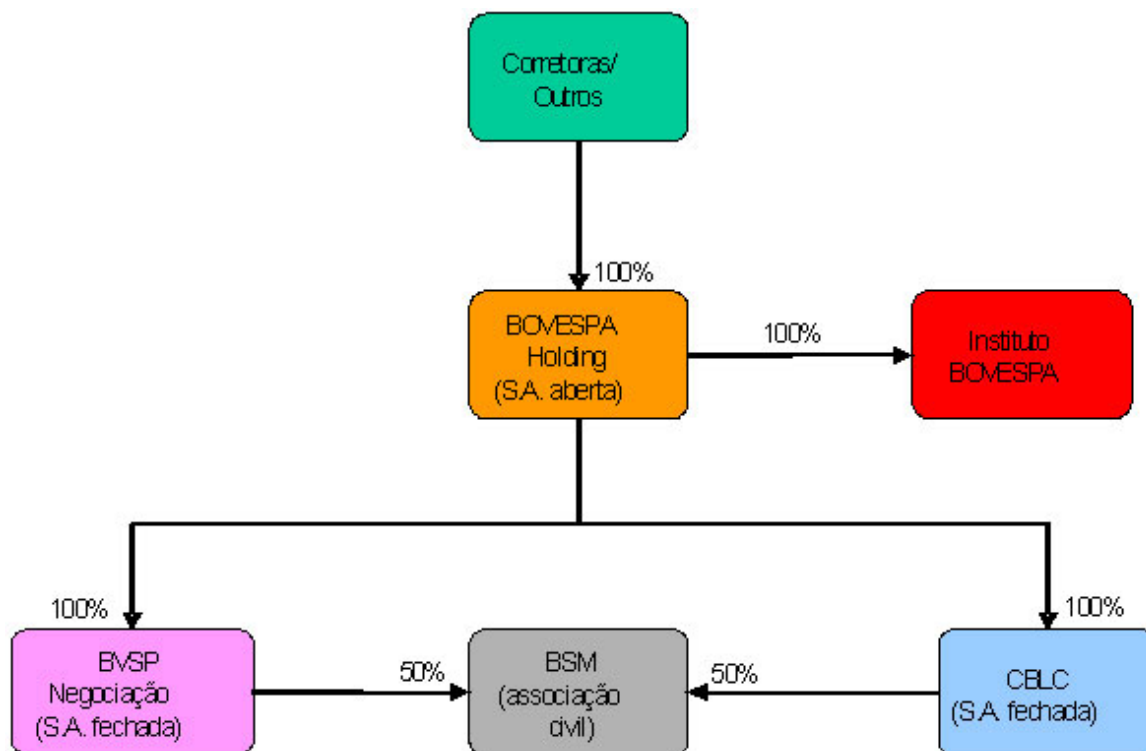
Anteriormente à Oferta, a estrutura societária da Companhia era composta das seguintes entidades: (i) BOVESPA, associação civil sem fins lucrativos responsável pela organização e administração dos mercados de valores mobiliários; (ii) Bovespa Serviços (denominação social anterior da BVSP), sociedade por ações tendo por objeto a prestação de serviços para as demais entidades e a participação no capital de outras sociedades; e (iii) CBLC, sociedade por ações responsável, enquanto Depositária, pela guarda centralizada dos valores mobiliários e, enquanto *Clearing*, pela compensação, liquidação e gerenciamento de risco das operações registradas na BVSP.

A BOVESPA era a titular de ações representativas de 100% (menos uma ação, de propriedade do nosso Superintendente Geral) do capital social da Bovespa Serviços, que, por sua vez, participava na CBLC com 19,63%. A parcela remanescente do capital social da CBLC estava distribuída preponderantemente entre as sociedades corretoras e bancos, que desempenhavam a atividade de agente de compensação, e, secundariamente, entre outros acionistas. O gráfico a seguir demonstra a estrutura societária anterior da Companhia:



Em preparação para sua desmutualização e para a Oferta, a Companhia realizou uma reorganização societária que culminou com:

- o a entrega da participação societária da Bovespa Serviços na CBLC para a BOVESPA, em razão da redução do capital da Bovespa Serviços com devolução aos acionistas;
- o a cisão parcial da BOVESPA, seguida de incorporação das parcelas cindidas na Bovespa Holding e na BVSP;
- o a incorporação pela Bovespa Holding, sociedade criada com o fim de concentrar as participações societárias na BVSP e na CBLC, tornando-se, assim, controladora integral de ambas as sociedades; e
- o a constituição da BSM, associação sem fins lucrativos, criada com objetivo de analisar, supervisionar e fiscalizar o mercado de forma independente, além de ser a responsável pela administração do MRP (Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos), cujo patrimônio foi constituído através de contribuições iguais de suas associadas BVSP e CBLC. Desta maneira, com a conclusão da reorganização societária, a estrutura da Companhia passou a ser a seguinte:



A Oferta compreenderá a distribuição pública secundária de ações no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, incluindo esforços de venda das ações, nos Estados Unidos da América, para investidores institucionais qualificados definidos em conformidade com o disposto na Regra 144A do *Securities Act*, e nos demais países (que não os Estados Unidos da América e Brasil), para *non-U.S. persons* com base na Regulamento S do *Securities Act*, em ambos os casos, que vivistam no Brasil em conformidade com os mecanismos de investimento da Lei 4.131, Resolução CMN 2.689 e da Instrução CVM 325, esforços esses que serão realizados pelos Agentes de Colocação Internacional.

A Companhia pretende celebrar o Contrato de Participação no Novo Mercado, o qual entrará em vigor na data de publicação do Anúncio de Início. As ações serão negociadas sob o código "BOVH3" no primeiro dia útil seguinte à data da publicação do Anúncio de Início.

#### 1. Argumentação dos requerentes

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

- i. O fato de que a Ofertante foi formalmente constituída 31/1/2007 se deve ao único objetivo de viabilizar a referida reorganização societária, em preparação para a Oferta. A Companhia, portanto, herda e exerce uma atividade desenvolvida desde 1890 pela BVSP (à época, Bolsa de Valores de São Paulo).
- ii. O escopo do artigo 32, inciso II, da Instrução CVM nº 400/03 é esclarecer aos investidores a viabilidade de negócios recém constituídos sem tradição ou sem um histórico que possa falar por si só, o que, como se verifica, não é a hipótese em tela. Conforme exposto, o grupo do qual a Companhia faz parte explora atividades já em andamento há mais de um século, cuja viabilidade econômica e financeira é sólida, notória e de tradição no mercado.
- iii. Adicionalmente, ao longo dos seus 117 anos de história, a Companhia constituiu uma marca forte e respeitada, advinda da credibilidade e reputação conquistada junto aos emissores, investidores, Instituições Intermediárias e órgãos reguladores, além de possuir expressiva capilaridade por meio das Instituições Intermediárias e emissores, atingindo investidores de todo o território nacional.
- iv. Outrossim, alegam os Requerentes, a Companhia não só promoveu a integração entre as bolsas, nos últimos anos, mas também foi responsável por várias mudanças significativas para o mercado de capitais brasileiro, como o lançamento de segmentos especiais de listagem baseados em práticas elevadas de governança corporativa, o lançamento de um sistema de negociação para títulos corporativos de renda fixa e a transferência da negociação para ambientes eletrônicos, seguros e transparentes, entre outras.
- v. Um resumo dos principais indicadores financeiros e operacionais da Companhia se encontra nas tabelas a seguir e reflete a solidez da Companhia.

**Tabela I - Principais informações financeiras**

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de				Período de seis meses encerrado em 30 de junho de		
	2004	2005	2006	CAGR <sup>(1)</sup>	2006	2007	Variação % entre jun/2006 e jun/2007
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)							

<b>Receitas Operacionais Líquidas</b>	231,4	302,0	434,8	37,1%	216,4	343,4	58,7
<b>EBITDA <sup>(2)</sup></b>	65,7	103,5	205,3	76,8%	110,6	217,6	96,7
<b>Margem de EBITDA <sup>(3)</sup></b>	28,4%	34,3%	47,2%	29,0%	51,1%	63,4%	-
<b>Lucro Líquido</b>	112,5	184,6	274,0	56,1%	142,2	243,8	71,4
<b>Lucro Líquido "Pro Forma"</b>	-	-	199,1	-	-	177,3	-

(1) CAGR – *Compound Average Growth Rate* - representa a taxa média composta de crescimento.

(2) Para informações sobre a definição de EBITDA, ver "Definições" no Prospecto da Oferta.

(3) A Margem de EBITDA representa o EBITDA dividido pela receita líquida

tabela II - Estrutura de capital

	Em 31 de dezembro de 2006		Em 30 de junho de 2007	
	(em milhões de R\$)			
Disponibilidades	1.347,1		1.707,0	
Patrimônio Líquido	1.225,0		1.458,6	
Capital Realizado	763,1		763,1	
Reserva para aquisição de títulos patrimoniais	70,0		70,0	
Reservas de lucro – legais	16,3		19,5	
Resultado/Superávit Acumulado	379,2		609,6	
	Passivo Circulante	333,5		531,9
	Ativo / Passivo Total	1558,5		1990,5

Tabela III - Principais informações operacionais

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de					Período de seis meses encerrado em 30 de junho de		Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de
	2002	2003	2004	2005	2006	2006	2007	
	<b>R\$ bilhões, exceto números relacionados a ofertas públicas e listagens</b>							
Capitalização de Mercado	438,3	676,7	904,9	1.128,5	1.544,9	1.285,0	1.970,8	[•]
Volume médio diário	0,6	0,8	1,2	1,6	2,4	2,4	4,0	[•]
Ativos em Custódia	211,1	324,1	388,9	518,6	729,8	588,4	894,8	[•]
Nº. de Ofertas Públicas de Ações	5	6	15	19	42	23	35	[•]
Volume Total das Ofertas Públicas de Ações	6,1	2,7	8,8	13,9	30,4	14,8	20,8	[•]

Emissores listados	573	553	564	571	619	592	667	[•]
Companhias listadas em bolsa	436	410	390	381	394	382	419	[•]
<i>Companhias listadas no Novo Mercado</i>	2	2	7	18	44	31	69	[•]
<i>Companhias listadas no Nível 2</i>	3	3	7	10	14	13	15	[•]
<i>Companhias listadas no Nível 1</i>	24	31	33	37	36	34	38	[•]

- vi. Entretanto, tendo em vista o presente processo de abertura de capital, a Ofertante estima que irá incorrer em custos adicionais, entre os quais aqueles relacionados à nova situação tributária da Companhia.
- vii. Anteriormente, a Bolsa de Valores de São Paulo ("BOVESPA") era constituída sob a forma de associação civil sem fins lucrativos e estava isenta do pagamento de certos impostos e sujeitava-se a um regime tributário diferenciado.
- viii. Após a desmutualização, as atividades da BOVESPA foram preponderantemente transferidas para uma sociedade por ações sujeita ao pagamento de tributos, a BVSP, e para uma associação civil sem fins lucrativos isenta do pagamento de certos tributos, a BSM. Tais tributos são, essencialmente, o COFINS, o PIS, o ISS, o IR e a CSLL.
- ix. Com o objetivo de simular o impacto de tais tributos sobre o resultado da Companhia, foram elaboradas demonstrações de resultado pro-forma para o exercício encerrado em 31/12/2006 e para os seis meses encerrados em 30/6/2007. Para o exercício de 2006, pode-se observar na Tabela I que a diferença entre o lucro líquido do exercício (R\$ 274,0 milhões) e o lucro líquido pro-forma (R\$ 199,1 milhões) é de R\$ 74,9 milhões. Para o primeiro semestre de 2007, essa diferença, representativa do custo adicional da nova carga tributária, é de R\$ 66,5 milhões.
- x. Adicionalmente, os Requerentes estimam custos adicionais anuais de R\$ 8,8 milhões, basicamente relacionados aos custos de transformação da Companhia (R\$ 1,9 milhões), aos custos decorrentes do processo de abertura de capital (R\$ 3,9 milhões) e aos custos de remuneração dos administradores (R\$ 3,0 milhões). Além disso, os membros da diretoria da Companhia serão remunerados pelas subsidiárias da Companhia e por meio de opções a serem outorgadas no âmbito do Plano de Opção de Compra de Ações da Companhia.
- xi. Já a BSM, entidade responsável pela supervisão e fiscalização de mercado, será também responsável pela administração do Fundo de Garantia. A receita líquida anual com a taxa de administração do Fundo de Garantia está estimada em R\$ 8,9 milhões para 2008. Além disso, a BSM tem um caixa de R\$ 20 milhões com receita financeira líquida anual estimada de R\$ 1,8 milhão. Desta maneira, como as despesas estão orçadas em R\$ 9 milhões por ano, estima-se um superávit anual na BSM de R\$ 1,7 milhão.
- xii. Analisando as informações relativas ao primeiro semestre de 2007 e incluindo os custos adicionais da nova estrutura descritos nos itens (ix) e (x) acima, chega-se a um custo adicional anual de R\$ 141,8 milhões. Tal custo adicional representa 20,7% da receita líquida anualizada de 2007, 29,1% do lucro líquido anualizado de 2007 e 9,7% do patrimônio líquido da Companhia em 30/6/2007.
- xiii. Desse modo, alegam os Requerentes, as receitas e resultados atualmente gerados são suficientes para arcar com os supracitados custos adicionais, que, segundo eles, eram previsíveis e necessários para que a Companhia tivesse acesso aos benefícios da desmutualização.
- xiv. Em relação ao possível risco de incidência de tributos, notadamente o IR e a CSLL, na reorganização societária da Companhia, os Requerentes, em expediente protocolado nesta CVM em 26/9/2007, informam que protocolaram consulta formal perante a Receita Federal do Brasil, em 27/8/2007, ainda não respondida.
- xv. Entretanto, em que pese a referida consulta formal ainda não ter sido respondida, os Requerentes entendem que operação atual é similar à reestruturação societária que ocorreu com a própria Bovespa Associação Civil, em 1997, quando esta aprovou a sua cisão parcial com versão do patrimônio cindido – correspondente às atividades de liquidação e custódia, outrora desempenhadas pela Bovespa Associação Civil – na CBLC, uma sociedade anônima e, portanto, com fins lucrativos. Essa operação foi feita ao amparo da Decisão COSIT nº 13/97, segundo a qual a referida cisão parcial da Bovespa Associação Civil, realizada a valores contábeis, com absorção do patrimônio cindido por pessoa jurídica com finalidade lucrativa, não implicou perda da condição de isenta da Bovespa Associação Civil no passado e, tampouco, a tributação do patrimônio cindido e vertido na CBLC.
- xvi. Conseqüentemente, os Requerentes acreditam que são aplicáveis à atual reorganização societária os mesmos fundamentos que ensejaram a Decisão COSIT nº 13/97 no sentido de que (i) deve ser mantido o entendimento manifestado na Decisão COSIT nº 13/97 de que não haverá ganho de capital tributável para os associados da Bovespa Associação Civil, sejam estas pessoas jurídicas ou pessoas físicas, quando da atribuição de ações da Bovespa Holding e da Bovespa Serviços; (ii) a atribuição dessas ações não representa distribuição de lucros passível de tributação; e (iii) o patrimônio vertido na Companhia e na BVSP também não é passível de tributação.
- xvii. Contudo, prosseguem os Requerentes, caso a resposta à Consulta Formal junto à Receita Federal seja contrária à Companhia, afastando-se da Decisão COSIT nº 13/97, acredita-se que a quebra de isenção não atingiria o passado da Companhia, ou seja o lucro gerado em exercícios findos antes da Reestruturação Societária, mas exclusivamente o lucro gerado pela Bovespa Associação Civil no ano-calendário de 2007. Desta maneira, os Requerentes entendem que o expressivo volume de caixa da Companhia seria suficiente para fazer frente a essa eventual tributação, sem que isso comprometesse as suas operações e, principalmente, a sua continuidade como companhia aberta.

## 2. 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, a sólida reputação da Companhia, o histórico operacional de suas atividades e de suas controladas, que data de mais de 117 anos atrás, bem como as informações financeiras apresentadas, são informações adequadas 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 somente inclui as demonstrações financeiras pro-forma que simulam o impacto tributário da nova estrutura, não contemplando os demais custos de forma detalhada.

Adicionalmente, em relação ao risco tributário envolvido na reorganização societária da Companhia, entendemos que os pontos de vista dos

Requerentes reproduzidos no item anterior devem estar adequadamente refletidos no Prospecto, do qual somente consta fator de risco genérico relacionado às possíveis contingências fiscais da desmutualização.

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 Cosan Limited (julgado na reunião de Colegiado de 10/07/07), da General Shopping (julgado na reunião de Colegiado de 17/07/07), da Trisul (julgado na reunião de Colegiado de 18/9/2007), da Marisa (julgado na reunião de Colegiado de 18/9/2007) e da SEB (julgado na reunião de Colegiado de 25/9/2007).

### 3. 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 no item 2 acima, aí incluída uma análise dos custos e benefícios da nova estrutura, bem como dos aspectos tributários envolvidos. 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 na performance passada da Bovespa, apresentada em demonstrações financeiras combinadas e auditadas e em conjunto com as 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 Registros 2

Ao SGE, de acordo com a proposta

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários