

PROSPECTO PRELIMINAR DE OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO SECUNDÁRIA DE
CERTIFICADOS DE DEPÓSITO DE AÇÕES REPRESENTATIVAS DE AÇÕES ORDINÁRIAS DE EMISSÃO DA



SOUTH AMERICA
Dufry South America Ltd.

Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton, HM11, Bermuda
Endereço do Representante Legal no Brasil: Rua da Assembléia, 51, Rio de Janeiro, RJ
CNPJ n.º 08.383.595/0001-13

ISIN BRDDUFBDR008 / Código de Negociação na BOVESPA: DUFB

Até 27.695.653 Certificados de Depósito de Ações Ordinárias

No contexto desta oferta, estima-se que o Preço por BDR estará situado entre R\$22,75 e R\$27,09
(conversão para Reais de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares – PTAX 800, opção 2, moeda 5 – de 30 de novembro de 2006 – R\$2,1668),
ressalvado, no entanto, que o Preço por BDR poderá, eventualmente, ser fixado fora desta faixa indicada.

DTravel S.A., Menifer S.A., Balditur S.A., Garyling S.A. e Hasdery Investment S.A. ("Acionistas Vendedores") estão oferecendo, por meio de oferta pública de distribuição secundária, até 27.695.653 certificados de depósito de ações ("BDRs") emitidos pelo Banco Itaú S.A. ("Depositário"), representativos de ações ordinárias de emissão da Dufry South America Ltd. ("Companhia"), cada BDR representando uma ação ordinária de emissão da Companhia ("Ações Representadas pelos BDRs"), de titularidade dos Acionistas Vendedores, em mercado de balcão não organizado, a ser realizada no Brasil, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada ("Instrução CVM 332"), da Instrução CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("Instrução CVM 400"), e demais disposições legais aplicáveis, sob a coordenação do Banco UBS S.A., na qualidade de instituição líder ("Coordenador Líder da Oferta Brasileira") e do Banco Santander Banespa S.A., na qualidade de coordenador ("Coordenador da Oferta Brasileira" e, em conjunto com o Coordenador Líder da Oferta Brasileira, "Coordenadores da Oferta Brasileira"), com esforços de venda no exterior, sendo (i) nos Estados Unidos da América, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Rule 144A ("Regra 144A") do U.S. Securities Act of 1933, conforme alterado ("Securities Act"), editada pela Securities and Exchange Commission ("SEC"), em operações isentas de registro em conformidade com o Securities Act; e (ii) nos demais países (exceto os Estados Unidos da América e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S do Securities Act, editado pela SEC ("Regulamento S"), por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo Conselho Monetário Nacional ("CMN"), pelo Banco Central do Brasil ("Banco Central") e pela CVM ("Oferta Brasileira").

A Oferta Brasileira é parte da oferta global de 27.695.653 ações ordinárias de emissão da Companhia e de titularidade dos Acionistas Vendedores, a ser realizada, no Brasil, nos termos deste Prospecto, e no exterior, nos Estados Unidos da América, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144 A, em operações isentas de registro em conformidade com o Securities Act, e nos demais países (exceto os Estados Unidos da América e o Brasil) em conformidade com o Regulamento S. A oferta das ações no exterior ("Oferta Internacional" e, em conjunto com a Oferta Brasileira, "Oferta Global") será coordenada por UBS Securities LLC e Santander Investments Securities Inc. ("Coordenadores da Oferta Internacional"). As Ações objeto da Oferta Internacional são doravante denominadas "Ações da Oferta Internacional" e, em conjunto com as Ações Representadas pelos BDRs, "Ações".

O preço de venda dos BDRs ("Preço por BDR") bem como a alocação de Ações entre a Oferta Brasileira e a Oferta Internacional (e, por conseguinte, a determinação da quantidade efetiva de BDRs a serem emitidos no âmbito da Oferta Global) serão definidos após a finalização do procedimento de coleta de intenções de investimento (procedimento de *bookbuilding*), a ser realizado, no Brasil, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira e, no exterior, pelos Coordenadores da Oferta Internacional, levando em consideração a demanda por BDRs e por Ações da Oferta Internacional.

Os BDRs serão emitidos sob a forma nominativa escritural pelo Depositário. As Ações representadas pelos BDRs serão mantidas em depósito no The Bank of New York (Luxembourg) S.A.. Os BDRs serão da espécie Patrocinado Nível III e serão registrados para negociação na Bolsa de Valores de São Paulo ("BOVESPA"). As Ações serão registradas para negociação no mercado EuroMTF da Bolsa de Valores de Luxemburgo.

A Oferta Global foi aprovada pelos Acionistas Vendedores nos termos dos seus respectivos documentos societários em 1º de dezembro de 2006.

	Por BDR (em R\$) ⁽¹⁾	Total ⁽²⁾ (em R\$)
Preço da Oferta.....	24,92	690.175.672,76
Comissões e Descontos.....	0,62	17.254.391,81
Recursos Líquidos para os Acionistas Vendedores ⁽²⁾	24,30	672.921.280,95

⁽¹⁾ Valores convertidos para Reais de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares (PTAX 800, opção 2, moeda 5) divulgada pelo Banco Central em 30 de novembro de 2006. Valores calculados com base no ponto médio da faixa de preços indicada neste Prospecto.

⁽²⁾ Valores sem dedução de despesas.

A quantidade total de BDRs poderá ser acrescida de até 4.154.347 BDRs suplementares ("BDRs Suplementares"), equivalentes a até 15% dos BDRs inicialmente ofertados, nas mesmas condições e preço dos BDRs inicialmente ofertados, conforme opção a ser outorgada pela DTravel S.A. ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira no contrato de distribuição dos BDRs ("Contrato de Distribuição"), os quais serão destinados a atender a eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Brasileira, que poderá ser exercida pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, após consulta ao Coordenador da Oferta Brasileira, no todo ou em parte, em uma ou mais vezes, a partir da data de assinatura do Contrato de Distribuição e até 30 dias contados da data de publicação do anúncio de início da Oferta Brasileira, inclusive.

Este prospecto não é, nem deve ser considerado, uma oferta pública das Ações da Oferta Internacional no Brasil, e as Ações da Oferta Internacional não são nem deverão ser consideradas objeto de oferta ao público no Brasil. Qualquer investimento nas Ações nos termos desta oferta deverá ser feito única e exclusivamente por meio dos BDRs. As diferenças entre as Ações da Oferta Internacional e os BDRs estão indicadas na seção "Descrição dos Brazilian Depositary Receipts" constante deste Prospecto.

Nossos BDRs não foram nem serão registrados nos termos do Securities Act. Os investidores que residam ou tenham sede fora do Brasil, inclusive os investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A nos Estados Unidos da América, e os investidores institucionais ou de outra natureza em qualquer outro lugar fora dos Estados Unidos da América e do Brasil, podem comprar nossos BDRs no Brasil caso cumpram com as exigências de registros da Instrução CVM n.º 325, de 27 de janeiro de 2000, e da Resolução CMN n.º 2.689, de 26 de janeiro de 2000. Para uma descrição de como cumprir com estas exigências de registro, ver "Informações Sobre o Mercado e os Títulos e Valores Mobiliários Emitidos".

Investir em nossos BDRs envolve riscos. Ver "Fatores de Risco", a partir da página 47, para avaliar os fatores que deverão ser analisados antes de investir em nossos BDRs.

A Oferta Brasileira foi previamente submetida à CVM e registrada sob o n.º [•], em [•] de [•] de 2006. O programa de BDRs foi também previamente submetido à CVM e registrado sob o n.º [•], em [•] de [•] de 2006.

O registro da presente Oferta Brasileira não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou em julgamento sobre a qualidade da Companhia, bem como sobre os BDRs a serem distribuídos.



"A(O) presente oferta pública/programa foi elaborada(o) de acordo com as disposições do Código de Auto-Regulação da ANBID para as Ofertas Públicas de Distribuição e Aquisição de Valores Mobiliários, o qual se encontra registrado no 4º Ofício de Registro de Títulos e Documentos da Comarca de São Paulo, Estado de São Paulo, sob o n.º 4890254, atendendo, assim, a(o) presente oferta pública/programa, aos padrões mínimos de informação contidos no código, não cabendo à ANBID qualquer responsabilidade pelas referidas informações, pela qualidade da emissora e/ou ofertantes, das instituições participantes e dos valores mobiliários objeto da(o) oferta pública/programa."

Coordenadores da Oferta Brasileira e Joint Bookrunners



UBS Pactual

Coordenador Líder da Oferta Brasileira



Coordenador da Oferta Brasileira

A data deste Prospecto Preliminar é 5 de dezembro de 2006.

ÍNDICE

DEFINIÇÕES	1
SUMÁRIO DA COMPANHIA	10
SUMÁRIO DA OFERTA	17
RESUMO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	23
INFORMAÇÕES RELATIVAS À OFERTA	26
IDENTIFICAÇÃO DE ADMINISTRADORES, CONSULTORES E AUDITORES.....	39
INFORMAÇÕES CADASTRAIS DA COMPANHIA	42
APRESENTAÇÃO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS E OPERACIONAIS.....	43
CONSIDERAÇÕES SOBRE ESTIMATIVAS E PROJEÇÕES	46
FATORES DE RISCO.....	47
DESTINAÇÃO DOS RECURSOS	57
CAPITALIZAÇÃO	58
DILUIÇÃO	59
INFORMAÇÕES FINANCEIRAS SELECIONADAS.....	60
ANÁLISE E DISCUSSÃO DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE A SITUAÇÃO FINANCEIRA E O RESULTADO OPERACIONAL.....	63
VISÃO GERAL DO SETOR	85
ATIVIDADES DA COMPANHIA	93
ADMINISTRAÇÃO	112
PRINCIPAIS ACIONISTAS E ACIONISTAS VENDEDORES.....	118
OPERAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	121
INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO E OS TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS.....	122
DESCRIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL.....	126
GOVERNANÇA CORPORATIVA	135
DIVIDENDOS E POLÍTICA DE DIVIDENDOS.....	138
DESCRIÇÃO DOS <i>BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS</i>	140
CONSIDERAÇÕES FISCAIS.....	147
RESPONSABILIDADE SOCIAL, PATROCÍNIO E INCENTIVO CULTURAL	150
RESPONSABILIDADE AMBIENTAL	151
MEDIDAS JUDICIAIS.....	152

ANEXOS

DECLARAÇÕES DE VERACIDADE DO ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO 400/03.....	154
ATAS DAS ASSEMBLÉIAS GERAIS EXTRAORDINÁRIAS DOS ACIONISTAS VENDEDORES REALIZADAS EM 1º DE DEZEMBRO DE 2006.....	166
ESTATUTO SOCIAL DA COMPANHIA	182
INFORMAÇÕES ANUAIS RELATIVAS AO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2005 (SOMENTE AS INFORMAÇÕES NÃO CONSTANTES DESTE PROSPECTO).....	242

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

DIFERENÇAS RELEVANTES ENTRE O IFRS E O BR GAAP	249
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PRO-FORMA COMBINADAS DA COMPANHIA PREPARADAS PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2005, 2004 E 2003, EXAMINADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES	250
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS PRO-FORMA COMBINADAS DA COMPANHIA PREPARADAS PARA OS PERÍODOS DE NOVE MESES FINDOS EM 30 DE SETEMBRO DE 2006 E 2005, EXAMINADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES	272
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA DUFREY DO BRASIL DUTY FREE SHOP LTDA. DE 30 DE DEZEMBRO DE 2005, 2004 E 2003, AUDITADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES	283
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA FLAGSHIP RETAIL SERVICES, INC. DE 30 DE DEZEMBRO DE 2005 E 2004, AUDITADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES E RESPECTIVA TRADUÇÃO	306
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EUROTRADE LTD. DE 30 DE DEZEMBRO DE 2005, 2004 E 2003, AUDITADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES	323
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS DA DUFREY DO BRASIL DUTY FREE SHOP LTDA. DE 30 DE SETEMBRO DE 2006 E 2005, REVISADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES.....	340
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA FLAGSHIP RETAIL SERVICES, INC. DE 30 DE SETEMBRO DE 2006 E 2005, REVISADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES E RESPECTIVA TRADUÇÃO	350
DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS INDIVIDUAIS DA EUROTRADE LTD. DE 30 DE SETEMBRO DE 2006 E 2005, REVISADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES.....	357
BALANÇO PATRIMONIAL DA COMPANHIA DE 30 DE SETEMBRO DE 2006, REVISADAS PELOS AUDITORES INDEPENDENTES.....	366

DEFINIÇÕES

Neste Prospecto, os termos "nós", "nosso", "Companhia", "Dufry South America", "Grupo Dufry South America" ou "Grupo" referem-se, na ausência de indicação contrária, à Dufry South America Ltd. e suas subsidiárias consolidadas, a saber: Dufry South America Investments S.A., Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda., Weitnauer Bolivia S.A., Flagship Retail Services Inc., Eurotrade Ltd., Iperco Comércio Exterior S.A., Emac Comércio e Importação Ltda. e BFC Airport Shops LLC. Abaixo seguem outras definições relevantes:

Acionista Controlador ou DAISA	DAISA — Dufry Americas Investments S.A.
Acionistas Vendedores	DTravel S.A., Menifer S.A., Balditur S.A., Garyling S.A. e Hasdery Investment S.A.
Ações	As 27.695.653 ações ordinárias de emissão da Companhia e de titularidade dos Acionistas Vendedores objeto da Oferta.
Ações da Oferta Internacional	Até 27.695.653 de Ações a serem distribuídas exclusivamente no âmbito da Oferta Internacional, sendo que a soma entre o total de BDRs e de Ações da Oferta Internacional não excederá este limite. A quantidade final de Ações da Oferta Internacional será determinada com base na demanda por Ações da Oferta Internacional verificada durante o Procedimento de <i>Bookbuilding</i> .
Ações Representadas pelos BDRs	As ações ordinárias de emissão da Companhia objeto da Oferta representadas pelos BDRs.
Advent	Advent International Corporation, suas subsidiárias e fundos que administra.
ANAC	Agência Nacional de Aviação Civil.
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento.
ANDIMA	Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro.
Anúncio de Encerramento	Anúncio de encerramento da Oferta Brasileira.
Anúncio de Início	Anúncio de início da Oferta Brasileira.
Anúncio de Retificação	Revogação da Oferta ou qualquer modificação na Oferta divulgada por meio do jornal "Valor Econômico", conforme disposto no artigo 27 da Instrução CVM 400.
Aquisição da Dufry do Brasil	Aquisição da Brasif Dufry Free Shop Ltda. e suas subsidiárias e da Eurotrade.
Aviso ao Mercado	Aviso ao mercado relativo à Oferta Brasileira, a ser publicado no jornal "Valor Econômico".
Banco Central	Banco Central do Brasil.

BDR ou BDRs	Até 27.695.653 <i>Brazilian Depositary Receipts</i> , certificados de depósito de ações, cada um representando uma Ação ordinária, a serem distribuídos exclusivamente no âmbito da Oferta Brasileira, sendo que a soma entre o total de BDRs e das Ações da Oferta Internacional não excederá esse limite. A quantidade final de BDRs será determinada com base na demanda por BDRs verificada durante o Procedimento de <i>Bookbuilding</i> .
BDRs Suplementares	Até 4.154.347 BDRs equivalentes a até 15% dos BDRs inicialmente ofertados, que poderão ser acrescidos à Oferta Brasileira, em decorrência do exercício da Opção de BDRs Suplementares, conforme dispõe o artigo 24 da Instrução CVM 400.
Bermudas	Ilhas Bermudas.
BFC	BFC Airport Shops LLC.
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros.
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.
Bolsa de Valores de Luxemburgo	<i>Bourse de Luxembourg, Société Anonyme</i> .
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo.
BR GAAP	Práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais são baseadas na Lei das Sociedades por Ações, nas normas emitidas pela CVM, nas normas contábeis emitidas pelo IBRACON e nas resoluções do CFC.
Brasil ou País	República Federativa do Brasil.
CBLC	Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia.
CDI	Certificado de Depósito Interfinanceiro.
CEI	Colombian Emeralds, Inc.
CFC	Conselho Federal de Contabilidade.
Clearstream	<i>Clearstream Banking, société anonyme</i> – Luxemburgo.
CMN	Conselho Monetário Nacional.

Código Civil	Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e alterações posteriores.
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social.
Comitê de Vigilância do Setor Financeiro de Luxemburgo ou CSSF	<i>Commission de Surveillance du Secteur Financier</i> , autoridade reguladora do setor financeiro de Luxemburgo.
<i>Companies Act</i>	<i>Bermudas Companies Act</i> de 1981 e alterações posteriores.
Conselho de Administração	Nosso Conselho de administração (<i>board of directors</i>) da Companhia.
Contrato de Custódia	<i>Global Custody Agreement</i> , celebrado entre o Depositário e o Custodiante.
Contrato de Depósito	Contrato de Prestação de Serviços de Emissão e Escrituração de BDRs, celebrado entre a Companhia e o Depositário.
Contrato de Distribuição	Contrato de Coordenação, Subscrição e Colocação de Certificados de Depósito de Ações de Emissão da Dufry South America Ltd., entre os Acionistas Vendedores, o Coordenador Líder, o Coordenador da Oferta Brasileira e a CBLC, esta na qualidade de interveniente anuente.
Contrato de Distribuição da Oferta Internacional	<i>Placement Facilitation and Purchase Agreement</i> , entre os Acionistas Vendedores e os Coordenadores da Oferta Internacional, a fim de regular a venda das Ações no exterior e o esforço de venda dos BDRs no exterior pelos Coordenadores da Oferta Internacional.
Contrato de Estabilização	Instrumento Particular de Contrato de Prestação de Serviços de Estabilização de Preço de Certificados de Depósito de Ações Representativos de Ações Ordinárias de Emissão de Dufry South America entre os Acionistas Vendedores, o Coordenador Líder da Oferta Brasileira e a UBS Corretora.
Contrato de Intersindicalização	<i>Intersyndicate Agreement</i> , entre os Coordenadores da Oferta Internacional e os Coordenadores da Oferta Brasileira, regulando a realocação de Ações da Oferta Internacional e BDRs entre a Oferta Brasileira e a Oferta Internacional, em função da demanda verificada no Brasil e no exterior durante o curso normal da Oferta Global.
Coordenador Contratado	Banco UBS Pactual S.A.
Coordenadores da Oferta Brasileira	O Coordenador Líder da Oferta Brasileira e o Coordenador da Oferta Brasileira, considerados conjuntamente.
Coordenador da Oferta Brasileira	Banco Santander Banespa S.A.

Coordenador Líder da Oferta Brasileira	Banco UBS S.A.
Coordenadores da Oferta Internacional	UBS Securities LLC e Santander Investment Securities Inc.
CPMF	Contribuição Provisória sobre a Movimentação ou Transmissão de Valores ou de Créditos e Direitos de Natureza Financeira.
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.
Custodiante	The Bank of New York (Luxembourg) S.A.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários.
Data de Liquidação	Data da liquidação física e financeira da Oferta, indicada no Cronograma da Oferta.
Demonstrações Financeiras Pro Forma	Demonstrações financeiras pro forma combinadas do Grupo Dufry South America.
Depositário ou Banco Itaú	Banco Itaú S.A.
Distribuição Secundária	Distribuição secundária dos BDRs, no âmbito da Oferta Brasileira, pelos Acionistas Vendedores.
Dólar norte-americano, Dólar, USD ou US\$	Moeda corrente dos Estados Unidos.
DSA	Dufry South America Investments S.A.
Dufry AG	Companhia suíça que nos controla indiretamente e suas subsidiárias.
Dufry do Brasil	Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. (anteriormente denominada Brasif <i>Duty-free</i> Shop Ltda.), nossa subsidiária brasileira.
Embratur	Empresa Brasileira de Turismo.
Emac	Emac Comércio e Importação Ltda.
Estatuto Social	Nosso Estatuto Social (<i>Bye-Laws</i>).
EUA ou Estados Unidos	Estados Unidos da América.
Euroclear	Euroclear Clearance System.
EuroMTF	Mercado de negociação auto-regulado pela Bolsa de Valores de Luxemburgo.
Eurotrade	Eurotrade Ltd., nossa subsidiária nas Ilhas Cayman.

Exchange Act	<i>Securities Exchange Act</i> de 1934 dos Estados Unidos, e alterações posteriores.
Flagship	Flagship Retail Services Inc., nossa subsidiária em St. Kitts e Nevis.
Governo Federal	Governo Federal da República Federativa do Brasil.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil.
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> .
IGP-M	Índice Geral de Preços – Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas.
Infraero	Empresa Brasileira de Infra-Estrutura Aeroportuária.
INPI	Instituto Nacional de Propriedade Industrial.
Instituições Participantes da Oferta Brasileira	Os Coordenadores da Oferta Brasileira, o Coordenador Contratado e os Participantes Especiais, considerados conjuntamente.
Instrução CVM 325	Instrução da CVM n.º 325, de 27 de janeiro de 2000, e alterações posteriores.
Instrução CVM 331	Instrução da CVM n.º 331, de 4 de abril de 2000, e alterações posteriores.
Instrução CVM 332	Instrução da CVM n.º 332, de 4 de abril de 2000, e alterações posteriores.
Instrução CVM 358	Instrução da CVM n.º 358, de 3 de janeiro de 2002, e alterações posteriores.
Instrução CVM 400	Instrução da CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003, e alterações posteriores.
Investidor Não Residente	Investidor considerado não residente no Brasil para fins normativos e fiscais brasileiros.
Investidores Institucionais	Os Investidores Institucionais Locais e os Investidores Institucionais Estrangeiros, considerados conjuntamente.

Investidores Institucionais Estrangeiros

Público alvo dos esforços de colocação dos BDRs no exterior, no âmbito da Oferta Institucional, e dos esforços de venda das Ações no âmbito da Oferta Internacional, a serem realizados pelos Coordenadores da Oferta Internacional nos termos do Contrato de Distribuição da Oferta Internacional, composto, nos Estados Unidos, por investidores institucionais qualificados, definidos em conformidade com o disposto na Regra 144A, e, nos demais países (exceto os Estados Unidos e o Brasil), por investidores institucionais e demais investidores que participarão da Oferta Institucional, de acordo com as disposições do Regulamento S, sendo que tais investidores deverão adquirir os BDRs nos termos da Instrução CVM 325 e da Resolução CMN 2.689.

Investidores Institucionais Locais

Público alvo dos esforços de venda dos BDRs no âmbito da Oferta Institucional, a serem realizados pelos Coordenadores da Oferta Brasileira e pelo Coordenador Contratado nos termos do Contrato de Distribuição, composto por investidores institucionais, incluindo fundos de investimento, fundos de pensão, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central, condomínios destinados à aplicação em carteira de títulos e valores mobiliários registrados na CVM e/ou na BOVESPA, seguradoras, sociedades de previdência complementar e capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência privada, e pessoas físicas e jurídicas e clubes de investimento registrados na BOVESPA relativamente a ordens específicas de investimento que excederem o limite máximo de investimento para Investidores Não Institucionais.

Investidores Não Institucionais

Investidores pessoas físicas ou jurídicas, residentes e domiciliados no Brasil, inclusive clubes de investimento registrados na BOVESPA que não sejam considerados Investidores Institucionais.

IPCA

Índice de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado pelo IBGE.

Iperco

Iperco Comércio Exterior S.A.

IPO

Oferta Pública Inicial de Distribuição de Ações.

IRPJ

Imposto de Renda Pessoa Jurídica.

Lei das Sociedades por Ações

Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e alterações posteriores.

Lei do Mercado de Valores Mobiliários

Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e alterações posteriores.

Lei nº 4.131	Lei n.º 4.131, de 3 de dezembro de 1962, e alterações posteriores.
Lei nº 4.728	Lei n.º 4.728, de 14 de julho de 1965, e alterações posteriores.
<i>Listing Agent</i>	The Bank of New York (Luxembourg) S.A., agente de listagem (<i>listing agent</i>) em Luxemburgo.
NCL	Norwegian Cruise Lines.
Oferta ou Oferta Global	Oferta Brasileira e Oferta Internacional, consideradas conjuntamente.
Oferta Brasileira	Distribuição pública, no Brasil, dos BDRs, em mercado de balcão não organizado, incluindo esforços de colocação dos BDRs no exterior.
Oferta de Varejo	Distribuição dos BDRs, no âmbito da Oferta Brasileira, direcionada a Investidores Não Institucionais.
Oferta Institucional	Distribuição dos BDRs, no âmbito da Oferta Brasileira, direcionada a Investidores Institucionais.
Oferta Internacional	Distribuição, exclusivamente no exterior, das Ações.
Opção de BDRs Suplementares	Opção concedida pela DTravel S.A. ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira para aquisição de BDRs Suplementares destinados exclusivamente a atender a um eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Brasileira.
Participantes Especiais	Corretoras-membro da BOVESPA e outras instituições financeiras que não sejam corretoras-membro da BOVESPA, subcontratadas pelo Coordenador Líder para efetuar exclusivamente esforços de colocação dos BDRs junto aos Investidores Não-Institucionais.
Pedido de Reserva	O pedido de reserva dos BDRs, realizado pelos Investidores Não Institucionais no âmbito da Oferta de Varejo.
Período de Colocação	Prazo de até três dias úteis contados da data de publicação do Anúncio de Início para os Coordenadores da Oferta Brasileira efetuarem a colocação dos BDRs.
Período de Reserva	Prazo para formulação de Pedido de Reserva, iniciado em 12 de dezembro de 2006 e encerrado em 15 de dezembro 2006, inclusive.

Pessoas Vinculadas	Investidores que sejam: (i) administradores da Companhia ou de quaisquer dos Acionistas Vendedores; (ii) controladores ou administradores de quaisquer das Instituições Participantes da Oferta Brasileira ou dos Coordenadores da Oferta Internacional; (iii) outras pessoas vinculadas à Oferta; ou (iv) os respectivos cônjuges ou companheiros, ascendentes, descendentes e colaterais até o segundo grau de cada uma das pessoas referidas nos itens (i), (ii) ou (iii) acima.
PIB	Produto Interno Bruto do Brasil.
PIS	Contribuição ao Programa de Integração Social.
Preço por Ação	O preço por Ação será fixado após a conclusão do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> . Estima-se que o preço por Ação estará situado entre US\$10,50 e US\$12,50, ressalvado que o Preço por Ação poderá, eventualmente, ser fixado fora desta faixa indicativa.
Preço por BDR	O preço por BDR será o equivalente em reais ao Preço por Ação, de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares – PTAX 800, opção 2, moeda 5 divulgada pelo Banco Central do Brasil na data de fixação do Preço por Ação. Estima-se que o Preço por BDR estará situado entre R\$22,75 e R\$27,09, (de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares – PTAX 800, opção 2, moeda 5 – de 30 de novembro de 2006 - R\$2,1668), ressalvado, no entanto, que o Preço por BDR poderá, eventualmente, ser fixado fora dessa faixa indicativa.
Procedimento de <i>Bookbuilding</i>	Procedimento de coleta de intenções de investimento junto a Investidores Institucionais, a ser realizado no Brasil, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira, e no exterior, pelos Coordenadores da Oferta Internacional, conforme previsto no artigo 44 da Instrução CVM 400, sendo que os Investidores Não Institucionais que aderirem à Oferta Brasileira não participarão do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> , e, portanto, não participarão da fixação do Preço por BDR.
Programa de BDRs	Programa de BDRs com lastro nas Ações, representadas pelos BDRs, registrado na CVM sob o n.º [•].
Prospecto Definitivo	Prospecto Definitivo da Oferta Brasileira.
Prospecto ou Prospecto Preliminar	Prospecto Preliminar da Oferta Brasileira.
Real ou R\$	Moeda corrente do Brasil.
<i>Registrar and Transfer Agent</i>	The Bank of New York (Luxembourg) S.A.
Regulamento S	Regulation S do <i>Securities Act</i> .

Representante Legal	Ricardo José Bullara, representante legal da Companhia no Brasil, para efeitos da Instrução CVM 331.
Resolução CMN 2.689	Resolução do CMN n.º 2.689, de 26 de janeiro de 2000.
Regra 144A	<i>Rule 144A</i> do <i>Securities Act</i> .
<i>Securities Act</i>	<i>Securities Act</i> de 1933 dos Estados Unidos, e alterações posteriores.
<i>Securities and Exchange Commission</i> ou SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i> dos Estados Unidos.
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia.
SRF ou Receita Federal	Secretaria da Receita Federal do Ministério da Fazenda do Brasil.
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo, conforme determinada pelo CMN.
UBS Corretora	UBS Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S.A.
US GAAP	Práticas contábeis geralmente aceitas nos Estados Unidos.
Valores Mobiliários Depositados	Ações depositadas de acordo com o respectivo Contrato de Depósito, juntamente com quaisquer títulos, valores ou outras propriedades mantidas em decorrência do Contrato de Depósito.
W Bolívia	Weitnauer Bolívia S.A., nossa subsidiária boliviana.
WTO	Organização Mundial do Turismo.

SUMÁRIO DA COMPANHIA

Este sumário destaca as informações selecionadas sobre nós e sobre as Ações e os BDRs que estamos ofertando. Este sumário não contém todas as informações que o potencial investidor deve considerar antes de investir em nossas Ações e/ou BDRs. Antes de investir em nossas Ações e/ou BDRs, o potencial investidor deve ler cuidadosa e atentamente todo este Prospecto para um entendimento mais completo do nosso negócio e da Oferta, incluindo nossas demonstrações financeiras e as respectivas notas explicativas, bem como as seções "Fatores de Risco" e "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional".

Visão Geral

Somos a operadora líder de *duty-free* (lojas francas) no Brasil, o maior mercado de varejo relacionado a viagens na América do Sul, e também operamos lojas *duty-paid* (de produtos tributados) em aeroportos e em outros locais selecionados, bem como lojas *duty-free* em aeroportos na Bolívia e a bordo de navios de cruzeiros operado pela companhia Norwegian Cruise Lines (NCL). Nosso foco é o crescimento com lucratividade do nosso negócio de varejo relacionado a viagens na América do Sul, o qual apresenta um ritmo acelerado de crescimento, através da combinação de profundo conhecimento do setor no Brasil e das décadas de experiência internacional de nossa controladora indireta, a Dufry AG, que é uma das cinco maiores operadoras mundiais do comércio de varejo relacionado a viagens.

Em 30 de setembro de 2006, nossas atividades no varejo relacionado a viagens consistiam em 83 lojas *duty-free* e *duty-paid*, incluindo:

Lojas em Aeroportos. Operamos 37 lojas *duty-free* e *duty-paid* em 12 dos maiores aeroportos domésticos e internacionais na América do Sul. Desse total, 28 lojas são *duty-free*, as quais 26 lojas estão localizadas em sete dos mais importantes aeroportos do Brasil e duas delas estão em aeroportos da Bolívia. Temos nove lojas *duty-paid* em sete aeroportos brasileiros. Adicionalmente, nosso *website* auxilia nossa operação no Brasil, permitindo que todos os clientes possam realizar reservas de produtos *duty-free*, previamente à sua ida à loja, bem como comprar produtos *duty-paid on-line*;

Lojas em Navios de Cruzeiro. Operamos 34 lojas em nove navios de cruzeiro operados pela NCL. Nossas lojas a bordo oferecem especialmente jóias. Os navios em que nossas lojas operam mantêm rotas no Caribe, Riviera Mexicana, América do Sul, Bermudas, Havaí e Europa; e

Outras Lojas. Nossas 12 outras lojas estão localizadas em áreas nobres em São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Brasília. Nossas lojas fora de aeroportos incluem sete lojas MAC (uma marca líder de cosméticos de propriedade da Estée Lauder) e se beneficiam da relação de confiança que estabelecemos com os fornecedores das nossas lojas de aeroportos.

Em março de 2006, nossa controladora indireta Dufry AG e a Advent adquiriram a Dufry do Brasil e a Eurotrade, com o objetivo de expandir a presença da Dufry AG no crescente mercado de varejo de viagens da América do Sul. A Dufry do Brasil e a Eurotrade vêm operando no mercado de varejo relacionado a viagens desde 1979. Fomos constituídos nas Bermudas, em 29 de setembro de 2006, para controlar a Dufry do Brasil, a Eurotrade, as lojas da Dufry AG na América do Sul e as lojas a bordo dos navios da NCL. Nosso escritório oficial está situado em Claredon House, 2 Church Street, Hamilton, HM11, Bermudas. Nossos principais diretores estão localizados no Rio de Janeiro, Brasil.

Contratos de Concessão

Os contratos de concessão mais relevantes dos quais somos parte são os referentes às lojas *duty-free* nos aeroportos internacionais de São Paulo (Cumbica) e Rio de Janeiro (Galeão), e o contrato com a NCL. Para maiores informações sobre tais contratos de concessão, vide "Atividades da Companhia - Contratos de Concessão".

A tabela a seguir descreve alguns de nossos principais dados financeiros nos períodos indicados:

	Exercício Encerrado em 31.12.2003	Exercício Encerrado em 31.12.2004	Exercício Encerrado em 31.12.2005	Período de Nove Meses encerrado em 30.09.2005	Período de Nove Meses encerrado em 30.09.2006	Crescimento-Período de Nove Meses encerrado em 30 de setembro de 2005 a 2006
(em milhares de R\$, exceto porcentagem)						
Total de Receita Líquida ⁽¹⁾	469.665	526.742	660.835	441.628	589.898	33,6%
Lucro Bruto ⁽²⁾	55,8%	56,6%	56,9%	57,1%	57,4%	
EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) ⁽³⁾	56.688	71.308	89.384	61.140	84.689	38,5%
Margem EBITDA ⁽²⁾	12,1%	13,5%	13,5%	13,8%	14,4%	
Lucro Líquido	47.532	50.660	66.877	47.015	48.152	2,4%

⁽¹⁾ Corresponde à soma de receita líquida de vendas e receita de publicidade.

⁽²⁾ Como percentual do total da receita líquida.

⁽³⁾ EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) refere-se ao lucro líquido antes dos impostos, resultado financeiro, depreciação, amortização e outras receitas/despesas operacionais. EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) não é uma medida de desempenho operacional calculada de acordo com o IFRS e não deve ser considerado como um substituto para o lucro operacional, receita líquida, fluxo de caixa das operações ou outra informação relacionada a lucro ou prejuízo ou fluxo de caixa determinada de acordo com o IFRS. EBITDA está incluído aqui como um item suplementar, visto que a Administração acredita que esta medida, quando considerada em relação a fluxos de caixa de atividades operacionais, de investimento e de financiamento, podem fornecer informação útil aos potenciais investidores uma vez que tal medida demonstra o desempenho do negócio afastando os efeitos de eventos excepcionais.

Nossos Pontos Fortes

Posição de Liderança no Mercado, em Rápido Crescimento, de Varejo de Viagens na América do Sul, Particularmente no Brasil.

Somos o operador líder de lojas *duty-free* nos mais importantes aeroportos nacionais e internacionais do Brasil, que é o maior mercado de varejo de viagens na América do Sul. Operamos nos principais aeroportos do Brasil que possuem operações de *duty-free*, exceto por um. Operamos também lojas *duty-paid*, cuja receita apresentou crescimento de 1,4% para 9,2% em relação à nossa receita líquida de vendas de 1999 a 2005. Os aeroportos de São Paulo e Rio de Janeiro, nos quais operamos lojas *duty-free* e *duty-paid*, responderam por 87,2% do total dos passageiros internacionais no Brasil e 41% dos passageiros domésticos em 2005, de acordo com a Infraero. O mercado de varejo de viagens tem apresentado crescimento significativo nos últimos anos e acreditamos que ele esteja bem posicionado para atingir forte crescimento nos próximos anos. Os passageiros internacionais no Brasil aumentaram uma média de 14,8% de 2003 a 2005, em comparação a 7,8% no mesmo período em todo o mundo, de acordo com a Embratur e WTO (Organização Mundial do Turismo), respectivamente. O crescimento de tráfego de passageiros domésticos no Brasil também foi grande nos últimos anos, com aumento de passageiros domésticos de 16,7% e 16,8% em 2004 e 2005, respectivamente, de acordo com a Infraero. A Embratur prevê um crescimento médio anual de 17,7% nos viajantes internacionais no Brasil entre 2005 e 2010, enquanto a Organização Mundial de Turismo prevê um crescimento médio anual de viajantes internacionais no mundo inteiro de 4,4% durante o mesmo período. Além disso, o número de passageiros internacionais na América do Sul também cresceu, em uma média anual, de 14,9% de 2003 até 2005, de acordo com a EMBRATUR e a WTU.

Concessões de Alta Qualidade e Amplo Portfolio de Marcas Renomadas.

Nossas atividades no comércio de varejo relacionado a viagens beneficiam-se de inúmeras e atraentes características:

Localização Ideal: Nossas lojas em aeroportos estão localizadas nos mais importantes aeroportos internacionais brasileiros. Além disso, nossas lojas fora dos aeroportos estão localizadas nas principais cidades do Brasil e ajudam a promover nossas lojas de aeroporto.

Contratos de longo prazo: Nossas principais concessões expiram no prazo médio de sete a nove anos.

Portfolio de renomadas marcas nacionais e internacionais: Seleccionamos cuidadosamente as marcas que oferecemos para atender as demandas, diversificadas e em constante mutação, de nossos clientes. Atualmente somos o único revendedor autorizado no Brasil de várias marcas internacionais de primeira linha, como Tumi, Banana Republic, GAP, Victoria's Secret Beauty e The Sharper Image. Entre os produtos que oferecemos se encontram produtos de marcas nacionais e de prestígio, entre elas Forum, Natura e Havaianas. Em nossas lojas *duty-free* em navios de cruzeiro nos concentramos em oferecer produtos de marcas exclusivas de primeira qualidade, bem como peças de joalheria topo de linha.

Parceiros estratégicos em nossas atividades duty-free em navios de cruzeiro: Nosso relacionamento com a NCL e com nosso fornecedor de jóias CEI, cada um deles líder em seu setor, permitiu-nos aumentar rapidamente nosso negócio *duty-free* em navios de cruzeiro, promovendo a diversificação de nossas fontes de receita.

Ampla Experiência no Mercado de Varejo de Viagens no Brasil e em Cruzeiro Marítimos e Profundo Conhecimento das Preferências dos Viajantes Internacionais.

Estamos há 27 anos operando no ramo de varejo relacionado a viagens no Brasil e temos vasta experiência tanto nas lojas *duty-free* e *duty-paid* de embarque e desembarque em aeroportos, como em lojas do comércio varejista fora de aeroportos ou em lojas *duty-free* em navios de cruzeiro. Além disso, membros de nossa diretoria contam com uma média de 13 anos de experiência no ramo de comércio varejista e no setor de viagens e essa experiência inclui sólido relacionamento com agências reguladoras de importância crucial, especialmente autoridades aeroportuárias do Brasil. No decorrer desses 27 anos, adquirimos um conhecimento profundo das preferências de nossos clientes, por meio de pesquisa dos padrões de compra dos clientes em viagem e percepções de preço em cada momento de sua viagem. Através deste conhecimento, somos capazes de ajustar nossas estratégias de *marketing* para garantir a satisfação das exigências de cada viajante, maximizando, assim, o gasto por cliente. Por exemplo, sabemos que um cliente pode ter preferências de compra muito diferentes quando viaja ao exterior e quando volta, ou enquanto se encontra a bordo de um navio de cruzeiro no Caribe, quando visita o Alasca, ou quando compra *on-line*.

Firme Comprometimento da Dufry AG, Líder Mundial no Comércio Global de Varejo Relacionado a Viagens.

A Dufry AG, nossa controladora indireta, está no varejo de viagens há décadas e, em 30 de setembro de 2006, operava mais de 400 lojas em 35 países, o que a tornou uma das cinco mais importantes varejistas do setor de viagens no mundo em termos de vendas, de acordo com a firma de análise de mercado Raven Fox. Acreditamos que a vasta experiência da Dufry AG em desenvolver lojas para o comércio de varejo relacionado a viagens em diversos mercados, e em oferecer produtos especificamente destinados às necessidades do mercado local, aliada a seu amplo relacionamento com fornecedores, constitui e constituirá uma vantagem competitiva para nós na obtenção de novas concessões e para o crescimento de nossas atividades na América do Sul. A implantação do plano de negócios da Dufry AG criou sinergias, incluindo melhores condições de preço junto a fornecedores, negociadas pela Dufry AG em bases mundiais, uso dos sistemas da Dufry AG para acompanhamento de produtos e para estoques, e desenvolvimento do conhecimento técnico da Dufry AG, inclusive em relação a *mix* de produtos, organização da loja, *marketing*, publicidade, plano de negócios, assim como seu acesso a outras marcas internacionais. Acreditamos que o compromisso da Dufry AG em apoiar nosso desenvolvimento na liderança do comércio de varejo relacionado a viagens na América do Sul nos ofereça uma vantagem competitiva.

Histórico de Sólida Capacidade Financeira e Crescimento Contínuo das Operações.

Acreditamos que nosso desempenho financeiro tem sido consistentemente sólido, tendo nos permitido utilizar primordialmente o fluxo de caixa resultante de nossas operações para desenvolver nosso negócio. Nosso total da receita líquida (receitas líquidas de vendas mais receita de publicidade) cresceu 33,6% durante o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 e 12,2% e 25,5% durante os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2005, respectivamente. Nossa margem de EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) foi de 14,4% para os nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 e de 12,1%, 13,5% e 13,5%, respectivamente, para os exercícios financeiros encerrados em 31 de dezembro de 2003, 2004 e 2005. Em 30 de setembro de 2006, tínhamos Disponibilidades no montante de R\$49,2 milhões.

Diversificação de Canais de Distribuição por Meio de Operações de Duty Free a Bordo

Além das nossas operações tradicionais de varejo relacionado a viagens através de concessões em aeroportos, operamos lojas *duty-free* a bordo de navios para capturar uma parte do segmento de varejo em navios de cruzeiro, que apresenta rápido crescimento, e diversificar nossos canais de distribuição e receitas. Esse mercado é altamente fragmentado e acreditamos que seja um segmento do varejo no setor de viagens que pode ser atendido de maneira mais eficaz. Nossa equipe dedicada, localizada próxima à sede da NCL, uma das maiores operadoras de cruzeiros, compreende a dinâmica específica associada às vendas em cruzeiros. Nossas competências abrangem desde a assistência aos nossos clientes no planejamento do *layout* das nossas lojas a bordo durante as fases de planejamento e construção dos navios de cruzeiro até a operação das lojas uma vez que os navios estejam em utilização.

Adicionalmente, acreditamos que a operação da Eurotrade nos oferece uma excelente plataforma para o crescimento e desenvolvimento desse canal, dados (i) a localização geográfica da Eurotrade, nas Ilhas Cayman, região do Caribe, que é complementar à localização geográfica das atividades da Flagship, cujo foco também é a região caribenha, (ii) a expertise de mais de 15 anos da Eurotrade em atividades de compra de mercadorias, gerenciamento de estoques e operações logísticas e (iii) os desafios logísticos que a venda a bordo traz, uma vez que os estoques têm que ser embarcados previamente nos navios. Dessa forma, acreditamos que a Eurotrade irá ajudar a vencer os desafios logísticos atinentes às operações de lojas de bordo da Flagship, além de servir como plataforma de distribuição para nossas operações no Brasil. Acreditamos estar em posição de usar nossa experiência única para nos beneficiarmos do crescente negócio de cruzeiros no Caribe, na América do Sul e, particularmente, no Brasil.

Nossa Estratégia

A fim de manter o crescimento do nosso negócio e de melhorar nossa posição de liderança no varejo de viagens na América do Sul e cruzeiros marítimos, os itens abaixo são elementos decisivos de nossa estratégia.

Aproveitar o Rápido Crescimento do Mercado de Varejo de Viagens para Expansão das Operações no Brasil e na América do Sul.

Pretendemos usar nossos pontos fortes para expandir nossas atividades de varejo relacionado a viagens no Brasil e na América do Sul e nos aproveitarmos do seu acelerado crescimento. O crescimento no número de desembarques de passageiros internacionais da América do Sul ultrapassou substancialmente o crescimento mundial de 2003 a 2005 (uma média aproximada de 14% da América do Sul contra 8% para o mundo, de acordo com a Embratur e WTO) e acreditamos que esta tendência continuará. Nossa meta é desenvolver relacionamentos de longo prazo com as autoridades aeroportuárias e proprietários de imóveis na América do Sul, assim como fizemos no Brasil, para ingressar nesses mercados em desenvolvimento. Pretendemos, também, aproveitar nossa parceria com a NCL e experiência nas atividades comerciais de *duty-free* em cruzeiros em busca de oportunidades para esse negócio. Pretendemos financiar nosso crescimento futuro através de nossa geração de caixa operacional e captações no mercado financeiro e de capitais.

Foco Concentrado nas Oportunidades de Crescimento Rentáveis.

Pretendemos nos concentrar em oportunidades de crescimento lucrativo com base na nossa forte presença no Brasil, nosso foco nas exigências dos clientes, na ênfase em parcerias de longo prazo com fornecedores e autoridades aeroportuárias e no apoio da Dufry AG. Para implementar essa estratégia, pretendemos continuar nossa política de melhoria e expansão de algumas das atuais lojas, enquanto buscamos novas concessões através de licitações ou negociações privadas ou através de oportunidades de aquisição que podem surgir da consolidações do setor. Nossa intenção é obter, cada vez mais, novas concessões que atendam aos nossos objetivos financeiros, ofereçam-nos prazos de concessão longos e estejam em locais atrativos, e que ao mesmo tempo permitam controlar os custos. Acreditamos que a expansão ou a abertura de novas lojas no setor de embarque de aeroportos brasileiros represente uma oportunidade de crescimento com lucratividade em vista do aumento do turismo brasileiro e das viagens domésticas. Pretendemos continuar a expandir a variedade de produtos que oferecemos a nossos clientes, inclusive pelo fornecimento de uma maior variedade de produtos e marcas de luxo. Pretendemos financiar nosso crescimento futuro através de nossa geração de caixa operacional e captações no mercado financeiro e de capitais.

Continuar Trabalhando como “Verdadeiro Varejista” Concentrado Especificamente nas Exigências dos Nossos Clientes.

Continuaremos a trabalhar como um “verdadeiro varejista”, o que significa que administramos nossas operações diretamente, usando primordialmente nossos próprios empregados em todas as lojas; concentrar a comercialização, promoção e publicidade de produtos de modo semelhante ao do varejista tradicional e concentrar também nas necessidades, em evolução, de nossos clientes, tendo como base as tendências de mercado e de tendência nas áreas geográficas específicas em que nossas lojas estão localizadas. Pretendemos maximizar nossas vendas, especialmente através de melhor localização das lojas, refinamento do *mix* de produtos e estratégias de preço, aperfeiçoando o atendimento ao cliente e continuando a desenvolver conceitos inovadores de *marketing*. Por exemplo, em nossas lojas *duty-free* e *duty-paid* dos aeroportos estamos aperfeiçoando o formato das lojas, com projetos de “corredores de compras” (*walk-through*) e seções “lojas-dentro-de-loja” (*store-in-store*). Continuaremos a desenvolver, ainda, o conceito de loja “DoBrasil”, que consiste na venda de produtos de alta qualidade fabricados no Brasil, representativos da cultura brasileira. Tendo identificado o desejo dos viajantes de planejar suas compras *duty-free* antecipadamente, lançamos e pretendemos desenvolver ainda mais, também, um bem sucedido sistema de pedido de reserva de produtos pela Internet, em nosso *website*, que recebeu uma média de 335 mil visitantes por mês em 2005 e 425 mil visitantes por mês no decorrer dos nove meses encerrados em 30 de setembro de 2006. Para o nosso negócio *duty-free* em navios de cruzeiro, realizamos diversas campanhas de *marketing* proativo para atrair os passageiros dos navios a nossas lojas a bordo. Além disso, implementamos iniciativas para aumentar a confiança e a satisfação do cliente, inclusive programas de fidelidade e garantias de produto, que esperamos possam contribuir positivamente para a adesão e aumento do gasto médio por cliente.

Posicionamento como Parceiros Preferenciais, com Relacionamentos Comerciais de Longo Prazo.

Nossa experiência e histórico de sucesso freqüentemente nos tornam parceiros preferenciais para as autoridades aeroportuárias, proprietários de instalações ou parceiros de concessão. Buscamos estruturar nosso relacionamento com autoridades aeroportuárias e os proprietários das instalações como parcerias de longo prazo. Nesse modelo de parceria, podemos oferecer nossos conhecimentos para o desenvolvimento total ou parcial das conveniências oferecidas no aeroporto, ou podemos oferecer à autoridade aeroportuária ou ao proprietário de estabelecimento uma participação no negócio, apresentando a eles a oportunidade de maximizar receitas, e ao mesmo tempo, ter total confiança em nossa Companhia como seus parceiros comerciais. Essa abordagem visa estabelecer incentivos para um desenvolvimento lucrativo de longo prazo, resultando em prazos de concessão mais longos com conseqüente aumento do resultado para nós e para nossos parceiros.

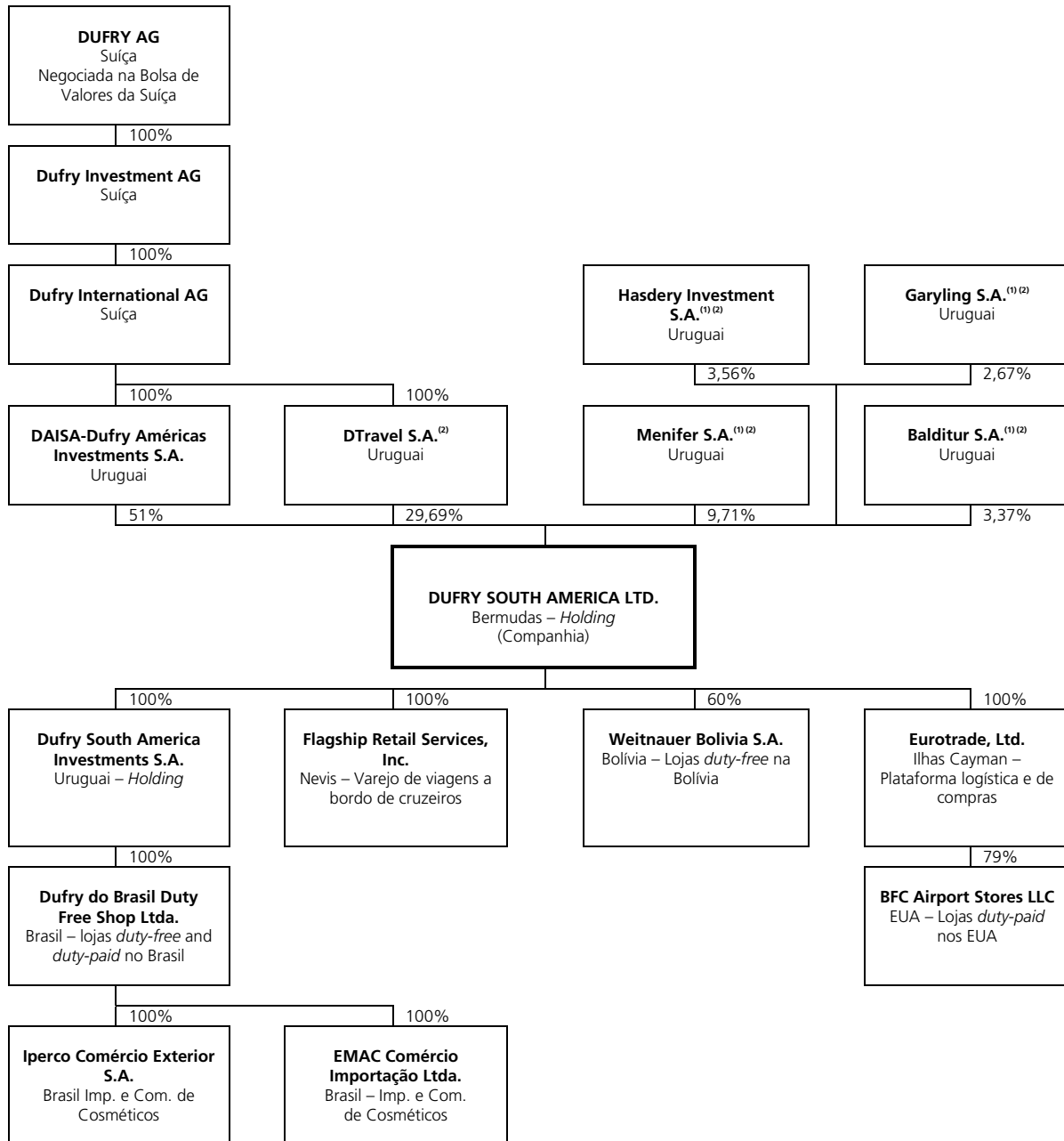
Aplicamos as Melhores Práticas Desenvolvidas em Parceria Direta com a Dufry AG.

Nossa controladora indireta Dufry AG está implementando melhorias nos sistemas centralizados de compra e logística através de uma plataforma de informática integrada para suas empresas, que incluem as operações de nossa Companhia. Dando continuidade à sua implementação, pretendemos aproveitar as sinergias criadas pela padronização dos processos entre as operações da Dufry AG e as nossas, aproveitando suas melhores práticas, que foram desenvolvidas nas operações de varejo relacionado a viagens global da Dufry AG. Acreditamos que combinar essas práticas, que incluem processamento centralizado de dados, sistemas de estoques e canais de fornecimento à nossa forte posição no mercado brasileiro possibilitará que desenvolvamos a base para uma estrutura operacional com enfoque local mas desenvolvidas em âmbito mundial, fazendo com que desenvolvamos ainda mais nossa posição de operadora líder no varejo de viagens na América do Sul.

Quadro Esquemático das Atividades da Companhia

Nossas atividades estão divididas nos seguintes segmentos (i) operação de lojas *duty-free* (lojas francas) em aeroportos no Brasil e Bolívia e a bordo de navios de cruzeiros operados pela companhia NCL; (ii) operação de lojas *duty-paid* (de produtos tributados) em aeroportos e em outros locais selecionados no Brasil. Adicionalmente, nossa subsidiária Eurotrade centraliza nossa compra de mercadorias *duty-free* no Brasil e coordena sua logística. Em particular, ressaltamos que as mercadorias oferecidas em lojas *duty-free* no Brasil ingressam no País através de contratos de consignação com a Eurotrade, que só recebe o valor da venda das mercadorias ingressadas no Brasil após a efetiva venda a um consumidor.

O organograma abaixo apresenta a organização societária (i) das controladas de nossa Companhia, a participação societária que detemos em cada uma delas, seu local de incorporação e atividades principais; e (ii) de nosso Acionista Controlador, nossos acionistas controladores indiretos e acionistas vendedores até o nível da Dufry AG, que é uma companhia aberta na Suíça.



⁽¹⁾ Sociedades detidas por fundos administrados pela Advent.

⁽²⁾ Acionista Vendedor.

A tabela abaixo apresenta a receita líquida de vendas e o lucro líquido para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2005 e para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 de nossa Companhia e de cada uma de nossas subsidiárias relevantes consolidadas. Não estão apresentadas a receita líquida de vendas e o lucro líquido (i) da Emac, Iperco e BFC, porque as mesmas já se encontram consolidadas nas demonstrações financeiras para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2006 da Dufry Brasil e Eurotrade, conforme o caso; e (ii) da W Bolívia uma vez que ela representa menos do que 0,5% da receita líquida de vendas e 0,3% do lucro líquido de nossa Companhia.

	Receita Líquida de Vendas		Lucro Líquido	
	(em milhões de Reais, exceto porcentagens)			
	Exercício Social findo em 31/12/2005	Período de Nove Meses findo em 30/09/2006	Exercício Social findo em 31/12/2005	Período de Nove Meses findo em 30/09/2006
Dufry South America, Ltd.	641,9	573,6	66,9	48,2
Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.	524,9	470,9	35,3	(1,9)
Flagship Retail Services, Inc.	83,5	88,9	2,7	0,8
Eurotrade Ltd.	256,3	222,5	29,7	29,6

Aquisição da Dufry Brasil e Eurotrade

Em 23 de março de 2006, a Dufry AG e a Advent adquiriram do Sr. Jonas Barcellos Corrêa Filho, Sr. Santos de Araújo Fagundes, Sra. Cristina Diniz Barcellos Corrêa, Sr. Renato Diniz Barcellos Corrêa, Sra. Vianita Diniz Barcellos Corrêa e Sra. Patrícia Diniz Barcellos Corrêa a totalidade do capital social da Dufry Brasil por US\$ 250,0 milhões. Na mesma data, a Dufry AG e a Advent adquiriram de Kirkella Investments Ltd. e Holderness Investments Ltd. a totalidade do capital social da Eurotrade Ltd. por US\$250,0 milhões. Posteriormente, o preço de compra foi ajustado e o valor total pago pela Dufry Brasil e Eurotrade chegou a US\$502,9 milhões (R\$1.176,7 milhões em 31 de dezembro de 2005). O preço da transação representa: (i) 600,4% dos ativos de nossa Companhia em 31 de dezembro de 2005 (R\$196,0 milhões) e 205,4% de nossa receita líquida de vendas (R\$572,8 milhões), 1.853,0% de nosso lucro líquido (R\$63,5 milhões) e 1.379,5% de nosso EBITDA (R\$85,3 milhões) para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2005.

SUMÁRIO DA OFERTA

Acionistas Vendedores	DTravel S.A., Menifer S.A., Balditur S.A., Garyling S.A. e Hasdery Investment S.A.
Coordenador Líder da Oferta Brasileira	Banco UBS S.A.
Coordenador da Oferta Brasileira	Banco Santander Banespa S.A.
Coordenador Contratado	Banco UBS Pactual S.A.
Participantes Especiais	Corretoras-membro da BOVESPA e outras instituições financeiras que não sejam corretoras-membro da BOVESPA, subcontratadas para efetuar exclusivamente esforços de colocação dos BDRs junto aos Investidores Não Institucionais.
Participantes da Oferta Brasileira	O Coordenador Líder da Oferta Brasileira, o Coordenador da Oferta Brasileira, o Coordenador Contratado e os Participantes Especiais.
Oferta Global	A Oferta Global compreende a Oferta Brasileira e a Oferta Internacional sendo que este Prospecto refere-se exclusivamente à Oferta Brasileira, não devendo ser entendido como uma oferta de venda das Ações da Oferta Internacional ao público no Brasil.
Oferta Brasileira	A Oferta Brasileira compreende a oferta de até 27.695.653 BDRs, sendo que o total de BDRs e Ações da Oferta Internacional ofertadas no âmbito da Oferta Global não excederá este limite (sem prejuízo dos BDRs Suplementares), todos nominativos e escriturais, cada BDR representando uma Ação, em mercado de balcão não organizado, a ser realizada no Brasil, nos termos da Instrução CVM 332, da Instrução CVM 400 e demais disposições legais aplicáveis, com esforços de colocação no exterior, sendo (i) nos Estados Unidos, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o <i>Securities Act</i> ; e (ii) nos demais países (exceto os Estados Unidos e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S, por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo CMN, pelo Banco Central e pela CVM. A quantidade final de BDRs será definida com base na demanda por BDRs verificada durante o Procedimento de <i>Bookbuilding</i> .
Oferta Internacional	A Oferta Internacional compreende a oferta de até 27.695.653 Ações, sendo que o total de BDRs e Ações da Oferta Internacional ofertadas no âmbito da Oferta Global não excederá este limite (sem prejuízo dos BDRs Suplementares), exclusivamente no exterior, sendo (i) nos Estados Unidos, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o <i>Securities Act</i> ; e (ii) nos demais países (exceto os Estados Unidos e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S. A quantidade final de Ações da Oferta Internacional será definida com base na demanda por Ações da Oferta Internacional verificada durante o Procedimento de <i>Bookbuilding</i> .

BDRs	Os BDRs serão emitidos sob a forma nominativa e escritural, pelo Depositário, de acordo com os termos do Contrato de Depósito. As Ações representadas pelos BDRs serão mantidas em depósito no Custodiante, de acordo com o Contrato de Custódia.
Depositário dos BDRs	Banco Itaú S.A.
Custodiante das Ações que Dão Lastro aos BDRs	The Bank of New York (Luxembourg) S.A.
BDRs Suplementares	Nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400, a quantidade total de BDRs poderá ser acrescida de até 4.154.347 BDRs, equivalentes a até 15% dos BDRs inicialmente ofertados (sem considerar os BDRs Adicionais), conforme opção outorgada pela DTravel S.A. ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira, os quais serão destinados exclusivamente a atender a eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Brasileira. A Opção de BDRs Suplementares poderá ser exercida pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, após consulta ao Coordenador da Oferta Brasileira, no todo ou em parte, em uma ou mais vezes, a partir da data de assinatura do Contrato de Distribuição e até 30 dias contados da data de publicação do Anúncio de Início, inclusive.
Público Alvo	<p>No âmbito da Oferta Brasileira, os BDRs serão ofertados, no Brasil, a Investidores Não Institucionais e a Investidores Institucionais. Os Coordenadores da Oferta Internacional realizarão, ainda, esforços de colocação dos BDRs no exterior, sendo (i) nos Estados Unidos, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o <i>Securities Act</i>; e (ii) nos demais países (exceto os Estados Unidos e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S. A Oferta Institucional será realizada junto aos Investidores Institucionais e a Oferta de Varejo será realizada junto aos Investidores Não Institucionais.(ver “Informações relativas à Oferta – Contrato de Distribuição”).</p> <p>No âmbito da Oferta Internacional, as Ações serão ofertadas exclusivamente no exterior, sendo (i) nos Estados Unidos, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o <i>Securities Act</i>; e (ii) nos demais países (exceto os Estados Unidos e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S.</p>
Inadequação da Oferta a Certos Investidores	Não há inadequação específica da Oferta Brasileira a certo grupo ou categoria de investidor. Como todo e qualquer investimento em valores mobiliários de renda variável, a aquisição de BDRs apresenta certos riscos e possibilidades de perdas patrimoniais que devem ser cuidadosamente considerados antes da tomada de decisão de investimento. Ver “Fatores de Risco”.
Período de Reserva	Prazo para Investidores Não Institucionais efetuarem seus Pedidos de Reserva, iniciado em 12 de dezembro de 2006 e encerrado em 15 de dezembro de 2006, inclusive.

Data de Liquidação	A liquidação física e financeira ocorrerá no último dia útil do Período de Colocação.
Data de Liquidação dos BDRs Suplementares	A liquidação física e financeira dos BDRs Suplementares deverá ser realizada em até três dias úteis contados da data de exercício da Opção de BDRs Suplementares.
Aprovações Societárias	A Oferta Global foi aprovada pelos Acionistas Vendedores de acordo com seus respectivos documentos constitutivos em 1º de dezembro de 2006. O Preço por BDR será aprovado pelos Acionistas Vendedores de acordo com seus respectivos documentos constitutivos antes da concessão do registro da Oferta Brasileira pela CVM.
Garantia Firme	<p>A garantia firme de liquidação consiste na obrigação individual e não solidária dos Coordenadores da Oferta Brasileira de, na Data de Liquidação, adquirir, pelo Preço por BDR, na proporção e até o limite individual de cada Coordenador da Oferta Brasileira indicado no Contrato de Distribuição, o saldo resultante da diferença entre (i) a quantidade de BDRs objeto da garantia firme de liquidação, conforme indicada no Contrato de Distribuição (exceto os BDRs Suplementares); e (ii) a quantidade de BDRs efetivamente liquidada pelos investidores que os adquiriram.</p> <p>Esta garantia será vinculante a partir do momento em que for concluído o Procedimento de <i>Bookbuilding</i> e assinado o Contrato de Distribuição.</p>
Preço por BDR	O Preço por BDR será fixado após a conclusão do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> . Os Investidores Não Institucionais que aderirem à Oferta Brasileira não participarão do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> , e, portanto, não participarão da fixação do Preço por BDR. No contexto desta Oferta, estima-se que o Preço por BDR estará situado entre R\$22,75 e R\$27,09 (convertidos para Reais de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares – PTAX 800, opção 2, moeda 5 – de 30 de setembro de 2006 – R\$2,1668), ressalvado, no entanto, que o Preço por BDR poderá, eventualmente, ser fixado fora desta faixa indicativa.
Valor Total da Oferta Brasileira	Considerando a Oferta Global representada integralmente por BDRs, o valor total da Oferta Brasileira será de R\$690.175.672,76 (excluindo os BDRs Suplementares) e de R\$793.702.000,00 (incluindo os BDRs Suplementares), baseado no ponto médio da faixa de Preço por BDR estimada acima, de R\$24,92, e convertido para Reais de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares – PTAX 800, opção 2, moeda 5 – de 30 de novembro de 2006 – R\$2,1668.
Destinação de Recursos	A Oferta Global é exclusivamente secundária e a Companhia não receberá quaisquer recursos provenientes da Oferta Global.

Mercados de Negociação

Após a obtenção do registro de companhia aberta ou assemelhada nos termos da Instrução CVM 331 e do registro da Oferta Brasileira, os BDRs serão negociados na BOVESPA sob o código “DUFB”. Nos termos do Contrato de Depósito, os BDRs não poderão ser negociados fora do ambiente da BOVESPA.

Após a obtenção dos respectivos registros e autorizações, as Ações serão negociadas no segmento EuroMTF da Bolsa de Luxemburgo sob o n.º [●].

Direitos a Voto das Ações

Os titulares de nossas Ações terão direito a um voto por ação em todos os assuntos submetidos à aprovação dos acionistas. Os titulares de nossas Ações terão, ainda, os seguintes direitos: (i) direito de voto nas Assembléias Gerais da Companhia; (ii) direito ao recebimento de dividendos integrais e quaisquer outros benefícios que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da Data de Liquidação, proporcionalmente às suas respectivas participações no total das ações de emissão da Companhia; (iii) em caso de liquidação da Companhia, direito ao rateio dos ativos remanescentes da Companhia após o pagamento de todos os passivos na proporção de suas respectivas participações no total das ações de emissão da Companhia; (iv) em caso de alienação a título oneroso do controle direto da Companhia (mas não do controle indireto), direito de alienação de suas ações ao acionista adquirente do controle direto nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador alienante (*tag along* com 100% do preço); e (v) todos os demais direitos assegurados pelo Estatuto Social da Companhia. Considerando que no nosso registro de acionistas constarão como acionistas somente DAISA - Dufry Americas Investments S.A. e o Custodiante, na capacidade de representante dos investidores que adquirem Ações na Oferta, tais investidores terão o direito, nos termos do Contrato de Custódia, de instruir o Custodiante no exercício do direito de voto conferido pelas respectivas Ações.

Direitos a Voto dos BDRs

Os titulares de BDRs não são nem serão considerados titulares das Ações e não terão o direito de comparecer às assembléias gerais da Companhia. Confere-se aos titulares de BDRs o direito a um voto por Ação representada por seus BDRs nas mesmas hipóteses em que previsto o direito a voto aos acionistas da Companhia. Sujeito ao Contrato de Custódia e ao Contrato de Depósito, um titular de BDRs terá o direito de instruir ao Depositário seu voto para as Ações representadas pelos BDRs das quais é titular. Para tanto, a Companhia informará ao Custodiante, que informará ao Depositário a respeito da realização de assembléia geral e este notificará a ocorrência da referida assembléia aos titulares de BDRs, pedindo a eles que, até determinada data, passem-lhe as instruções de voto em relação às Ações representadas por seus BDRs. Ver “Descrição dos BDRs—Direito de Voto dos Valores Depositados”.

Dividendos

De acordo com a legislação das Bermudas e nosso Estatuto Social, o Conselho de Administração de uma companhia poderá declarar e pagar dividendos de tempos em tempos, salvo existência de fundamentos razoáveis de que a companhia não seja capaz, ou se tornaria incapaz após o pagamento, de pagar suas obrigações conforme seu vencimento ou que o valor realizável de seus ativos ficaria desse modo inferior ao total de seus passivos e do capital social emitido e contas de capital excedente.

Nosso Conselho de Administração poderá declarar um dividendo para que seja pago aos nossos acionistas, em proporção ao número de ações detidas por eles e tal dividendo poderá ser pago à vista no todo ou em parte em espécie, sendo que nesse caso o nosso Conselho de Administração poderá determinar o valor para distribuição em espécie de quaisquer ativos. Nenhum dividendo não pago acumulará juros contra nós.

Um montante não inferior a 25% de nosso lucro líquido ajustado para cada ano fiscal, calculado de acordo com o parágrafo abaixo, deverá ser declarado por nosso Conselho de Administração como dividendo a ser pago aos nossos acionistas em uma ou mais parcelas anteriormente à assembléia anual seguinte, observado que tal dividendo não será obrigatório caso o nosso Conselho de Administração informe a nossa assembléia geral que a distribuição de tal dividendo seja incompatível com a nossa situação financeira.

Em cada assembléia anual, os acionistas deverão alocar o nosso lucro líquido da seguinte forma:

- Um montante equivalente a 5% de nosso lucro líquido do nosso ano corrente deverá ser destinado à conta de Reserva Legal, até que este valor seja equivalente a 20% de nosso capital social;
- Um percentual do nosso lucro líquido que lhes pareça adequado para fazer face a contingências, cujo montante será depositado na conta de Reserva de Contingências;
- Após as alocações obrigatórias às contas de reservas acima mencionadas, um montante não inferior a 25% de nosso lucro líquido ajustado para o ano corrente, que deverão estar disponíveis para pagamento como dividendos, ao critério do nosso Conselho de Administração; e
- O saldo remanescente após as alocações acima mencionadas poderá ser destinado à reserva de contingências ou utilizado para qualquer outra finalidade, devendo o saldo remanescente, se houver, após tais utilizações, ser distribuído sob a forma de dividendos.

Nosso Conselho de Administração poderá determinar que valores depositados na conta de Reserva de Contingências sejam revertidos no ano fiscal em que (i) cessarem os motivos que deram origem as respectivos depósitos ou (ii) realizaram-se as contingências previstas.

Ver "Dividendo e Política de Dividendos" para uma descrição mais completa do pagamento de dividendos e de outras distribuições de nossas ações.

Acordos de "Lock-up"

Nós, nosso Acionista Controlador, nossos conselheiros e membros de nosso Comitê Executivo nos comprometemos junto aos Coordenadores da Oferta Internacional e agentes, sujeito a determinadas exceções, a não ofertar, vender ou alienar quaisquer ações de nosso capital ou valores mobiliários conversíveis em ou intercambiáveis por ações de nossa emissão durante o período de 180 dias a partir da data do Prospecto Definitivo.

Direitos de Preferência

De acordo com nosso Estatuto Social, nenhum de nossos acionistas possui qualquer direito de preferência com relação à Oferta Global. Sujeita a determinadas exceções, os detentores de nossas Ações e BDRs terão direito de preferência na subscrição de futuros aumentos de capital. Para maiores informações sobre o direito de preferência conferido aos acionistas, ver "Descrição do Capital Social".

Liquidação dos BDRs

A aquisição dos BDRs deverá ocorrer na Data de Liquidação de acordo com os procedimentos da CBLC. Espera-se que os BDRs comecem a ser negociados na BOVESPA no primeiro dia útil após a publicação do Anúncio de Início.

Fatores de Risco

Para uma descrição de determinados fatores de risco que devem ser considerados antes de se efetuar um investimento nos BDRs, ver "Fatores de Risco".

Informações Adicionais

Para descrição completa das condições aplicáveis à Oferta Brasileira, ver "Informações sobre a Oferta Brasileira". Solicitamos o registro da Oferta Brasileira em 27 de outubro de 2006, estando a Oferta Brasileira sujeita à prévia aprovação da CVM. Maiores informações sobre a Oferta Brasileira poderão ser obtidas com as Instituições Participantes da Oferta Brasileira nos endereços indicados na seção "Informações sobre a Oferta Brasileira".

Exceto se diversamente disposto neste Prospecto, nenhuma das informações nele contidas pressupõe o exercício da Opção de BDRs Suplementares.

RESUMO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Fomos constituídos nas Bermudas em 29 de setembro de 2006 com a finalidade de sermos proprietários dos ativos da Dufry AG na América do Sul, assim como de suas operações de linhas marítimas operadas pela NCL. Pelo fato de a Companhia ter sido constituída em 29 de setembro de 2006, as demonstrações financeiras pro-forma combinadas da Companhia foram elaboradas como se todas as subsidiárias já estivessem sob controle da Companhia a partir de 1º de janeiro de 2003. Neste sentido, foram elaboradas demonstrações financeiras combinadas pro forma, cujo propósito é apresentar a situação financeira combinada, os resultados combinados das operações, as mutações combinadas do patrimônio líquido, os fluxos de caixa combinados e as respectivas notas explicativas, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e 2005, como se todas as sociedades hoje controladas pela Companhia já estivessem sob controle comum desde 1º de janeiro de 2003.

Mantemos livros contábeis em dólares dos Estados Unidos. A moeda funcional para o Grupo Dufry South America, inclusive a Dufry do Brasil, tendo em vista a especificidade do mercado de atuação (passageiros internacionais), é o dólar dos Estados Unidos.

As demonstrações financeiras anexas a este Prospecto foram convertidas para reais com base na taxa de câmbio entre o real e o dólar, tal como informada pelo Banco Central, nas datas de encerramento dos respectivos balanços. Nenhuma das conversões apresentadas neste Prospecto devem ser interpretadas como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares. As demonstrações financeiras expressas em dólares não estão apresentadas nesse prospecto.

As demonstrações combinadas pro forma estão baseadas nas demonstrações históricas das seguintes subsidiárias: Delmey S.A. (denominação anterior da DSA), Dufry do Brasil, Flagship, Iperco, W. Bolívia, Emac, BFC e Eurotrade, as quais foram preparadas de acordo com o IFRS, excluindo certas contas referentes a negócios e atividades que permaneceram com os antigos acionistas tendo em vista que esses negócios e atividades não eram relacionados com o negócio de varejo de turismo, que é o principal objetivo comercial da Companhia. Dessa forma, para o propósito dessas demonstrações financeiras combinadas pro forma, os principais reflexos financeiros dos negócios e atividades não relacionados ao negócio de varejo de turismo foram eliminados, tais como: o custo de gerenciamento desses negócios e atividades não relacionados, parte das disponibilidades que ficaram com os antigos acionistas e os respectivos impactos nas receitas financeiras e o resultado da venda de ativos desses negócios e atividades não relacionados.

A tabela a seguir apresenta as informações financeiras e operacionais selecionadas do Grupo Dufry South America. As informações financeiras e operacionais selecionadas, apresentadas a seguir, devem ser lidas juntamente com a seção "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional" e com as demonstrações financeiras combinadas pro forma ("Demonstrações Financeiras Pro Forma") referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003 e Demonstrações Financeiras Pro Forma referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e 2005 incluídas neste Prospecto. A compilação de referidas Demonstrações Financeiras Pro Forma foi objeto de revisão da Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes.

Essas informações estão sendo apresentadas pela Administração para propiciar análises adicionais, não sendo necessariamente um indicativo de resultados futuros. As demonstrações financeiras combinadas pro forma não representam as demonstrações financeiras de uma entidade jurídica separada.

O Grupo Dufry South America possui controle e administração comuns a partir de 30 de setembro de 2006. As Demonstrações Financeiras Pro Forma foram preparadas com base nas premissas ali descritas e são oriundas das demonstrações financeiras históricas da Dufry do Brasil, Delmey, Eurotrade, Flagship, W Bolívia, Emac, Iperco e BFC.

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de						Período de Nove Meses Encerrado em 30 de setembro de				Variação %		
	2003	% do Total	2004	% do Total	2005	% do Total	2005	% do Total	2006	% do Total	2004/2003	2005/2004	30/9/2006 30/9/2005
	(em R\$ milhões, exceto número por ações e percentual)												
Informações da Demonstração do Resultado:													
Receita líquida de vendas.....	454,8	96,83%	510,6	96,94%	641,9	97,14%	429,1	97,17%	573,6	97,24%	12,27%	25,71%	33,68%
Receita de publicidade.....	14,9	3,17%	16,1	3,06%	18,9	2,86%	12,5	2,83%	16,2	2,75%	8,05%	17,39%	29,60%
Total da receita líquida.....	469,7	100,00%	526,7	100,00%	660,8	100,00%	441,6	100,00%	589,9	100,00%	12,14%	25,46%	33,58%
Custo das vendas.....	(207,5)	-44,18%	(228,8)	-43,44%	(285,1)	-43,14%	(189,6)	-42,93%	(251,0)	-42,55%	10,27%	24,61%	32,38%
Lucro bruto.....	262,2	55,82%	297,9	56,56%	375,7	56,86%	252,0	57,07%	338,9	57,45%	13,62%	26,12%	34,48%
Despesas comerciais.....	(126,3)	-26,89%	(139,5)	-26,49%	(175,2)	-26,51%	(116,0)	-26,27%	(157,7)	-26,73%	10,45%	25,59%	35,95%
Despesas com pessoal.....	(42,9)	-9,13%	(47,3)	-8,98%	(61,0)	-9,23%	(41,3)	-9,35%	(54,7)	-9,27%	10,26%	28,96%	-232,45%
Despesas gerais.....	(36,3)	-7,73%	(39,8)	-7,56%	(50,1)	-7,58%	(33,5)	-7,59%	(41,8)	-7,09%	9,64%	25,88%	24,78%
EBITDA (antes de Outras Despesas/													
Receitas Operacionais ⁽¹⁾	56,7	12,07%	71,3	13,54%	89,4	13,53%	61,2	13,86%	84,7	14,36%	25,75%	25,39%	38,40%
Depreciação e amortização.....	(8,7)	-1,85%	(8,2)	-1,56%	(7,5)	-1,13%	(5,3)	-1,20%	(23,9)	-4,05%	-5,75%	-8,54%	350,94%
EBIT (antes de Outras													
Despesas/Receitas Operacionais)....	48,0	10,22%	63,1	11,98%	81,9	12,39%	55,9	12,66%	60,8	10,31%	31,46%	29,79%	8,77%
Outras Receitas (Despesas)													
Operacionais.....	18,6	3,96%	0,0	0,00%	(2,8)	-0,42%	(0,9)	-0,20%	(5,1)	-0,86%	-100,00%	0,00%	466,67%
Lucros antes de Juros e Impostos	66,6	14,18%	63,1	11,98%	79,1	11,97%	55,0	12,45%	55,7	9,44%	-5,26%	25,36%	1,27%
Receitas (Despesas) Financeiras,													
Liquidas.....	(2,2)	-0,47%	4,0	0,76%	3,7	0,56%	3,2	0,72%	2,8	0,47%	-281,82%	-7,50%	-12,50%
Lucro antes de Tributos.....	64,4	13,71%	67,2	12,76%	82,8	12,53%	58,2	13,18%	58,5	9,92%	4,35%	23,21%	0,52%
Imposto de Renda.....	(16,8)	-3,58%	(16,5)	-3,13%	(15,9)	-2,41%	(11,2)	-2,54%	(10,4)	-1,76%	-1,79%	-3,64%	-7,14%
Lucro Líquido.....	47,5	10,11%	50,7	9,63%	66,9	10,12%	47,0	10,64%	48,2	8,17%	6,74%	31,95%	2,55%
Fluxo de Caixa													
Lucro antes do Imposto.....	64,4		67,2		82,8		58,2		58,5		4,35%	23,21%	0,52%
Ajustes para													
Depreciação e amortização.....	8,7		8,2		7,5		5,3		23,9		-5,75%	-8,54%	350,94%
Redução de provisão													
e impostos diferido.....	(1,0)		0,3		0,4		10,7		6,3		-130,00%	33,33%	-41,12%
Perdas nas vendas do ativo fixo.....	0,0		0,1		0,4		0,0		0,2		0,00%	300,00%	0,00%
Despesas dos juros.....	(1,3)		(1,2)		(1,1)		(0,8)		(0,8)		-7,69%	-8,33%	0,00%
Receitas dos juros.....	1,5		1,2		2,0		0,7		1,4		-20,00%	66,67%	100,00%
Fluxo de Caixa antes de													
 variações no capital circulante...	72,2		75,7		91,9		74,2		89,4		4,85%	21,40%	20,49%
Aumento (Redução) em clientes													
e outros Créditos.....	(23,5)		0,1		(24,5)		(20,0)		(12,2)		-100,43%	-24600,00%	-39,00%
Aumento de estoque.....	(8,3)		(1,4)		(36,4)		(27,2)		(14,0)		-83,13%	2500,00%	-48,53%
Aumento em fornecedores													
e outras obrigações.....	63,9		3,5		48,6		27,8		20,4		-94,52%	1288,57%	-26,62%
Caixa gerado pelas operações.....	104,3		77,9		79,8		54,8		83,6		-25,31%	2,44%	52,55%
Imposto Pago.....	(21,3)		(17,9)		(20,9)		(9,9)		(11,9)		-15,96%	16,76%	20,20%
Caixa líquido gerado													
 pelas operações.....	83,0		60,0		58,8		45,0		71,7		-27,71%	-2,00%	59,33%
Fluxo de caixa da atividade													
 de investimentos													
Aquisição de investimentos													
financeiros													
Receita da venda de ativos													
não circulante													
Compra de imobilizado.....	(10,4)		(10,2)		(19,2)		(1,1)		(1.104,0)		-1,92%	88,24%	100263,64%
Compras de Ativos intangíveis.....	(0,2)		(0,2)		(0,5)		(16,6)		(6,5)		0,00%	150,00%	-60,84%
Venda de imobilizado.....	1,9		2,1		0,6		(0,4)		(0,3)		10,53%	-71,43%	-25,00%
Caixa gerado venda													
de Ativos imobilizado.....	-		-		-		3,9		1,6		0,00%	0,00%	-58,97%
Fluxo de Caixa aplicado													
 na atividade do Investimento ...	(8,7)		(8,3)		(19,1)		(14,3)		(1.109,1)		-4,60%	130,12%	7655,94%
Fluxo de Caixa das atividades													
 de financiamento													
Aumento do capital social.....	7,1		2,2		-		-		1.098,6		-69,01%	-100,00%	0,00%
Distribuições aos acionistas.....	(74,2)		(59,1)		(44,5)		(20,6)		(158,0)		-20,35%	-24,70%	666,99%
Contribuições dos acionistas.....	-		-		-		(15,2)		159,7		0,00%	0,00%	-1150,66%
Aumento (Redução)													
débitos financeiros.....	(3,2)		4,8		3,7		3,6		(19,8)		-250,00%	-22,92%	-650,00%
Caixa líquido utilizados													
 nas atividades financeiras.....	(70,4)		(52,2)		(40,8)		(32,2)		1.080,5		-25,85%	-21,84%	-3455,59%
Variação cambial nas													
disponibilidades.....	(1,4)		0,8		1,0		(1,4)		(0,5)		-157,14%	25,00%	-64,29%
Aumento (redução)													
 em disponibilidades.....	2,5		(0,5)		2,1		(2,9)		42,6		-120,00%	-520,00%	-1568,97%
Disponibilidades:													
Início do período.....	7,4		10,0		8,7		8,7		6,6		35,14%	-13,00%	-24,14%
Fim do período.....	10,0		8,7		6,6		5,8		49,2		-13,00%	-24,14%	748,28%

	Em 31 de dezembro de						Em 30 de setembro de				Variação %		
	2003	% do	2004	% do	2005	% do	2005 ⁽¹⁾	% do	2006	% do	2004/ 2003	2005/ 2004	30/9/2006 30/12/2005
		Total		Total		Total		Total ⁽²⁾		Total			
(em R\$ milhões, exceto número por ações e percentual)													
Balço Patrimonial													
Ativo													
Disponibilidades.....	10,0	4,77%	8,7	4,49%	6,6	2,72%	-	-	49,2	3,19%	-13,00%	-24,14%	645,45%
Clientes.....	21,0	10,02%	21,3	11,00%	29,6	12,20%	-	-	30,7	1,99%	1,43%	38,97%	3,72%
Créditos Tributários.....	19,2	9,16%	15,3	7,90%	17,8	7,34%	-	-	2,9	0,19%	-20,31%	16,34%	-83,71%
Outros Créditos.....	20,0	9,54%	19,6	10,12%	20,7	8,53%	-	-	7,3	0,47%	-2,20%	5,61%	-64,73%
Estoques.....	97,6	46,56%	91,1	47,06%	116,7	48,10%	-	-	122,4	7,93%	-6,66%	28,10%	4,88%
Total do Ativo Circulante.....	167,8	80,06%	156,0	80,58%	191,3	78,85%	-	-	212,5	13,76%	-7,03%	22,63%	11,08%
Imobilizado.....	39,1	18,65%	36,3	18,75%	43,8	18,05%	-	-	38,7	2,51%	-7,16%	20,66%	-11,64%
Ativos intangíveis.....	1,0	0,48%	0,7	0,36%	0,7	0,29%	-	-	604,5	39,14%	-30,00%	0,00%	86257,14%
Outros créditos.....	1,1	0,52%	0,1	0,05%	2,0	0,82%	-	-	18,2	1,18%	-90,01%	1900,00%	810,00%
Impostos de renda diferido ativo.....	0,6	0,29%	0,5	0,26%	4,7	1,94%	-	-	23,2	1,50%	-16,67%	840,00%	393,62%
Agio.....	-	-	-	-	-	-	-	-	628,7	40,71%	-	-	-
Empréstimos realizáveis a longo prazo.....	-	-	-	-	-	-	-	-	18,5	1,20%	-	-	-
Total Ativo Realizável a Longo Prazo e Permanente.....	41,9	19,99%	37,7	19,47%	51,3	21,15%	-	-	1.331,8	86,24%	-10,02%	36,07%	2496,10%
Ativo Total.....	209,6	100,00%	193,6	100%	242,6	100%	-	-	1.544,3	100%	-7,63%	25,31%	536,56%
Passivo e Patrimônio Líquido													
Fornecedores.....	80,0	38,17%	73,8	38,12%	96,8	39,90%	-	-	100,7	6,52%	-7,75%	31,17%	4,03%
Empréstimo com partes relacionadas.....	8,5	4,06%	12,6	6,51%	8,7	3,59%	-	-	8,0	0,52%	48,24%	-46,83%	19,40%
Obrigações fiscais.....	24,0	11,45%	24,6	12,71%	26,2	10,80%	-	-	19,2	1,24%	2,50%	6,50%	-26,72%
Outras obrigações.....	22,8	10,88%	20,6	10,64%	25,6	10,55%	-	-	40,3	2,61%	-9,65%	24,27%	57,42%
Passivo Circulante.....	135,3	64,55%	131,6	67,98%	157,2	64,80%	-	-	168,2	10,89%	-2,73%	19,45%	7,00%
Empréstimos com partes relacionadas.....	-	-	-	-	7,0	2,89%	-	-	6,5	0,42%	0,00%	0,00%	-7,14%
Provisões longo prazo.....	5,0	2,39%	4,8	2,48%	4,7	1,94%	-	-	10,1	0,65%	4,00%	-2,08%	114,89%
Imposto de renda diferido passivo.....	2,4	1,15%	0,8	0,41%	-	-	-	-	219,7	14,23%	-66,67%	-100,00%	0,00%
Outras obrigações de longo prazo.....	-	-	-	-	-	-	-	-	1,5	0,10%	-	-	-
Passivo Exigível a Exigível a Longo Prazo.....	7,4	3,53%	5,6	2,89%	11,7	4,82%	-	-	237,8	15,40%	-24,32%	108,93%	1932,48%
Passivo Total.....	142,7	68,08%	137,2	70,87%	168,9	69,62%	-	-	406,0	26,29%	-3,85%	23,10%	140,38%
Patrimônio Líquido Atribuído													
do Acionista.....	66,3	31,63%	55,8	28,82%	72,8	30,01%	-	-	1.137,7	73,67%	-15,84%	30,47%	1462,77%
Participação Minoritária.....	0,6	0,29%	0,7	0,36%	0,8	0,33%	-	-	0,6	0,04%	-16,67%	14,29%	-25,00%
Patrimônio Líquido⁽²⁾.....	66,9	31,92%	56,5	29,18%	73,7	30,38%	-	-	1.138,3	73,71%	-15,55%	30,44%	1444,50%
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido.....	209,6	100,00%	193,6	100,00%	242,6	100,00%	-	-	1.544,3	100,00%	-7,50%	25,31%	536,56%

(1) EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) refere-se ao lucro líquido antes dos impostos, resultado financeiro, depreciação, amortização e outras receitas/despesas operacionais. EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) não é uma medida de desempenho operacional calculada de acordo com o IFRS e não deve ser considerado como um substituto para o lucro operacional, receita líquida, fluxo de caixa das operações ou outra informação relacionada a lucro ou prejuízo ou fluxo de caixa determinada de acordo com o IFRS. EBITDA está incluído aqui como um item suplementar, visto que a Administração acredita que esta medida, quando considerada em relação a fluxos de caixa de atividades operacionais, de investimento e de financiamento, podem fornecer informação útil aos potenciais investidores uma vez que tal medida demonstra o desempenho do negócio afastando os efeitos de eventos excepcionais.

(2) Em 30 de novembro de 2006, aprovamos a distribuição de dividendos aos nossos acionistas no valor total de US\$13,1 milhões. O pagamento de tais dividendos foi feito, parcialmente, em dinheiro, no montante de US\$554 mil, e a obrigação de pagar o saldo de dividendos no valor de US\$12,5 milhões foi satisfeita pela transferência aos nossos acionistas do direito de receber US\$12,5 milhões por força de um contrato de empréstimo celebrado com os acionistas de nossos acionistas. Como resultado do pagamento dos referidos dividendos, nossos ativos totais diminuíram em US\$13,1 milhões e o caixa sofrerá redução de US\$554 mil.

(3) A comparação exigida nos formulários ITR, no que diz respeito a contas patrimoniais, deve ser feita em relação aos balanços do período imediatamente anterior, razão pela qual a comparação entre as contas patrimoniais em 30 de setembro de 2006 e 30 de setembro de 2005 não consta deste Prospecto.

INFORMAÇÕES RELATIVAS À OFERTA

Composição Atual do Nosso Capital Social

Na data deste Prospecto, a composição do nosso capital social é a seguinte:

Acionista	Ações	(%)
DAISA- Dufry Americas Investment S.A.	33.150.000	51,0
DTravel S.A. ⁽¹⁾	19.299.835	29,7
Menifer S.A. ⁽¹⁾	6.310.788	9,7
Balditur S.A. ⁽¹⁾	2.192.576	3,4
Garyling S.A. ⁽¹⁾	1.732.425	2,6
Hasdery Investments ⁽¹⁾	2.314.376	3,6
Conselheiros e Diretores	0	0
Outros	0	0
Total	65.000.000	100

⁽¹⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo Acionista Vendedor.

Após a conclusão da Oferta Global, a composição de nosso capital social será a seguinte, **sem considerar a colocação dos BDRs Suplementares**:

Acionista	Quantidades de Ações e Porcentagens			
	Ações antes da Oferta		Ações após a Oferta	
	Ações	(%)	Ações	(%)
DAISA- Dufry Americas Investment S.A.	33.150.000	51,0	33.150.000	51,0
DTravel S.A. ⁽¹⁾	19.299.835	29,7	4.154.347	6,4
Menifer S.A. ⁽¹⁾	6.310.788	9,7	0	0
Balditur S.A. ⁽¹⁾	2.192.576	3,4	0	0
Garyling S.A. ⁽¹⁾	1.732.425	2,6	0	0
Hasdery Investments ⁽¹⁾	2.314.376	3,6	0	0
Conselheiros e Diretores	0	0	0	0
Outros ⁽²⁾	0	0	27.695.653	42,6
Total	65.000.000	100	65.000.000	100

⁽¹⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo Acionista Vendedor.

⁽²⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo investidor, caso tenham adquirido Ações, ou o Depositário, no caso das ações alienadas sob a forma de BDRs.

Após a conclusão da Oferta Global, **considerando a colocação integral dos BDRs Suplementares**, a composição de nosso capital social será a seguinte:

Acionista	Quantidades de Ações e Porcentagens			
	Ações antes da Oferta		Ações após a Oferta	
	Ações	(%)	Ações	(%)
DAISA- Dufry Americas Investment S.A.	33.150.000	51,0	33.150.000	51,0
DTravel S.A. ⁽¹⁾	19.299.835	29,7	0	0
Menifer S.A. ⁽¹⁾	6.310.788	9,7	0	0
Balditur S.A. ⁽¹⁾	2.192.576	3,4	0	0
Garyling S.A. ⁽¹⁾	1.732.425	2,6	0	0
Hasdery Investments ⁽¹⁾	2.314.376	3,6	0	0
Conselheiros e Diretores	0	0	0	0
Outros ⁽²⁾	0	0	31.850.000	49,0
Total	65.000.000	100	65.000.000	100

⁽¹⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo Acionista Vendedor.

⁽²⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo investidor, caso tenham adquirido Ações, ou o Depositário, no caso das ações alienadas sob a forma de BDRs.

Características

Aprovações Societárias

Os Acionistas Vendedores aprovaram a alienação dos BDRs e a realização da Oferta Global e, no caso da DTravel, a possibilidade de alienação dos BDRs Suplementares, em 1º de dezembro de 2006, conforme exigido por seus respectivos documentos constitutivos. O Preço por BDR será aprovado pelos Acionistas Vendedores de acordo com seus documentos constitutivos antes da concessão do registro da Oferta Brasileira pela CVM.

Descrição da Oferta Global

A Oferta Global compreende a distribuição pública secundária dos BDRs e das Ações da Oferta Internacional.

A Oferta Brasileira compreende a oferta de até 27.695.653 BDRs, sendo que o total de BDRs e Ações da Oferta Internacional ofertados no âmbito da Oferta Global não excederá este limite (sem prejuízo dos BDRs Suplementares), em mercado de balcão não organizado, a ser realizada no Brasil nos termos da Instrução CVM 332, da Instrução CVM 400 e demais disposições legais aplicáveis, com esforços de colocação no exterior, nos Estados Unidos da América, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o *Securities Act*, e, nos demais países (exceto os Estados Unidos da América e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S, por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo CMN, pelo Banco Central e pela CVM.

A Oferta Internacional compreende a oferta de até 27.695.653 Ações, sendo que o total de BDRs e Ações da Oferta Internacional ofertados no âmbito da Oferta Global não excederá este limite, exclusivamente no exterior, nos Estados Unidos da América, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o *Securities Act*, e, nos demais países (exceto os Estados Unidos da América e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S.

A alocação de Ações entre a Oferta Brasileira e a Oferta Internacional e, por conseguinte, a determinação da quantidade efetiva de BDRs a serem emitidos no âmbito da Oferta Global, será definida de acordo com a demanda por BDRs e por Ações da Oferta Internacional verificada no decorrer do Procedimento de *Bookbuilding*.

Este Prospecto não é, nem deve ser considerado, uma oferta pública das Ações da Oferta Internacional no Brasil, e as Ações da Oferta Internacional não são nem deverão ser consideradas objeto de oferta ao público no Brasil. Qualquer investimento nos termos da Oferta Brasileira deverá ser feito única e exclusivamente por meio dos BDRs. As diferenças entre as Ações da Oferta Internacional e os BDRs estão indicadas na seção "*Descrição dos Brazilian Depositary Receipts*".

Os BDRs serão emitidos sob a forma nominativa escritural, de acordo com os termos do Contrato de Depósito. As Ações representadas pelos BDRs serão mantidas em depósito no Custodiante, de acordo com o Contrato de Custódia. Os BDRs serão da espécie Patrocinado Nível III e serão registrados para negociação na BOVESPA. As Ações serão registradas para negociação no EuroMTF.

Nos termos do artigo 24 da Instrução CVM 400, a quantidade total de BDRs poderá ser acrescida de até 4.154.347 BDRs, equivalentes a até 15% dos BDRs inicialmente ofertados, conforme opção outorgada pela DTravel ao Coordenador Líder da Oferta Brasileira, os quais serão destinados exclusivamente a atender a eventual excesso de demanda que venha a ser constatado no decorrer da Oferta Brasileira. A Opção de BDRs Suplementares poderá ser exercida pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, após consulta ao Coordenador da Oferta Brasileira, no todo ou em parte, em uma ou mais vezes, a partir da data de assinatura do Contrato de Distribuição e até 30 dias contados da data de publicação do Anúncio de Início, inclusive.

Admissão à Negociação de BDRs e Ações

Os BDRs serão admitidos à negociação na BOVESPA sob o código "DUFB". Para maiores informações sobre a negociação dos BDRs na BOVESPA, consulte uma sociedade corretora de valores mobiliários autorizada a operar na BOVESPA.

As Ações serão admitidas à negociação no segmento EuroMTF da Bolsa de Luxemburgo sob o número "[•]".

A Oferta Internacional e as Ações não serão registradas na SEC ou em qualquer agência ou órgão regulador do mercado de capitais de qualquer outro país.

Quantidade, Valor, Classe e Espécie dos Valores Mobiliários Objeto da Oferta Brasileira

Na hipótese de não haver exercício da Opção de BDRs Suplementares:

Ofertante	Quantidade de BDRs ⁽¹⁾	Preço por BDR (R\$) ⁽²⁾	Montante (R\$) ⁽²⁾	Recursos Líquidos (R\$) ⁽²⁾
DTravel S.A.	15.145.488,00	24,92	377.425.560,96	367.989.921,94
Menifer S.A.	6.310.788,00	24,92	157.264.836,96	153.333.216,04
Balditur S.A.	2.192.576,00	24,92	54.638.993,92	53.273.019,07
Garylring S.A.	1.732.425,00	24,92	43.172.031,00	42.092.730,23
Hasdery Investments.....	2.314.376,00	24,92	57.674.249,92	56.232.393,67
Total	27.695.653,00	-	690.175.672,76	672.921.280,95

⁽¹⁾ A quantidade final de BDRs será definida com base na demanda por BDRs verificada durante o Procedimento de *Bookbuilding*.

⁽²⁾ Baseado no ponto médio da faixa de Preço por BDR estimada neste Prospecto.

Na hipótese de ser integralmente exercida a Opção de BDRs Suplementares:

Ofertante	Quantidade de BDRs ⁽¹⁾	Preço por BDR (R\$) ⁽²⁾	Montante (R\$) ⁽²⁾	Recursos Líquidos (R\$) ⁽²⁾
DTravel S.A.	19.299.835,00	24,92	480.951.888,20	468.928.091,00
Menifer S.A.	6.310.788,00	24,92	157.264.836,96	153.333.216,04
Balditur S.A.	2.192.576,00	24,92	54.638.993,92	53.273.019,07
Garylring S.A.	1.732.425,00	24,92	43.172.031,00	42.092.730,23
Hasdery Investments.....	2.314.376,00	24,92	57.674.249,92	56.232.393,67
Total	31.850.000,00	-	793.702.000,00	773.859.450,01

⁽¹⁾ A quantidade final de BDRs será definida com base na demanda por BDRs verificada durante o Procedimento de *Bookbuilding*.

⁽²⁾ Baseado no ponto médio da faixa de Preço por BDR estimada neste Prospecto.

Direitos, Vantagens e Restrições das Ações e dos BDR

As Ações e os BDRs garantem aos seus titulares os seguintes direitos, vantagens e restrições:

- direito de voto nas Assembléias Gerais da Companhia;
- direito ao recebimento de dividendos integrais e quaisquer outros benefícios que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da Data de Liquidação, proporcionalmente às suas respectivas participações no total das ações de emissão da Companhia;
- em caso de liquidação da Companhia, direito ao rateio dos ativos remanescentes da Companhia após o pagamento de todos os passivos na proporção de suas respectivas participações no total das ações de emissão da Companhia;
- em caso de alienação a título oneroso do controle direto da Companhia, mas não do controle indireto, direito de alienação de suas ações ao acionista adquirente do controle direto nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador alienante (*tag along* com 100% do preço); e
- todos os demais direitos assegurados pelo Estatuto Social da Companhia.

Considerando que no nosso registro de acionistas constarão como acionistas somente DAISA - Dufry Americas Investments S.A. e o Custodiante, na capacidade de representante dos investidores que adquirirem Ações na Oferta, tais investidores terão o direito, nos termos do Contrato de Custódia, de instruir o Custodiante no exercício do direito de voto conferido pelas respectivas Ações.

Restrições à Negociação de Ações (inclusive sob a forma de BDRs)

Nós, nosso Acionista Controlador, nossos conselheiros e membros de nosso Comitê Executivo nos comprometemos junto aos Coordenadores da Oferta Internacional e agentes, sujeito a determinadas exceções, a não ofertar, vender ou alienar quaisquer ações de nosso capital ou valores mobiliários conversíveis em ou intercambiáveis por ações de nossa emissão durante o período de 180 dias a partir da data do Prospecto Definitivo.

Preço por BDR

O Preço por BDR será fixado após a conclusão do Procedimento de *Bookbuilding* junto a Investidores Institucionais, a ser realizado no Brasil, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira, e no exterior, pelos Coordenadores da Oferta Internacional, conforme previsto no artigo 44 da Instrução CVM 400. Os Investidores Não Institucionais que aderirem à Oferta Brasileira não participarão do Procedimento de *Bookbuilding*, e, portanto, não participarão da fixação do Preço por BDR.

No contexto desta Oferta Global, estima-se que o Preço por BDR estará situado entre R\$22,75 e R\$27,09 (convertidos para Reais de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares – PTAX 800, opção 2, moeda 5 – de 30 de novembro de 2006 – R\$2,1668), ressalvado, no entanto, que o Preço por BDR poderá, eventualmente, ser fixado fora dessa faixa indicada.

	Preço (R\$)	Comissões (R\$)	Recursos Líquidos para os Acionistas Vendedores⁽¹⁾ (R\$)
Por BDR	24,92	0,62	24,30
Total	690.175.672,76	17.254.391,81	672.921.280,95

⁽¹⁾ Sem considerar os BDRs Suplementares.

Público Alvo

Observado o disposto abaixo, os Coordenadores da Oferta Brasileira efetuarão a Oferta Brasileira junto a Investidores Não Institucionais e Investidores Institucionais. A Oferta Institucional será realizada junto aos Investidores Institucionais e a Oferta de Varejo será realizada junto aos Investidores Não Institucionais.

Os Coordenadores da Oferta Internacional realizarão esforços de colocação dos BDRs no exterior, nos Estados Unidos da América, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o *Securities Act*, e, nos demais países (exceto os Estados Unidos da América e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S, por meio dos mecanismos de investimento regulamentados pelo CMN, pelo Banco Central e pela CVM, nos termos do Contrato de Distribuição da Oferta Internacional, sendo que tais investidores deverão subscrever os BDRs nos termos da Resolução CMN 2.689 e da Instrução CVM 325.

Procedimento da Oferta Brasileira

Após a concessão do registro da Companhia perante a CVM e a BOVESPA para fins de emissão e negociação dos BDRs, a publicação do Aviso ao Mercado, a disponibilização do Prospecto Preliminar, o encerramento do Período de Reserva, a realização do Procedimento de *Bookbuilding*, a concessão do registro da Oferta Brasileira pela CVM, a publicação do Anúncio de Início e a disponibilização do Prospecto Definitivo, as Instituições Participantes da Oferta Brasileira efetuarão a distribuição pública dos BDRs, em mercado de balcão não organizado, observado o disposto na Instrução CVM 400, e o esforço de dispersão acionária, por meio de duas ofertas distintas, quais sejam, a Oferta de Varejo, realizada junto aos Investidores Não Institucionais e a Oferta Institucional, realizada junto aos Investidores Institucionais, sendo que a Oferta Institucional será realizada exclusivamente pelos Coordenadores da Oferta Brasileira e pelo Coordenador Contratado.

O plano de distribuição dos BDRs, organizado pelos Coordenadores da Oferta Brasileira, nos termos do parágrafo 3º do artigo 33 da Instrução CVM 400, com a expressa anuência da Companhia e dos Acionistas Vendedores, leva em consideração as relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica dos Coordenadores da Oferta Brasileira, da Companhia e dos Acionistas Vendedores, observado, entretanto, que os Coordenadores da Oferta Brasileira deverão assegurar a adequação do investimento ao perfil de risco de seus clientes, bem como o tratamento justo e equitativo aos investidores e realizar os melhores esforços de dispersão acionária.

Para fins da Oferta de Varejo, a critério dos Coordenadores da Oferta Brasileira, o montante de, no mínimo, 10%, no máximo, 20% dos BDRs, não computados os BDRs Suplementares, será destinado prioritariamente à distribuição pública junto aos Investidores Não Institucionais que tenham realizado Pedidos de Reserva de acordo com as condições ali previstas e o seguinte procedimento:

- (a) durante o Período de Reserva, cada um dos Investidores Não Institucionais interessado em participar da Oferta Brasileira deverá realizar pedido de reserva de BDRs, irrevogável e irretroatável, exceto pelo disposto nos incisos (i) e (j) abaixo, mediante preenchimento de Pedido de Reserva junto a uma única Instituição Participante da Oferta Brasileira, sem necessidade de depósito do valor do investimento pretendido, observados o valor mínimo de investimento de R\$1.000,00 e o valor máximo de R\$300.000,00 por Investidor Não Institucional, sendo que tais Investidores Não Institucionais poderão estipular, no Pedido de Reserva, o preço máximo por BDR como condição de eficácia de seu Pedido de Reserva, sem necessidade de posterior confirmação, sendo que caso o Preço por BDR seja fixado em valor superior ao valor estabelecido pelo Investidor Não Institucional, o respectivo Pedido de Reserva será automaticamente cancelado. As Instituições Participantes da Oferta Brasileira somente atenderão Pedidos de Reserva realizados por Investidores Não Institucionais titulares de conta corrente ou de conta de investimento nela aberta ou mantida pelo respectivo investidor. Recomenda-se aos Investidores Não Institucionais interessados na realização de Pedidos de Reserva que leiam cuidadosamente os termos e condições estipulados no Pedido de Reserva, especialmente os procedimentos relativos à liquidação da Oferta Brasileira, e as informações constantes deste Prospecto, e que verifiquem com a Instituição Participante da Oferta Brasileira de sua preferência, antes de realizar o seu Pedido de Reserva, se essa, a seu exclusivo critério, exigirá a manutenção de recursos em conta de investimento nela aberta e/ou mantida, para fins de garantia do Pedido de Reserva;
- (b) os Investidores Não Institucionais deverão realizar seus Pedidos de Reserva no Período de Reserva;
- (c) caso seja verificado excesso de demanda superior a 1/3 dos BDRs (excluídos os BDRs Suplementares), não será permitida a colocação, pelas Instituições Participantes da Oferta Brasileira, de BDRs junto a Investidores Não Institucionais que sejam Pessoas Vinculadas, sendo os Pedidos de Reserva realizados por Investidores Não Institucionais que sejam Pessoas Vinculadas automaticamente cancelados;
- (d) caso o total de BDRs objeto dos Pedidos de Reserva seja igual ou inferior ao montante de BDRs destinados aos Investidores Não Institucionais, não haverá Rateio (conforme definido abaixo), sendo integralmente atendidos todos os Pedidos de Reserva e os BDRs remanescentes, se houver, serão destinados aos Investidores Institucionais;
- (e) caso o total de Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais exceda o total de BDRs destinados à Oferta de Varejo, será realizado rateio entre os Investidores Não Institucionais, sendo que (a) até o limite de R\$5.000,00, inclusive, o critério de rateio será a divisão igualitária e sucessiva dos BDRs destinados à Oferta de Varejo entre os Investidores Não Institucionais que tiverem apresentado Pedido de Reserva nos termos da alínea (a), limitada ao valor individual de cada Pedido de Reserva e à quantidade total de tais BDRs; e (b) uma vez atendido o critério descrito na alínea (a) acima, os BDRs destinados à Oferta de Varejo remanescentes serão rateados proporcionalmente ao valor dos respectivos Pedidos de Reserva entre todos os Investidores Não Institucionais, desconsiderando-se as frações de BDRs ("Rateio"). Opcionalmente, a critério dos Coordenadores da Oferta Brasileira, a quantidade de BDRs destinada à Oferta de Varejo poderá ser aumentada para que os pedidos excedentes dos Investidores Não Institucionais possam ser total ou parcialmente atendidos, sendo que, no caso de atendimento parcial, será observado o mesmo critério de Rateio;

- (f) até as 16:00 horas do primeiro dia útil subsequente à data de publicação do Anúncio de Início, serão informados a cada Investidor Não Institucional pela Instituição Participante da Oferta Brasileira que tenha recebido o respectivo Pedido de Reserva, por meio do seu respectivo endereço eletrônico, ou, na sua ausência, por fac-símile, telefone ou correspondência, a Data de Liquidação, a quantidade de BDRs alocada (ajustada, se for o caso, em decorrência do Rateio) e o valor do respectivo investimento, sendo que, em qualquer caso, o valor do investimento será limitado àquele indicado no respectivo Pedido de Reserva;
- (g) até as 10:30 horas da Data de Liquidação, cada Investidor Não Institucional deverá efetuar o pagamento, em recursos imediatamente disponíveis, do valor indicado na alínea (f) junto à Instituição Participante da Oferta Brasileira em que realizou seu respectivo Pedido de Reserva, sob pena de, em não o fazendo, ter seu Pedido de Reserva automaticamente cancelado;
- (h) na Data de Liquidação, a Instituição Participante da Oferta Brasileira que tenha recebido o Pedido de Reserva entregará os BDRs alocados ao respectivo Investidor Não Institucional que com ela tenha realizado Pedido de Reserva de acordo com os procedimentos previstos no Contrato de Distribuição, desde que efetuado o pagamento previsto na alínea (g);
- (i) caso (a) seja verificada divergência relevante entre as informações constantes deste Prospecto e do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelo Investidor Não Institucional, ou a sua decisão de investimento; (b) a Oferta Brasileira seja suspensa, nos termos do artigo 20 da Instrução CVM 400; e/ou (c) a Oferta Brasileira seja modificada, nos termos do artigo 27 da Instrução CVM 400, o Investidor Não Institucional poderá desistir do Pedido de Reserva, devendo, para tanto, informar sua decisão à Instituição Participante da Oferta Brasileira que tenha recebido o Pedido de Reserva (i) até as 16:00 horas do quinto dia útil subsequente à data de disponibilização do Prospecto Definitivo, no caso da alínea (a) acima; e (ii) até as 16:00 horas do quinto dia útil subsequente à data em que foi comunicada por escrito a suspensão ou modificação da Oferta Brasileira, no caso das alíneas (b) e (c) acima. Caso o Investidor Não Institucional não informe sua decisão de desistência do Pedido de Reserva nos termos deste inciso, o Pedido de Reserva será considerado válido e o Investidor Não Institucional deverá efetuar o pagamento do valor do investimento. Caso o Investidor Não Institucional já tenha efetuado o pagamento nos termos da alínea (g) e venha a desistir do Pedido de Reserva nos termos deste inciso, os valores depositados serão devolvidos sem juros ou correção monetária, sem reembolso e com dedução, se a alíquota for superior a zero, dos valores relativos à incidência da CPMF, no prazo de três dias úteis contados do pedido de cancelamento do Pedido de Reserva; e
- (j) caso não haja conclusão da Oferta Global, ou em caso de rescisão do Contrato de Distribuição, todos os Pedidos de Reserva serão cancelados e a Instituição Participante da Oferta Brasileira comunicará ao Investidor Não Institucional que com ela tenha realizado Pedido de Reserva, o cancelamento da Oferta Global, o que poderá ocorrer, inclusive, mediante publicação de aviso ao mercado. Caso o Investidor Não Institucional já tenha efetuado o pagamento nos termos da alínea (g), os valores depositados serão devolvidos sem juros ou correção monetária, sem reembolso e com dedução, se a alíquota for superior a zero, dos valores relativos à incidência da CPMF, no prazo de três dias úteis contados da comunicação do cancelamento da Oferta Global.

Os BDRs destinados à Oferta de Varejo que não tiverem sido alocados serão destinados à Oferta Institucional, juntamente com os demais BDRs, de acordo com o seguinte procedimento:

- (a) os Investidores Institucionais interessados em participar da Oferta Brasileira deverão apresentar suas intenções de investimento durante o Procedimento de *Bookbuilding*, inexistindo pedidos de reserva ou limites máximos de investimento;

- (b) caso seja verificado excesso de demanda superior a 1/3 dos BDRs (excluídos os BDRs Suplementares), não será permitida a colocação, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira ou pelo Coordenador Contratado, de BDRs junto aos Investidores Institucionais que sejam Pessoas Vinculadas, sendo as intenções de investimento realizadas por Investidores Institucionais que sejam Pessoas Vinculadas automaticamente canceladas;
- (c) caso as intenções de investimento obtidas durante o Procedimento de *Bookbuilding* excedam o total de BDRs remanescentes após o atendimento da Oferta de Varejo, os Coordenadores da Oferta Brasileira darão prioridade aos Investidores Institucionais que, a seu exclusivo critério, melhor atendam o objetivo da Oferta Global de criar uma base diversificada de investidores, integrada por investidores com diferentes critérios de avaliação das perspectivas da Companhia, seu setor de atuação e a conjuntura macroeconômica brasileira e internacional;
- (d) até as 16:00 horas do primeiro dia útil subsequente à data de publicação do Anúncio de Início, os Coordenadores da Oferta Brasileira informarão aos Investidores Institucionais, por meio do seu respectivo endereço eletrônico, ou, na sua ausência, por telefone ou fac-símile, a Data de Liquidação, a quantidade de BDRs alocados, o Preço por BDR e o valor do respectivo investimento; e
- (e) a entrega dos BDRs deverá ser efetivada na Data de Liquidação, mediante pagamento em moeda corrente nacional, à vista e em recursos imediatamente disponíveis, do Preço por BDR multiplicado pela quantidade de BDRs alocados, de acordo com os procedimentos previstos no Contrato de Distribuição.

A aquisição dos BDRs será formalizada mediante assinatura de contrato de compra e venda, cujo modelo final tiver sido apresentado à CVM.

Procedimento da Oferta Internacional

A Oferta Internacional será realizada pelos Coordenadores da Oferta Internacional simultaneamente à Oferta Brasileira, exclusivamente no exterior, nos Estados Unidos da América, para investidores institucionais qualificados, conforme definidos na Regra 144A, em operações isentas de registro em conformidade com o *Securities Act*, e, nos demais países (exceto os Estados Unidos da América e o Brasil), em conformidade com o Regulamento S, de acordo com as disposições do Contrato de Distribuição da Oferta Internacional.

A liquidação física e financeira das Ações da Oferta Internacional será realizada na Data da Liquidação, de acordo com os procedimentos previstos no Contrato de Distribuição da Oferta Internacional.

Nos termos do Contrato de Distribuição da Oferta Internacional, os Coordenadores da Oferta Internacional prestarão garantia firme de aquisição da totalidade das Ações da Oferta Internacional.

Contrato de Estabilização

O Coordenador Líder da Oferta Brasileira, por meio da UBS Corretora, poderá, a seu exclusivo critério, realizar atividades de estabilização do preço dos BDRs pelo prazo de até 30 dias contados da data de publicação do Anúncio de Início, inclusive, por meio de operações de compra e venda de BDRs, observadas as disposições legais aplicáveis e o disposto no Contrato de Estabilização.

O Contrato de Estabilização estará disponível para consulta junto aos Coordenadores da Oferta Brasileira e à CVM, nos endereços indicados neste Prospecto.

Contrato de Distribuição

O Contrato de Distribuição será celebrado pela Companhia, pelos Acionistas Vendedores, pelos Coordenadores da Oferta Brasileira e pela CBLC (como interveniente anuente). O Contrato de Distribuição estará disponível para consulta junto aos Coordenadores da Oferta Brasileira e à CVM, nos endereços indicados neste Prospecto.

Respeitadas a concessão do registro da Companhia perante a CVM e a BOVESPA para fins de emissão e negociação dos BDRs, a publicação do Aviso ao Mercado, a disponibilização do Prospecto Preliminar, o encerramento do Período de Reserva, a realização do Procedimento de *Bookbuilding*, a concessão do registro da Oferta Brasileira pela CVM, a publicação deste Anúncio de Início e a disponibilização do Prospecto Definitivo, os Coordenadores da Oferta Brasileira realizarão a distribuição da totalidade dos BDRs (exceto os BDRs Suplementares) em regime de garantia firme de liquidação, observado o disposto no Contrato de Distribuição.

Os Coordenadores da Oferta Brasileira terão o prazo de até três dias úteis, contados da data da publicação do Anúncio de Início, para efetuar a distribuição pública dos BDRs (exceto pelos BDRs Suplementares).

Se, ao final do Período de Distribuição, os BDRs não tiverem sido totalmente liquidados, cada um dos Coordenadores da Oferta Brasileira, individualmente e sem solidariedade entre eles, comprarão, no último dia do Período de Distribuição, pelo Preço por BDR, na proporção e até o limite individual de cada Coordenador da Oferta Brasileira, conforme indicado no Contrato de Distribuição, o saldo resultante da diferença entre (i) a quantidade de BDRs objeto da garantia firme de liquidação, conforme indicada no Contrato de Distribuição (exceto os BDRs Suplementares); e (ii) a quantidade de BDRs efetivamente liquidada pelos investidores que os adquiriram.

Para os fins do disposto no item 5 do Anexo VI à Instrução CVM 400, caso os Coordenadores da Oferta Brasileira eventualmente venham a adquirir BDRs nos termos do parágrafo acima e tenham interesse em vender tais BDRs antes da publicação do Anúncio de Encerramento, o preço de venda de tais BDRs será o preço de mercado dos BDRs, limitado ao Preço por BDR, sendo certo entretanto que o disposto neste parágrafo não se aplica às vendas realizadas em decorrência das atividades de estabilização.

Nos termos do Contrato de Distribuição da Oferta Internacional, os Coordenadores da Oferta Internacional (i) realizarão, exclusivamente no exterior, esforços de venda das Ações e colocação dos BDRs a investidores residentes e domiciliados no exterior, em operações isentas de registro segundo o *Securities Act*; (ii) prestarão garantia firme de aquisição da totalidade das Ações da Oferta Internacional.

O Contrato de Distribuição e o Contrato de Distribuição da Oferta Internacional estabelecem que a obrigação dos Coordenadores da Oferta Brasileira e dos Coordenadores da Oferta Internacional de efetuarem a colocação dos BDRs e das Ações, respectivamente, está sujeita a determinadas condições, como (i) a entrega de opiniões legais por nossos e seus assessores jurídicos; (ii) a assinatura de compromissos de restrição à negociação de Ações pela Companhia, nosso Acionista Controlador e administradores e pelos Acionistas Vendedores; e (iii) a emissão de cartas de conforto pelos auditores independentes da Companhia relativas às demonstrações financeiras consolidadas e demais informações financeiras da Companhia contidas neste Prospecto. De acordo com o Contrato de Distribuição e o Contrato de Distribuição da Oferta Internacional, a Companhia se obriga a indenizar os Coordenadores da Oferta Brasileira e os Coordenadores da Oferta Internacional em certas circunstâncias e contra determinadas contingências.

Informações sobre a Garantia Firme de Liquidação

A garantia firme de liquidação consiste na obrigação individual e não solidária dos Coordenadores da Oferta Brasileira de, na Data de Liquidação, adquirir, pelo Preço por BDR, na proporção e até o limite individual de cada Coordenador da Oferta Brasileira indicado no Contrato de Distribuição, o saldo resultante da diferença entre (i) a quantidade de BDRs objeto da garantia firme de liquidação, conforme indicada no Contrato de Distribuição (exceto os BDRs Suplementares); e (ii) a quantidade de BDRs efetivamente liquidada pelos investidores que os adquiriram.

Esta garantia será vinculante a partir do momento em que for concluído o Procedimento de *Bookbuilding* e assinado o Contrato de Distribuição.

Relacionamento entre a Companhia e os Acionistas Vendedores e o Coordenador Líder da Oferta Brasileira

Além do relacionamento referente à Oferta Global, o Coordenador Líder da Oferta Brasileira e suas controladas não mantém relacionamento comercial com a Companhia e/ou os Acionistas Vendedores. A Companhia e os Acionistas Vendedores poderão, no futuro, contratar o Coordenador Líder da Oferta Brasileira e/ou suas controladas para assessorá-los, inclusive, na realização de investimentos ou em quaisquer outras operações necessárias para a condução de suas atividades.

Relacionamento entre a Companhia e os Acionistas Vendedores e o Coordenador da Oferta Brasileira

Além do relacionamento referente à Oferta Global, o Coordenador da Oferta Brasileira mantém relacionamento de banco comercial com a Dufry AG, realizando diversas modalidades de operações financeiras usuais no mercado financeiro. O Coordenador da Oferta Brasileira participou do sindicato de bancos responsáveis pelo financiamento para a aquisição da Dufry Brasil. Além disso, o Coordenador da Oferta Brasileira pode prestar serviços de banco de investimento à Companhia e/ou aos Acionistas Vendedores, e suas controladoras, além de serviços de banco comercial a Dufry South America e suas controladas.

Relacionamento entre a Companhia e os Acionistas Vendedores e o Coordenador Contratado

Além do relacionamento referente à Oferta Global, o Coordenador Contratado não mantém relacionamento comercial com a Companhia e os Acionistas Vendedores. A Companhia e os Acionistas Vendedores poderão, no futuro, contratar o Coordenador Contratado para assessorá-los, inclusive, na realização de investimentos ou em quaisquer outras operações necessárias para a condução de suas atividades.

Liquidação da Oferta Brasileira

A liquidação física e financeira da Oferta Brasileira deverá ser realizada até o último dia útil do Período de Colocação, de acordo com os procedimentos previstos no Contrato de Distribuição. A liquidação física e financeira dos BDRs Suplementares deverá ser realizada até o terceiro dia útil seguinte à data de exercício da Opção de BDRs Suplementares, de acordo com o disposto no Contrato de Distribuição.

Custos de Distribuição da Oferta Brasileira

Os custos de distribuição da Oferta Brasileira serão pagos pelos Acionistas Vendedores proporcionalmente à quantidade de Ações alienadas por cada um deles na Oferta Global.

Abaixo segue descrição dos custos relativos à Oferta Brasileira, sem considerar os BDRs Suplementares:

Custos⁽¹⁾	Custo Total (R\$)	% em Relação ao Valor Total da Oferta	Custo por BDR (R\$)	% em Relação ao Valor por BDR
Comissão de Coordenação	3.450.878,36	0,50%	0,12	0,50%
Comissão de Colocação.....	10.352.635,09	1,50%	0,37	1,50%
Comissão de Garantia Firme de Liquidação	3.450.878,36	0,50%	0,12	0,50%
Total de Comissões.....	17.254.391,82	2,50%	0,62	2,50%
Despesas de Registro e Listagem da Oferta ⁽¹⁾ ...	200.000,00	0,03%	0,01	0,03%
Advogados ⁽²⁾	3.000.000,00	0,43%	0,11	0,43%
Consultores ⁽²⁾	1.000.000,00	0,14%	0,04	0,14%
Publicidade ⁽²⁾	1.000.000,00	0,14%	0,04	0,14%
Total.....	22.454.391,82	3,25%	0,81	3,25%

⁽¹⁾ As despesas serão pagas pela Companhia.

⁽²⁾ Despesas estimadas.

Além da remuneração prevista acima, nenhuma outra será contratada ou paga aos Coordenadores da Oferta Brasileira, direta ou indiretamente, por força ou em decorrência do Contrato de Distribuição, sem prévia manifestação da CVM.

Cronograma da Oferta Brasileira

Segue abaixo um cronograma estimado das etapas da Oferta Brasileira, informando seus principais eventos:

Ordem dos Eventos	Eventos	Data da Realização/ Data Prevista⁽¹⁾
1.	Aprovação Societária da Oferta Global pelos Acionistas Vendedores	01.12.2006
2.	Publicação do Aviso ao Mercado (sem logotipos dos Participantes Especiais) Disponibilização do Prospecto Preliminar Início das apresentações para potenciais investidores Início do Procedimento de <i>Bookbuilding</i>	05.12.2006
3.	Publicação do Aviso ao Mercado (com logotipos dos Participantes Especiais) Início do Período de Reserva	12.12.2006
4.	Encerramento do Período de Reserva	15.12.2006
5.	Encerramento das apresentações para potenciais investidores Encerramento do Procedimento de <i>Bookbuilding</i> Aprovação Societária dos Acionistas Vendedores para Fixação do Preço por BDR Assinatura do Contrato de Distribuição e de outros contratos relacionados à Oferta Global Início do Prazo para Exercício da Opção de BDRs Suplementares	18.12.2006
6.	Registro da Oferta Brasileira Publicação do Anúncio de Início Disponibilização do Prospecto Definitivo	19.12.2006
7.	Início da negociação dos BDRs na Bovespa	20.12.2006
8.	Data de Liquidação	22.12.2006
9.	Encerramento do prazo para exercício da Opção de BDRs Suplementares	17.01.2007
10.	Data de Liquidação dos BDRs Suplementares	22.01.2007
11.	Publicação do Anúncio de Encerramento	24.01.2007

⁽¹⁾ As datas previstas para os eventos futuros são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações, atrasos e antecipações, sem aviso prévio, a critério dos Acionistas Vendedores e dos Coordenadores da Oferta Brasileira.

Alteração das Circunstâncias, Revogação ou Modificação

Os Acionistas Vendedores em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Brasileira poderão requerer que a CVM os autorize a modificar ou cancelar a Oferta Brasileira, caso ocorra, a juízo da CVM, alteração substancial posterior e imprevisível, nas circunstâncias de fato existentes quando da apresentação do pedido de registro de distribuição ou que o fundamentem, acarretando um aumento relevante dos riscos assumidos por nós inerentes à própria Oferta Brasileira.

O requerimento de modificação da Oferta Brasileira perante a CVM presumir-se-á deferido, caso não haja manifestação da CVM em sentido contrário no prazo de dez dias.

Adicionalmente, os Acionistas Vendedores, em comum acordo com os Coordenadores da Oferta Brasileira, poderão modificar, a qualquer tempo, a Oferta Brasileira, a fim de melhorá-la em favor dos investidores ou para renúncia à condição da Oferta Brasileira por nós estabelecida, conforme disposto no parágrafo 3º do artigo 25 da Instrução CVM 400.

Caso o requerimento de modificação das condições da Oferta Brasileira seja deferido, a CVM poderá, por sua própria iniciativa ou por nosso pedido, prorrogar o prazo para distribuição da Oferta Brasileira por até 90 dias.

Em qualquer hipótese, a revogação torna ineficazes a Oferta Brasileira e os atos de aceitação anteriores ou posteriores, devendo ser restituídos integralmente aos investidores aceitantes os valores dados em contrapartida aos BDRs, sem qualquer acréscimo, conforme disposto no artigo 26 da Instrução CVM 400, sendo permitida a dedução do valor relativo à CPMF. A revogação ou qualquer modificação da Oferta Brasileira será imediatamente divulgada por meio de Anúncio de Retificação, publicado no jornal "Valor Econômico", veículo também usado para divulgação do Aviso ao Mercado e do Anúncio de Início, conforme disposto no artigo 27 da Instrução CVM 400.

As Instituições Participantes da Oferta Brasileira deverão acautelar-se e certificar-se, no momento do recebimento das aceitações da Oferta Brasileira, de que o manifestante está ciente de que a Oferta Brasileira original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições. Os investidores que já tiverem aderido à Oferta Brasileira serão comunicados diretamente a respeito da modificação efetuada, para que confirmem, no prazo de cinco dias úteis do recebimento da comunicação, o interesse em manter a declaração de aceitação, sendo certo que caso não revoguem expressamente suas ordens no Procedimento de *Bookbuilding* ou seus Pedidos de Reserva, as Instituições Participantes da Oferta Brasileira presumirão que os investidores pretendem manter a declaração de aceitação.

Além das hipóteses de revogação da declaração de aceitação da Oferta Brasileira pelo investidor previstas neste Prospecto e nos artigos 20 e 27 da Instrução CVM 400, não há quaisquer outras hipóteses em que o investidor pode revogar a sua declaração de aceitação da Oferta.

Suspensão e Cancelamento da Oferta

Nos termos do artigo 19 da Instrução CVM 400, a CVM (i) poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, uma oferta que (a) esteja se processando em condições diversas das constantes da Instrução CVM 400 ou do registro; ou (b) tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que depois de obtido o respectivo registro; e (ii) deverá suspender qualquer oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis. O prazo de suspensão de uma oferta não poderá ser superior a 30 dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada. Findo tal prazo sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da referida oferta e cancelar o respectivo registro.

A suspensão ou o cancelamento da Oferta Brasileira serão informados aos investidores que já tenham aceitado a Oferta Brasileira, sendo-lhes facultado, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto dia útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação. Todos os investidores que já tenham aceitado a Oferta Brasileira, na hipótese de seu cancelamento, e os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto acima, terão direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida aos BDRs, conforme o disposto no parágrafo único do artigo 20 da Instrução CVM 400, no prazo de três dias úteis, sem qualquer remuneração ou correção monetária, com a dedução do valor relativo à CPMF.

Instituição Financeira Depositária dos BDRs

A instituição financeira depositária dos BDRs é o Banco Itaú S.A., instituição financeira com sede na Cidade e Estado de São Paulo, na Av. Engenheiro Armando de Arruda Pereira, 707/9º andar, inscrito no CNPJ sob o n. 60.701.190/0001-04, nos termos do Contrato de Depósito. Ver “Descrição dos BDRs”.

Instituição Financeira Custodiante das Ações Representadas pelos BDRs

A instituição financeira custodiante das Ações representadas pelos BDRs é o The Bank of New York (Luxembourg) S.A., localizado na Route de Trèves, L-2633, Senningerberg, Luxemburgo. Ver “Descrição dos *Brazilian Depositary Receipts*”.

Agente de Listagem (*Listing Agent*) em Luxemburgo

O The Bank of New York (Luxembourg) S.A., localizado na Aerogolf Center 1A, Hoehenholf L-1736 Senningerberg, Luxemburgo, atuará como *Listing Agent* da Companhia em Luxemburgo.

Prestador de Serviços de Ações Escriturais (*Registrar and Transfer Agent*) em Luxemburgo

O The Bank of New York (Luxembourg) S.A., localizado na Aerogolf Center 1A, Hoehenholf L-1736 Senningerberg, Luxemburgo, atuará como prestador de serviços de ações escriturais da Companhia em Luxemburgo.

Informações Complementares

Os Coordenadores da Oferta Brasileira recomendam aos investidores, antes de tomar qualquer decisão de investimento relativo aos BDRs, a consulta ao Prospecto nos endereços da Companhia, dos Acionistas Vendedores e das Instituições Participantes da Oferta Brasileira, mencionados na Seção “Identificação de Administradores, Consultores e Auditores”, da CVM e BOVESPA. A leitura do Prospecto possibilita aos investidores uma análise detalhada dos termos e condições da Oferta e, mais especificamente, dos riscos a elas inerentes.

Maiores informações sobre a Oferta Brasileira e sobre o procedimento de reserva, incluindo exemplar deste Prospecto e cópias do Contrato de Distribuição e do Contrato de Estabilização e dos demais documentos e contratos relativos à Oferta, poderão ser obtidos com as Instituições Participantes da Oferta. Para maiores informações, veja a Seção “Identificação de Administradores, Consultores e Auditores”.

O investimento em BDRs representa um investimento de risco, visto que é um investimento em renda variável e, assim, investidores que pretendam investir nos BDRs estão sujeitos à volatilidade do mercado de capitais. Ainda assim, não há nenhuma classe ou categoria de investidor que esteja proibida por lei de subscrever os BDRs. Para maiores informações, ver “Fatores de Risco”.

IDENTIFICAÇÃO DE ADMINISTRADORES, CONSULTORES E AUDITORES

1. COMPANHIA

Dufry South America Ltd.

Clarendon House, 2 Church Street,
Hamilton HM, 11, Bermudas

Representante legal no Brasil: Sr. Ricardo José Bullara
Rua da Assembléia 51
20011-001 Rio de Janeiro RJ
Tel.: (21) 2157 9721
Fax: (21) 2157 9842
E-mail: ricardo.bullara@dufry.com.br

2. ACIONISTAS VENDEDORES

DTravel S.A.

Cerrito 461, piso 2, Montevideu
11000 Uruguai

Sr. Pascal Duclos
Tel.: (41-61) 266-4444
Fax: (41-61) 266-4283
E-mail: pascal.duclos@dufry.ch

Menifer S.A.

Balditur S.A.

Garyling S.A.

Hasdery Investment S.A.

Cerrito 461, piso 2, Montevideu
11000 Uruguai

Sr. Mario Malta
Tel.: (11) 3371-3770
Fax: (11) 3371-3780
E-mail: mmalta@adventinternational.com

3. COORDENADOR LÍDER DA OFERTA BRASILEIRA

Banco UBS S.A.

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 50, 6º andar
Cep: 04543-000, São Paulo, SP

Roderick Greenlees
Tel.: (11) 3048-5202
Fax: (11) 3078-7926
E-mail: roderick.greenlees@ubs.com
www.ubs-brasil.com.br

O Sr. Roderick Greenlees é o responsável designado pelo Coordenador Líder da Oferta Brasileira, de acordo com o parágrafo 3º, inciso III, do artigo 33 da Instrução CVM 400.

4. COORDENADOR DA OFERTA BRASILEIRA

Banco Santander Banespa S.A.

Rua Hungria 1400, 7º andar
01455-000 São Paulo, SP

Fabiana Barruffini
Tel.: (11) 3012-7192
Fax: (11) 3012-7393
E-mail: fbarruffini@santander.com.br

5. COORDENADOR CONTRATADO

Banco UBS Pactual S.A.

Praia do Botafogo, 501, Torre Corcovado 5º e 6º andares, parte
2250-040 Rio de Janeiro, RJ

Evandro Pereira
Tel.: (11) 3046- 2000
Fax: (11) 3046- 2252
E-mail: evandro.pereira@ubs.com
www.ubs.com/ubspactual

6. CONSULTORES LEGAIS

6.1. CONSULTOR DA COMPANHIA E ACIONISTAS VENDEDORES PARA O DIREITO BRASILEIRO

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados

Alameda Joaquim Eugênio de Lima, n.º 447
01403-001 São Paulo, São Paulo

Carlos Barbosa Mello
Tel.: (11) 3147-7600
Fax: (11) 3147-7770
E-mail: cmello@mattosfilho.com.br

6.2. CONSULTOR DA COMPANHIA E ACIONISTAS VENDEDORES PARA O DIREITO DOS ESTADOS UNIDOS

Davis Polk & Wardwell

450 Lexington Avenue
New York, NY 10017 USA

Andres Gil
Tel.: (1-212) 450-6095
Fax: (1-212) 450-3428
E-mail: andres.gil@dpw.com

6.3. CONSULTOR DOS COORDENADORES PARA O DIREITO BRASILEIRO

Pinheiro Guimarães - Advogados

Av. Paulista, 1842, 24º andar
01310-923 São Paulo, SP

Francisco José Pinheiro Guimarães/Ivie Moura Alves

Tel.: (11) 4501-5000

Fax: (11) 4501-5025

E-mail: fjpg@pinheiroguimaraes.com.br/imoura@pinheiroguimaraes.com.br

6.4. CONSULTOR DOS COORDENADORES PARA O DIREITO DOS ESTADOS UNIDOS

Shearman & Sterling LLP

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3400, 17º andar
São Paulo, SP

André Jánszky

Tel.: (11) 3702-2202

Fax: (11) 3702-2224

E-mail: ajanszky@shearman.com

7. AUDITORES DA COMPANHIA

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

Rua Alexandre Dumas, 1981, 1º andar
São Paulo, São Paulo

Eduardo Martins

Tel.: (11) 5186-1230

Fax: (11) 5186-1049

E-mail: ejmartins@deloitte.com.br

INFORMAÇÕES CADASTRAIS DA COMPANHIA

Identificação	A Dufry South America Ltd. é uma sociedade existente sob as leis das Bermudas, inscrita no CNPJ sob o n.º 27.197.888/0001-50.
Acionistas Vendedores	DTravel S.A., Menifer S.A., Balditur S.A., Garyling S.A. e Hasdery Investment S.A.
Registro na CVM	Registrada na CVM sob o n.º [●] desde [●], nos termos da Instrução CVM 331.
Sede	A nossa sede está localizada em Claredon House, 2 Church Street, Hamilton HM, 11, Bermudas.
Diretoria de Relações com Investidores	O Sr. Ricardo José Bullara é o responsável pela Diretoria de Relações com Investidores da Companhia e pode ser contatado por meio do telefone (55 21) 2157-9721, fax (55 11) 2157-9842 e endereço de correio eletrônico ricardo.bullara@dufry.com.br ou na Rua da Assembléia, 51, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro.
Representante Legal no Brasil	O representante legal da Companhia no Brasil, para os fins da Instrução CVM 331, é o Sr. Ricardo José Bullara, que pode ser contatado por meio do telefone (55 21) 2157-9721, fax (55 11) 2157-9842 e endereço de correio eletrônico ricardo.bullara@dufry.com.br ou na Rua da Assembléia, 51, na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro.
Auditores Independentes da Companhia	Para fins desta Oferta e para fins legais e estatutários brasileiros: Deloitte Touche Tohmatsu – Auditores Independentes
Atendimento aos Acionistas	O atendimento aos titulares de BDRs será efetuado em determinadas agências do Banco Itaú, cuja sede está localizada na Av. Engenheiro Armando de Arruda Pereira, 707, Torre Eudoro Villela, 9º andar, São Paulo - SP. O responsável pelo atendimento aos titulares de BDRs é o Sr. Luiz Eduardo Zego, que pode ser contatado através do telefone (55 11) 5029 1518, fax (55 11) 5029 1260 e endereço de correio eletrônico luiz.zago@itau.com.br .
BOVESPA	Os BDRs serão listados na BOVESPA no dia útil seguinte à data da publicação do Anúncio de Início, onde serão negociados sob o código "DUFB".
Jornal no qual divulga informações	As informações referentes à Companhia serão divulgadas no jornal "Valor Econômico".
Sites na Internet	Os sites da Companhia na Internet são: www.brasifshopping.com www.dutyfreebrasif.com.br www.dufry.com.br
Declarações, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400	As declarações da Companhia e do Coordenador Líder encontram-se anexas a este Prospecto.

APRESENTAÇÃO DAS INFORMAÇÕES FINANCEIRAS E OPERACIONAIS

Fomos constituídos nas Bermudas em 29 de setembro de 2006 com a finalidade de sermos proprietários dos ativos da Dufry AG na América do Sul, assim como de suas operações de linhas marítimas operadas pela NCL. Pelo fato de a Companhia ter sido constituída em 29 de setembro de 2006, as demonstrações financeiras pro-forma combinadas da Companhia foram elaboradas como se todas as subsidiárias já estivessem sob controle da Companhia a partir de 1º de janeiro de 2003.

Neste sentido, foram elaboradas demonstrações financeiras combinadas pro forma, cujo propósito é apresentar a situação financeira combinada, os resultados combinados das operações, as mutações combinadas do patrimônio líquido, os fluxos de caixa combinados e as respectivas notas explicativas, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e 2005, como se todas as sociedades hoje controladas pela Companhia já estivessem sob controle comum desde 1º de janeiro de 2003.

Mantemos livros contábeis em dólares dos Estados Unidos. A moeda funcional para o Grupo Dufry South America, inclusive a Dufry do Brasil, tendo em vista a especificidade do mercado de atuação (passageiros internacionais), é o dólar dos Estados Unidos.

As demonstrações financeiras anexas a este Prospecto foram convertidas para reais com base na taxa de câmbio entre o real e o dólar, tal como informada pelo Banco Central, nas datas de encerramento dos respectivos balanços. Nenhuma das conversões apresentadas neste Prospecto devem ser interpretadas como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares. As demonstrações financeiras expressas em dólares não estão apresentadas nesse prospecto.

Elaboramos as demonstrações financeiras históricas individuais ou consolidadas das principais sociedades que fazem parte do grupo Dufry South America a partir de setembro de 2006 de acordo com os IFRS, os quais estão em consonância com o as normas contábeis emitidas pelo *International Accounting Standards Board* – IASB. O IFRS difere em certos aspectos relevantes do BR GAAP. As principais diferenças relevantes entre o IFRS e o BR GAAP encontram-se no anexo a este Prospecto “Diferenças Relevantes Entre o IFRS e o BR GAAP”.

Para a discussão das diferenças entre o IFRS e o BR GAAP, veja as informações complementares às nossas demonstrações financeiras históricas individuais e consolidadas da Dufry do Brasil incluídas neste Prospecto.

Adicionalmente, elaboramos demonstrações financeiras combinadas pro forma (“Demonstrações Financeiras Pro Forma”), referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003 e Demonstrações Financeiras Pro Forma referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e 2005. A compilação de referidas Demonstrações Financeiras Pro Forma foi objeto de revisão da Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. Essas Demonstrações Financeiras Pro Forma incluem as contas das seguintes controladas (em conjunto, “Sociedades”):

- Delmey S.A. (denominação anterior da DSA);
- Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda., anteriormente denominada Brasif Duty Free Shop Ltda., uma sociedade constituída no Brasil, cujas demonstrações individuais referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003 foram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. As demonstrações financeiras consolidadas da Brasif Duty Free Shop Ltda. e de suas subsidiárias Iperco Comércio Exterior S.A. e EMAC Comércio e Importação Ltda. referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2005 e 2004 foram objeto de revisão limitada pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. A Iperco e EMAC são sociedades constituídas no Brasil;

- Flagship Retail Services Inc., uma sociedade constituída St. Kitts e Nevis, cujas demonstrações individuais referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004 foram auditadas pela Ernst & Young. As demonstrações financeiras consolidadas referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2005 e 2004 foram revisadas pela Ernst & Young;
- Eurotrade Ltd., uma sociedade constituída nas Ilhas Cayman, cujas demonstrações individuais referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003 foram auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. As demonstrações financeiras consolidadas da Eurotrade Ltd. e sua subsidiária BFC Airport Shop LLC referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2005 e 2004 foram objeto de revisão limitada pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes. BFC Airport Shop LLC é uma sociedade constituída nos Estados Unidos da América; e
- Weitnauer Bolivia S.A., uma sociedade constituída na Bolívia, cujas demonstrações individuais referentes ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2006 foram revisadas pela Ernst & Young;

O Grupo possui controle e administração comuns a partir de 30 de setembro de 2006. As Demonstrações Financeiras Pro Forma foram preparadas com base nas premissas ali descritas e são oriundas das demonstrações financeiras históricas das sociedades acima mencionadas. Em 23 de março de 2006, adquirimos as participações na Dufry do Brasil e na Eurotrade (“Aquisição”). Veja “Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional – Fatores que afetam a Comparabilidade de nossos Resultados – Aquisição da Dufry do Brasil e da Eurotrade”. Anteriormente à Aquisição, a Dufry do Brasil e a Eurotrade se dedicavam também a determinadas atividades não relacionadas ao comércio varejista de viagem, que não foram adquiridas no contexto da Aquisição. Estas atividades estão incluídas nas demonstrações individuais ou consolidadas históricas da Dufry do Brasil e da Eurotrade, mas foram excluídas das Demonstrações Financeiras Pro Forma constantes deste Prospecto. Veja a introdução às Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Pro Forma anexas a este Prospecto.

Após a Oferta, nossa companhia continuará a elaborar demonstrações financeiras consolidadas de acordo com o IFRS.

Na elaboração das demonstrações é necessário utilizar certas estimativas nos registros contábeis. As estimativas e premissas futuras utilizadas são baseadas no melhor julgamento da nossa administração na data de tais demonstrações financeiras. O resultado real pode diferir das estimativas.

Todas as referências neste Prospecto a “dólares”, “dólares dos Estados Unidos”, “dólares dos EUA”, “US\$” e “USD” devem ser entendidas como referências a moeda oficial em circulação nos Estados Unidos da América. Todas as referências a “real,” “reais” ou “R\$” devem ser entendidas como referências a moeda oficial em circulação no Brasil.

Determinados números incluídos neste Prospecto foram arredondados. Desta forma, números que representem os totais de determinadas tabelas podem não corresponder a soma aritmética de seus componentes.

Essas informações estão sendo apresentadas pela Administração para propiciar análises adicionais, não sendo necessariamente um indicativo de resultados futuros. As demonstrações financeiras combinadas pro forma não representam as demonstrações financeiras de uma entidade jurídica separada.

Disponibilização das Demonstrações Financeiras

Enquanto nossas ações ordinárias estiverem listadas na Bolsa de Valores de Luxemburgo, nossas demonstrações financeiras poderão ser verificadas por qualquer pessoa interessada e cópias poderão ser obtidas, sem nenhum custo, em horário comercial exceto sábados, domingos e feriados no Escritório do *Listing Agent* em Luxemburgo. As regras da Bolsa de Valores de Luxemburgo aplicáveis à negociação de nossas ações no mercado Euro MTF permitem que apresentemos nossas demonstrações financeiras combinadas em conformidade com IFRS.

Enquanto formos registrados como companhia cujas ações são representadas por BDRs junto à CVM, nossas demonstrações financeiras serão arquivadas junto à CVM. Vide “Descrição do Capital Social—Exigências de Apresentação de Informações”. As regras da CVM aplicáveis à negociação dos BDRs que representam nossas ações no mercado brasileiro permitem que apresentemos nossas demonstrações financeiras combinadas em conformidade com o IFRS.

Participação de Mercado e Outras Informações

Obtivemos as informações referentes ao mercado e à posição em relação aos nossos concorrentes, incluindo as previsões de mercado, utilizadas neste Prospecto, a partir de pesquisas de mercado, informações de domínio público e publicações setoriais. Prestamos essas informações com base em informações obtidas de fontes independentes que acreditamos ser confiáveis, como, por exemplo, a Infraero, a ANAC, a Embratur, analistas setoriais do setor de viagens, tais como Generation AB e Raven Fox, o IBGE e o Banco Central, entre outras. As publicações do governo e do setor, incluindo aquelas referidas neste Prospecto, geralmente declaram que obtiveram as informações ali apresentadas de fontes que consideram confiáveis, contudo a exatidão e integralidade dessas informações não são garantidas. Ainda que não tenhamos motivos para acreditar que as informações ou relatos sejam imprecisos em algum aspecto relevante, não verificamos de modo independente a posição em relação à concorrência, participação de mercado, dimensão do mercado, crescimento do mercado ou outros dados fornecidos por terceiros ou extraídos de publicações setoriais. A Companhia, os Acionistas Vendedores e os Coordenadores da Oferta Brasileira não fazem nenhuma declaração quanto à exatidão dessas informações.

CONSIDERAÇÕES SOBRE ESTIMATIVAS E PROJEÇÕES

O presente Prospecto contém declarações sobre estimativas e projeções em que constam, entre outras, as palavras “acredita,” “prevê,” “estima” e palavras de significado semelhante. Tais declarações envolvem riscos, incertezas e outros fatores, conhecidos ou não, que podem fazer com que os efetivos resultados operacionais, situação financeira, desempenho, realizações ou resultados do setor difiram substancialmente de quaisquer resultados, desempenho ou realizações futuras expressas ou implícitas nessas declarações sobre estimativas e projeções. Entre outros fatores que poderiam fazer com que nossos efetivos resultados, desempenho e realizações difiram de maneira relevante daqueles expressos nessas declarações estão:

- Mudanças na conjuntura econômica ou interrupções, de ordem financeira ou outra, das atividades dos prestadores de serviços de viagens, incluindo as companhias aéreas e marítimas, afetando o número de passageiros que, ao viajar, transita pelos locais em que atuamos;
- Estimativas e projeções da Administração em relação ao nosso desempenho financeiro futuro e planos e programas de financiamentos futuros;
- Nossa capacidade de implementar com sucesso nossa estratégia de crescimento no que se refere a melhoria e expansão das instalações atuais e busca de novas concessões através de licitações, negociações privadas ou oportunidades de aquisição;
- Aumentos em nossos custos;
- Concorrência entre os participantes do mercado de varejo relacionado a viagens;
- Mudanças na tributação das mercadorias ou nas regulamentações de *duty-free* nos mercados em que atuamos;
- Outros fatores que poderiam fazer com que nossos efetivos resultados de desempenho ou realizações difiram substancialmente dos estimados constam nas seções “Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e Resultado Operacional”, “Fatores de Risco” e nas demais seções deste Prospecto;
- Os investidores devem estar cientes de que os fatores relevantes apresentados seguir, além daqueles constantes nas demais seções deste Prospecto, podem afetar nossos resultados futuros e fazer com que esses resultados difiram substancialmente daqueles expressos nas declarações sobre estimativas e projeções;
- Conjuntura econômica na América do Sul e no Brasil, como o índice de crescimento econômico, oscilações nas taxas de juros ou inflação;
- Conjuntura social e política na América do Sul e no Brasil; e
- Intervenções governamentais, resultando em mudanças nos cenários econômico, tributário, tarifário ou regulatório do Brasil ou em outros países em que venhamos a atuar.

As palavras “acredita”, “considera”, “pode” “fará”, “estima”, “continua”, “prevê”, “pretende”, “espera” e palavras semelhantes destinam-se a identificar as declarações de estimativas e projeções. Essas declarações são válidas apenas nas datas em que foram feitas e não assumimos nenhuma obrigação de atualizar publicamente tais considerações sobre estimativas e projeções, seja em decorrência de novas informações, eventos futuros ou de quaisquer outros fatores. Tendo em vista os riscos e incertezas envolvidos, as estimativas e projeções constantes deste Prospecto podem não vir a ocorrer e, ainda, os nossos resultados futuros e nosso desempenho podem diferir substancialmente daqueles previstos em nossas estimativas em razão dos fatores mencionados. Por conta dessas incertezas, o investidor não deve se basear nestas estimativas e projeções para tomar sua decisão de investimento.

FATORES DE RISCO

Investir em nossas Ações e BDRs envolve riscos significativos. Antes de tomar qualquer decisão de investir em nossas Ações e BDRs, investidores em potencial devem analisar cuidadosamente todas as informações disponíveis neste Prospecto, inclusive os riscos abaixo descritos. Nossos negócios, resultados operacionais, situação financeira ou perspectivas poderão ser adversamente afetados e, como resultado, o preço de mercado de nossas ações e BDRs poderá diminuir e poderá haver perda da totalidade ou de parte de seus investimentos. Descrevemos abaixo os riscos que no momento acreditamos podem nos atingir. Riscos e incertezas adicionais ainda desconhecidos por nós, ou aqueles que atualmente julgamos pouco importantes, também poderão ter um efeito adverso relevante. Para os objetivos desta seção, a indicação de que o risco poderá ter ou terá “um efeito adverso para nós”, ou algo semelhante, significa que o risco poderá ter um efeito adverso sobre nossos negócios, situação financeira, liquidez, resultados operacionais, nossas prospecções ou sobre o preço de mercado de nossas Ações e BDRs. Outras análises de investimento em relação a nossos negócios encontram-se nas seções “Atividades da Companhia” e “Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e os Resultados Operacionais”.

Riscos Relativos ao Brasil

O governo brasileiro exerceu e continua a exercer significativa influência na economia brasileira. Essa influência, associada à conjuntura política e econômica brasileira, pode prejudicar os negócios e o preço de mercado das nossas ações e dos nossos BDRs.

O governo brasileiro freqüentemente intervém na economia nacional e eventualmente realiza modificações drásticas em sua política. Os atos do governo brasileiro para controlar a inflação e implementar políticas e regulamentos significaram a adoção de medidas que, entre outras, resultaram em aumento nas taxas de juros, alterações nas políticas fiscais, controles de preços, desvalorizações cambiais, controle do fluxo de capitais, limitações às importações e bloqueio de contas bancárias. Não temos nenhum controle nem podemos prever quais políticas ou medidas o Governo Federal poderá adotar no futuro. Nosso negócio, resultados de nossas operações, situação financeira e perspectivas, bem como os preços de mercado das nossas ações ou BDRs poderão ser afetados pela mudança na política ou regulamentação, envolvendo ou afetando os seguintes fatores:

- variação cambial;
- políticas de controle de câmbio e restrições sobre movimento de capital para fora do Brasil, como aquelas que foram brevemente impostas em 1989 e 1990;
- alterações na política fiscal;
- mudanças no setor de regulamentação;
- índices de inflação;
- taxas de juros;
- crescimento econômico;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais internos;
- controle de preços;
- condições políticas internas; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos no Brasil ou que o afetem.

As incertezas concernentes à implementação ou não pelo Governo Brasileiro de mudanças na política e regulamentação que possam afetar esses ou outros fatores no futuro podem contribuir para gerar incertezas econômicas no Brasil e aumentar a volatilidade do mercado de capitais brasileiro e valores mobiliários emitidos fora do Brasil por emissores brasileiros, vindo a afetar adversamente a Companhia, nosso negócio, os resultados operacionais e o preço de mercado de nossas ações e BDRs.

A inflação e as medidas para coibir a inflação podem afetar de forma adversa a economia brasileira, o mercado de valores mobiliários nacional, nossos negócios e operações e os preços de mercado de nossas ações ordinárias ou nossos BDRs.

O Brasil vivenciou altas taxas de inflação no passado. De acordo com o IGP-M, as taxas de inflação no Brasil eram de 10,4% em 2001, 25,3% em 2002, 8,7% em 2003, 12,4% em 2004, 1,2% em 2005 e 2,3% nos primeiros nove meses de 2006. Além disso, de acordo com o IPCA, publicado pelo IBGE, as taxas de inflação no Brasil foram 7,7% em 2001, 12,5% em 2002, 9,3% em 2003, 7,6% em 2004, 5,7% em 2005 e 2% nos primeiros nove meses de 2006, respectivamente.

As medidas adotadas pelo Governo Federal para controlar a inflação muitas vezes incluíam uma política monetária rígida com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. A taxa básica de juros, estabelecida pelo COPOM foi de 19,0%, 25,0%, 16,5%, 17,7% e 18,7% e 14,3% em 31 de dezembro de 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e em 30 de setembro de 2006, respectivamente.

O Brasil pode apresentar altos índices de inflação no futuro. Pressões inflacionárias poderão causar intervenções governamentais na economia, assim como a implementação de políticas governamentais que podem afetar adversamente nosso negócio, e conseqüentemente, o preço de mercado de nossas ações e BDRs. Ademais, se a confiança do investidor diminuir, também diminui o preço de nossas ações e BDRs.

Desvalorizações significativas do real frente ao dólar poderão prejudicar o preço de mercado de nossas ações e BDRs.

A moeda brasileira sofreu desvalorizações freqüentes ao longo das últimas quatro décadas. Durante esse período, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e políticas cambiais, inclusive desvalorizações súbitas, mini desvalorizações periódicas (durante as quais a freqüência dos ajustes oscilou entre diária a mensal); controles cambiais, mercado de câmbio duplo e sistema de taxa de câmbio flutuante. De tempos em tempos, houve flutuações significativas da taxa de câmbio do real frente ao dólar e demais moedas. Por exemplo, o real desvalorizou 15,7% em 2001 e 34,3% em 2002 frente ao dólar. A valorização do real frente ao dólar foi de 22,3%, 9,0% e 13,4%, e 7,9% em 2003, 2004, 2005 e nos primeiros nove meses de 2006, respectivamente.

A desvalorização do real frente ao dólar poderá tornar as viagens ao exterior mais caras aos consumidores brasileiros, que constituem o segmento mais importante e expressivo de nossos clientes, diminuindo assim, tais viagens. Essa desvalorização do real também pode gerar aumento do preço de produtos importados, o que poderia levar à adoção de políticas fiscais pelo governo para combate à inflação. Ademais, apreciações significativas do real frente ao dólar aumentariam os custos fixos denominados em reais, incluindo os custos de concessão. Quaisquer flutuações significativas no valor do real frente ao dólar podem afetar adversamente nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais, assim como o preço de mercado de nossas ações e BDRs

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, especialmente em países emergentes, podem afetar adversamente o valor de mercado de nossas Ações e BDRs.

O mercado de valores mobiliários brasileiro é afetado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo países da América do Sul e emergentes. Ainda que as condições econômicas desses países sejam diferentes das condições econômicas do Brasil, reações dos investidores ante acontecimentos nesses outros países podem afetar adversamente o valor de mercado de companhias com parte substancial de suas operações no Brasil. Crises em outros países de economia emergente diminuem o interesse do investidor por valores mobiliários brasileiros, inclusive os nossos. Isso pode prejudicar os preços de mercado das nossas Ações e BDRs e pode também tornar mais difícil, no futuro, nosso acesso aos mercados de capitais em condições aceitáveis ou sob quaisquer condições.

Riscos Relativos ao Nosso Negócio

Ocorrências fora de nosso controle que causem redução do tráfego de passageiros aéreos ou marítimos poderão ter efeitos adversos sobre as atividades da Companhia.

Nosso negócio depende de vendas a passageiros de linhas aéreas e marítimas. A ocorrência de algum evento, entre vários que fogem ao nosso controle, como ataques terroristas, furacões, desastres naturais e acidentes, poderá levar à redução do número de passageiros em nível global, regional ou local. Qualquer evento de natureza semelhante, ou até o receio de que isso aconteça, mesmo que não afete diretamente o setor de viagens, poderá levar a uma redução significativa do número de passageiros de linhas aéreas e marítimas. Ademais, qualquer interrupção ou suspensão dos serviços prestados pelas linhas aéreas ou marítimas, em consequência de dificuldades financeiras, questões trabalhistas, obras de construção, aumento de segurança ou outros fatores, poderá afetar negativamente a quantidade de passageiros. Pode haver também decréscimo nas viagens para o Brasil e América do Sul em função de preocupação com alta taxa de criminalidade nesses locais. Aumentos nos preços das passagens aéreas devido ao aumento do preço dos combustíveis pode também reduzir o tráfego de passageiros. Tais reduções no tráfego de passageiros resultariam em diminuição de nossas vendas e poderá ter um impacto substancialmente adverso sobre nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais.

Os mercados de concessões de varejo de viagens são altamente competitivos e a concorrência poderá levar a condições de concessão mais onerosas.

Competimos com outros varejistas de viagens na obtenção e manutenção de concessões em aeroportos e em outros locais relacionados ao setor de viagens. Alguns de nossos concorrentes têm forte apoio financeiro ou relações sólidas com autoridades aeroportuárias que beneficiam esses concorrentes na busca por concessões. Não há garantia de que conseguiremos renovar nossas concessões atuais ou obter novas concessões, ou se ao renovarmos uma concessão, as condições de pagamento serão semelhantes às que possuímos atualmente. Se não conseguirmos renovar as concessões mais importantes ou obter outras concessões, nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais serão prejudicados de modo relevante.

Além disso, em consequência da concorrência entre varejistas do setor de viagens para obter ou manter concessões de varejo, as autoridades aeroportuárias e outros locadores têm, cada vez mais, exigido condições mais favoráveis para concessão. Além de prazos mais curtos, os contratos de concessão determinam, geralmente, a garantia de valores mínimos, independentemente do número de passageiros e do montante de vendas por passageiro. Atualmente, a maioria de nossas concessões estipula pagamento de uma quantia mínima garantida que, ou é fixa com base no número de passageiros que utiliza o aeroporto ou outro canal de viagem, ou é baseada na receita bruta gerada por nossas lojas. Se o tráfego de passageiros for menor do que o esperado ou se houver redução nas vendas por passageiro nessas instalações, nossa lucratividade poderá ser prejudicada de modo relevante.

Operamos nossas lojas sob contratos de concessão que não nos oferecem exclusividade e estão sujeitos tanto a prorrogações condicionais e revogações. A perda de nossas concessões ou acordos com fornecedores poderia afetar adversamente nossas receitas e nossa capacidade de conduzir nossas atividades.

Atuamos nas atividades de varejo de viagens conforme concessões não exclusivas outorgadas pelas autoridades aeroportuárias e um contrato com a NCL e com base nos contratos firmados com fornecedores, sendo que a renovação ou a vigência contínua desses contratos não é automática. A legislação brasileira prevê que nossas concessões poderão se encerrar antes do prazo de vigência inicialmente estipulado mediante ato unilateral do governo brasileiro, em caso de encampação ou anulação ou em caso de caducidade por descumprimento de obrigações da companhia. Nos termos da legislação brasileira, uma encampação ou resgate da concessão ocorreria por motivo de conveniência e oportunidade do poder público, caso entenda ser conveniente assumir diretamente o serviço ou substituí-lo por outro serviço e exigiria a efetuação de pagamento antecipado, a título de indenização. A caducidade poderá ser declarada se a companhia deixar de cumprir os termos e condições dispostos no contrato de concessão ou as obrigações previstas em lei ou nos regulamentos aplicáveis e não requer pagamento de indenização prévia. A anulação poderá ser declarada pelo governo brasileiro caso o ato de concessão contenha algum vício de legalidade. Na Bolívia, devido a disputas com nossos sócios locais, deixamos de cumprir determinados requisitos do nosso contrato de concessão e, por isso, nossa concessão pode ser cancelada.

Nossos contratos de concessão podem ser rescindidos antecipadamente pelas autoridades aeroportuárias em determinadas circunstâncias, incluindo, entre outras:

- cessão, transferência ou subarrendamento a terceiros, no todo ou em parte, dos direitos e obrigações previstos nos respectivos contratos;
- omissão no cumprimento de quaisquer disposições dos contratos de concessão;
- utilização da área de concessão para quaisquer outros fins fora do âmbito do objeto de cada um dos contratos;
- celebração de contratos com terceiros relacionados à área de concessão ou aos serviços a serem explorados sem autorização prévia das autoridades aeroportuárias competentes;
- realização de qualquer modificação nas instalações sem a aprovação prévia das autoridades aeroportuárias competentes;
- inadimplemento no pagamento das taxas mensais por um período previsto no respectivo contrato; ou
- não prestação dos serviços no nível de qualidade adequado ou a não obtenção do equipamento necessário para a prestação satisfatória desses serviços.

Além disso, nossos contratos de concessão brasileiros poderão ser automaticamente rescindidos na ocorrência de um dos fatos a seguir:

- fechamento do aeroporto;
- por razões de segurança nacional que não permitam a continuidade do negócio; e
- falência ou recuperação judicial ou extrajudicial.

Da mesma forma, nossos contratos com a NCL são por prazo determinado ou indeterminado. A rescisão antecipada de nossos contratos de concessão e/ou dos nossos contratos com a NCL trará um efeito adverso relevantes sobre nosso negócio, os resultados operacionais e nossa situação financeira, bem como no preço de mercado de nossas ações e BDRs.

Nós, na condição de subsidiária da Dufry AG, podemos não ter sucesso em continuar nosso relacionamento com nossa matriz ou na execução do plano de negócios desenvolvido pela Dufry AG, o que poderá prejudicar nossos negócios.

Após nossa aquisição pela Dufry AG em março de 2006, a Dufry AG e nós desenvolvemos um plano de negócios que inclui aperfeiçoamento da nossa cadeia de suprimentos, adaptando sua função administrativa aos padrões da Dufry AG, e implementando os procedimentos da Dufry AG, realinhando a variedade dos produtos, melhorando nossa comercialização e expandindo nossas lojas do setor de embarque. Se não formos capazes de cumprir esse plano, ou se para tanto incorreremos em atrasos ou despesas adicionais, ou se nós não formos capazes de continuar a capitalizar nossa sinergia com nossa matriz ou nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais poderão ser prejudicados.

Podemos não conseguir implementar nossa estratégia de crescimento ou acrescentar novas concessões ou aquisições ao nosso negócio.

Uma de nossas estratégias principais é continuar a crescer no Brasil e na América do Sul através de melhoramentos e expansão de nossas instalações existentes, e através da busca de novas concessões e licitações, negociações privadas ou através de oportunidades de aquisição. Dessa forma, nosso crescimento depende de diversos fatores, alguns fora de nosso controle, como a época oportuna para a licitação de nova concessão, acordo ou oportunidade de aquisição e depende ainda de nossa capacidade para identificar tais oportunidades, estruturar uma proposta competitiva, manter as concessões atuais, obter o financiamento necessário ou consumir uma oferta. Conseqüentemente, não há garantia de que nossa estratégia será bem sucedida.

Ademais, podemos encontrar dificuldades em integrar as concessões ampliadas ou novas, as novas lojas a bordo ou quaisquer aquisições às nossas atuais operações. Não há garantia de que teremos sucesso em integrar essas novas concessões ampliadas ou lojas e quaisquer de nossas outras expansões, novas concessões ou aquisições, ao nosso atual contexto operacional. Ainda, tais expansões, novas concessões ou aquisições poderão não atingir a receita, o aumento de rendimentos ou a sinergia e redução de custos previstos.

Mudanças na legislação tributária brasileira poderão afetar negativamente nossos negócios.

Somos uma sociedade estrangeira com sede nas Bermudas e desfrutamos de um tratamento fiscal favorecido naquela jurisdição. A Eurotrade e Flagship têm sede nas Ilhas Cayman e Nevis e desfrutam também de tratamento fiscal favorecido em suas jurisdições de incorporação. Nossa controlada brasileira, Dufry Brasil, recolhe seus tributos no Brasil de acordo com a legislação aplicável. As autoridades tributárias brasileiras não têm jurisdição sobre a receita e o lucro gerados por nossas subsidiárias no exterior. No entanto, caso ocorram alterações de legislação tributária que permitam às autoridades tributárias brasileiras alcançar nosso resultado fora do Brasil, poderá haver um impacto significativo e adverso no resultado de nossas atividades.

A estrutura regulatória de nosso negócio nos países em que atuamos ou viermos a atuar, poderá mudar.

Parte significativa de nossas receitas, 90,8% em 31 de dezembro de 2005, vem de nossa venda de produtos *duty-free*, tais como perfumes e destilados. As autoridades governamentais em diversos países onde operamos poderão alterar ou eliminar a classificação *duty-free* de certos produtos ou de outro modo alterar as leis de importação. Ainda, os impostos sobre vendas e os impostos sobre consumo, lançados sobre os produtos vendidos no comércio de artigos de luxo poderão ser reduzidos no futuro, tirando assim parte de nossa vantagem competitiva em relação aos preços dos produtos *duty-free*. Se perdermos a capacidade de vender produtos *duty-free* em geral ou em nossos mercados mais importantes de *duty-free* ou se perdermos participação de mercado para o comércio de artigos de luxo em conseqüência de redução em vendas e em imposto sobre consumo, nossa receita poderá diminuir significativamente e nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais serão substancialmente prejudicados.

Nossas lojas duty-free concorrem com outras lojas duty-free altamente competitivas.

Temos que competir com outras lojas *duty-free* que vendem produtos semelhantes, como as localizadas nos outros aeroportos na América do Sul, portos onde os navios da NCL aportam, ou em quaisquer outros lugares para onde nossos clientes viajam. Alguns de nossos concorrentes *duty-free* podem ter mais recursos financeiros, maior economia de escala para compras e/ou bases de custo mais baixas, e qualquer uma dessas situações poderá lhes oferecer vantagem competitiva sobre nós. Se perdermos participação no mercado para concorrentes, nossa receita seria reduzida e nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais ficariam prejudicados. Vide “Atividades da Companhia—Concorrência”.

Somos parte em diversos processos judiciais e administrativos movidos no curso regular de nosso negócio. Decisões desfavoráveis nesses processos podem afetar adversa e significativamente nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais, afetando adversamente o preço de mercado de nossas ações e BDRs.

Somos parte em diversos processos judiciais e administrativos movidos no curso regular de nossos negócios. Esses processos referem-se, entre outras coisas, a ações fiscais, cíveis e reclamações trabalhistas, envolvendo valores expressivos, dos quais temos provisionados o valor de R\$7,1 milhões.

Não podemos garantir que obteremos decisão favorável em nenhum processo específico. Além disso, as provisões que fizemos poderão não ser suficientes para cobrir o montante total pelo qual poderíamos ser responsabilizados. Resultados desfavoráveis em qualquer questão dessa natureza poderiam afetar adversa e substancialmente nosso negócio, situação financeira e resultados operacionais, afetando adversamente o preço de mercado de nossas ações e BDRs.

Riscos Relativos às Bermudas

A legislação das Bermudas é diferente das leis vigentes nos EUA, no Brasil e em Luxemburgo e pode oferecer menos proteção aos nossos acionistas. Em especial, a CVM não será capaz de realizar integralmente a supervisão e fiscalização das atividades da nossa Companhia.

Nossos acionistas poderão ter maior dificuldade em proteger seus interesses do que os acionistas de companhias constituídas nos EUA, no Brasil ou em Luxemburgo. Como sociedade constituída nas Bermudas, somos regidos pelo *Companies Act* das Bermudas. O *Companies Act* é diferente em alguns aspectos importantes das leis geralmente aplicáveis às sociedades brasileiras, americanas ou de Luxemburgo, bem como seus respectivos acionistas. Há diferenças, inclusive, em relação às normas que tratam de interesses relativos aos administradores, à incorporação e aquisição hostis de outras empresas, às ações de responsabilidade movidas por acionistas e indenizações de administradores. Vide “Descrição do Capital Social”. Em especial, a CVM não será capaz de realizar integralmente a supervisão e fiscalização das atividades da nossa Companhia, nem executar totalmente suas normas e decisões contra ela.

Salvo se determinado no Estatuto Social de forma diversa, a legislação vigente nas Bermudas geralmente não prevê quaisquer direitos para acionistas minoritários no caso de alienação de controle de sociedade das Bermudas. De acordo com o nosso Estatuto Social, após a realização da Oferta, dentro de 60 dias da data em que uma pessoa se tornar nosso controlador direto (exceto pela pessoa que já for nosso controlador antes da Oferta) tal controlador direto deverá realizar uma oferta pública de aquisição das demais ações do nosso capital social pelo mesmo preço e nas demais condições aplicadas à compra da participação controladora direta. As disposições aqui detalhadas não se aplicam no caso de mudança indireta de controle. Pelo fato de nosso Estatuto Social ser um contrato entre nós e nossos acionistas, não há garantia de que as obrigações de venda conjunta, estabelecidas em nosso Estatuto Social, vincularão todas as pessoas que não são nossos acionistas registrados nos nossos livros de acionistas, mas que detêm participação beneficiária em nossas ações. Adicionalmente, a previsão de direito de *tag along* contida em nosso Estatuto Social só é aplicável para o caso de mudança de controle direto. Portanto, uma mudança de controle em qualquer de nossos controladores indiretos, incluindo, mas não se limitando, Dufry AG, ou uma oferta de aquisição que aconteça no âmbito dessa mudança de controle no acionista controlador indireto, seja esta em qualquer parte de mundo, não resultará em oferta de aquisição no âmbito de nossas ações ou BDRs.

Além disso, nosso Estatuto Social prevê ampla renúncia de direitos por parte de nossos acionistas em relação a qualquer reivindicação ou direito de ação, tanto individualmente como em nosso nome, contra qualquer um de nossos administradores. A renúncia de direitos aplica-se a qualquer medida ou à omissão de tomar qualquer medida adotada por diretor ou conselheiro, no cumprimento de seus deveres, exceto em relação a qualquer assunto que envolva fraude ou ato desonesto por parte do diretor ou conselheiro. Essa renúncia de direitos limita o direito dos acionistas de fazer reivindicações contra nossos diretores e conselheiros a menos que a ação ou omissão envolva fraude ou ato desonesto.

Nosso Estatuto Social também indeniza os nossos administradores contra suas ações e omissões, exceto em relação a atos de fraude ou desonestidade. A indenização prevista em nosso Estatuto Social não exclui outros direitos de indenização a que um conselheiro ou diretor tenha direito, desde que esses direitos não se estendam a atos de fraude ou desonestidade cometidos.

Nossa Companhia é uma sociedade constituída de acordo com as leis das Bermudas. A maioria dos membros do Conselho de Administração e do Comitê Executivo de nossa Companhia reside fora do Brasil. A grande maioria dos ativos dos membros do Conselho de Administração e do Comitê Executivo de nossa Companhia está localizada fora do Brasil e uma parcela relevante dos ativos de nossa Companhia está localizada fora do Brasil. Como resultado, os investidores poderão ter dificuldade em citar os membros do Conselho de Administração e do Comitê Executivo de nossa Companhia no Brasil ou em executar contra essas pessoas decisões judiciais obtidas no Brasil.

O investidor poderá ter menos proteção na sua qualidade de acionista por causa dessas diferenças entre as leis das Bermudas, dos Estados Unidos, do Brasil e de Luxemburgo.

Riscos relativos à Oferta, nossas Ações e BDRs

A Dufry AG continuará a deter, indiretamente, participação significativa em nossa Companhia após a Oferta, e, dessa forma, poderá influenciar expressivamente o resultado de qualquer voto de acionista e nossos interesses que poderão diferir dos interesses dos acionistas minoritários.

A Dufry AG, após a Oferta, continuará a deter ou controlar, indiretamente, porções significativas de nossas ações. Vide “Acionistas Principais”.

Dessa forma, a Dufry AG poderia exercer influência significativa sobre certas decisões societárias e outras em relação a nós, inclusive eleição do conselho de administração, aprovação de demonstrações financeiras anuais, declaração de dividendos e determinação de outros assuntos a serem deliberados pelos acionistas, e poderiam assim influenciar também outros aspectos de nossa administração, estratégia e operações, inclusive no que tange a nossa política de compras de mercadorias centralizada pela Dufry AG e a transferência para nossa Companhia.

A relativa volatilidade e falta de liquidez dos mercados de capitais brasileiro poderão limitar substancialmente nossa capacidade de vender as ações e BDRs ao preço desejado pelo investidor.

Investir em valores mobiliários negociados em mercados emergentes, como no mercado brasileiro, frequentemente envolve maior grau de risco do que investir em valores mobiliários nos Estados Unidos, e investimentos em países emergentes são geralmente considerados mais especulativos. O mercado de valores mobiliários brasileiro é substancialmente menor, menos líquido, mais concentrado e pode ser mais volátil que a maioria dos mercados de valores mobiliários dos Estados Unidos. Conseqüentemente, embora o investidor possa resgatar as ações representadas pelos BDRs a qualquer tempo, a habilidade do investidor de vender as ações e BDRs a um preço e tempo desejados podem ser limitados. Além disso, o mercado de capitais brasileiro é significativamente mais concentrado que a maioria dos mercados de valores mobiliários dos Estados Unidos. As dez maiores companhias em termos de capitalização no mercado representavam aproximadamente 52% da capitalização total na BOVESPA em 31 de dezembro de 2005. As dez maiores ações em termos de volume de negociação representaram aproximadamente 53%, 45% e 41% de todas as ações negociadas na BOVESPA em 2003, 2004 e 2005, respectivamente.

Oscilações no mercado ou falta de liquidez do mercado Euro MTF da Bolsa de Valores de Luxemburgo poderão afetar o preço de nossas ações e BDRs.

Quaisquer oscilações que venham a ocorrer no mercado Euro MTF da Bolsa de Valores de Luxemburgo que afetem o preço das nossas ações poderão, por sua vez, afetar o preço e as negociações dos BDRs na BOVESPA. De forma semelhante, a relativa falta de liquidez do mercado de capitais poderá limitar substancialmente a capacidade do investidor de vender nossas Ações e BDRs na data e preço desejados.

Vendas de quantidade significativa de ações ou de BDRs após a Oferta poderão prejudicar o preço de mercado de nossas ações ou BDRs. Ademais, tais vendas, na medida em que realizadas por um acionista vendedor, não captarão capital para a Companhia.

Vendas de uma quantidade significativa de ações ou de BDRs no mercado público após a Oferta poderão prejudicar o preço atual de mercado de nossas ações ou BDRs. A Companhia, seu Acionista Controlador, seus Conselheiros e os membros de seu Comitê Executivo concordaram em não vender quaisquer BDRs ou ações adicionais até 180 dias após o primeiro dia de negociações, observadas algumas exceções. Vide “Plano de Distribuição *Lock-up*”. No entanto, após o final do período de *lock-up*, podemos conduzir uma oferta ou os Acionistas Vendedores poderão vender suas ações ou BDRs no mercado. As vendas realizadas pelos acionistas serão em benefício desses acionistas, não em benefício da Companhia.

Podemos necessitar de recursos adicionais no futuro, que podem não estar disponíveis. Se decidirmos levantar capital adicional através de oferta de ações ou BDRs, a participação de nossos acionistas em nosso capital social poderá ficar diluída.

Podemos ter que emitir instrumentos de dívida ou de participação acionária para obter financiamento público ou privado. Se decidirmos levantar capital adicional através de oferta de ações ou BDRs, a participação de nossos acionistas em nosso capital social poderá ficar diluída. Ademais, quaisquer recursos adicionais que possamos necessitar no futuro podem não estar de todo disponíveis ou podem não oferecer condições favoráveis.

O preço por Ações e o Preço por BDRs poderá exceder o valor contábil de nossas ações e BDRs após a conclusão da Oferta. Para efeito de qualquer cálculo subsequente do valor patrimonial contábil, quaisquer prêmios pagos pelos investidores serão adicionados a outros ativos tangíveis e atribuídos ao número total de ações emitidas e em circulação ou BDRs após a conclusão da Oferta. Se isso acontecer, os investidores que adquirirem os BDRs na Oferta sofrerão, desta forma, uma redução imediata e significativa do valor contábil de seu investimento. Ainda, no caso de precisarmos obter capital adicional para nossas operações através da emissão de novas ações, essa emissão poderá ser feita em valor abaixo do valor contábil de nossas ações ou BDRs à data correspondente. Neste caso, os investidores que subscreverem ou adquirirem os BDRs nesta oferta sofrerão diluição imediata e significativa em relação a operações futuras nos mercados de capital.

Restrições ao movimento de capital e mudanças na legislação tributária nas jurisdições nas quais nós e as companhias do Grupo somos constituídas ou operamos poderão afetar adversamente a capacidade do investidor de receber dividendos e distribuições sobre os BDRs ou Ações, de receber os recursos obtidos com a venda dos BDRs ou Ações, assim como a capacidade de nossas subsidiárias de remeter dividendos e nos oferecer distribuições.

Nós e nossas subsidiárias fomos constituídos e operamos em várias jurisdições, incluindo Brasil, Ilhas Cayman, Uruguai, Bermudas, EUA, Bolívia e St. Kitts e Nevis. Os governos das referidas jurisdições poderão impor restrições sobre (i) a conversão das moedas locais em moedas estrangeiras; (ii) remessas para investidores estrangeiros de recursos obtidos com a venda de seus investimentos; e (iii) a distribuição de dividendos e outras distribuições para acionistas nestas jurisdições. Qualquer imposição destas restrições poderá dificultar ou coibir (i) nosso recebimento de dividendos e outras distribuições de nossas subsidiárias e (ii) os titulares de BDRs ou ações de converter para dólares norte-americanos ou outra moeda estrangeira e de remeter ao exterior dividendos, distribuições ou os recursos obtidos com a venda dos BDRs. Assim, estas restrições podem reduzir o preço de mercado de nossas ações e BDRs. Adicionalmente, aumento na tributação sobre dividendos ou outras distribuições nestas jurisdições poderão afetar negativamente o retorno do investimento em nossas ações ou BDRs.

Titulares das Ações situados nos EUA poderão não ter direito de exercer o direito de preferência de subscrição.

Titulares das ações nos EUA poderão não ter direito de exercer quaisquer direitos de subscrição ou direitos de preferência em relação a suas ações, a não ser que esteja em vigor um termo de registro de acordo com o *Securities Act* em relação a tais direitos, ou estiver disponível uma isenção das exigências de registro conforme a mesma Lei. Não há garantia de que nós arquivaremos um termo de registro nessas circunstâncias, ou que, se o fizermos, será declarado válido. Se um titular de ações, dos EUA, não puder exercer seus direitos preferenciais de subscrição, seu direito de participação ficará diluído. Vide “Descrição do Capital Social”.

De acordo com a legislação brasileira, podemos alterar nosso Contrato de Depósito em relação aos BDRs e os direitos dos detentores de BDR por meio de contrato com o Depositário, sem o consentimento dos titulares de BDR.

De acordo com a legislação brasileira, podemos alterar o Contrato de Depósito e os direitos dos titulares de BDR por meio de contrato com o Depositário, sem o consentimento dos titulares de BDRs. Nesse caso, mesmo sendo essencialmente desfavorável aos direitos dos titulares de BDRs, a alteração ou modificação entrará em vigor no prazo de 30 dias após o Depositário notificar os titulares de BDRs, sem que seja possível a estes opor qualquer resistência.

Um titular de ações e BDRs, registrado em uma conta designada, poderá não ser capaz de exercer os direitos de voto tão prontamente quanto um acionista.

Os titulares de BDRs não são e não serão considerados titulares de nossas ações e não têm o direito de comparecer ou votar nas assembleias. Estabelecemos um compromisso com o Depositário de que, mediante o recebimento pelo Depositário de edital de convocação de uma assembleia, o Depositário publicará o edital de convocação dessa assembleia endereçado aos titulares de BDRs, solicitando entrega de instruções dos titulares de BDRs quanto à votação das ações representadas por seus BDRs até uma data específica. Para direcionar a votação dessas ações, os titulares dos BDRs deverão entregar as instruções ao Depositário na data especificada. Nem a Companhia nem o Depositário podem garantir que o investidor veja a publicação do edital em tempo hábil para instruir o Depositário quanto à votação das ações representadas por seus BDRs e será possível que o investidor não tenha a oportunidade de direcionar a votação de quaisquer ações. Para mais informações, vide “Descrição dos *Brazilian Depositary Receipts*”.

A atual regulamentação da BOVESPA não permite que companhias estrangeiras, como a nossa, adiram às normas de governança corporativa da BOVESPA, conseqüentemente os titulares de nossos BDRs e ações não se beneficiarão dos padrões de governança corporativa impostos pelos regulamentos aplicáveis da BOVESPA.

Em 2000, a BOVESPA introduziu três segmentos especiais de listagem, conhecidos como Nível 1 e Nível 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e o Novo Mercado, visando fomentar um mercado secundário de ações emitidas por companhias brasileiras com ações listadas na BOVESPA, incentivando a companhias a seguirem boas práticas de governança corporativa.

Os segmentos de listagem foram destinados para a negociação de ações emitidas por companhias que voluntariamente desejam cumprir as práticas de governança corporativa e os requisitos de divulgação, além dos já exigidos pela lei brasileira.

As regras de governança corporativa da BOVESPA são vistas como uma extensão da Lei das Sociedades por Ações e como tal não são se aplicam a sociedades não disciplinadas por essa lei. Somos sociedade regida pela legislação das Bermudas aplicáveis à sociedades por ações e por essa razão, não podemos aderir às regras do Novo Mercado.

Para uma descrição das regras de governança corporativa voluntariamente adotadas pela Companhia, constantes de seu Estatuto Social, vide “Descrição do Capital Social”.

Poderemos decidir deixar de ser uma companhia registrada na CVM para a negociação de BDRs e deixar de ser listados na BOVESPA.

Poderemos decidir deixar de ser uma companhia registrada na CVM para a negociação de BDRs e deixar de ser listados na BOVESPA e ter nossas ações listadas na Bolsa de Luxemburgo. Nesse caso, não podemos assegurar que nós ou nosso Acionista Controlador farão uma oferta pública de aquisição de todos os BDRs ou ações em circulação em condições que atendam à expectativas dos titulares de BDRs ou ações e, mesmo assim, os titulares de BDRs poderão não ser capazes de impedir o cancelamento do nosso registro perante a CVM e o cancelamento da listagem dos BDRs da BOVESPA ou o cancelamento da listagem de nossas ações na Bolsa de Luxemburgo. Vide “Descrição do Capital Social”.

DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

A Companhia não receberá quaisquer recursos provenientes da venda, pelos Acionistas Vendedores, das ações e BDRs objeto desta Oferta.

CAPITALIZAÇÃO

A tabela a seguir apresenta nossa capitalização combinada em 30 de setembro de 2006. O investidor deverá ler a tabela juntamente com nossas demonstrações financeiras e as notas explicativas que anexas a este Prospecto e com as seções “Informações Financeiras Seleccionadas” e “Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e Resultados Operacionais” constantes deste Prospecto.

	Em 30 de setembro de 2006
	(em milhares de R\$)
	(examinado)
Caixa e disponibilidades	49.182
Empréstimos com partes relacionadas – curto prazo	8.042
Total da dívida de curto prazo	8.042
Dívida financeira com partes relacionadas - longo prazo	
Denominada em real.....	-
Denominada em dólar.....	6.520
Total da dívida de longo prazo	6.520
Patrimônio líquido	
Capital integralizado	1.102.414
Reservas de capital	1.678
Lucro Acumulado	33.625
Participação Minoritária	565
Patrimônio líquido total	1.138.281
Capitalização total	1.152.843

DILUIÇÃO

Tendo em vista que a Oferta compreende apenas uma distribuição pública secundária de Ações, incluindo Ações na forma de BDRs, o número de ações ordinárias de nossa emissão não aumentará após a conclusão da Oferta, uma vez que não haverá a emissão de novas ações. Adicionalmente, uma vez que os recursos obtidos com a Oferta serão pagos exclusivamente aos Acionistas Vendedores, não haverá aumento no nosso patrimônio líquido após a Oferta.

Em 30 de setembro de 2006, o nosso patrimônio líquido era de R\$1.138.281,00 e o valor patrimonial por ação/BDR era de aproximadamente R\$17,51, calculado dividindo-se o patrimônio líquido em 30 de setembro de 2006 por 65.000.000 ações, que era o número de ações existentes naquela data.

O ponto médio da faixa de Preço por BDR indicada na capa deste Prospecto de R\$24,92, convertido para Reais de acordo com a taxa de câmbio de venda de Dólares – PTAX 800, opção 2, moeda 5 – de 30 de novembro de 2006 – R\$2,1668, é superior ao valor patrimonial por ação/BDR em 30 de setembro de 2006, de R\$17,51. Portanto, os investidores que adquirirem os BDRs na Oferta sofrerão uma diluição imediata de R\$7,41 ou 30% no valor patrimonial de seus BDRs. A diluição percentual é obtida através da divisão da diluição imediata pelo ponto médio da faixa de preços constante deste prospecto.

Plano Restrito de Opção de Ações

Contamos com um plano restrito de opção de compra de ações para alguns membros de nossa administração. Tal plano é administrado pelo presidente do nosso Conselho de Administração, que tem discricionariedade para determinar quais membros de nossa administração poderão participar do mesmo e qual o número de opções que lhes serão outorgadas.

As opções outorgadas em determinada data se tornarão maduras a partir do seu primeiro aniversário, desde que o valor de mercado da ação na data do exercício da opção seja igual ou superior a 101% do preço de emissão da ação na Oferta na bolsa de valores de Luxemburgo. A partir do primeiro aniversário, até o segundo aniversário, as opções poderão estar sujeitas a um período de espera adicional de até um ano. O respectivo valor de mercado da ação ou para os fins do exercício do direito será o preço médio por ação na bolsa de valores de Luxemburgo pelos dez dias de negociação imediatamente antecedentes da data do exercício do direito. Se esse preço médio por ação nas respectivas datas de exercício do direito for abaixo do nível de 101% do preço da ação na outorga, nenhum direito será exercido e, em resultado, nenhuma ação será alocada. Do ponto de vista econômico, as ações do plano são opções de compra de ações com preço de exercício zero. O plano restrito de opção de ações será cancelado se o participante do plano deixar de ser nosso empregado no decorrer do período de carência do exercício do direito.

Em 1º de dezembro de 2006, não havia opções outorgadas. A quantidade máxima de opções que podem ser outorgadas é de 70 mil Ações. As opções poderão ser concedidas com base em ações existentes ou novas ações. Conseqüentemente, se todas as opções forem exercidas com base em novas ações, os acionistas de nossa Companhia serão diluídos. A tabela a seguir ilustra esta diluição, aferida por ação.

	R\$
Valor patrimonial por ação em 30 de setembro de 2006.....	17,51
Valor patrimonial por ação após o exercício integral de opções com emissão de novas ações	17,49
Diluição em valor patrimonial por ação	0,02

INFORMAÇÕES FINANCEIRAS SELECIONADAS

Fomos constituídos nas Bermudas em 29 de setembro de 2006 com a finalidade de sermos proprietários dos ativos da Dufry AG na América do Sul, assim como de suas operações de linhas marítimas operadas pela NCL. Pelo fato de a Companhia ter sido constituída em 29 de setembro de 2006, as demonstrações financeiras pro-forma combinadas da Companhia foram elaboradas como se todas as subsidiárias já estivessem sob controle da Companhia a partir de 1º de janeiro de 2003. Neste sentido, foram elaboradas demonstrações financeiras combinadas pro forma, cujo propósito é apresentar a situação financeira combinada, os resultados combinados das operações, as mutações combinadas do patrimônio líquido, os fluxos de caixa combinados e as respectivas notas explicativas, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e 2005, como se todas as sociedades hoje controladas pela Companhia já estivessem sob controle comum desde 1º de janeiro de 2003.

Mantemos livros contábeis em dólares dos Estados Unidos. A moeda funcional para o Grupo Dufry South America, inclusive a Dufry do Brasil, tendo em vista a especificidade do mercado de atuação (passageiros internacionais), é o dólar dos Estados Unidos.

As demonstrações financeiras anexas a este Prospecto foram convertidas para reais com base na taxa de câmbio entre o real e o dólar, tal como informada pelo Banco Central, nas datas de encerramento dos respectivos balanços. Nenhuma das conversões apresentadas neste Prospecto devem ser interpretadas como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares. As demonstrações financeiras expressas em dólares não estão apresentadas nesse prospecto.

As demonstrações combinadas pro forma estão baseadas nas demonstrações históricas das seguintes subsidiárias: Delmeyer S.A. (denominação anterior da DSA), Dufry do Brasil, Flagship, Iperco, W. Bolívia, Emac, BFC e Eurotrade, as quais foram preparadas de acordo com o IFRS, excluindo certas contas referentes a negócios e atividades que permaneceram com os antigos acionistas tendo em vista que esses negócios e atividades não eram relacionados com o negócio de varejo de turismo, que é o principal objetivo comercial da Companhia. Dessa forma, para o propósito dessas demonstrações financeiras combinadas pro forma, os principais reflexos financeiros dos negócios e atividades não relacionados ao negócio de varejo de turismo foram eliminados, tais como: o custo de gerenciamento desses negócios e atividades não relacionados, parte das disponibilidades que ficaram com os antigos acionistas e os respectivos impactos nas receitas financeiras e o resultado da venda de ativos desses negócios e atividades não relacionados. O IFRS difere em aspectos relevantes do BR GAAP. Para maiores informações sobre tais diferenças, vide o anexo "Diferenças Relevantes entre o IFRS e o BR GAAP".

A tabela a seguir apresenta as informações financeiras e operacionais selecionadas do Grupo Dufry South America. As informações financeiras e operacionais selecionadas, apresentadas a seguir, devem ser lidas juntamente com a seção "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional" e com as demonstrações financeiras combinadas pro forma ("Demonstrações Financeiras Pro Forma") referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003 e Demonstrações Financeiras Pro Forma referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e 2005 incluídas neste Prospecto. A compilação de referidas Demonstrações Financeiras Pro Forma foi objeto de revisão da Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes.

Essas informações estão sendo apresentadas pela Administração para propiciar análises adicionais, não sendo necessariamente um indicativo de resultados futuros. As demonstrações financeiras combinadas pro forma não representam as demonstrações financeiras de uma entidade jurídica separada.

O Grupo Dufry South America possui controle e administração comuns a partir de 30 de setembro de 2006. As Demonstrações Financeiras Pro Forma foram preparadas com base nas premissas ali descritas e são oriundas das demonstrações financeiras históricas da Dufry do Brasil, Delmeyer, Eurotrade, Flagship, W Bolívia, Emac, Iperco e BFC.

	Em 31 de dezembro de						Em 30 de setembro de				Variação %		
	2003	% do Total	2004	% do Total	2005	% do Total	2005	% do Total	2006	% do Total	2004/2003	2005/2004	30/9/2006 30/9/2005
Informações da Demonstração do Resultado:													
(em R\$ milhões, exceto número por ações e percentual)													
Receita líquida de vendas.....	454,8	96,83%	510,6	96,94%	641,9	97,14%	429,1	97,17%	573,6	97,24%	12,27%	25,71%	33,68%
Receita de publicidade.....	14,9	3,17%	16,1	3,06%	18,9	2,86%	12,5	2,83%	16,2	2,75%	8,05%	17,39%	29,60%
Total da receita líquida.....	469,7	100,00%	526,7	100,00%	660,8	100,00%	441,6	100,00%	589,9	100,00%	12,14%	25,46%	33,58%
Custo das vendas.....	(207,5)	-44,18%	(228,8)	-43,44%	(285,1)	-43,14%	(189,6)	-42,93%	(251,0)	-42,55%	10,27%	24,61%	32,38%
Lucro bruto.....	262,2	55,82%	297,9	56,56%	375,7	56,86%	252,0	57,07%	338,9	57,45%	13,62%	26,12%	34,48%
Despesas comerciais.....	(126,3)	-26,89%	(139,5)	-26,49%	(175,2)	-26,51%	(116,0)	-26,27%	(157,7)	-26,73%	10,45%	25,59%	35,95%
Despesas com pessoal.....	(42,9)	-9,13%	(47,3)	-9,98%	(61,0)	-9,23%	(41,3)	-9,35%	(54,7)	-9,27%	10,26%	28,96%	-232,45%
Despesas gerais.....	(36,3)	-7,73%	(39,8)	-7,56%	(50,1)	-7,58%	(33,5)	-7,59%	(41,8)	-7,09%	9,64%	25,88%	24,78%
EBITDA (antes de Outras Despesas/Receitas Operacionais).....	56,7	12,07%	71,3	13,54%	89,4	13,53%	61,2	13,86%	84,7	14,36%	25,75%	25,39%	38,40%
Depreciação e amortização.....	(8,7)	-1,85%	(8,2)	-1,56%	(7,5)	-1,13%	(5,3)	-1,20%	(23,9)	-4,05%	-5,75%	-8,54%	350,94%
EBIT (antes de Outras Despesas/Receitas Operacionais).....	48,0	10,22%	63,1	11,98%	81,9	12,39%	55,9	12,66%	60,8	10,31%	31,46%	29,79%	8,77%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais.....	18,6	3,96%	0,0	0,00%	(2,8)	-0,42%	(0,9)	-0,20%	(5,1)	-0,86%	-100,00%	0,00%	466,67%
Lucros antes de Juros e Impostos	66,6	14,18%	63,1	11,98%	79,1	11,97%	55,0	12,45%	55,7	9,44%	-5,26%	25,36%	1,27%
Receitas (Despesas) Financeiras, Líquidas.....	(2,2)	-0,47%	4,0	0,76%	3,7	0,56%	3,2	0,72%	2,8	0,47%	-281,82%	-7,50%	-12,50%
Lucro antes de Tributos.....	64,4	13,71%	67,2	12,76%	82,8	12,53%	58,2	13,18%	58,5	9,92%	4,35%	23,21%	0,52%
Imposto de Renda.....	(16,8)	-3,58%	(16,5)	-3,13%	(15,9)	-2,41%	(11,2)	-2,54%	(10,4)	-1,76%	-1,79%	-3,64%	-7,14%
Lucro Líquido.....	47,5	10,11%	50,7	9,63%	66,9	10,12%	47,0	10,64%	48,2	8,17%	6,74%	31,95%	2,55%
Fluxo de Caixa													
Lucro antes do Imposto.....	64,4		67,2		82,8		58,2		58,5		4,35%	23,21%	0,52%
Ajustes para Depreciação e amortização.....	8,7		8,2		7,5		5,3		23,9		-5,75%	-8,54%	350,94%
Redução de provisão e impostos diferido.....	(1,0)		0,3		0,4		10,7		6,3		-130,00%	33,33%	-41,12%
Perdas nas vendas do ativo fixo.....	0,0		0,1		0,4		0,0		0,2		0,00%	300,00%	0,00%
Despesas dos juros.....	(1,3)		(1,2)		(1,1)		(0,8)		(0,8)		-7,69%	-8,33%	0,00%
Receitas dos juros.....	1,5		1,2		2,0		0,7		1,4		-20,00%	66,67%	100,00%
Fluxo de Caixa antes de variações no capital circulante...	72,2		75,7		91,9		74,2		89,4		4,85%	21,40%	20,49%
Aumento (Redução) em clientes e outros Créditos.....	(23,5)		0,1		(24,5)		(20,0)		(12,2)		-100,43%	-2460,00%	-39,00%
Aumento de estoque.....	(8,3)		(1,4)		(36,4)		(27,2)		(14,0)		-83,13%	2500,00%	-48,53%
Aumento em fornecedores e outras obrigações.....	63,9		3,5		48,6		27,8		20,4		-94,52%	1288,57%	-26,62%
Caixa gerado pelas operações.....	104,3		77,9		79,8		54,8		83,6		-25,31%	2,44%	52,55%
Imposto Pago.....	(21,3)		(17,9)		(20,9)		(9,9)		(11,9)		-15,96%	16,76%	20,20%
Caixa líquido gerado pelas operações.....	83,0		60,0		58,8		45,0		71,7		-27,71%	-2,00%	59,33%
Fluxo do caixa da atividade de investimentos													
Aquisição de investimentos financeiros													
Receita da venda de ativos não circulante													
Compra de imobilizado.....	(10,4)		(10,2)		(19,2)		(1,1)		(1.104,0)		-1,92%	88,24%	100263,64%
Compras de Ativos intangíveis.....	(0,2)		(0,2)		(0,5)		(16,6)		(6,5)		0,00%	150,00%	-60,84%
Venda de imobilizado.....	1,9		2,1		0,6		(0,4)		(0,3)		10,53%	-71,43%	-25,00%
Caixa gerado venda de Ativos imobilizado.....	-		-		-		3,9		1,6		0,00%	0,00%	-58,97%
Fluxo de Caixa aplicado na atividade do Investimento ...	(8,7)		(8,3)		(19,1)		(14,3)		(1.109,1)		-4,60%	130,12%	7655,94%
Fluxo de Caixa das atividades de financiamento													
Aumento do capital social.....	7,1		2,2		-		-		1.098,6		-69,01%	-100,00%	0,00%
Distribuições aos acionistas.....	(74,2)		(59,1)		(44,5)		(20,6)		(158,0)		-20,35%	-24,70%	666,99%
Contribuições dos acionistas.....	-		-		-		(15,2)		159,7		0,00%	0,00%	-1150,66%
Aumento (Redução) débitos financeiros.....	(3,2)		4,8		3,7		3,6		(19,8)		-250,00%	-22,92%	-650,00%
Caixa líquido utilizados nas atividades financeiras.....	(70,4)		(52,2)		(40,8)		(32,2)		1.080,5		-25,85%	-21,84%	-3455,59%
Variação cambial nas disponibilidades.....	(1,4)		0,8		1,0		(1,4)		(0,5)		-157,14%	25,00%	-64,29%
Aumento (redução) em disponibilidades.....	2,5		(0,5)		2,1		(2,9)		42,6		-120,00%	-520,00%	-1568,97%
Disponibilidades:													
Início do período.....	7,4		10,0		8,7		8,7		6,6		35,14%	-13,00%	-24,14%
Fim do período.....	10,0		8,7		6,6		5,8		49,2		-13,00%	-24,14%	748,28%

	Em 31 de dezembro de						Em 30 de setembro de				Variação %		
	2003	% do Total	2004	% do Total	2005	% do Total	2005 ⁽¹⁾	% do Total ⁽²⁾	2006	% do Total	2004/2003	2005/2004	30/9/2006/30/12/2005
	(em R\$ milhões, exceto número por ações e percentual)												
Balço Patrimonial													
Ativo													
Disponibilidades	10,0	4,77%	8,7	4,49%	6,6	2,72%	-	-	49,2	3,19%	-13,00%	-24,14%	645,45%
Clientes	21,0	10,02%	21,3	11,00%	29,6	12,20%	-	-	30,7	1,99%	1,43%	38,97%	3,72%
Créditos Tributários	19,2	9,16%	15,3	7,90%	17,8	7,34%	-	-	2,9	0,19%	-20,31%	16,34%	-83,71%
Outros Créditos	20,0	9,54%	19,6	10,12%	20,7	8,53%	-	-	7,3	0,47%	-2,20%	5,61%	-64,73%
Estoques	97,6	46,56%	91,1	47,06%	116,7	48,10%	-	-	122,4	7,93%	-6,66%	28,10%	4,88%
Total do Ativo Circulante	167,8	80,06%	156,0	80,58%	191,3	78,85%	-	-	212,5	13,76%	-7,03%	22,63%	11,08%
Imobilizado	39,1	18,65%	36,3	18,75%	43,8	18,05%	-	-	38,7	2,51%	-7,16%	20,66%	-11,64%
Ativos intangíveis	1,0	0,48%	0,7	0,36%	0,7	0,29%	-	-	604,5	39,14%	-30,00%	0,00%	86257,14%
Outros créditos	1,1	0,52%	0,1	0,05%	2,0	0,82%	-	-	18,2	1,18%	-90,01%	1900,00%	810,00%
Impostos de renda diferido ativo	0,6	0,29%	0,5	0,26%	4,7	1,94%	-	-	23,2	1,50%	-16,67%	840,00%	393,62%
Ágio	-	-	-	-	-	-	-	-	628,7	40,71%	-	-	-
Empréstimos realizave is a longo prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	18,5	1,20%	-	-	-
Total Ativo Realizável a Longo Prazo e Permanente	41,9	19,99%	37,7	19,47%	51,3	21,15%	-	-	1.331,8	86,24%	-10,02%	36,07%	2496,10%
Ativo Total	209,6	100,00%	193,6	100%	242,6	100%	-	-	1.544,3	100%	-7,63%	25,31%	536,56%
Passivo e Patrimônio Líquido													
Fornecedores	80,0	38,17%	73,8	38,12%	96,8	39,90%	-	-	100,7	6,52%	-7,75%	31,17%	4,03%
Empréstimo com partes relacionadas	8,5	4,06%	12,6	6,51%	8,7	3,59%	-	-	8,0	0,52%	48,24%	-46,83%	19,40%
Obrigações fiscais	24,0	11,45%	24,6	12,71%	26,2	10,80%	-	-	19,2	1,24%	2,50%	6,50%	-26,72%
Outras obrigações	22,8	10,88%	20,6	10,64%	25,6	10,55%	-	-	40,3	2,61%	-9,65%	24,27%	57,42%
Passivo Circulante	135,3	64,55%	131,6	67,98%	157,2	64,80%	-	-	168,2	10,89%	-2,73%	19,45%	7,00%
Empréstimos com partes relacionadas	-	-	-	-	7,0	2,89%	-	-	6,5	0,42%	0,00%	0,00%	-7,14%
Provisões longo prazo	5,0	2,39%	4,8	2,48%	4,7	1,94%	-	-	10,1	0,65%	4,00%	-2,08%	114,89%
Imposto de renda diferido passivo	2,4	1,15%	0,8	0,41%	-	-	-	-	219,7	14,23%	-66,67%	-100,00%	0,00%
Outras obrigações de longo prazo	-	-	-	-	-	-	-	-	1,5	0,10%	-	-	-
Passivo Exigível a Exigível a Longo Prazo	7,4	3,53%	5,6	2,89%	11,7	4,82%	-	-	237,8	15,40%	-24,32%	108,93%	1932,48%
Passivo Total	142,7	68,08%	137,2	70,87%	168,9	69,62%	-	-	406,0	26,29%	-3,85%	23,10%	140,38%
Patrimônio Líquido Atribuído do Acionista	66,3	31,63%	55,8	28,82%	72,8	30,01%	-	-	1.137,7	73,67%	-15,84%	30,47%	1462,77%
Participação Minoritária	0,6	0,29%	0,7	0,36%	0,8	0,33%	-	-	0,6	0,04%	-16,67%	14,29%	-25,00%
Patrimônio Líquido⁽³⁾	66,9	31,92%	56,5	29,18%	73,7	30,38%	-	-	1.138,3	73,71%	-15,55%	30,44%	1444,50%
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	209,6	100,00%	193,6	100,00%	242,6	100,00%	-	-	1.544,3	100,00%	-7,50%	25,31%	536,56%

(1) EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) refere-se ao lucro líquido antes dos impostos, resultado financeiro, depreciação, amortização e outras receitas/despesas operacionais. EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) não é uma medida de desempenho operacional calculada de acordo com o IFRS e não deve ser considerado como um substituto para o lucro operacional, receita líquida, fluxo de caixa das operações ou outra informação relacionada a lucro ou prejuízo ou fluxo de caixa determinada de acordo com o IFRS. EBITDA está incluído aqui como um item suplementar, visto que a Administração acredita que esta medida, quando considerada em relação a fluxos de caixa de atividades operacionais, de investimento e de financiamento, podem fornecer informação útil aos potenciais investidores uma vez que tal medida demonstra o desempenho do negócio afastando os efeitos de eventos excepcionais.

(2) Em 30 de novembro de 2006, aprovamos a distribuição de dividendos aos nossos acionistas no valor total de US\$13,1 milhões. O pagamento de tais dividendos foi feito, parcialmente, em dinheiro, no montante de US\$554 mil, e a obrigação de pagar o saldo de dividendos no valor de US\$12,5 milhões foi satisfeita pela transferência aos nossos acionistas do direito de receber US\$12,5 milhões por força de um contrato de empréstimo celebrado com os acionistas de nossos acionistas. Como resultado do pagamento dos referidos dividendos, nossos ativos totais diminuiriam em US\$13,1 milhões e o caixa sofrerá redução de US\$554 mil.

(3) A comparação exigida nos formulários ITR, no que diz respeito a contas patrimoniais, deve ser feita em relação aos balanços do período imediatamente anterior, razão pela qual a comparação entre as contas patrimoniais em 30 de setembro de 2006 e 30 de setembro de 2005 não consta deste Prospecto.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DA ADMINISTRAÇÃO SOBRE A SITUAÇÃO FINANCEIRA E O RESULTADO OPERACIONAL

A análise e discussão da administração sobre a situação financeira e os resultados operacionais de nossa Companhia apresentadas a seguir foram realizadas com base nas Demonstrações Financeiras combinadas Pro Forma anexas a este Prospecto deverão ser lida juntamente com a seção “Informações Financeiras e Operacionais Seleccionadas”. Nossa Companhia apresenta demonstrações em sua jurisdição de origem em dólares dos Estados Unidos, elaboradas de acordo com o IFRS. Para fins desta Oferta, as Demonstrações Financeiras Pro Forma foram convertidas para reais com base na taxa de câmbio entre o real e o dólar, tal como informada pelo Banco Central, nas datas de encerramento dos respectivos balanços patrimoniais. Portanto, as análises e comentários aqui discutidos apresentam limitações de comparabilidade devido a (i) moeda funcional do Grupo Dufry South America, inclusive a Dufry do Brasil ser o dólar; e (ii) oscilações do câmbio verificadas na data de encerramento de exercício social ou período de nove meses, conforme o caso. A análise a seguir contém projeções com base em nossas expectativas atuais que estão sujeitas incertezas e mudanças de circunstâncias. Vide “Fatores de Risco” e “Nota Especial às Declarações sobre Estimativas e Projeções”.

Visão Geral

Somos a operadora líder de *duty-free* (lojas francas) no Brasil, o maior mercado de varejo relacionado a viagens na América do Sul, e também operamos lojas *duty-paid* (de produtos tributados) em aeroportos e em outros locais selecionados, bem como lojas *duty-free* em aeroportos na Bolívia e a bordo de navios de cruzeiros operado pela companhia Norwegian Cruise Lines (NCL). Nosso foco é o crescimento com lucratividade do nosso negócio de varejo relacionado a viagens na América do Sul, o qual apresenta um ritmo acelerado de crescimento, através da combinação de profundo conhecimento do setor no Brasil e das décadas de experiência internacional de nossa controladora indireta, a Dufry AG, que é uma das cinco maiores operadoras mundiais do comércio de varejo relacionado a viagens.

Em 30 de setembro de 2006, nossas atividades no varejo relacionado a viagens consistiam em 83 lojas *duty-free* e *duty-paid*, incluindo:

Lojas em Aeroportos. Operamos 37 lojas *duty-free* e *duty-paid* em 12 dos maiores aeroportos domésticos e internacionais na América do Sul. Desse total, 28 lojas são *duty-free*, as quais 26 lojas estão localizadas em sete dos mais importantes aeroportos do Brasil e duas delas estão em aeroportos da Bolívia. Temos nove lojas *duty-paid* em sete aeroportos brasileiros. Adicionalmente, nosso *website* auxilia nossa operação no Brasil, permitindo que todos os clientes possam realizar reservas de produtos *duty-free*, previamente à sua ida à loja, bem como comprar produtos *duty-paid on-line*;

Lojas em Navios de Cruzeiro. Operamos 34 lojas em nove navios de cruzeiro operados pela NCL. Nossas lojas a bordo oferecem especialmente jóias. Os navios em que nossas lojas operam mantêm rotas no Caribe, Riviera Mexicana, América do Sul, Bermudas, Havaí e Europa; e

Outras Lojas. Nossas 12 outras lojas estão localizadas em áreas nobres em São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Brasília. Nossas lojas fora de aeroportos incluem sete lojas MAC (uma marca líder de cosméticos de propriedade da Estée Lauder) e se beneficiam da relação de confiança que estabelecemos com os fornecedores das nossas lojas de aeroportos.

Em março de 2006, nossa controladora indireta Dufry AG e a Advent adquiriram a Dufry do Brasil e a Eurotrade, com o objetivo de expandir a presença da Dufry AG no crescente mercado de varejo de viagens da América do Sul. A Dufry do Brasil e a Eurotrade vêm operando no mercado de varejo relacionado a viagens desde 1979. Fomos constituídos nas Bermudas, em 29 de setembro de 2006, para controlar a Dufry do Brasil, a Eurotrade, as lojas da Dufry AG na América do Sul e as lojas a bordo dos navios da NCL. Nosso escritório oficial está situado em Claredon House, 2 Church Street, Hamilton, HM11, Bermudas. Nossos principais diretores estão localizados no Rio de Janeiro, Brasil.

Fatores Macroeconômicos e Setoriais que Afetam nossos Resultados Operacionais

Cenário Econômico Brasileiro

Parte expressiva de nossas operações está no Brasil, onde o governo exerce forte influência sobre a economia através de mudanças nas políticas e regulamentações. As medidas do governo brasileiro para controlar a inflação e implementar outras regulamentações e políticas incluem, entre outras, aumento nas taxas de juros, alterações nas políticas fiscais, controle de preços, desvalorização da moeda, controle de capitais, limite às importações e bloqueio de contas. Essas medidas abalam a confiança e dispêndio do consumidor, negócios e investimentos estrangeiros e viagens de lazer, sendo que todos esses fatores afetam nossos negócios, situação financeira e resultados operacionais em qualquer exercício fiscal.

Desde que o atual governo tomou posse, a economia brasileira vem aumentando a estabilidade, como resultado de continua implementação de políticas macroeconômicas do governo anterior, que focou na responsabilidade fiscal.

O investidor recuperou a confiança no decorrer de 2003, na seqüência de um período de instabilidade que precedeu as eleições presidenciais de 2002. O real teve apreciação frente ao dólar de 18,2% sendo cotado a R\$2,8892 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2003. A inflação em 2003, medida pelo IPCA (Índice de Preço ao Consumidor Amplo), foi de 9,3%. O Produto Interno Bruto – PIB cresceu somente 0,5% em 2003. O Banco Central reduziu as taxas de juros sete vezes durante aquele ano, sendo que a média de juros de longo prazo, TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), foi de 11,5%.

Os principais indicadores da economia brasileira refletiram significativas melhoras em 2004. O PIB cresceu 4,9% e a taxa média de desemprego caiu de 10,9% para 9,6% nas principais regiões metropolitanas do país, de acordo com estimativas de desemprego publicadas pelo IBGE, resultando em um aumento na demanda por bens e serviços. O Brasil atingiu superávit fiscal primário de 4,6% do PIB, ficando acima da meta estabelecida pelo FMI de 4,3% do PIB. O país teve saldo em conta corrente positivo de US\$34,0 bilhões. A média de inflação, medida pelo IPCA, foi de 7,6% e a média da taxa de juros TJLP foi de 9,8%. Em 2004, o real teve apreciação frente ao dólar de 8,1%. Entretanto, o aumento na atividade econômica levou a apreensões inflacionárias, resultando na manutenção de altas taxas de juros.

O ano de 2005 foi marcado por acusações de corrupção contra membros dos poderes executivo e legislativo ligados ao Presidente da República e pelo esforço do Banco Central para não ultrapassar a meta inflacionária de 4,5% por ano, resultando na manutenção de altas taxas de juros. Porém, o desaquecimento econômico levou o governo brasileiro a reduzir a SELIC em novembro para estimular o crescimento econômico. O real sofreu apreciação frente ao dólar de 11,8%. Ainda que tenha havido apreciação, o Brasil teve saldo em conta corrente positivo de US\$44,8 bilhões, seu maior superávit já registrado. A medida de desemprego decresceu de 9,6% para 8,3% nas principais regiões metropolitanas do Brasil, de acordo com estimativas do IBGE. A média de inflação, medida pelo IPCA, foi de 5,7% e a média da taxa de juros TJLP foi de 9,8%. O PIB cresceu 2,3%.

Nos primeiros nove meses de 2006, o governo brasileiro continuou sendo acusado de corrupção, bem como por disputas políticas pelas eleições presidenciais. O real manteve sua tendência e teve apreciação frente ao dólar de 7,5%. Mesmo com a apreciação, o Brasil alcançou saldo em conta corrente positivo de US\$6,3 bilhões. A medida de desemprego cresceu de 8,3% para 10,0% nas principais regiões metropolitanas do Brasil, de acordo com estimativas do IBGE. A média de inflação, medida pelo IPCA, foi de 2,0% e a média da taxa de juros TJLP foi de 7,88%.

A tabela abaixo apresenta crescimento do PIB, inflação, taxas de juros e taxa de câmbio para o dólar nos períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de					Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de	
	2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006
	Crescimento do PIB	1,3%	1,9%	0,5%	4,9%	2,3%	NA%
Inflação (IGP-M) ⁽¹⁾	10,4%	25,3%	8,7%	12,4%	1,2%	0,2%	2,27%
Inflação (IPCA) ⁽²⁾	7,7%	12,5%	9,3%	7,6%	5,7%	3,95%	2,0%
CDJ ⁽³⁾	17,4%	19,0%	23,2%	16,2%	19,1%	19,6%	14,21%
TJLP ⁽⁴⁾	9,5%	9,9%	11,5%	9,8%	9,8%	9,8%	6,85%
Valorização (desvalorização) do real frente ao dólar	(18,7%)	(52,3%)	18,2%	8,1%	11,8%	16,3%	7,1%
Taxa de câmbio (fechamento)							
R\$ por US\$1,00	R\$2,320	R\$3,533	R\$2,889	R\$2,654	R\$2,341	R\$2,222	R\$2,174
Taxa média de câmbio — R\$ por US\$1,00 ⁽⁵⁾	R\$2,352	R\$2,929	R\$3,071	R\$2,927	R\$2,934	R\$2,494	R\$2,185

Fonte: BNDES, Banco Central e Fundação Getúlio Vargas.

Efeito das Flutuações nas Taxas de Câmbio entre o Dólar Norte-Americano e o Real

Usamos o dólar norte-americano como nossa moeda funcional e como a moeda de nossas demonstrações financeiras. A maior parte dos produtos que vendemos tem o preço fixado em dólares norte-americanos, sendo que a maioria produtos são comprados de nossos fornecedores também em dólares norte-americanos no Brasil. Nossa exposição às oscilações na taxa de câmbio entre o dólar e o real refere-se às nossas despesas denominadas em real, que são basicamente despesas de pessoal e outras despesas gerais. Na medida em que o real se valoriza em relação ao dólar, somos obrigados a gerar receitas maiores denominadas em dólares norte-americanos para cobrir tais despesas. Essa exposição às flutuações na taxa de câmbio dólar/real é parcialmente compensada pelas receitas denominadas em real que recebemos em nossas atividades *duty-paid*. Vide “Fatores de Risco – Desvalorizações significativas do real frente ao dólar poderão prejudicar o preço de mercado de nossas ações e BDRs”.

Regulamentação

Regulamentação, particularmente referente à importação nos países onde operamos, tem um impacto significativo em nossos resultados operacionais. Por exemplo, em dezembro de 2005, o Brasil modificou legislação atinente a importação de perfumes e cosméticos, o que causou atraso na importação e subsequente venda de alguns de nossos produtos. Por outro lado, nós também fomos recentemente autorizados a receber reais como meio de pagamento nas nossas lojas *duty-free* no Brasil, enquanto que previamente a nós só era permitido o recebimento em moeda estrangeira.

Processo de Recuperação Judicial da Varig

Em junho de 2005, a Varig, anteriormente a maior companhia de aviação do Brasil, requereu recuperação judicial. Em junho de 2006, a Varig cancelou um total de 49,0% do total de seus vôos domésticos e 54,0% do total de seus vôos internacionais. Esses cancelamentos causaram diminuição significativa no tráfego de passageiros nos terminais de aeroportos que serviam aos vôos da Varig.

De acordo com a Infraero, no primeiro semestre de 2005, a Varig transportou 40,2% dos passageiros internacionais que embarcaram e desembarcaram em São Paulo e Rio de Janeiro usando companhias aéreas brasileiras. Esse número diminuiu para 28,3% no mesmo período em 2006 e para 4,3% em agosto de 2006.

Em decorrência do cancelamento de porcentagem significativa dos vôos da Varig e da alta taxa de ocupação das outras companhias aéreas brasileiras, os concorrentes da Varig não conseguiram imediatamente absorver a demanda total de assentos, causando a diminuição em 0,21% do total de passageiros internacionais de linhas aéreas nos aeroportos em que operamos nos nove meses encerrados em setembro de 2006, comparado com o mesmo período de 2005. Consideramos que a queda no número de passageiros causada pela crise da Varig reduziu o crescimento das vendas líquidas das nossas lojas *duty-free* em aproximadamente 10% no mês de julho e 5% nos nove meses encerrados em setembro de 2006.

Fatores Microeconômicos que Afetam Nosso Resultado Operacional

Geral

Nossa receita líquida total é gerada pelas vendas de varejo relacionado a viagens, consistindo em receitas líquidas de vendas e receita de publicidade, sendo que esta última respondeu por aproximadamente 3% ou menos da receita líquida total em cada exercício/período analisado. Nossas principais despesas operacionais são custo das vendas e despesas comerciais, que abrangem basicamente as taxas de concessão, despesas de pessoal, comissões de cartão de crédito e publicidade. O crescimento na receita líquida total e margens do EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) foi e espera-se que continue a ser motivado por uma combinação de crescimento orgânico – melhoria e ampliação dos estabelecimentos atuais – e crescimento inorgânico através de novas concessões e aquisições seletivas. Vendas líquidas excluem certos tributos, como ICMS. Nosso negócio de *duty-free* geralmente gera altas margens, devido a isenção de importantes tributos.

O que vem a seguir é uma descrição dos principais componentes e fatores propulsores de nossas principais medidas relativas a resultados operacionais:

Faturamento

Nossa receita líquida total é calculada como a soma de nossas receitas líquidas de venda e receitas de publicidade. As receitas líquidas de venda são a diferença entre as receitas brutas de venda e tributos que são aplicáveis ao nosso negócio dependendo da localização onde as receitas são geradas e o *mix* de produtos vendidos.

Fluxo de Passageiros. O número de passageiros que embarcam e desembarcam nos aeroportos em que temos lojas e o número de passageiros a bordo dos navios em que atuamos são os fatores mais relevantes que afetam nossas vendas líquidas. O crescimento no número de passageiros no Brasil foi forte nos últimos anos, com viajantes internacionais para o Brasil crescendo a 12,8% em 2004 e 12,3% em 2005 e com viajantes domésticos no país crescendo a 16,7% e 16,8% em 2004 e 2005, respectivamente, de acordo com a Infraero.

Fixação de Preços dos Produtos. Geralmente os produtos *duty-free* e *tax-free* são vendidos a passageiros internacionais a preços que apresentam um desconto em relação aos preços das lojas de varejo tradicional. Comparamos nossos preços aos preços oferecidos em outras operadoras de *duty-free* bem como aos preços das lojas de varejo tradicional. As determinações de preço referentes aos nossos produtos *duty-paid* são feitas com base nos preços atuais de varejo de varejo tradicional.

Produtividade do Faturamento. Buscamos melhorar nossas vendas líquidas aumentando a penetração de clientes ou o percentual de passageiros que compram os produtos que oferecemos e o gasto médio por cliente. A penetração e o gasto médio por cliente poderão ser aumentados com lojas customizadas e mais atrativas. Nós atingimos isso alterando o formato e/ou o *layout* de nossas lojas, implementando um projeto de “corredores de compra” (*walk-through*), reposicionando os produtos oferecidos, aprimorando o *mix* de produtos, tornando os produtos mais acessíveis, bem como aprimorando as atividades de *marketing* e vendas, por meio de aumento da sinalização, esforços ativos do pessoal de vendas para assessorar as decisões de compra e prestar serviços de atendimento de alta qualidade. Buscamos também aumentar as vendas líquidas renovando e ampliando nossas atuais instalações.

De forma diferente dos varejistas tradicionais para quem os custos de locação são geralmente baseados no tamanho de suas lojas, nossas taxas de concessão são geralmente baseadas no montante de nossas vendas, e em decorrência disso, não usamos esse item como um indicador de desempenho relevante. Considerando-se o mesmo número de consumidores, o montante de vendas por metro quadrado nas nossas lojas varia expressivamente dependendo do tipo de loja (por exemplo, lojas de varejo genéricas ou especializadas), o tipo de canal (ou seja, aeroportos ou navios de cruzeiro) e a região ou o país em que a loja está localizada.

Lucro Bruto e Receita de Publicidade

Nosso lucro bruto equivale às nossas vendas líquidas somadas à receita de publicidade, menos o custo das vendas. Os custos das vendas, reconhecidos quando vendemos um produto, consistem em preço de compra e custos incorridos até o produto chegar no depósito, como as tarifas de importação, e custos com transporte, seguros e manuseio.

Consideramos o custo das vendas e o lucro bruto resultante medidas importantes de nosso desempenho operacional como varejista. Nós buscamos reduzir nossos custos de vendas através de nossa estratégia de gerenciamento pró-ativo de nossos relacionamentos e da negociação centralizada com nossos fornecedores para todas as nossas lojas e, em alguns casos, como parte das negociações mundiais da Dufry AG. Além disso, acreditamos que a recente implementação de novos sistemas de informática resultará no aumento de lucro bruto proporcionando um nível mais elevado de informações disponíveis centralmente, para nos assessorar junto aos nossos fornecedores em relação às negociações.

Nossos relacionamentos com fornecedores também geram receita a partir de publicidade. A receita gerada pela publicidade nos proporciona uma fonte adicional de faturamento e, desse modo, ainda que tenha representado menos do que 3% de nossa receita líquida total anual, a receita procedente de publicidade pode ter um efeito significativo em nosso lucro bruto.

Estrutura das Despesas Operacionais

Geral

Nossa estrutura de despesa operacional é importante para nossa lucratividade. Depois de custo das vendas, as taxas de concessão constituem nossa principal despesa operacional.

Taxas de Concessão (Despesas Comerciais)

Em contrapartida à permissão ao varejista de operar uma concessão, a autoridade aeroportuária ou o titular da propriedade recebe uma taxa que pode ser um pagamento mínimo fixo garantido ou um pagamento baseado no número de passageiros que transita pelo aeroporto, além de um percentual sobre montante de vendas dessa concessão. Como resultado, nosso EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) pode ser adversamente afetado caso a operação não atinja um nível suficiente para superar o pagamento do valor garantido mínimo. Ver "Visão Geral do Setor – Regulamentação".

Elementos de Custo Fixo e Variável

Nossas despesas comerciais, como as taxas de concessão, comissões dos cartões de crédito e embalagem, são variáveis por natureza e geralmente aumentam ou diminuem conforme mudanças semelhantes em nossas receitas de venda. Em contraste, as despesas gerais líquidas, como reparos e manutenção, aluguel relativo a lojas fora de aeroportos e escritórios administrativos, administração geral e *marketing*, são fixas no curto prazo. Além disso, despesas com pessoal são compostas por componentes fixos e variáveis, uma vez que os bônus e comissões são baseados no desempenho operacional de nossas atividades e nas vendas relacionadas a cada vendedor, respectivamente.

Outras despesas e receitas operacionais refletem itens não recorrentes, como ganhos ou perdas sobre a venda de imobilizado ou de ativos intangíveis, assim como alterações por depreciação e provisão.

Sazonalidade

Nossos resultados operacionais estão sujeitos a sazonalidade no decorrer do exercício fiscal, principalmente em razão do acréscimo de viagens em períodos como o Carnaval, Páscoa e o Natal, ou aumento em viagens durante uma semana com feriado em outubro.

Para os anos de 2004 e 2005, em média, observamos um aumento nas vendas da Dufry Brasil em relação à venda média semanal destes dois exercícios de: (i) 16% na semana do Natal; (ii) 12% na semana do Carnaval; e (iii) 35% na semana de 12 de outubro.

Depreciação e Amortização

Depreciamos o imobilizado pelo método linear com base na vida útil do ativo (por exemplo, cinco anos para móveis e dez anos para equipamentos e outras melhorias ao imóvel) e com base no período de vigência da concessão à qual corresponde o ativo, caso seja um período inferior aos citados anteriormente. Ativos intangíveis com vida finita são amortizados sobre a vida útil econômica.

Resultado Financeiro

Resultado financeiro inclui despesas de juros sobre dinheiro captado de terceiros, juros sobre contas a pagar a terceiros e ganhos ou prejuízos de câmbio.

Impostos

Nossa despesa de imposto de renda está baseada nas despesas fiscais de nossas subsidiárias que operam em locais passíveis de tributos. Os prejuízos fiscais transferidos de um período fiscal para o próximo poderão também afetar nossa despesa com impostos. Conseqüentemente, há diferenças expressivas entre nossas alíquotas de impostos locais e as despesas efetivas de nossas subsidiárias.

Fatores que Afetam a Comparabilidade de nossos Resultados

Aquisição da Dufry do Brasil e da Eurotrade

Em 23 de março de 2006, a Dufry AG e a Advent adquiriram do Sr. Jonas Barcellos Corrêa Filho, Sr. Santos de Araújo Fagundes, Sra. Cristina Diniz Barcellos Corrêa, Sr. Renato Diniz Barcellos Corrêa, Sra. Vianita Diniz Barcellos Corrêa e Sra. Patrícia Diniz Barcellos Corrêa 80% e 20%, respectivamente, do capital social da Dufry Brasil por US\$250,0 milhões. Na mesma data, a Dufry AG e a Advent adquiriram de Kirkella Investments Ltd. e Holderness Investments Ltd. a totalidade do capital social da Eurotrade Ltd. por US\$250,0 milhões. Posteriormente, o preço de compra foi ajustado e o valor total pago pela Dufry Brasil e Eurotrade chegou a US\$502,9 milhões. O preço da transação representa: (i) 600,4% dos ativos de nossa Companhia em 31 de dezembro de 2005 e 205,4% de nossa receita líquida de vendas, 1.853,0% de nosso lucro líquido e 1.379,5% de nosso EBITDA para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2005.

A Dufry AG financiou o valor total de sua contribuição do preço de compra por meio de um financiamento bancário. Em 1º de abril de 2006, a Dufry AG obteve o controle dessas companhias.

A Aquisição da Dufry do Brasil foi contabilizada pelo método contábil de compra. Os efeitos relevantes da alocação do preço de compra realizada associada à Aquisição da Dufry do Brasil se refere ao registro de US\$285,2 milhões de direitos de concessão, US\$288,7 milhões de ágio e US\$97,0 milhões de impostos diferidos. Em decorrência do registro dos direitos de concessão e ágio, nossos resultados operacionais nos períodos subsequentes à Aquisição da Dufry do Brasil refletirão um aumento na amortização de US\$14,9 milhões por ano para os direitos de concessão e conforme exigido com base nos testes anuais de depreciação do ágio. Além disso, como resultado do registro dos impostos diferidos, nossos resultados operacionais em períodos futuros refletirão despesa menor de imposto de renda de US\$5,1 milhões. Nossa despesa de imposto de renda será também favoravelmente afetada pela amortização do ágio registrada pela subsidiária brasileira através da qual a Dufry AG e a Advent adquiriram a Dufry do Brasil. Estes efeitos negativos foram mais do que compensados na receita líquida de vendas por conta da performance positiva das vendas. Em uma perspectiva de fluxo de caixa, a performance positiva das vendas não é impactada pela maior amortização ou diferimento de tributos. Sendo assim, de acordo com o acima exposto, nossos resultados operacionais para períodos futuros não serão comparáveis aos nossos resultados operacionais precedentes à Aquisição da Dufry do Brasil.

Câmbio

O Grupo Dufry South America apresenta demonstrações em sua jurisdição de origem em dólares dos Estados Unidos, elaboradas de acordo com o IFRS. Para fins desta Oferta, as Demonstrações Financeiras Pro Forma foram convertidas para reais com base na taxa de câmbio entre o real e o dólar, tal como informada pelo Banco Central, nas datas de encerramento dos respectivos balanços. Portanto, as análises e comentários aqui discutidos apresentam limitações de comparabilidade devido a (i) moeda funcional do Grupo Dufry South America, inclusive a Dufry do Brasil, ser o dólar; e (ii) oscilações do câmbio verificadas na data de encerramento de exercício social ou período de nove meses, conforme o caso.

Principais Práticas Contábeis

As Demonstrações Financeiras Pro Forma foram elaboradas com base nas demonstrações financeiras históricas individuais e consolidadas das sociedades do Grupo, as quais foram elaboradas de acordo com o IFRS. As principais práticas contábeis adotadas estão descritas nas demonstrações financeiras constantes deste Prospecto. As bases de elaboração de nossas Demonstrações Financeiras Pro Forma estão descritas abaixo. Exceto se de outra forma expressamente indicado, estas práticas foram utilizadas de maneira uniforme e consistente para os exercícios sociais e períodos apresentados.

Apresentação das Demonstrações Financeiras Pro Forma

Em 23 de março de 2006 nós adquirimos a Eurotrade, a Dufry do Brasil e três outras entidades menores. Estas sociedades tinham investimentos em outras subsidiárias, negócios e/ou atividades que o antigo acionista controlador não integralizou em nossa Companhia, uma vez que estas subsidiárias, negócios e atividades não tinham conexão com as atividades de comércio varejista de viagem, que são o nosso objetivo comercial primordial. As atividades excluídas compreendem, primordialmente, despesas gerais e administrativas suportadas pela Dufry do Brasil para administrar as sociedades que permaneceram com os antigos acionistas controladores, bem como depósitos de curto prazo.

Com o objetivo de fornecer aos leitores uma análise das atividades de nossa Companhia de forma combinada à exceção das atividades excluídas indicadas acima, elaboramos Demonstrações Financeiras Pro Forma, eliminando os ativos, passivos e resultados de transações não relacionadas ao Negócio de Varejo relacionado a viagens.

Estas informações estão sendo apresentadas para permitir uma análise adicional da administração de nossa Companhia e não é, necessariamente, um indicador de resultados futuros. As Demonstrações Financeiras Pro Forma não representam as demonstrações financeiras de uma sociedade independente.

As Demonstrações Financeiras Pro Forma são responsabilidade da administração de nossa Companhia e foram elaboradas com base nas demonstrações financeiras históricas individuais e consolidadas das sociedades do Grupo, as quais foram elaboradas de acordo com o IFRS.

Critérios de Combinação

Obtivemos controle de nossas subsidiárias em 29 de setembro de 2006. Desta forma, detemos controle, direta ou indiretamente, da maioria do capital com direito a voto, ou exercemos o controle de outra forma, dos ativos, passivos, receita e despesa que estão incluídos nas Demonstrações Financeiras Pro Forma, com exceção das transações excluídas indicadas acima.

As Demonstrações Financeiras Pro Forma foram elaboradas com base nas demonstrações financeiras históricas das seguintes subsidiárias: Dufry do Brasil, Delmey S.A. (denominação anterior da DSA), Flagship, Iperco, W. Bolívia, Emac, BFC e Eurotrade. Todas as subsidiárias seguem práticas de avaliação e contabilização uniformes, as quais são estabelecidas por nós.

Nossos ativos, passivos, receita e despesas são 100% combinados. As participações minoritárias destacadas nos balanços patrimoniais combinados e nas demonstrações do resultado combinado pro forma.

Receita e despesas entre as empresas do Grupo Dufry South America, bem como ativos e passivos entre as empresas do Grupo Dufry South America, são eliminados no processo de combinação. Lucros relativos a estoques já adquiridos mas ainda não alienados a terceiros são eliminados no processo de combinação.

Contas Patrimoniais

Principais alterações nas contas patrimoniais combinadas pro forma, comparando 30 de setembro de 2006 com 31 de dezembro de 2005

Ativo Circulante

O ativo circulante somava R\$212,5 milhões em 30 de setembro de 2006, e R\$191,3 milhões em 31 de dezembro de 2005, um incremento de R\$21,2 milhões, correspondente a 11,1%. Os principais fatores desse aumento foram o aumento nas disponibilidades, contas a receber de clientes, bem como nos estoques, que representaram, em conjunto, 95,2% do ativo circulante em 30 de setembro de 2006, e 79,9% do ativo circulante em 31 de dezembro de 2005.

Disponibilidades

O caixa e equivalentes a caixa somavam R\$49,2 milhões em 30 de setembro de 2006, comparado ao caixa e equivalentes a caixa de R\$6,5 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando um aumento de R\$42,6 milhões, que foi representado, primordialmente, pelo incremento nas atividades, principalmente no total da receita líquida de vendas.

Estoques

Considerando a conversão para o real, nas datas dos balanços, pelas respectivas taxas correntes, os estoques em 30 de setembro de 2006 eram de R\$122,4 milhões, comparados a estoques de R\$116,7 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando um incremento de R\$5,7 milhões, ou 4,9%, relacionado, primordialmente, ao incremento das atividades no período, sendo que tivemos 4,1% de incremento em fornecedores para o mesmo período.

Ativos Fiscais Diferidos

Referem-se principalmente às diferenças temporais de provisões e despesas não dedutíveis temporariamente para efeitos de cálculo de imposto de renda.

Passivo Fiscal Diferido

Refere-se ao imposto de renda diferido, principalmente, sobre os efeitos temporais da alocação do preço de aquisição (*Purchase Price Allocation*) referente à Aquisição da Dufry do Brasil, de acordo com o IFRS - 3.

Demais Ativos

Direitos de concessão e outros ativos intangíveis: Em 30 de setembro de 2006, o saldo era de R\$604,5 milhões (equivalente a US\$278,2 milhões) e o saldo de ágio era de R\$628,7 milhões (equivalentes a US\$289,3 milhões), valores esses referentes à Aquisição da Dufry do Brasil, utilizando o método *Purchase Price Allocation*, que é requerido pelo IFRS. Os ativos intangíveis correspondem, primordialmente, ao valor de cada concessão detida pela nossa Companhia, calculado da forma indicada no parágrafo abaixo. De acordo com o IFRS, o valor do ágio corresponde à diferença entre a soma de (i) o valor patrimonial da nossa companhia anteriormente à aquisição pela Dufry AG e Advent e (ii) o valor do ativo intangível do valor das concessões aqui indicado e o preço de US\$502,9 milhões pago na aquisição. O ágio foi contabilizado com base na expectativa de rentabilidade futura de nossa Companhia. A contabilização do valor das concessões e do ágio aumentou nossos ativos em R\$1.233,2 milhões, que responde pela maior parcela do aumento dos ativos de R\$1.301,7 milhões, ou 636,6%, verificado entre 31 de dezembro de 2005 e 30 de setembro de 2006. Apenas para fins de contraste, informamos que o lucro líquido e EBITDA cresceram apenas 2,5% e 38,5% na comparação entre o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2005 e o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2006.

De acordo com este método, as concessões em operação foram avaliadas a valor de mercado. Para determinar o valor de cada concessão, determinou-se a vida útil das mesmas. A amortização das concessões com data de término foi feita com base em sua vida útil estimada. O saldo remanescente do preço relativo à Aquisição da Dufry do Brasil que não pôde ser atribuído a nenhum ativo tangível ou intangível, foi contabilizado como ágio com um prazo indefinido de vida útil e, conseqüentemente, sujeito a um teste de validade (*impairment test*). Este "*impairment test*" será feito com base no fluxo de caixa futuro de cada ativo constituído com base em nosso plano de negócios.

Passivo Circulante

O passivo circulante, em 30 de setembro de 2006, era de R\$168,2 milhões e, em 31 de dezembro de 2005, de R\$157,2 milhões, representando um aumento de R\$11,0 milhões. Este aumento é devido principalmente por conta de fornecedores e outras obrigações, cuja representatividade com relação ao passivo circulante aumentou de 83,8% em 30 de setembro de 2006 para 77,8% em 31 de dezembro de 2005.

Fornecedores

Os valores com fornecedores de mercadorias para a atividade operacional somavam, em 30 de setembro de 2006, R\$100,7 milhões e R\$96,7 milhões em 31 de dezembro de 2005, representando um aumento de 4,1% devido ao incremento das atividades, sendo que os estoques também tiveram variação positiva de 4,9% para o período em questão.

Outras Contas a Pagar

Outras contas a pagar representavam, em 30 de setembro de 2006, R\$40,3 milhões e R\$25,6 milhões em 31 de dezembro de 2005, aumentando R\$14,7 milhões. Esse incremento é basicamente relacionado ao aumento de concessões a pagar e registro de valores referentes a contas a pagar remanescente da Aquisição da Dufry do Brasil.

Principais alterações nas contas patrimoniais combinadas, comparando 31 de dezembro de 2005 com 31 de dezembro de 2004

Ativo Circulante

O ativo circulante somava R\$191,3 milhões em 31 de dezembro de 2005 e R\$156,0 milhões, no mesmo período em 2004, representando um incremento de R\$35,3 milhões, ou 22,6%. Essa variação é relacionada, principalmente, por conta dos estoques e contas a receber, que representam 76,5% e 72,1% do ativo circulante em 31 de dezembro de 2005 e 2004, respectivamente, um incremento de 4,4 pontos percentuais.

Estoques

Os estoques chegaram a R\$116,7 milhões em 31 de dezembro de 2005, comparados aos estoques de R\$91,1 milhões em 31 de dezembro de 2004, com incremento de R\$25,6 milhões, ou 28,1%, devido, basicamente, ao incremento das atividades no período, sendo que tivemos 31,1% de incremento em despesas com fornecedores para o mesmo período.

Clientes

Em 31 de dezembro de 2005, clientes (que inclui contas a receber de clientes e contas a receber de cartão de crédito) era de R\$29,5 milhões, representando um aumento de aproximadamente R\$8,3 milhões, ou 38,8%, em relação ao contas a receber de R\$21,3 milhões verificado em 31 de dezembro de 2004.

Demais Ativos

Em 31 de dezembro de 2005, o valor do imobilizado líquido de depreciação, considerando a conversão para o real nas datas dos balanços patrimoniais pelas respectivas taxas correntes, somava R\$43,8 milhões e R\$36,3 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando uma variação positiva em valores absolutos de R\$7,5 milhões, representado pelas adições principalmente em melhorias nas instalações diminuídas da depreciação do período.

Passivo Circulante

O passivo circulante em 31 de dezembro de 2005 era de R\$157,2 milhões, comparado a R\$131,6 milhões em 31 de dezembro de 2004, tendo aumentando em valores absolutos R\$25,6 milhões, principalmente por conta de fornecedores e outras obrigações, cuja representatividade, com relação ao passivo circulante, era de 77,8% e 71,7% para os períodos findos em 31 de dezembro de 2005 e 31 de dezembro de 2004, respectivamente, ou um incremento de 6,1 pontos percentuais.

Fornecedores

Os valores com fornecedores de mercadorias para a atividade operacional somavam em 31 de dezembro de 2005 R\$96,7 milhões e R\$73,8 milhões em 31 de dezembro de 2004, representando um acréscimo de 31,1%, devido ao incremento das atividades, sendo que os estoques também tiveram variação positiva de 28,1% em tal data.

Outras Obrigações

Outras Obrigações representavam, em 31 de dezembro de 2005, R\$25,6 milhões e R\$20,6 milhões em 31 de dezembro de 2004, aumentando em valores absolutos R\$5,0 milhões. Os principais itens de outras obrigações são concessões a pagar e obrigações trabalhistas a pagar, que representam 70% do total dessa conta, e tiveram variação positiva de R\$2,5 milhões.

Principais alterações nas contas patrimoniais combinadas, comparando 31 de dezembro de 2004 com 31 de dezembro de 2003

Ativo Circulante

O ativo circulante em 31 de dezembro de 2004 somava R\$156,0 milhões e R\$167,8 milhões em 31 de dezembro de 2003, ou seja, um decréscimo de R\$11,8 milhões, ou 7%. Não tivemos grandes variações no período, sendo que tanto os Estoques, como os Clientes representam os grandes saldos do Ativo Circulante, ou seja, 72,1% e 70,7% do total do ativo circulante de 31 de dezembro de 2004 e 2003, respectivamente, incremento de 1,4 pontos percentuais.

Outros Ativos

O valor do imobilizado líquido de depreciação manteve-se basicamente sem alteração em 31 de dezembro de 2004 com relação a 31 de dezembro de 2003. Somava R\$36,3 milhões em 31 de dezembro de 2004 e R\$39,1 milhões em 31 de dezembro de 2003, variação negativa em valores absolutos de R\$2,7 milhões. A depreciação manteve-se constante no período em análise.

Passivo Circulante

O passivo circulante em 31 de dezembro de 2004 era de R\$131,6 milhões, comparado a R\$135,3 milhões em 31 de dezembro de 2003, tendo um decréscimo em valores absolutos de R\$3,7 milhões. As principais contas do passivo circulante correspondiam a fornecedores e outras contas obrigações na ordem de 71,7% e 76,0% em 31 de dezembro de 2004 e 2003, respectivamente. O decréscimo de R\$3,7 milhões, refere-se, basicamente, ao decréscimo nas contas de fornecedores e outras obrigações no total de R\$8,4 milhões que foi parcialmente compensado pelo incremento de R\$4,1 milhões em financiamentos, bem como obrigações fiscais de R\$0,6 milhão.

Demonstração de Resultados Operacionais

Comparação dos períodos de nove meses encerrados em 30 de setembro 2006 e 30 de setembro de 2005

Receita Líquida de Vendas. As receitas líquidas de vendas constituíram 97,2% do total das receitas líquidas no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 e aumentaram em R\$144,5 milhões comparadas ao mesmo período em 2005.

Em base "igual por igual" ("like-for-like"), que a administração utiliza para medir o crescimento orgânico, as receitas líquidas aumentaram 26,0% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006, em comparação ao mesmo período em 2005. Ao comparar as receitas líquidas de vendas do período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 e 2005 em base "igual-por-igual", excluímos as lojas que iniciaram suas operações em 2006 e as lojas que registraram vendas líquidas em 2005 mas não continuaram suas operações em 2006.

O aumento nas vendas líquidas nos nove meses encerrados em 30 de setembro de 2006 foi atribuído principalmente às medidas que tomamos para aumentar a penetração do cliente e ao gasto médio por passageiro, aprimorando o aspecto de nossas lojas de embarque e desembarque com alterações no *layout* das lojas, renovações de algumas lojas, inclusive duas de nossas lojas de embarque no Aeroporto Internacional de São Paulo, onde introduzimos o conceito de "corredores de compra" ("*walk through*") e implementamos o conceito de loja-dentro-de-loja ("*store-in-store*"). As vendas líquidas foram ainda positivamente afetadas pelo acréscimo no fim de 2005 ou em 2006 de diversas marcas de renome nas nossas lojas *duty-free*, como a Victoria's Secret Beauty, DKNY, Salvatore Ferragamo, Zegna, Tissot, e The Sharper Image, com a abertura de duas lojas "DoBrasil", que vendem apenas produtos brasileiros de alta qualidade e também com a criação de pequenas lojas "satélites" para dar maior comodidade de acesso aos nossos produtos em outros locais do aeroporto. Em nossas lojas a bordo de navios, nos beneficiamos com as vendas líquidas no período de nove meses das lojas que abrimos em 2005.

Em decorrência das iniciativas e atividades acima descritas conseguimos aumentar as receitas líquidas de vendas nos nove meses encerrados em 30 de setembro de 2006 em 33,7%, apesar de uma redução de 0,2% no número de viajantes internacionais, nos aeroportos em que nossas lojas estão localizadas, em comparação ao mesmo período em 2005.

Lucro Bruto. Embora o custo das vendas geralmente aumente ou diminua alinhado ao aumento ou diminuição das receitas líquidas de vendas, o lucro bruto para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 foi de 57,4%, comparado a 57,1% no mesmo período em 2005. A melhoria no lucro bruto foi atribuída primordialmente às mudanças na precificação e negociação de prazos mais favoráveis com nossos fornecedores. As principais classes de produtos que contribuíram para o aumento de nosso lucro bruto foram eletrônicos, confeitos e outros produtos alimentícios de nossas lojas de aeroportos, bem como relógios, jóias e acessórios *duty-free* em nossas lojas de navios de cruzeiros.

Despesas Comerciais. As despesas comerciais somam 27,5% das receitas líquidas de vendas para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 em comparação a 27,0% no mesmo período em 2005. As taxas de concessão pagas a autoridades aeroportuárias e a outros proprietários de instalações do setor de viagens responderam pela maior parte de nossas despesas de venda no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 e 2005. O aumento das despesas de venda em 2006 em comparação a 2005 deve-se a mudança no *mix* de nossa linha de negócios.

Despesas com Pessoal. As despesas com pessoal, expressas como percentual de receita líquida de vendas, diminuíram levemente de 9,6% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2005 para 9,5% em relação ao mesmo período em 2006.

Despesas Gerais. As despesas gerais para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 representaram 7,3% das receitas líquidas de vendas em comparação a 7,8% no mesmo período em 2005.

Depreciação e Amortização. A depreciação permaneceu estável no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 comparada ao mesmo período em 2005, refletindo a depreciação anual costumeira dos ativos tangíveis. A amortização no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 foi de R\$16,9 milhões, refletindo a amortização de direitos de concessão registrados após a aquisição da Dufry do Brasil e da Eurotrade em março de 2006. No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2005, não registramos amortização significativa de outros ativos intangíveis. As despesas com amortização são fruto do ágio criado com a aquisição da Dufry do Brasil e Eurotrade e tiveram grande impacto em nossa controlada Dufry do Brasil, nosso principal ativo, tendo gerado uma despesa de R\$23,8 milhões na sociedade, que acabou por impactar negativamente seu resultado individual, gerando um prejuízo de R\$ 1,9 milhão.

Despesas de Imposto de Renda. Conforme observado em “—Imposto de Renda,” nossa despesa de imposto de renda é baseada em despesa fiscal de cada subsidiária que operam em diferentes jurisdições tributárias. A taxa efetiva de tributos foi de 19,3% para 17,7% em setembro de 2006.

Margem EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais). Nossa margem EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) melhorou em 0,6 ponto percentual, de 13,8% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2005, comparado a 14,4% no mesmo período em 2006. Essa melhoria foi atribuída, principalmente, a um aumento no nosso lucro bruto de 0,3 ponto percentual nos nove meses encerrados em 30 de setembro de 2006.

Comparação dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2005 e 2004

Neste item, “em 2004” e “em 2005” significam, respectivamente, os períodos de 12 meses encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2005.

Receita Líquida de Vendas. As receitas líquidas de vendas constituíram 97,1% do total das receitas líquidas em 2005 e aumentaram R\$131,3 milhões em comparação a 2004.

Em uma base “igual-por-igual”, as receitas líquidas de vendas aumentaram 15,1% em 2005 em relação a 2004. Ao comparar as receitas líquidas de vendas dos doze meses encerrados em 31 de dezembro de 2005 e 31 de dezembro de 2004 em base “igual-por-igual”, excluímos lojas que iniciaram suas operações em 2005 e lojas que registraram vendas em 2004, mas não continuaram suas operações em 2005.

Em 2005, as receitas líquidas de vendas foram positivamente afetadas pelo crescimento do tráfego de passageiros em aproximadamente 12,9% nos aeroportos internacionais e aproximadamente 10,3% nos aeroportos domésticos do Brasil onde operamos. As vendas líquidas se beneficiaram ainda com a introdução de novos conceitos, como de “lojas expressas” no aeroporto internacional de São Paulo, e o acréscimo de novas marcas como Tumi, Victoria’s Secret Beauty, Nike Timing e Victorinox, assim como o efeito produzido pelas vendas no decorrer do ano todo das marcas que introduzimos em 2004. Em 2005, reformamos diversas lojas melhorando seu *layout*, mais especificamente a apresentação de perfumes e cosméticos. As receitas líquidas de vendas também aumentaram em decorrência da abertura de várias novas lojas em navios de cruzeiros em 2005.

Lucro Bruto. Nosso lucro bruto em 2005 foi 56,9% comparado a 56,6% em 2004, como resultado de mudanças no *mix* de vendas, com o aumento de vendas de relógios e jóias que apresentam alta margem. Além disso, em 2005, as vendas *duty-paid* de produtos de marcas recentemente introduzidas contribuíram para nosso aumento do lucro bruto.

Despesas Comerciais. As despesas comerciais representaram 27,3% das vendas em 2005 e 2004. As taxas de concessão pagas a autoridades aeroportuárias e a outros proprietários de instalações do setor de viagens responderam pela maior parte das despesas comerciais em 2005 e 2004.

Despesas com Pessoal. As despesas com pessoal representaram 9,5% das vendas em 2005 comparadas a 9,3% em 2004. O aumento nas despesas com pessoal deveu-se, principalmente, ao aumento no número de empregados em período integral, que passou de 1.431 em 2004 para 1.701 em 2005. As despesas de pessoal em geral aumentam ou diminuem a de acordo com as receitas líquidas de vendas.

Despesas Gerais Líquidas. As despesas gerais ficaram estáveis em 7,8% das vendas líquidas em 2005 e 2004.

Depreciação e Amortização. A depreciação e amortização representaram 1,2% das vendas líquidas em 2005 comparadas a 1,6% das vendas líquidas em 2004. A depreciação e a amortização permaneceram relativamente estáveis entre os períodos, refletindo a depreciação anual costumeira do imobilizado e as benfeitorias dos bens locados.

Despesa de Imposto de Renda. Conforme observado anteriormente em "Fatores que Afetam os Resultados Operacionais – Imposto de Renda" nossa despesa de imposto de renda é baseada nas despesas com impostos de nossas subsidiárias, conforme tributadas nas jurisdições onde operam. Nossa alíquota efetiva combinada foi de 19,3% em 2005 em comparação a 24,6% em 2004, refletindo um *mix* diferente de despesas fiscais de nossas subsidiárias em cada período.

Margem EBITDA (antes de outras receitas/despesas). Nossa margem EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) foi de 13,5% do total da receita líquida em 2005 e 2004.

Comparação dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2003

Neste item, "em 2003" e "em 2004" significam, respectivamente, os períodos de 12 meses encerrados em 31 de dezembro de 2003 e 2004.

Receita Líquida de Vendas. As receitas líquidas de vendas responderam por 96,9% do faturamento em 2004 e 96,8% em 2003 e aumentaram R\$55,8 milhões, ou 12,3%, comparadas a 2003.

Em uma base "igual-por-igual", as receitas líquidas de vendas aumentaram 10,1% em 2004 em relação a 2003. Ao comparar as vendas líquidas dos doze meses encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 31 de dezembro de 2003 em base "igual-por-igual", excluimos lojas que iniciaram suas operações em 2004 e lojas que registraram vendas líquidas em 2003 mas não continuarão suas operações em 2004.

A Companhia se beneficiou do aumento de passageiros 10,4% e 12,4% nos aeroportos internacionais e nacionais, respectivamente, onde operamos. Além disso, foram introduzidas diversas medidas para melhorar a aparência das lojas, incluindo promoções de vendas, melhorias nos *layouts* das lojas e reforço no *marketing* através de folhetos e catálogos. As receitas líquidas de vendas foram, ainda, positivamente afetadas pelo efeito produzido pelas vendas no decorrer do ano de novas marcas internacionais, como a MAC, e produtos brasileiros típicos lançados em 2003.

Lucro Bruto. Nosso lucro bruto foi de 56,6% em 2004 em comparação a 55,8% em 2003. O aumento no lucro bruto foi atribuído principalmente às políticas de precificação e cotação de preços de compra, visando maximizar as receitas líquidas de vendas e ao mesmo tempo diminuir o custo das vendas com nossos fornecedores. As principais classes de produtos que contribuíram para o aumento de nosso lucro bruto foram perfumes e cosméticos eletrônicos, vinhos e destilados na operação *duty-free* e novas marcas com melhores margens de lucro na operação *duty-paid*, sendo que os últimos se beneficiaram de venda no ano todo em 2004 após terem sido lançados em agosto de 2003.

Despesas Comerciais. As despesas comerciais somaram 27,3% das receitas líquidas de vendas em 2004 comparadas a 27,8% em 2003. As taxas de concessão pagas a autoridades aeroportuárias e a outros proprietários de instalações do setor de viagens responderam pela maior parte de nossas despesas comerciais em 2004 e 2003.

Despesas com Pessoal. As despesas com pessoal representaram 9,3% das receitas líquidas de vendas em 2004 comparadas a 9,4% em 2003. O aumento nas despesas com pessoal de R\$4,4 milhões deveu-se, principalmente, ao aumento no número de empregados em período integral, que passou de 1.153 empregados em 2003 para 1.431 em 2004. As despesas com pessoal em geral aumentam ou diminuem de acordo com as vendas líquidas.

Despesas Gerais. As despesas gerais permaneceram estáveis em 2004 em 7,8% das vendas líquidas comparadas a 8% em 2003.

Depreciação e Amortização. A depreciação e amortização representaram 1,6% das vendas líquidas em 2004 comparadas a 1,9% das receitas líquidas de vendas em 2003. A depreciação e a amortização permaneceram em níveis relativamente semelhantes a 2003, refletindo a depreciação anual costumeira do imobilizado e benfeitorias nos bens locados.

Outras Receitas (Despesas) Operacionais. Em 2003 o resultado positivo em outras receitas foi devido à recuperação de um importe significativo de concessões pagas em excesso em anos anteriores.

Despesa de Imposto de Renda. Conforme observado anteriormente em “Fatores que Afetam os Resultados Operacionais - Imposto de Renda” nossa despesa de imposto de renda é baseada nas despesas com impostos de nossas subsidiárias, conforme tributadas nas jurisdições onde operam. Nossa alíquota efetiva combinada foi de 24,6% em 2004 em comparação a 26,2% em 2003, refletindo um mix diferente de despesas fiscais de nossas subsidiárias em cada período.

Margem EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais). Nossa margem EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) foi de 13,5% do total da receita líquida em 2004, representando um aumento de 1,4 ponto percentual em 2003, devido, principalmente, ao aumento da margem bruta em 0,8 ponto percentual e à diminuição nas despesas de venda em 0,5 ponto percentual.

Liquidez e Recursos de Capital

Geral

Nossa principal fonte de liquidez tem sido, e acreditamos que continuará a ser, o caixa gerado pelas operações. Nossas principais exigências de liquidez têm sido em relação a investimentos em ativos fixos, mais especificamente para financiar o equipamento das novas lojas e a renovação das lojas atuais, assim como pagamentos diretos associados a novas concessões e capital de giro destinado a estoques, mas nossa robustez financeira permitiu o crescimento de nossos negócios sem necessidade de linhas de crédito. A Companhia é geradora de caixa, tal como descrito abaixo, e acredita ter capacidade de honrar seus compromissos financeiros.

Fluxos de Caixa Derivados de Atividades Operacionais

Nosso caixa gerado das operações (antes do imposto pago) totalizou R\$79,8 milhões em 31 de dezembro de 2005, comparado a R\$77,9 milhões em 31 de dezembro de 2004, atribuído, principalmente, a um aumento da necessidade capital de giro, que foi parcialmente compensado por um aumento em nosso faturamento.

Em 30 de setembro de 2006, nosso caixa foi positivamente afetado em decorrência de um aumento do faturamento.

Fluxos de Caixa Aplicados nas Atividades de Investimento/Nossa Política de Investimentos

Nossa atividade de investimento pode ser dividida em duas categorias principais: investimentos em ativos fixos tangíveis e intangíveis. A primeira categoria inclui gastos para renovar e manter as lojas existentes e equipar as novas lojas. A segunda categoria relativa a *software* e outros ativos intangíveis consiste em avaliações de valor justo de acordo com as combinações de negócio previstas pelas normas IFRS 3 quando adquiridos juntamente com as operações existentes, que são capitalizados como ativos intangíveis e amortizados durante o curso da concessão, salvo quando requerido o teste para deterioração. Ao considerar um investimento em uma nova concessão, nosso enfoque como estratégia de investimento é crescimento com rentabilidade.

Em 2004 e 2005 fizemos significativos investimentos em lojas de desembarque em São Paulo e Rio de Janeiro.

Além de equipar as novas lojas, esperamos investir na renovação e manutenção de nossas lojas atuais, inclusive comprometendo-nos com projetos de reformas todo ano. No presente não temos compromissos significativos relativos a pagamentos diretos associados a novas concessões durante esses períodos, mas esperamos continuar nossa estratégia de expansão conforme descrita na seção "Atividades da Companhia—Estratégia de Negócios—Enfoque em Crescimento Lucrativo" e, assim, esses pagamentos poderão ocorrer. Ademais, a Administração reconhece que, em relação à entrada em novos mercados, pode ser conveniente para nós investir na infra-estrutura ou nas instalações de aeroportos.

Linhas de Crédito

As principais linhas de créditos em setembro de 2006 eram:

Credor	Tipo	Valor da linha de crédito
Santander	Linha de crédito para compra de cheque internacional	US\$5 milhões
Santander	Linha "Multi-modal"	US\$5 milhões
Bradesco	Limite de câmbio	US\$5 milhões
Bradesco	Limite global (conta-garantia)	R\$3 milhões
Bradesco	Limite carta-fiança	R\$2 milhões
Bradesco	Limite para aquisição de crédito ORPAGS	R\$20 milhões
Safra	Linha de crédito	US\$3 milhões

Obrigações Contratuais

Com exceção dos contratos de concessão, a Companhia não é parte de qualquer contrato relevante que não tenha relação direta com suas atividades operacionais. Além disso, mesmo no caso de contratos dos quais a Companhia é parte e cujo valor esteja abaixo do critério de relevância acima identificado, entendemos que a rescisão de qualquer deles, individualmente, não causaria um impacto adverso relevante aos nossos negócios.

Somos obrigados a efetuar pagamentos mínimos garantidos anuais referentes a concessões, de acordo com os termos da maior parte de nossos contratos de concessão. Ainda que alguns pagamentos sejam fixos, parte dos pagamentos garantidos anuais mínimos previstos em nossos contratos de concessão depende do número de passageiros, vendas ou uma combinação desses dois fatores e, por essa razão, não podemos determinar com antecedência esses pagamentos. Em 2005, taxas de concessão de não mais que aproximadamente 10% das vendas constituíram pagamentos mínimos garantidos.

Em relação à Aquisição da Dufry do Brasil, a Dufry AG comprometeu-se junto aos nossos acionistas anteriores um preço complementar no valor total de US\$2,9 milhões. Em 30 de setembro de 2006 esse montante ainda não havia sido pago.

Em 21 de março de 2006, a Dufry e a Advent celebraram um contrato de moeda múltipla e de crédito rotativo nos valores agregados de CHF 550,0 milhões (equivalente a R\$912.483.000,00 conforme a taxa de câmbio de venda de francos suíços do Banco Central naquela data) e US\$51,0 milhões (equivalente a R\$110.114.100,00 conforme a taxa de câmbio de venda de dólares do Banco Central naquela data), respectivamente, com o ING Bank N.V e o ING Bank. N.V., Sucursal de Londres para financiar a Aquisição da Dufry do Brasil. Os empréstimos foram sindicalizados entre diversas instituições financeiras e vencem em cinco anos. O valor principal desse crédito rotativo deve ser pago em cinco anos contados da data do fechamento, março de 2006.

Contratos de Garantia

Em 6 de outubro de 2006, Advent, por meio de fundos por ela controlados, celebraram quatro contratos de penhor com o ING Bank N.V., London Branch (“Security Agent”) relacionados ao contrato de empréstimo celebrado com o ING Bank N.V. e o Security Agent, conforme mencionado no parágrafo anterior.

Nos termos dos contratos de penhor acima mencionados, Advent e os fundos por ela controlados, na qualidade de proprietários e beneficiários legais de algumas de nossas ações, deram em penhor em favor do Security Agent em garantia ao devido e pontual adimplemento do contrato de empréstimo acima mencionado, todos os seus direitos sobre ou decorrentes das ações (conforme indicação na tabela abaixo), incluindo todos os dividendos, juros, distribuições e outros pagamentos a ela relacionados.

Acionista	Ações empenhadas de emissão da Companhia
Advent Brasif (Cayman) Limited	100.569
Advent Brasif (Cayman) 2 Limited	34.941
Advent Brasif (Cayman) 3 Limited	27.608
Advent Brasif (Cayman) 4 Limited	36.882

O ING Bank N.V. e o *Security Agent*, como credores, concordaram em levantar penhores acima mencionados previamente ao bloqueio das Ações para fins da Oferta, observadas algumas condições. Entre elas, (i) os credores terem recebido determinados direitos sobre os acordos de depósito e custódia das Ações; e (ii) a DAISA ter empenhado todas as ações por nós emitidas de sua propriedade em favor de tais instituições. Em 1º de dezembro de 2006, a DAISA empenhou as ações da Companhia de sua titularidade em favor dos Credores para garantia do financiamento do ING.

Gerenciamento de Risco

Geral

Nosso gerenciamento de risco é normalmente feito centralmente por nossa sede no Rio de Janeiro e na sede da Dufry AG na Suíça. Estabelecemos procedimentos para todos os principais processos comerciais e financeiros, incluindo os processos de envio de relatórios financeiros e comerciais, avaliação centralizada de riscos legais e coordenação global de nossa cobertura de seguro. O quadro de pessoal responsável por cada departamento assegura a implementação desses procedimentos.

Risco relativo a Taxa de Câmbio

Para discussão dos riscos que nós enfrentamos no âmbito de taxa de câmbio, ver “Fatores de Risco – Riscos Relativos ao Brasil – Desvalorizações significativas do real frente ao dólar poderão prejudicar o preço de mercado de nossas ações e BDRs” e “Taxas de Câmbio”.

Ausência de Mudança Relevante

Não houve mudança relevante em nossos negócios ou situação financeira desde 30 de setembro de 2006.

Eventos Subseqüentes

Trademark Use Agreement e Technology Transfer Agreement

Em 1º de novembro de 2006, celebramos com a Dufry International AG os contratos "Trademark Use Agreement" e "Technology Transfer Agreement".

O *Trademark Use Agreement* tem por objeto a outorga pela Dufry International AG da licença de uso de três marcas a marca Dufry a logomarca "DUFRY" e a imagem "D", cujos registros foram solicitados ao INPI sob os pedidos de registro nº 827.625.871, 900.016.833 e 900.016.760. Estes registros ainda não foram concedidos. O prazo inicial desse contrato é de 10 anos, a contar da concessão do registro das referidas marcas. Pelo uso dessas marcas, obrigamo-nos a pagar à outorgante *royalty* de 1% sobre nossas vendas líquidas, pagáveis a partir da data de concessão de seu registro, trimestralmente.

O *Technology Transfer Agreement* tem por objeto a licença pela Dufry International AG de *know-how*, metodologias e processos da outorgante para vendas a varejo. O prazo inicial desse contrato é de cinco anos, a contar da data de sua assinatura. Pelo uso dessa licença, obrigamo-nos a pagar à outorgante *royalty* de 1% sobre nossas vendas líquidas trimestralmente, observando-se, entretanto, que tal obrigação cessará a partir do momento em que passarem a ser devidos os pagamentos oriundos do *Trademark Use Agreement*.

Distribuição de dividendos

Em 30 de novembro de 2006, aprovamos a distribuição de dividendos aos nossos acionistas no valor total de US\$13,1 milhões. O pagamento de tais dividendos foi feito, parcialmente, em dinheiro, no montante de US\$554 mil, e a obrigação de pagar o saldo de dividendos no valor de US\$12,5 milhões foi satisfeita pela transferência aos nossos acionistas do direito de receber US\$12,5 milhões por força de um contrato de empréstimo celebrado com os acionistas de nossos acionistas. Como resultado do pagamento dos referidos dividendos, nossos ativos totais diminuíram em US\$13,1 milhões e o caixa diminuiu em US\$554 mil.

Transferências societárias

Segue abaixo um resumo das transferências de ações de nossa emissão ocorridas simultaneamente em 30 de novembro de 2006, em preparação à Oferta:

Acionista anterior	Novo Acionista	N.º de Ações
DAISA - Dufry Americas Investments S.A.	Dufry Cayman Ltd.	19.299.835
Advent Brasif (Cayman) Limited	Menifer S.A.	6.310.788
Advent Brasif (Cayman) 2 Limited	Balditur S.A.	2.192.576
Advent Brasif (Cayman) 3 Limited	Garyling S.A.	1.732.425
Advent Brasif (Cayman) 4 Limited	Hasdery Investment S.A.	2.314.376
Dufry Cayman Ltd.	DTravel S.A.	19.299.835
Menifer S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	6.310.788
Balditur S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	2.192.576
Garyling S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	1.732.425
Hasdery Investment S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	2.314.376
DTravel S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	19.299.835

Análise das Controladas da Companhia

Tendo em vista nossas subsidiárias relevantes apresentarem características de negócio, tamanho, desempenho e riscos distintos, apresentamos abaixo a análise vertical e horizontal das informações financeiras individuais das seguintes controladas: (i) Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda., (ii) Eurotrade, Ltd., (iii) Flagship Retail Services, Inc. Não estão apresentadas informações sobre (i) a Emac, Iperco e BFC, porque as mesmas já se encontram consolidadas nas demonstrações financeiras da Dufry Brasil e Eurotrade, conforme o caso; e (ii) a W Bolívia uma vez que ela representa menos do que 0,5% da receita líquida de vendas e 0,3% do lucro líquido de nossa Companhia.

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.

A Dufry do Brasil é o operador líder de lojas *duty-free* nos mais importantes aeroportos nacionais e internacionais do Brasil. A Dufry do Brasil opera também lojas *duty-paid* nos principais aeroportos domésticos do Brasil e em áreas nobres das grandes cidades brasileiras. A Dufry do Brasil opera 37 lojas *duty-free* e *duty-paid* em 12 dos maiores aeroportos domésticos e internacionais do Brasil. Desse total, 28 lojas são *duty-free*. A Dufry do Brasil tem nove lojas *duty-paid* em sete aeroportos brasileiros. Adicionalmente, o website da Dufry do Brasil auxilia sua operação permitindo que todos os clientes possam realizar reservas de produtos *duty-free*, previamente à sua ida à loja, bem como comprar produtos *duty-paid* on-line. As 12 outras lojas da Dufry do Brasil estão localizadas em áreas nobres em São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Brasília. As lojas da Dufry do Brasil fora de aeroportos incluem sete lojas MAC (uma marca líder de cosméticos de propriedade da Estée Lauder).

A tabela a seguir apresenta as informações financeiras e operacionais selecionadas da Dufry do Brasil para os períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de						Período de Nove Meses Encerrado em 30 de				Variação %		
	% do		% do		% do		% do		% do		2004/	2005/	30/9/2006
	2003	Total	2004	Total	2005	Total	2005	Total	2006	Total	2003	2004	30/9/2005
Informações da Demonstração do Resultado:													
(em R\$ milhões, exceto número por ações e percentual)													
Receita líquida de vendas.....	382.5	97%	434.9	97%	524.9	97%	354.8	97%	470.9	97%	14%	21%	33%
Receita de publicidade.....	11.6	3%	13.9	3%	15.7	3%	10.7	3%	12.9	3%	20%	13%	22%
Total da receita líquida.....	394.1	100%	448.9	100%	540.6	100%	365.5	100%	483.8	100%	14%	20%	32%
Custo das vendas.....	-198.9	50%	-221.6	49%	-266.7	49%	-179.7	49%	-235.8	49%	11%	20%	31%
Lucro bruto.....	195.1	50%	227.2	51%	273.9	51%	185.7	51%	248.0	51%	16%	21%	34%
Despesas comerciais.....	-99.2	25%	-115.5	26%	-137.3	25%	-91.7	25%	-121.3	25%	16%	19%	32%
Despesas com pessoal.....	-32.6	8%	-37.2	8%	-47.9	9%	-32.8	9%	-43.8	9%	14%	29%	34%
Despesas gerais.....	-22.9	6%	-26.1	6%	-32.1	6%	-20.8	6%	-29.9	6%	14%	23%	44%
Depreciação e amortização.....	-7.3	2%	-6.8	2%	-6.5	1%	-4.5	1%	-23.7	5%	-7%	-4%	427%
Outras Receitas (Despesas)													
Operacionais.....	18.7	5%	0.1	0%	-2.3	0%	-0.8	0%	-4.9	1%	-99%	N/A	513%
Lucros antes de Juros e Impostos.....	51.8	13%	41.7	9%	47.7	9%	35.0	10%	24.2	5%	-19%	14%	-31%
Receitas (Despesas) Financeiras,													
Líquidas.....	-2.1	1%	3.9	1%	4.2	1%	3.6	1%	-13.3	3%	-286%	8%	-470%
Lucro antes de Tributos.....	49.7	13%	45.5	10%	51.9	10%	38.6	11%	10.8	2%	-8%	14%	-72%
Imposto de Renda.....	-15.2	4%	-15.2	3%	-16.6	3%	-12.4	3%	-12.8	3%	0%	9%	3%
Lucro Líquido.....	34.4	9%	30.3	7%	35.3	7%	26.2	7%	(1.9)	0%	-12%	17%	-107%
Atribuído a Acionistas.....	34.4	9%	30.3	7%	35.3	7%	-	-	-	-	-12%	17%	N/A
Fluxo de Caixa													
Lucro antes do Imposto.....	49.7		45.5		51.9		38.6		10.8		-8%	14%	-72%
Depreciação e amortização.....	7.3		6.8		6.5		4.5		23.7		-7%	-4%	439%
Redução de provisão e impostos diferido.....	-0.1		0.3		0.4		0.6		16.8		N/A	100%	N/A
Perdas nas vendas do ativo fixo.....	0.0		0.1		0.4		0.0		0.4		N/A	200%	N/A
Despesas dos juros.....	0.1		0.3		1.1		0.2		24.9		200%	266%	N/A
Receitas dos juros.....	-1.3		-1.1		-1.1		-0.8		-2.4		-15%	0%	200%
Fluxo de Caixa antes de variações no capital circulante.....													
Aumento (Redução) em clientes e outros Créditos.....	-19.0		-9.1		-18.7		-7.9		-4.4		-52%	105%	-44%
Aumento de estoque.....	1.9		1.3		-1.9		-1.8		0.8		-32%	-246%	-144%
Aumento em fornecedores e outras obrigações.....	45.5		47.8		-14.2		-26.9		-53.1		5%	-130%	97%
Caixa gerado pelas operações.....													
Imposto Pago.....	-12.3		-15.9		-24.4		-12.4		-12.8		29%	53%	3%
Caixa líquido gerado pelas operações.....													
Fluxo do caixa da atividade de investimentos.....													
Aquisição de Controlada.....	-		-		-		-0.3		-546.5				N/A
Compra de imobilizado.....	-4.6		-10.6		-21.0		-14.9		-5.6		130%	98%	-62%
Compra de ativo intangíveis.....	-0.2		-0.1		-0.5		-0.4		-0.2		-50%	400%	-50%
Resultado da Venda de imobilizado.....	0.2		3.8		4.6		3.7		1.6		N/A	21%	-57%
Fluxo de Caixa aplicado na atividade do Investimento.....													
Fluxo de Caixa das atividades de financiamento.....													
Contribuição dos acionistas.....	0.0		0.0		0.0		0.0		46.6		0%	0%	N/A
Distribuições aos acionistas.....	-66.3		-70.2		8.4		17.1		33.4		6%	-88%	95%
Aumento (Redução) empréstimos com partes relacionadas.....	1.1		0.8		0.0		0.6		469.3		-173%	-100%	N/A
Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento.....													
Variação cambial nas disponibilidades.....	-0.7		-0.4		-0.5		-0.7		-0.4		-43%	25%	-43%
Aumento (redução) em disponibilidades.....													
Disponibilidades:													
Início do período.....	3.6		5.0		4.3		4.2		5.2		39%	-14%	24%
Fim do período.....	5.0		4.3		3.7		3.6		8.2		-14%	-14%	128%

Flagship

A Flagship é nosso veículo para a realização de atividades *duty-free* a bordo de navios de cruzeiro. A Flagship opera 34 lojas em nove navios de cruzeiro operados pela NCL. As lojas de bordo da Flagship oferecem primordialmente jóias. Os navios em que as lojas da Flagship operam mantêm rotas no Caribe, Riviera Mexicana, América do Sul, Bermudas, Havaí e Europa.

A tabela a seguir apresenta as informações financeiras e operacionais selecionadas da Flagship para os períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de						Período de Nove Meses Encerrado em 30 de setembro de				Variação %		
	2003	% do Total	2004	% do Total	2005	% do Total	2005	% do Total	2006	% do Total	2004/2003	2005/2004	30/9/2006 30/9/2005
	(em R\$ milhões, exceto número por ações e percentual)												
Informações da Demonstração do Resultado:													
Receita líquida de vendas.....	54.4	100%	52.7	100%	83.2	100%	52.8	100%	88.8	100%	-3%	58%	68%
Receita de Publicidade.....	0.1	0%	0.1	0%	0.3	0%							
Total da Receita Líquida.....	54.5	100%	52.8	100%	83.5	100%	52.8	100%	88.8	100%	-3%	58%	68%
Custo das vendas.....	-24.7	46%	-25.3	48%	-36.3	43%	-22.5	43%	-39.5	44%	2%	43%	76%
Lucro bruto.....	29.8	55%	27.5	52%	47.2	57%	30.3	57%	49.3	56%	-8%	72%	63%
Despesas comerciais.....	-20.8	38%	-17.5	33%	-28.6	34%	-19.2	36%	-31.2	35%	-16%	63%	63%
Despesas com pessoal.....	-6.5	12%	-6.0	11%	-9.2	11%	-5.9	11%	-9.2	10%	-8%	53%	56%
Despesas gerais.....	-1.7	3%	-1.9	4%	-6.1	7%	-4.1	8%	-6.0	7%	12%	221%	46%
Depreciação.....	-0.8	1%	-0.7	1%	-0.2	0%	-0.1	0%	-0.4	0%	-13%	-129%	300%
Outras Receitas Despesas) Operacionais.....	0.0		0.0		0.2	0%	-0.2	0%	-0.4	0%	0%	N/A	100%
Lucros antes de Juros e Impostos.....	-0.1	0%	1.4	3%	2.9	3%	0.7	1%	2.1	2%	N/A	107%	300%
Receitas (Despesas) Financeiras, Líquidas.....	-0.9	2%	-0.9	2%	-0.9	1%	-0.5	1%	-0.8	1%	0%	-0%	60%
Lucro antes de Tributos.....	-1.0	2%	0.5	1%	2.0	2%	0.2	0%	1.2	1%	-150%	300%	N/A
Imposto de Renda.....	-0.8	1%	-0.3	1%	0.6	1%	1.2	2%	-0.4	0%	-63%	-300%	-133%
Lucro Líquido.....	-1.8	3%	0.2	0%	2.7	3%	1.4	2%	0.8	1%	-111%	na	-43%
Fluxo de Caixa													
Lucro antes do Imposto.....	-1.0		0.5		2.0		0.2		1.2		-150%	300%	N/A
Ajustes para Depreciação.....	0.8		0.7		0.2		0.1		0.4		-13%	-71%	300%
Acréscimo (Decréscimo) de Provisão de Estoque.....	-0.4		0.0		0.0		-0.2		0.5		-100%	0%	-350%
Despesas Financeiras.....	0.9		0.9		0.9		0.5		0.8		0%	0%	60%
Fluxo de Caixa antes do capital de giro.....	0.3		2.1		3.1		0.6		3.0		N/A	48%	400%
(Acréscimo) em outras contas a receber.....	0.0		-0.8		-6.1		-2.7		-1.8		N/A	N/A	-33%
Decréscimo (Acréscimo) em estoque.....	1.4		1.2		-16.7		-10.9		1.8		-14%	N/A	-117%
(Decréscimo) Acréscimo em fornecedores e outras obrigações.....	9.7		-10.1		16.2		7.9		-1.3		-204%	-260%	-116%
Fluxo de Caixa gerado pelas operações.....	11.4		-7.6		-3.5		-5.1		1.7		-167%	-54%	-133%
Imposto Pago.....	-0.7		-0.3		0.6		0.0		-2.2		-57%	-300%	N/A
Fluxo de Caixa Líquido das atividades operacionais.....	10.6		-7.8		-2.9		-5.1		-0.5		-174%	-63%	-90%
Fluxo de caixa dos investimentos													
Receita da venda de ativos não circulantes.....	0.0		0.0		0.0		-1.2		-0.5		0%	0%	-58%
Fluxo de Caixa líquido utilizado na atividade do Investimento.....	-0.1		0.0		-1.7		-1.2		-0.5		-100%	N/A	-58%
Fluxo de Caixa da atividade financeira													
Diminuição da dívida.....	-9.4		8.9		3.7		4.3		0.0		-195%	-58%	-100%
Juros pagos.....	0.0		0.0		0.0		0.1		-		0%	0%	-100%
Fluxo de Caixa líquido da atividade financeira.....	-9.4		8.9		3.7		4.4		0.0		-195%	-58%	-100%
Efeitos de variações cambiais em caixa e equivalentes a caixa													
Acréscimo do caixa e equivalentes a caixa.....	-0.2		-0.2		-0.3		-0.6		-0.1		0%	50%	-83%
Fluxo de Caixa líquido da atividade financeira.....	0.9		0.9		-1.2		-2.5		-1.0		0%	-233%	-60%
Início do período.....	1.0		1.9		2.8		2.8		1.6		90%	47%	-43%
Fim do período.....	1.9		2.8		1.7		0.3		0.6		47%	-39%	100%

Eurotrade

A Eurotrade é nossa plataforma para a compra de mercadorias, controle de estoques e logística, utilizando um sistema de informática integrada para nossas empresas. As atividades da Eurotrade incluem o processamento centralizado de dados, sistemas de estoques e canais de fornecimento para nossas operações *duty-free*. As mercadorias oferecidas em lojas *duty-free* no Brasil ingressam no País através de contratos de consignação com a Eurotrade, que só recebe o valor da venda das mercadorias ingressadas no Brasil após a efetiva venda a um consumidor. Tendo em vista o serviço de consignação (e imobilização de caixa em estoque) que a Eurotrade presta, a Eurotrade recebe uma margem sobre a mercadoria consignada. A Eurotrade será brevemente integrada à plataforma de negócios da Flagship, como plataforma para o crescimento e desenvolvimento desse canal.

A tabela a seguir apresenta as informações financeiras e operacionais selecionadas da Eurotrade para os períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de						Período de Nove Meses Encerrado em 30 de setembro de				Variação %		
	2003		2004		2005		2005		2006		2004/2003	2005/2004	30/9/2006/30/9/2005
	% do Total	% do Total	% do Total	% do Total	% do Total	% do Total	% do Total	% do Total	% do Total				
Informações da Demonstração do Resultado:	(em R\$ milhões, exceto número por ações e percentual)												
Receita líquida de vendas	182.7	98%	210.8	99%	256.3	99%	173.8	99%	222.5	99%	15%	22%	28%
Receita de publicidade.....	3.1	2%	1.9	1%	2.8	1%	1.7	1%	3.2	1%	-39%	47%	88%
Total da receita líquida	185.8	100%	212.7	100%	259.1	100%	175.6	100%	225.7	100%	14%	22%	29%
Custo das vendas	-154.9	83%	-178.2	84%	-215.4	83%	-146.8	84%	-186.1	82%	15%	21%	27%
Lucro bruto	30.9	17%	34.4	16%	43.6	17%	28.8	16%	39.5	18%	11%	27%	37%
Despesas comerciais	-3.9	2%	-3.6	2%	-5.8	2%	-2.9	2%	-4.6	2%	-8%	61%	59%
Despesas com pessoal	-1.5	1%	-1.1	1%	-1.0	0%	-0.7	0%	-0.9	0%	-27%	-9%	29%
Despesas gerais	-9.2	5%	-7.9	4%	-7.8	3%	-5.6	3%	-4.9	2%	-14%	-1%	-13%
Depreciação	-0.1	0%	-0.0	0%	-0.0	0%	0.0	0%	0.0	0%	-100%	0%	0%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	0.0	0%	0.0	0%	0.2	0%	0.1	0%	1.0	0%	0%	N/A	N/A
Lucros antes do Resultado Financeiro	16.2	9%	21.8	10%	29.1	11%	19.7	11%	30.2	14%	35%	33%	53%
Resultado Financeiro	-0.2	0%	0.0	0%	0.6	0%	0.3	0%	-0.5	0%	-100%	na	-267%
Lucro Líquido	16.0	9%	21.8	10%	29.7	11%	20.0	11%	29.6	13%	36%	36%	48%
Fluxo de Caixa													
Lucro Líquido	16.0		21.8		29.7		20.0		29.6		36%	36%	48%
Depreciação	0.1		0.0		0.0		0.0		0.0		-100%	0%	0%
Aumento das provisões e reservas	-0.6		0.0		0.0		0.0		0.0		N/A	0%	0%
Fluxo de Caixa antes de variações no capital circulante	15.6		21.9		29.7		20.1		29.6		40%	36%	47%
Redução (Aumento) em clientes e outros													
Créditos	-27.7		-39.5		18.4		24.4		24.4		43%	-147%	0%
Aumento de estoque	-8.4		-5.9		-14.4		-13.3		-19.7		-30%	144%	-48%
Aumento em fornecedores e outras contas a pagar	28.6		5.9		20.4		22.1		13.4		-79%	246%	-39%
Caixa gerado pelas operações	8.1		-17.6		54.2		53.2		47.6		-317%	-408%	-11%
Caixa líquido gerado pelas operações	8.1		-17.6		54.2		53.2		47.6		-317%	-408%	-11%
Compra de imobilizado	-0.0		0.0		0.0		0.0		0.0		0%	0%	0%
Aumento de empréstimo com partes relacionadas	0.0		0.0		0.0		0.0		12.0		0%	0%	N/A
Fluxo de Caixa aplicado na atividade do Investimento	0.0		0.0		0.0		0.0		12.0		0%	0%	N/A
Fluxo de Caixa das atividades de financiamento													
Distribuição a acionistas	-7.8		16.9		-54.6		-53.0		-38.8		317%	-423%	-27%
Caixa líquido gerado pela atividade financeira	-7.8		16.9		-54.6		-53.0		-38.8		317%	-423%	-27%
Variação cambial nas disponibilidades	-0.3		-0.1		-0.0		-0.1		0.0		-67%	-100%	-100%
Aumento (redução) em disponibilidades	-0.1		-0.8		-0.5		0.1		20.8		N/A	-36%	N/A
Disponibilidades:													
Início do período	1.6		1.5		0.7		0.7		0.2		-6%	-53%	-71%
Fim do período	1.5		0.7		0.2		0.8		21.0		-53%	-71%	N/A

VISÃO GERAL DO SETOR

Comércio Varejista de Viagens

O mercado mundial de varejo de viagens é composto por lojas em aeroportos, portos, navios, estações ferroviárias e postos de fronteira com vendas voltadas a viajantes. Registrou aproximadamente US\$27 bilhões (ou aproximadamente R\$63 bilhões) em vendas no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005. Isso representa um aumento de 8% nos últimos doze meses, mais de duas vezes superior ao crescimento do mercado varejista global em 2005.

O aumento de passageiros, preços e produtividade impulsionam o crescimento orgânico das vendas no comércio de varejo de viagens. Esses fatores são mensurados através da taxa de penetração, ou seja, a porcentagem de passageiros que compram em lojas de varejo do setor de viagens, o gasto médio por compra e a receita por passageiro. Esses valores têm uma forte correlação positiva com o volume de tráfego de passageiros e com o desenvolvimento econômico.

No varejo de viagens, os clientes têm acesso tanto a lojas *duty-free* (produtos não tributados) como *duty-paid* (produtos tributados), dependendo de seu destino final.

Em termos gerais, mercadorias *duty-free* são mercadorias importadas vendidas aos viajantes a preços que excluem taxas de importação. Os mercados *duty-free* diferem dos mercados domésticos por oferecerem marcas e produtos de alta qualidade, em um ambiente exclusivo, a preços mais baixos. As lojas *duty-free* estão localizadas em aeroportos, a bordo de aeronaves e em navios de cruzeiros, assim como em postos de fronteiras terrestres internacionais. Em aeroportos, pode haver lojas nos setores de embarque e de desembarque.

As lojas *duty-free* do setor de embarque ficam localizadas na área restrita para embarque de aeroportos internacionais. Para ter acesso a essas lojas, os clientes devem ser passageiros internacionais, com destino ao exterior. As compras efetuadas nas lojas do setor de embarque não têm restrições de quantidade, mas elas são sujeitas a restrições de importação de acordo com o país de destino.

As restrições de importação também se aplicam a compras efetuadas a bordo, além de se tornar uma importante fonte de receita comercial incremental para os aeroportos.

As lojas *duty-free* do desembarque ficam localizadas na área restrita para desembarque de aeroportos internacionais. Os clientes devem estar retornando de uma viagem internacional para ter acesso a essas lojas. Existem lojas de desembarque em mais de 60 países, que se tornaram populares em mercados como Brasil, Argentina, Chile, África do Sul, Noruega e Emirados Árabes Unidos. A crescente demanda por compras no setor de desembarque se deve a medidas mais rígidas de segurança nas áreas de embarque dos aeroportos e à preferência dos passageiros de levar menos itens de mão a bordo.

A tabela abaixo resume as características geralmente associadas a lojas *duty-free* do setor de embarque e de desembarque.

	Lojas de Embarque	Lojas de Desembarque
Clientes principais	Estrangeiros (turistas)	Residentes (voltando de viagem)
Tipo de Itens/Produtos	Qualidade, Valor Alto	Quantidade, Bons Preços
Precificação	Menos Sensível a Preço	Mais Sensível a Preço
Tempo gasto na loja	Menor	Mais longo

A venda de mercadorias “locais” (produtos típicos vendidos comercialmente a turistas) tornou-se uma fonte de diferenciação entre os varejistas *duty-free* de viagens. Além disso, produtos locais normalmente possuem custo de frete mais baixo e as vendas podem gerar incentivos fiscais. Conforme a demanda dos passageiros por produtos locais aumenta, os governos começam a suspender proibições às vendas e os operadores varejistas de viagens estão criando formatos exclusivos em torno deles.

As lojas *duty-paid* são dirigidas a passageiros domésticos e são formatadas como lojas de presentes ou de conveniência. Todas as tarifas de importação se aplicam aos produtos vendidos nessas lojas. Estas lojas são encontradas tanto em aeroportos internacionais como nos domésticos, localizadas depois dos portões de embarque (nas áreas restritas dos aeroportos) e, mais comumente, antes dos portões de embarque (nas áreas públicas dos aeroportos).

Canais de Distribuição do Comércio de Varejo de Viagens

Comércio varejista em aeroportos é um setor relevante do mercado de varejo de viagens, cujas vendas representam aproximadamente 50 % do mercado em 2005, de acordo com Generation AB.

O comércio varejista em aeroportos difere do comércio de artigos de luxo ou “*high street*”, em algumas e importantes formas. Enquanto os varejistas de artigos de luxo possuem acesso irrestrito a clientes em potencial, varejistas que operam em aeroportos têm público cativo por tempo limitado, enquanto o cliente aguarda o embarque na aeronave ou quando chega ao país, antes de passar pela alfândega. Além disso, ao contrário dos varejistas que podem compor parte de seu estoque com produtos de menor lucratividade, varejistas de aeroportos normalmente possuem um estoque mais limitado, constituído de mercadorias com maior margem de lucro.

Os clientes do varejo de viagens também diferem dos clientes dos varejistas tradicionais. Ainda que o comportamento de compras dos passageiros possa ser negativamente afetado pela tensão causada por inspeções mais rígidas de segurança e pela necessidade de chegar ao portão de embarque a tempo, essas normas também exigem que os viajantes cheguem bem antes do horário da partida dos vôos, permitindo mais tempo para compras. Um outro fator a ser considerado é que os clientes do comércio em aeroportos geralmente pertencem a camadas mais prósperas da sociedade que costumam viajar, e esses consumidores em férias podem se sentir mais relaxados e dispostos a comprar por impulso.

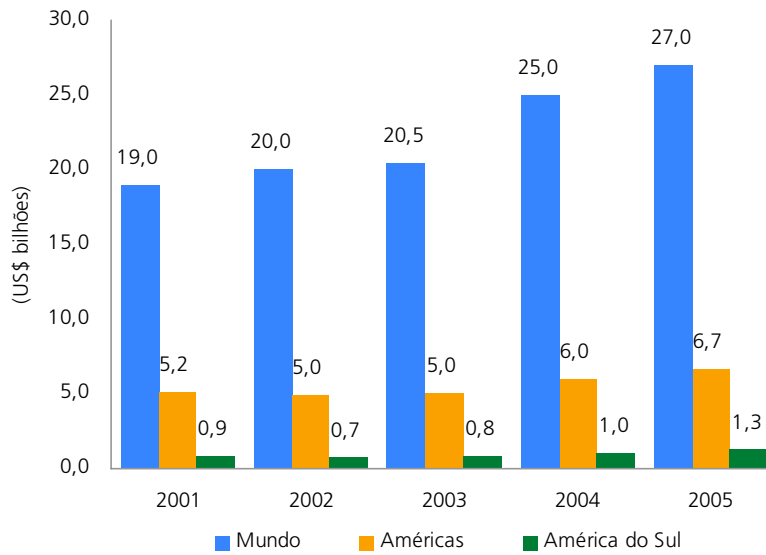
Vendas do varejo nos centros de cidades e em postos de fronteira

Esse canal de distribuição é o segundo maior setor do mercado varejista de viagens, depois dos aeroportos, e responde por pouco mais de 31% das vendas total do varejo global de viagens em 2005. Esse setor também inclui as lojas portuárias, em postos diplomáticos e militares, fornecedores de navios e zonas livres de impostos.

Mercado de varejo relacionado a viagens na América do Sul

Em 2005, o faturamento com as vendas na América do Sul gerou US\$1,3 bilhão (aproximadamente R\$3,0 bilhões), representando 4,8% das vendas mundiais e 19,6% das vendas nas Américas. O gráfico abaixo mostra as alterações no tamanho do mercado de varejo relacionado a viagens no mundo, nas Américas e na América do Sul. Mostra também o percentual de evolução das vendas no varejo do setor de viagens da América do Sul em relação às vendas globais no varejo de viagens.

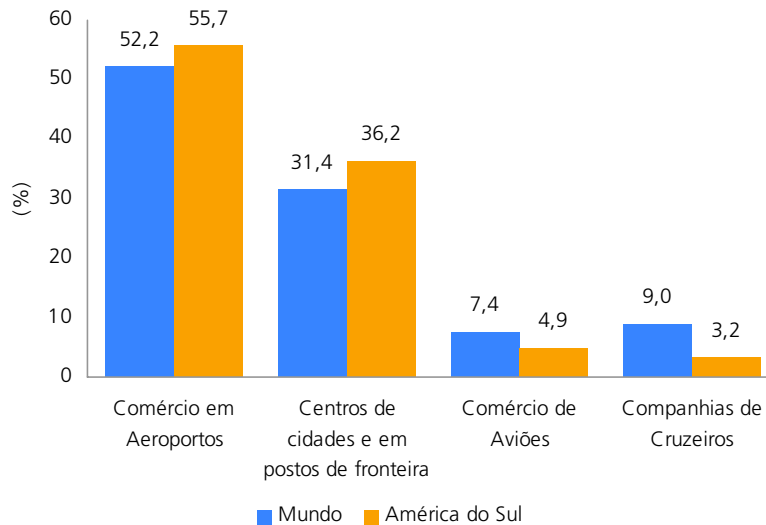
Crescimento das Vendas na América do Sul



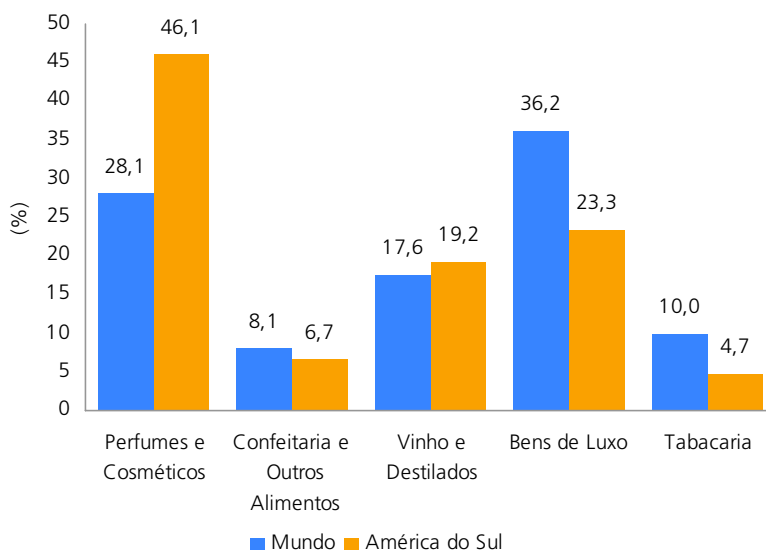
Fonte: Generation AB e ASUTIL.

Ainda que a alocação de vendas por canal de varejo relacionado a viagens na América do Sul seja semelhante à do resto do mundo, a alocação de vendas por linha de produto varia de modo significativo. Perfumes e artigos de luxo têm uma participação de 46% e 23%, respectivamente, na América do Sul, enquanto no mercado mundial as participações praticamente se invertem, a 28% e 36%, respectivamente.

Vendas por Tipo de Canal do Setor de Varejo Relacionado a Viagens



Vendas por Produto do Setor de Varejo Relacionado a Viagens



As operações *duty-free* no desembarque têm desenvolvimento especialmente forte nos mercados varejistas de viagens da América do Sul. Ele oferece certas vantagens em relação às operações no embarque, entre as quais estão a redução do peso a bordo dos vôos e a menor preocupação quanto ao risco de atividades terroristas atribuídas a itens levados a bordo de aeronaves. Por fim, os clientes podem confiar mais na autenticidade dos produtos adquiridos nos canais de varejo de viagens, dada a prevalência, em certos mercados, da venda de produtos falsificados. É também uma importante fonte de receitas adicionais para os aeroportos internacionais da região.

Mercado Brasileiro de Varejo do Setor de Viagens

O Brasil representa o maior mercado *duty-free* no varejo do setor de viagens da América do Sul, crescendo anualmente a uma taxa de 30% nos últimos dois anos.

De acordo com as leis brasileiras, o conceito de *duty-free* se aplica à venda de produtos importados, enquanto o conceito *tax-free* (livre de impostos) se aplica a outros produtos que sejam fabricados no país (por exemplo, jóias vendidas pela joalheria brasileira H. Stern). Os passageiros que chegam ao país podem trazer (i) US\$500 em mercadorias compradas no exterior e (ii) US\$500 em mercadorias adquiridas nas lojas do setor de desembarque.

No Brasil, observam-se atraentes margens da venda de mercadorias locais como resultado de facilidades de fornecimento e do desenvolvimento de linhas exclusivas. Além disso, o governo oferece descontos nas taxas aeroportuárias quando se vendem produtos brasileiros.

Há uma forte relação entre o perfil de passageiros internacionais no Brasil e o valor da taxa de câmbio. Por exemplo, quando o Real está valorizado, é provável que os brasileiros viajem mais para o exterior, levando a um aumento nas atividades de vendas nas lojas *duty-free* dos setores de desembarque. Da mesma forma, se o Real está desvalorizado, é provável que os brasileiros viajem menos; no entanto, essa diminuição é normalmente compensada por um aumento nas visitas de turistas internacionais que, ao deixar o País, são os compradores mais freqüentes nas lojas *duty-free* do setor de embarque. Ter os dois formatos de lojas *duty-free* tanto de embarque como de desembarque nos aeroportos brasileiros cria, portanto, uma proteção natural das receitas em caso de flutuações na taxa de câmbio.

Aeroportos Brasileiros

A tabela abaixo apresenta dados referentes a capacidade e fluxo de passageiros nos principais aeroportos do Brasil. Os dados são referentes tanto a embarques como desembarques.

Aeroporto	Fluxo de Passageiros - 2005	
	Capacidade (mm)	Real (mm)
Aeroporto Internacional de São Paulo–Guarulhos.....	17,0	15,8
Aeroporto Internacional Congonhas ⁽¹⁾	15,0	17,1
Aeroporto Internacional do Rio de Janeiro	15,0	8,7
Aeroporto Internacional Brasília	10,0	9,4
Aeroporto Internacional Salvador	6,0	4,6
Aeroporto Internacional Recife	5,0	3,6
Aeroporto Internacional Porto Alegre	4,0	3,6
Aeroporto Internacional Confins	3,5	2,9
Aeroporto Internacional Curitiba	3,5	3,4
Aeroporto Internacional de Belém	2,7	1,5
Aeroporto Santos Dumont 9 ⁽²⁾	1,8	3,6
Aeroporto de Pampulha	1,5	1,3
Aeroporto de São Luís	1,0	0,6
Aeroporto de Goiânia ⁽²⁾	0,6	1,2
Aeroporto de Vitória ⁽²⁾	0,6	1,5

⁽¹⁾ A capacidade de passageiros de Congonhas foi ultrapassada em 2005.

⁽²⁾ Novas áreas de terminais em desenvolvimento.

Plano de Investimento em Aeroportos da Infraero

Conforme demonstrado acima, em 2005, o número de passageiros viajando pelo Aeroporto de Congonhas excedeu sua capacidade. Outros aeroportos brasileiros estão passando por uma situação semelhante, onde o tráfego de passageiros está quase atingindo a capacidade máxima do aeroporto. Para resolver essa questão, a Infraero, empresa estatal brasileira responsável pela administração da maior parte dos aeroportos comerciais brasileiros, iniciou um plano de investimentos para ampliar e modernizar aeroportos no Brasil todo, para viagens internacionais e domésticas, incluindo o seguinte:

- Aeroporto Internacional de Guarulhos (São Paulo): construção do terminal três. A nova área terá 165.000 metros quadrados adicionais, com capacidade prevista de 12.000.000 de passageiros por ano.
- Aeroporto Internacional de Congonhas (São Paulo): segunda fase da modernização do terminal de passageiros; a área do terminal deve aumentar de 51.535 metros quadrados para 64.580 metros quadrados.
- Aeroporto Internacional Presidente Juscelino Kubitschek (Brasília): os projetos de investimentos incluem a construção do terminal do satélite sul, central de utilidades e prolongamento do embarque. A área do terminal aumentará de 90.100 metros quadrados para 105.200 metros quadrados, aumentando a capacidade do terminal de passageiros de 7,4 milhões para 11 milhões de passageiros por ano.
- Aeroporto Santos Dumont: modernização e ampliação do terminal de passageiros; a área do terminal de passageiros deverá aumentar de 33.000 metros quadrados para 61.000 metros quadrados. A nova área comercial terá 153 alocações e a capacidade do terminal de passageiros aumentará de 3,2 milhões para 8,5 milhões de passageiros por ano.

A Crise da Varig

Até recentemente, a Varig era a principal companhia aérea internacional do Brasil, oferecendo serviços para 17 países em três continentes, assim como para 52 cidades no Brasil. A Varig apresentou dificuldade em honrar suas obrigações financeiras. Em junho de 2006 a Varig cancelou 180 de seus 356 vôos. Após a venda da empresa para a VarigLog em julho de 2006, a Varig detinha apenas 2,2% do mercado brasileiro de companhias aéreas (contra 25% em agosto de 2005) e apenas 21,6% do mercado internacional das companhias aéreas brasileiras (comparado a 76,1% em agosto de 2005). Atualmente, a crise da Varig, junto ao fato das outras companhias aéreas não terem conseguido atender a demanda, reduziu significativamente o número de assentos disponíveis em viagens internacionais de e para o Brasil. No entanto, as vendas nas lojas *duty-free* aumentaram 33,7% entre setembro de 2005 e de 2006 no Brasil. A taxa de crescimento das vendas deve aumentar nos próximos anos de forma que a oferta encontre a demanda.

Passageiros Internacionais

Em 2001, o setor de viagens de turismo foi seriamente prejudicado pelo 11 de setembro. Em 2002, o Brasil enfrentou maiores riscos cambiais devido a incertezas quanto às eleições presidenciais que levaram à desvalorização do real. Isso afetou negativamente o turismo internacional e, conseqüentemente, os varejistas do setor de viagens brasileiro. Após aquele período, o turismo no Brasil melhorou continuamente.

Durante cada um dos últimos dois anos, os turistas com destino ao Brasil cresceram a uma taxa média de 14,8%, enquanto os desembarques do turismo mundial cresceram cerca de 7,8% ao ano. A Embratur prevê um aumento médio anual de 17,7% para passageiros internacionais no Brasil de 2005 a 2010, enquanto que WTO prevê um aumento médio anual de passageiros internacionais de 4,4% para o mesmo período. De acordo com a Embratur, a autoridade brasileira de turismo, os turistas vêm principalmente da Argentina, EUA, Portugal, Uruguai, Alemanha e Itália.

Viagens de turismo ao Brasil representam 30% das viagens de turismo na América do Sul e nos últimos três anos as viagens turísticas para América do Sul e ao Brasil cresceram uma média de 12,6% por ano, em ambos os casos.

Passageiros Domésticos

De acordo com a Infraero, as viagens domésticas aumentaram em 16,7% e 16,8% em 2004 e 2005, respectivamente. A crise da Varig teve um impacto menor sobre o mercado de viagens domésticas, uma vez que as outras companhias rapidamente absorveram a maior parte dos itinerários da Varig. A Embratur prevê um aumento anual médio de passageiros domésticos no Brasil de 7,1% de 2006 até 2010.

Companhias de Cruzeiros

A indústria de cruzeiros é a categoria cujo crescimento é mais destacado no mercado de lazer considerado que desde 1980, essa indústria tem crescido numa média anual de 8,2%. Dessa forma, quase 120 milhões de viajantes fizeram cruzeiro de dois ou mais dias (*deep-water cruise*). Desse número, 59% do total de viajantes surgiram nos últimos 10 anos. Ademais, a indústria de cruzeiros apresenta um forte potencial de crescimento, de acordo com Cruise Lines International Association (CLIA). Em 2005, as vendas a bordo de navios de cruzeiros e barcos representaram cerca de 9% do mercado varejista global do setor de viagens. O número de passageiros de navios cresceu 6,4%, atingindo 11,2 milhões em 2005, marcando o terceiro ano consecutivo de crescimento intenso. As três principais companhias de cruzeiros – Carnival Cruise Line, Royal Caribbean Cruises e Princess Cruises – registraram um aumento considerável no número de passageiros, de acordo com a consultoria especializada Raven Fox. O número de passageiros de barcos e balsas, incluindo rotas domésticas e internacionais, cresceu 22,8% em 2004. Em 2005, o crescimento de viajantes de cruzeiros cresceu 6,9%. De acordo com relatórios da CLIA, mantendo-se o nível histórico de ocupação de cabines, a indústria de cruzeiros atingirá 11,7 milhões de viajantes em 2006.

Iniciativas do Turismo Brasileiro

O Ministério do Turismo promove continuamente o Brasil como destino de viagens internacionais, dentro do Plano Nacional do Turismo. Em 2006, o Brasil deverá gerar R\$165,2 bilhões (US\$70,4 bilhões) em receitas de viagens e turismo, de acordo com a previsão do World Travel & Tourism Council, representando um aumento de 5,3%, comparado com 2005. Além do Plano Nacional do Turismo, o governo brasileiro criou dois eventos anuais internacionais: o Fórum Mundial de Turismo e o Salão Brasileiro de Turismo. Ainda, o Brasil participa de eventos de turismo internacional tais como o TTG Awards e o WTM - World Travel Market.

Regulamentação

ASUTIL – Associação Sul- Americana de Lojas Francas

As lojas *duty-free* são representadas pela ASUTIL (Asociación Sudamericana de Tiendas Libres), uma organização não-governamental e sem fins lucrativos. A ASUTIL promove as atividades *duty-free* e busca junto a autoridades políticas em relação aos benefícios e vantagens do setor tanto para clientes como para a economia nacional.

A ASUTIL realizou um amplo estudo em 2000, que definiu sugestões de normas e regulamentações para a operação do setor *duty-free* nos países do MERCOSUL, determinando, inclusive, que o estabelecimento de armazéns e pontos de venda seja permitido apenas em locais alfandegados. O estudo da ASUTIL sugeriu também que somente varejistas do setor de viagens que tenham sido autorizados pelo governo possam vender mercadorias sem impostos. O estudo foi usado como base para o desenvolvimento, em cada país, da legislação aplicável às atividades das lojas *duty-free*.

Além disso, a ASUTIL, juntamente com o MERCOSUL, deve aprovar quaisquer alterações governamentais às regulamentações do varejo do setor de viagens, assegurando a durabilidade e continuidade do mercado para as empresas varejistas do setor de viagens. A iniciativa da ASUTIL de desenvolver um arcabouço em comum para o setor varejista de viagens da América do Sul tem ainda o potencial de auxiliar empresas que pretendam crescer na região. Os principais países adotaram oficialmente tal legislação. Os países concessionários membros da ASUTIL são Brasil, Argentina, Chile, Paraguai, Equador, Bolívia, Venezuela, Guiana e Uruguai.

Lojas Duty-free no Brasil

A regulamentação e supervisão dos serviços de transporte aéreo e a edição de regulamentos relativos a aeroportos e a operações relacionadas à aviação no Brasil estão sob a responsabilidade da ANAC. A propriedade exclusiva da infra-estrutura de aeroportos internacionais pertence ao Governo Federal, que a explora, controla e opera indiretamente por meio da Infraero, sujeita aos regulamentos editados pela ANAC.

Nos termos da legislação brasileira, a concessão do direito de conduzir atividades em um aeroporto brasileiro está sujeita a licitação pública (concessão). Esse processo se divide em três fases: a fase interna, de preparação e publicação do edital de licitação; a fase externa, que dá início à licitação; e a fase de decisão, que avalia as diferentes ofertas e escolhe uma proposta. As três fases são auditadas e controladas pelo Tribunal de Contas da União (TCU), um tribunal que audita a contabilidade e o orçamento do governo brasileiro e órgãos da administração direta e indireta. Além disso, todos os modelos para licitação devem incluir: o objeto da licitação, a data e o local de apresentação das propostas, condições de qualificação dos participantes, documentação da situação fiscal/financeira, exigências legais, critérios de escolha, valor proposto, modelo do contrato a ser assinado pelo participante vencedor, e exigências para qualificação técnica.

Os termos e condições da concessão são estabelecidos por um contrato de concessão a ser celebrado entre as partes que venceram o processo de licitação e a Infraero. O prazo de vigência das concessões é normalmente disposto nos contratos de concessão e todas as concessões atualmente firmadas com a Infraero têm um prazo de vigência de cinco anos. O contrato de concessão poderá ser prorrogado mesmo que não haja disposição expressa a esse respeito, observado, porém, que a renovação deverá ser outorgada considerando-se os interesses da administração pública. Os termos e condições do contrato de concessão poderão também ser prorrogados para permitir a amortização dos investimentos feitos pelo operador de varejo de viagens. As prorrogações da concessão deverão ser justificadas por escrito e previamente autorizadas pela Infraero.

Os contratos de concessão (assim como outros acordos administrativos), como regra geral, não estão sujeitos a rescisão antecipada. Não obstante, algumas exceções se aplicam, inclusive a possibilidade de rescisão unilateral pela administração pública em caso de descumprimento contratual pela concessionária. A administração pública também tem permissão de rescindir unilateralmente um contrato a seu critério, quando entender ser conveniente prestar o serviço diretamente ou substituí-lo por outro tipo de serviço e na medida em que houver interesse público. O interesse público resultante da rescisão deverá necessariamente ser: (i) extremamente relevante e generalizado, (ii) devidamente justificado e determinado pela autoridade competente, e (iii) proferido no contexto de um procedimento administrativo. A rescisão do contrato de concessão (para uso da área do aeroporto) com a Infraero implica também rescisão do credenciamento de operação da loja *duty-free*, emitido pela Receita Federal do Brasil.

Para se obter o status de zona franca nos aeroportos internacionais, o operador de varejo relacionado a viagens deverá obter do Departamento da Receita Federal um credenciamento para permitir que a empresa opere lojas *duty-free* em regime fiscal diferenciado. Basicamente, o regime fiscal diferenciado na venda de produtos nacionais ou importados que são isentos de tributos (IPI, imposto de importação e ICMS). A Receita Federal é responsável por auditar e fazer cumprir as normas fiscais aplicáveis a operadores de *duty-free*. No que diz respeito a armazéns, a Receita Federal controla o acesso à área de desembarço, mantendo um funcionário interno que monitora todas as pessoas e mercadorias no perímetro, mesmo que dentro da área concedida à loja *duty-free*. Tecnicamente, consumidores são os verdadeiros importadores da mercadoria e, como tais, são isentos dos principais tributos.

Desse modo, as vendas a viajantes possuem restrições quanto ao valor e quantidade: o valor bruto dos produtos comprados em uma loja *duty-free* não pode exceder US\$500 para passageiros que estão desembarcando e a quantidade de certos produtos não pode exceder limites pré-estabelecidos. Além disso, os seguintes produtos transportados por um viajante que chega de avião ao Brasil estão isentos de tarifas alfandegárias: (i) roupas e outros itens pessoais, tais como artigos de higiene e maquiagem, (ii) livros e revistas e (iii) outros itens cujo valor agregado não seja superior a US\$500.

Lojas Duty-Paid no Brasil

Da mesma forma que o operador de varejo de viagens *duty-free*, o operador de varejo relacionado a viagens que opera lojas *duty-paid* nos aeroportos brasileiros está sujeito a concorrência pública e aos termos de um contrato de concessão firmado com a Infraero. O regime fiscal diferenciado não é aplicável a operações *duty-paid*. O processo de licitação para lojas *duty-free* difere do processo para *duty-paid* uma vez que operações de lojas *duty-free* devem ser oficialmente registradas no Siscomex (Sistema Integrado de Comércio Exterior). O Siscomex é um sistema de computador administrativo que controla o licenciamento, a liberação de aduana e monitoramento cambial.

Varejo fora de aeroporto

As lojas de varejo fora de aeroporto não estão sujeitas aos regulamentos de concorrência pública e não têm nenhum tratamento fiscal especial ou diferenciado.

ATIVIDADES DA COMPANHIA

Visão Geral

Somos a operadora líder de *duty-free* (lojas francas) no Brasil, o maior mercado de varejo relacionado a viagens na América do Sul, e também operamos lojas *duty-paid* (de produtos tributados) em aeroportos e em outros locais selecionados, bem como lojas *duty-free* em aeroportos na Bolívia e a bordo de navios de cruzeiros operado pela companhia Norwegian Cruise Lines (NCL). Nosso foco é o crescimento com lucratividade do nosso negócio de varejo relacionado a viagens na América do Sul, o qual apresenta um ritmo acelerado de crescimento, através da combinação de profundo conhecimento do setor no Brasil e das décadas de experiência internacional de nossa controladora indireta, a Dufry AG, que é uma das cinco maiores operadoras mundiais do comércio de varejo relacionado a viagens.

Em 30 de setembro de 2006, nossas atividades no varejo relacionado a viagens consistiam em 83 lojas *duty-free* e *duty-paid*, incluindo:

Lojas em Aeroportos. Operamos 37 lojas *duty-free* e *duty-paid* em 12 dos maiores aeroportos domésticos e internacionais na América do Sul. Desse total, 28 lojas são *duty-free*, as quais 26 lojas estão localizadas em sete dos mais importantes aeroportos do Brasil e duas delas estão em aeroportos da Bolívia. Temos nove lojas *duty-paid* em sete aeroportos brasileiros. Adicionalmente, nosso *website* auxilia nossa operação no Brasil, permitindo que todos os clientes possam realizar reservas de produtos *duty-free*, previamente à sua ida à loja, bem como comprar produtos *duty-paid on-line*;

Lojas em Navios de Cruzeiro. Operamos 34 lojas em nove navios de cruzeiro operados pela NCL. Nossas lojas a bordo oferecem especialmente jóias. Os navios em que nossas lojas operam mantêm rotas no Caribe, Riviera Mexicana, América do Sul, Bermudas, Havaí e Europa; e

Outras Lojas. Nossas 12 outras lojas estão localizadas em áreas nobres em São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Brasília. Nossas lojas fora de aeroportos incluem sete lojas MAC (uma marca líder de cosméticos de propriedade da Estée Lauder) e se beneficiam da relação de confiança que estabelecemos com os fornecedores das nossas lojas de aeroportos.

Em março de 2006, nossa controladora indireta Dufry AG e a Advent adquiriram a Dufry do Brasil e a Eurotrade, com o objetivo de expandir a presença da Dufry AG no crescente mercado de varejo de viagens da América do Sul. A Dufry do Brasil e a Eurotrade vêm operando no mercado de varejo relacionado a viagens desde 1979. Fomos constituídos nas Bermudas, em 29 de setembro de 2006, para controlar a Dufry do Brasil, a Eurotrade, as lojas da Dufry AG na América do Sul e as lojas a bordo dos navios da NCL. Nosso escritório oficial está situado em Claredon House, 2 Church Street, Hamilton, HM11, Bermudas. Nossos principais diretores estão localizados no Rio de Janeiro, Brasil.

Contratos de Concessão

Os contratos de concessão mais relevantes dos quais somos parte são os referentes às lojas *duty-free* nos aeroportos internacionais de São Paulo (Cumbica) e Rio de Janeiro (Galeão), e o contrato com a NCL. Para maiores informações sobre tais contratos de concessão, vide "Atividades da Companhia - Contratos de Concessão".

A tabela a seguir descreve alguns de nossos principais dados financeiros nos períodos indicados:

	Exercício Encerrado em 31.12.2003	Exercício Encerrado em 31.12.2004	Exercício Encerrado em 31.12.2005	Período de Nove Meses encerrado em 30.09.2005	Período de Nove Meses encerrado em 30.09.2006	Crescimento-Período de Nove Meses encerrado em 30 de setembro de 2005 a 2006
(em milhares de R\$, exceto porcentagem)						
Total de Receita Líquida ⁽¹⁾	469.665	526.742	660.835	441.628	589.898	33,6%
Lucro Bruto ⁽²⁾	55,8%	56,6%	56,9%	57,1%	57,4%	
EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) ⁽³⁾	56.688	71.308	89.384	61.140	84.689	38,5%
Margem EBITDA ⁽²⁾	12,1%	13,5%	13,5%	13,8%	14,4%	
Lucro Líquido.....	47.532	50.660	66.877	47.015	48.152	2,4%

⁽¹⁾ Corresponde à soma de receita líquida de vendas e receita de publicidade.

⁽²⁾ Como percentual do total da receita líquida.

⁽³⁾ EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) refere-se a lucro líquido antes dos impostos, resultado financeiro, depreciação, amortização e outras receitas/despesas operacionais. EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) não é uma medida de desempenho operacional calculada de acordo com o IFRS e não deve ser considerado como um substituto para o lucro operacional, receita líquida, fluxo de caixa das operações ou outra informação relacionada a lucro ou prejuízo ou fluxo de caixa determinada de acordo com o IFRS. EBITDA está incluído aqui como um item suplementar, visto que a Administração acredita que esta medida, quando considerada em relação a fluxos de caixa de atividades operacionais, de investimento e de financiamento, podem fornecer informação útil aos potenciais investidores uma vez que tal medida demonstra a desempenho do negócio afastando os efeitos de eventos excepcionais.

Nossos Pontos Fortes

Posição de Liderança no Mercado, em Rápido Crescimento, de Varejo de Viagens na América do Sul, Particularmente no Brasil.

Somos o operador líder de lojas *duty-free* nos mais importantes aeroportos nacionais e internacionais do Brasil, que é o maior mercado de varejo de viagens na América do Sul. Operamos nos principais aeroportos do Brasil que possuem operações de *duty-free*, exceto por um. Operamos também lojas *duty-paid*, cuja receita apresentou crescimento de 1,4% para 9,2% em relação à nossa receita líquida de vendas de 1999 a 2005. Os aeroportos de São Paulo e Rio de Janeiro, nos quais operamos lojas *duty-free* e *duty-paid*, responderam por 87,2% do total dos passageiros internacionais no Brasil e 41% dos passageiros domésticos em 2005, de acordo com a Infraero. O mercado de varejo de viagens tem apresentado crescimento significativo nos últimos anos e acreditamos que ele esteja bem posicionado para atingir forte crescimento nos próximos anos. Os passageiros internacionais no Brasil aumentaram uma média de 14,8% de 2003 a 2005, em comparação a 7,8% no mesmo período em todo o mundo, de acordo com a Embratur e WTO (Organização Mundial do Turismo), respectivamente. O crescimento de tráfego de passageiros domésticos no Brasil também foi grande nos últimos anos, com aumento de passageiros domésticos de 16,7% e 16,8% em 2004 e 2005, respectivamente, de acordo com a Infraero. A Embratur prevê um crescimento médio anual de 17,7% nos viajantes internacionais no Brasil entre 2005 e 2010, enquanto a Organização Mundial de Turismo prevê um crescimento médio anual de viajantes internacionais no mundo inteiro de 4,4% durante o mesmo período. Além disso, o número de passageiros internacionais na América do Sul também cresceu, em uma média anual, de 14,9% de 2003 até 2005, de acordo com a EMBRATUR e a WTU.

Concessões de Alta Qualidade e Amplo Portfolio de Marcas Renomadas.

Nossas atividades no comércio de varejo relacionado a viagens beneficiam-se de inúmeras e atraentes características:

Localização Ideal: Nossas lojas em aeroportos estão localizadas nos mais importantes aeroportos internacionais brasileiros. Além disso, nossas lojas fora dos aeroportos estão localizadas nas principais cidades do Brasil e ajudam a promover nossas lojas de aeroporto.

Contratos de longo prazo: Nossas principais concessões expiram no prazo médio de sete a nove anos.

Portfólio de renomadas marcas nacionais e internacionais: Seleccionamos cuidadosamente as marcas que oferecemos para atender as demandas, diversificadas e em constante mutação, de nossos clientes. Atualmente somos o único revendedor autorizado no Brasil de várias marcas internacionais de primeira linha, como Tumi, Banana Republic, GAP, Victoria's Secret Beauty e The Sharper Image. Entre os produtos que oferecemos se encontram produtos de marcas nacionais e de prestígio, entre elas Forum, Natura e Havaianas. Em nossas lojas *duty-free* em navios de cruzeiro nos concentramos em oferecer produtos de marcas exclusivas de primeira qualidade, bem como peças de joalheria topo de linha.

Parceiros estratégicos em nossas atividades duty-free em navios de cruzeiro: Nosso relacionamento com a NCL e com nosso fornecedor de jóias CEI, cada um deles líder em seu setor, permitiu-nos aumentar rapidamente nosso negócio *duty-free* em navios de cruzeiro, promovendo a diversificação de nossas fontes de receita.

Ampla Experiência no Mercado de Varejo de Viagens no Brasil e em Cruzeiro Marítimos e Profundo Conhecimento das Preferências dos Viajantes Internacionais.

Estamos há 27 anos operando no ramo de varejo relacionado a viagens no Brasil e temos vasta experiência tanto nas lojas *duty-free* e *duty-paid* de embarque e desembarque em aeroportos, como em lojas do comércio varejista fora de aeroportos ou em lojas *duty-free* em navios de cruzeiro. Além disso, membros de nossa diretoria contam com uma média de 13 anos de experiência no ramo de comércio varejista e no setor de viagens e essa experiência inclui sólido relacionamento com agências reguladoras de importância crucial, especialmente autoridades aeroportuárias do Brasil. No decorrer desses 27 anos, adquirimos um conhecimento profundo das preferências de nossos clientes, por meio de pesquisa dos padrões de compra dos clientes em viagem e percepções de preço em cada momento de sua viagem. Através deste conhecimento, somos capazes de ajustar nossas estratégias de *marketing* para garantir a satisfação das exigências de cada viajante, maximizando, assim, o gasto por cliente. Por exemplo, sabemos que um cliente pode ter preferências de compra muito diferentes quando viaja ao exterior e quando volta, ou enquanto se encontra a bordo de um navio de cruzeiro no Caribe, quando visita o Alasca, ou quando compra *on-line*.

Firme Comprometimento da Dufry AG, Líder Mundial no Comércio Global de Varejo Relacionado a Viagens.

A Dufry AG, nossa controladora indireta, está no varejo de viagens há décadas e, em 30 de setembro de 2006, operava mais de 400 lojas em 35 países, o que a tornou uma das cinco mais importantes varejistas do setor de viagens no mundo em termos de vendas, de acordo com a firma de análise de mercado Raven Fox. Acreditamos que a vasta experiência da Dufry AG em desenvolver lojas para o comércio de varejo relacionado a viagens em diversos mercados, e em oferecer produtos especificamente destinados às necessidades do mercado local, aliada a seu amplo relacionamento com fornecedores, constitui e constituirá uma vantagem competitiva para nós na obtenção de novas concessões e para o crescimento de nossas atividades na América do Sul. A implantação do plano de negócios da Dufry AG criou sinergias, incluindo melhores condições de preço junto a fornecedores, negociadas pela Dufry AG em bases mundiais, uso dos sistemas da Dufry AG para acompanhamento de produtos e para estoques, e desenvolvimento do conhecimento técnico da Dufry AG, inclusive em relação a *mix* de produtos, organização da loja, *marketing*, publicidade, plano de negócios, assim como seu acesso a outras marcas internacionais. Acreditamos que o compromisso da Dufry AG em apoiar nosso desenvolvimento na liderança do comércio de varejo relacionado a viagens na América do Sul nos ofereça uma vantagem competitiva.

Histórico de Sólida Capacidade Financeira e Crescimento Contínuo das Operações.

Acreditamos que nosso desempenho financeiro tem sido consistentemente sólido, tendo nos permitido utilizar primordialmente o fluxo de caixa resultante de nossas operações para desenvolver nosso negócio. Nosso total da receita líquida (receitas líquidas de vendas mais receita de publicidade) cresceu 33,6% durante o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 e 12,2% e 25,5% durante os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2005, respectivamente. Nossa margem de EBITDA (antes de outras receitas/despesas operacionais) foi de 14,4% para os nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 e de 12,1%, 13,5% e 13,5%, respectivamente, para os exercícios financeiros encerrados em 31 de dezembro de 2003, 2004 e 2005. Em 30 de setembro de 2006, tínhamos Disponibilidades de R\$49,2 milhões.

Diversificação de Canais de Distribuição por Meio de Operações de Duty Free a Bordo

Além das nossas operações tradicionais de varejo relacionado a viagens através de concessões em aeroportos, operamos lojas *duty-free* a bordo de navios para capturar uma parte do segmento de varejo em navios de cruzeiro, que apresenta rápido crescimento, e diversificar nossos canais de distribuição e receitas. Esse mercado é altamente fragmentado e acreditamos que seja um segmento do varejo no setor de viagens que pode ser atendido de maneira mais eficaz. Nossa equipe dedicada, localizada próxima à sede da NCL, uma das maiores operadoras de cruzeiros, compreende a dinâmica específica associada às vendas em cruzeiros. Nossas competências abrangem desde a assistência aos nossos clientes no planejamento do *layout* das nossas lojas a bordo durante as fases de planejamento e construção dos navios de cruzeiro até a operação das lojas uma vez que os navios estejam em utilização.

Adicionalmente, acreditamos que a operação da Eurotrade nos oferece uma excelente plataforma para o crescimento e desenvolvimento desse canal, dados (i) a localização geográfica da Eurotrade, nas Ilhas Cayman, região do Caribe, que é complementar à localização geográfica das atividades da Flagship, cujo foco também é a região caribenha, (ii) a expertise de mais de 15 anos da Eurotrade em atividades de compra de mercadorias, gerenciamento de estoques e operações logísticas e (iii) os desafios logísticos que a venda a bordo traz, uma vez que os estoques têm que ser embarcados previamente nos navios. Dessa forma, acreditamos que a Eurotrade irá ajudar a vencer os desafios logísticos atinentes às operações de lojas de bordo da Flagship, além de servir como plataforma de distribuição para nossas operações no Brasil. Acreditamos estar em posição de usar nossa experiência única para nos beneficiarmos do crescente negócio de cruzeiros no Caribe, na América do Sul e, particularmente, no Brasil.

Nossa Estratégia

A fim de manter o crescimento do nosso negócio e de melhorar nossa posição de liderança no varejo de viagens na América do Sul e cruzeiros marítimos, os itens abaixo são elementos decisivos de nossa estratégia.

Aproveitar o Rápido Crescimento do Mercado de Varejo de Viagens para Expansão das Operações no Brasil e na América do Sul.

Pretendemos usar nossos pontos fortes para expandir nossas atividades de varejo relacionado a viagens no Brasil e na América do Sul e nos aproveitarmos do seu acelerado crescimento. O crescimento no número de desembarques de passageiros internacionais da América do Sul ultrapassou substancialmente o crescimento mundial de 2003 a 2005 (uma média aproximada de 14% da América do Sul contra 8% para o mundo, de acordo com a Embratur e WTO) e acreditamos que esta tendência continuará. Nossa meta é desenvolver relacionamentos de longo prazo com as autoridades aeroportuárias e proprietários de imóveis na América do Sul, assim como fizemos no Brasil, para ingressar nesses mercados em desenvolvimento. Pretendemos, também, aproveitar nossa parceria com a NCL e experiência nas atividades comerciais de *duty-free* em cruzeiros em busca de oportunidades para esse negócio. Pretendemos financiar nosso crescimento futuro através de nossa geração de caixa operacional e captações no mercado financeiro e de capitais.

Foco Concentrado nas Oportunidades de Crescimento Rentáveis.

Pretendemos nos concentrar em oportunidades de crescimento lucrativo com base na nossa forte presença no Brasil, nosso foco nas exigências dos clientes, na ênfase em parcerias de longo prazo com fornecedores e autoridades aeroportuárias e no apoio da Dufry AG. Para implementar essa estratégia, pretendemos continuar nossa política de melhoria e expansão de algumas das atuais lojas, enquanto buscamos novas concessões através de licitações ou negociações privadas ou através de oportunidades de aquisição que podem surgir da consolidações do setor. Nossa intenção é obter, cada vez mais, novas concessões que atendam aos nossos objetivos financeiros, ofereçam-nos prazos de concessão longos e estejam em locais atrativos, e que ao mesmo tempo permitam controlar os custos. Acreditamos que a expansão ou a abertura de novas lojas no setor de embarque de aeroportos brasileiros represente uma oportunidade de crescimento com lucratividade em vista do aumento do turismo brasileiro e das viagens domésticas. Pretendemos continuar a expandir a variedade de produtos que ofereçamos a nossos clientes, inclusive pelo fornecimento de uma maior variedade de produtos e marcas de luxo. Pretendemos financiar nosso crescimento futuro através de nossa geração de caixa operacional e captações no mercado financeiro e de capitais.

Continuar Trabalhando como “Verdadeiro Varejista” Concentrado Especificamente nas Exigências dos Nossos Clientes.

Continuaremos a trabalhar como um “verdadeiro varejista”, o que significa que administramos nossas operações diretamente, usando primordialmente nossos próprios empregados em todas as lojas; concentrar a comercialização, promoção e publicidade de produtos de modo semelhante ao do varejista tradicional e concentrar também nas necessidades, em evolução, de nossos clientes, tendo como base as tendências de mercado e de tendência nas áreas geográficas específicas em que nossas lojas estão localizadas. Pretendemos maximizar nossas vendas, especialmente através de melhor localização das lojas, refinamento do *mix* de produtos e estratégias de preço, aperfeiçoando o atendimento ao cliente e continuando a desenvolver conceitos inovadores de *marketing*. Por exemplo, em nossas lojas *duty-free* e *duty-paid* dos aeroportos estamos aperfeiçoando o formato das lojas, com projetos de “corredores de compras” (*walk-through*) e seções “lojas-dentro-de-loja” (*store-in-store*). Continuaremos a desenvolver, ainda, o conceito de loja “DoBrasil”, que consiste na venda de produtos de alta qualidade fabricados no Brasil, representativos da cultura brasileira. Tendo identificado o desejo dos viajantes de planejar suas compras *duty-free* antecipadamente, lançamos e pretendemos desenvolver ainda mais, também, um bem sucedido sistema de pedido de reserva de produtos pela Internet, em nosso *website*, que recebeu uma média de 335 mil visitantes por mês em 2005 e 425 mil visitantes por mês no decorrer dos nove meses encerrados em 30 de setembro de 2006. Para o nosso negócio *duty-free* em navios de cruzeiro, realizamos diversas campanhas de *marketing* proativo para atrair os passageiros dos navios a nossas lojas a bordo. Além disso, implementamos iniciativas para aumentar a confiança e a satisfação do cliente, inclusive programas de fidelidade e garantias de produto, que esperamos possam contribuir positivamente para a adesão e aumento do gasto médio por cliente.

Posicionamento como Parceiros Preferenciais, com Relacionamentos Comerciais de Longo Prazo.

Nossa experiência e histórico de sucesso freqüentemente nos tornam parceiros preferenciais para as autoridades aeroportuárias, proprietários de instalações ou parceiros de concessão. Buscamos estruturar nosso relacionamento com autoridades aeroportuárias e os proprietários das instalações como parcerias de longo prazo. Nesse modelo de parceria, podemos oferecer nossos conhecimentos para o desenvolvimento total ou parcial das conveniências oferecidas no aeroporto, ou podemos oferecer à autoridade aeroportuária ou do proprietário de estabelecimento uma participação no negócio, apresentando a eles a oportunidade de maximizar receitas, e ao mesmo tempo, ter total confiança em nossa Companhia como seus parceiros comerciais. Essa abordagem visa estabelecer incentivos para um desenvolvimento lucrativo de longo prazo, resultando em prazos de concessão mais longos com conseqüente aumento do resultado para nós e para nossos parceiros.

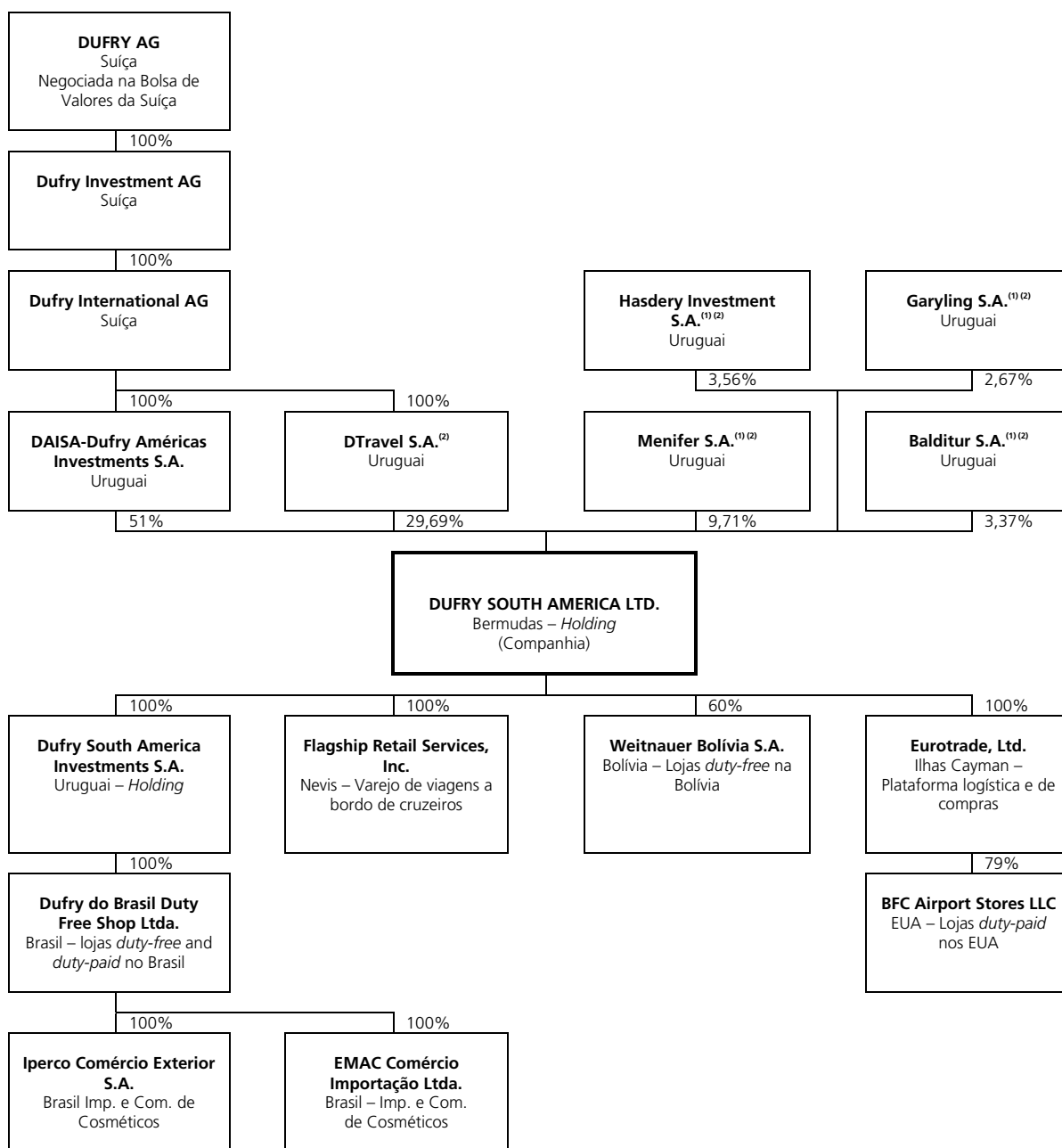
Aplicamos as Melhores Práticas Desenvolvidas em Parceria Direta com a Dufry AG.

Nossa controladora indireta Dufry AG está implementando melhorias nos sistemas centralizados de compra e logística através de uma plataforma de informática integrada para suas empresas, que incluem as operações de nossa Companhia. Dando continuidade à sua implementação, pretendemos aproveitar as sinergias criadas pela padronização dos processos entre as operações da Dufry AG e as nossas, aproveitando suas melhores práticas, que foram desenvolvidas nas operações de varejo relacionado a viagens global da Dufry AG. Acreditamos que combinar essas práticas, que incluem processamento centralizado de dados, sistemas de estoques e canais de fornecimento à nossa forte posição no mercado brasileiro possibilitará que desenvolvamos a base para uma estrutura operacional com enfoque local mas desenvolvidas em âmbito mundial, fazendo com que desenvolvamos ainda mais nossa posição de operadora líder no varejo de viagens na América do Sul.

Quadro Esquemático das Atividades da Companhia

Nossas atividades estão divididas nos seguintes segmentos (i) operação de lojas *duty-free* (lojas francas) em aeroportos no Brasil e Bolívia e a bordo de navios de cruzeiros operados pela companhia NCL; (ii) operação de lojas *duty-paid* (de produtos tributados) em aeroportos e em outros locais selecionados no Brasil. Adicionalmente, nossa subsidiária Eurotrade centraliza nossa compra de mercadorias *duty-free* no Brasil e coordena sua logística. Em particular, ressaltamos que as mercadorias oferecidas em lojas *duty-free* no Brasil ingressam no País através de contratos de consignação com a Eurotrade, que só recebe o valor da venda das mercadorias ingressadas no Brasil após a efetiva venda a um consumidor.

O organograma abaixo apresenta a organização societária (i) das controladas de nossa Companhia, a participação societária que detemos em cada uma delas, seu local de incorporação e atividades principais; e (ii) de nosso Acionista Controlador, nossos acionistas controladores indiretos e acionistas vendedores até o nível da Dufry AG, que é uma companhia aberta na Suíça.



⁽¹⁾ Sociedades detidas por fundos administrados pela Advent.

⁽²⁾ Acionista Vendedor

A tabela abaixo apresenta a receita líquida de vendas e o lucro líquido para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2005 e para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006 de nossa Companhia e de cada uma de nossas subsidiárias relevantes consolidadas. Não estão apresentadas a receita líquida de vendas e o lucro líquido (i) da Emac, Iperco e BFC, porque as mesmas já se encontram consolidadas nas demonstrações financeiras da Dufry Brasil e Eurotrade, conforme o caso; e (ii) da W Bolívia uma vez que ela representa menos do que 0,5% da receita líquida de vendas e 0,3% do lucro líquido de nossa Companhia.

	Receita Líquida de Vendas		Lucro Líquido	
	(em milhões de Reais, exceto porcentagens)			
	Exercício Social findo em 31/12/2005	Período de Nove Meses findo em 30/09/2006	Exercício Social findo em 31/12/2005	Período de Nove Meses findo em 30/09/2006
Dufry South America, Ltd.	641,9	573,6	66,9	48,2
Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.	524,9	470,9	35,3	(1,9)
Flagship Retail Services, Inc.	83,5	88,9	2,7	0,8
Eurotrade Ltd.	256,3	222,5	29,7	29,6

Nossa História e Desenvolvimento

Nossas operações inserem-se no contexto das operações em nível mundial conduzidas pela Dufry AG, fundada em 1865 originalmente com o nome de Weitnauer.

Em fevereiro de 2004, um consórcio liderado pela Advent Capital Corporation adquiriu 75% do capital da Dufry, tendo adquirido os 25% remanescentes dos antigos acionistas em 2005. A Advent reestruturou os negócios da Companhia, focando o mercado de varejo de viagens. Em 6 de dezembro de 2005, a Dufry AG abriu seu capital na bolsa suíça.

Em 23 de março de 2006, a Dufry AG e a Advent adquiriram a totalidade do capital social da Brasif do Brasil, atualmente denominada Dufry Brasil, e da Eurotrade, com o objetivo de expandir a presença da Dufry AG no crescente mercado de varejo do setor de viagens da América do Sul. A Dufry do Brasil e a Eurotrade vêm operando no mercado de varejo relacionado a viagens desde 1979. Nos meses subseqüentes, as empresas relacionadas às operações da Dufry AG na América do Sul e Caribe foram organizadas sob nossa Companhia. A Dufry do Brasil e Eurotrade foram adquiridas do Sr. Jonas Barcellos Corrêa Filho, Sr. Santos de Araújo Fagundes, Sra. Cristina Diniz Barcellos Corrêa, Sr. Renato Diniz Barcellos Corrêa, Sra. Vianita Diniz Barcellos Corrêa e Sra. Patrícia Diniz Barcellos Corrêa a totalidade do capital social da Dufry Brasil por US\$250,0 milhões. Na mesma data, a Dufry AG e a Advent adquiriram de Kirkella Investments Ltd. e Holderness Investments Ltd. a totalidade do capital social da Eurotrade Ltd. por US\$250,0 milhões. Posteriormente, o preço de compra foi ajustado e o valor total pago pela Dufry Brasil e Eurotrade chegou a US\$502,9 milhões (R\$1.176,7 milhões em 31 de dezembro de 2005). O preço da transação representa: (i) 600,4% dos ativos de nossa Companhia em 31 de dezembro de 2005 (R\$196,0 milhões) e 205,4% de nossa receita líquida de vendas (R\$572,8 milhões), 1.853,0% de nosso lucro líquido (R\$63,5 milhões) e 1.379,5% de nosso EBITDA (R\$85,3 milhões) para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2005.

Hoje, a Dufry AG é uma importante empresa varejista mundial de viagens com operações em 35 países em quatro continentes, combinando posições sólidas nos mercados emergentes com operações de primeira linha em mercados desenvolvidos.

Em preparação à Oferta, a nossa estrutura acionária sofreu determinadas modificações em 30 de novembro de 2006, detalhadas na seção "Principais Acionistas e Acionistas Vendedores".

Nosso Contexto Operacional

Operações das Lojas

Geral

Nossas atividades de varejo concentram-se em diversas áreas do mercado de varejo relacionado a viagens com operações *duty-free* e *duty-paid* em aeroportos, operações *duty-paid* em outros locais e operações a bordo de navios de cruzeiro operados pela NCL. Desenvolvidas em colaboração com autoridades aeroportuárias e outros proprietários de imóveis, nossas lojas destinam-se a satisfazer as exigências específicas do viajante.

Em 2005 e durante o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2006, geramos uma receita líquida de vendas de R\$641,9 milhões e R\$573,6 milhões, respectivamente, proveniente de três tipos de lojas: Lojas em Aeroportos, que incluem lojas *duty-free* e *duty-paid*; Lojas em Navios de Cruzeiro, que incluem lojas *duty-free* a bordo de navios de cruzeiro da NCL; e outras lojas, que incluem primordialmente lojas *duty-paid* em localidades fora de aeroportos.

Além disso, na última década lançamos com sucesso o site www.dutyfreebrasif.com como ponto de venda para pedidos antecipados para passageiros que desejem planejar suas compras *duty-free* com antecedência e o site www.brasifshopping.com, no qual passageiros podem adquirir produtos *duty-paid on-line*. Em conjunto, há estimativas de que os dois *websites* de comércio varejista recebam mais de 500 mil visitantes por mês. Os pedidos de compra antecipados feitos *on-line* nesses *websites* têm facilitado nossas vendas em lojas de embarque e acreditamos que serão cada vez mais importantes no futuro.

Administramos diretamente todos os nossos pontos de venda de varejo e somos responsáveis pela posse e gerenciamento de estoque e empregados em cada loja. Dentro de nossas lojas de comércio de varejo relacionado a viagens, em geral, alocamos espaço para diferentes produtos e fornecedores de modo a otimizar as vendas. A alocação de espaço e as decisões gerais de *layout* refletem também a alocação de oportunidades promocionais para certos produtos ou marcas nos termos de contratos de fornecimento ou outro contrato com fornecedores ou fabricantes. Vide “— Nossa Abordagem de Mercado— Publicidade e Propaganda”. Administramos diretamente as butikues e lojas de produtos especiais dentro das nossas lojas, embora o proprietário da marca ou fornecedor possa assumir a responsabilidade financeira por certos acessórios da loja como parte de seu contrato conosco. Vide “— Nossa Abordagem de Mercado— Design da Loja e Experiência de Compra”.

Lojas em Aeroportos

Operamos 37 lojas *duty-free* e *duty-paid* em 12 dos maiores aeroportos domésticos e internacionais na América do Sul. Isso inclui as 26 lojas *duty-free* em sete dos maiores aeroportos e duas lojas *duty-free* em dois aeroportos na Bolívia. Temos nove lojas *duty-paid* em sete aeroportos brasileiros. Adicionalmente, nosso website apóia nossa operação permitindo que todos os clientes possam realizar reservas de produtos *duty-free*, previamente à sua ida à loja, bem como comprar produtos *duty-paid on-line*.

Cada uma de nossas principais concessões em aeroportos inclui, no mínimo, uma loja geral de comércio de varejo de viagens. Dependendo da natureza da concessão específica, podemos também operar uma ou mais butikues de marca ou lojas de produtos especiais no mesmo local.

Nossas lojas *duty-free* e *duty-paid*, assim como nossos armazéns e espaços para publicidade, são operados principalmente por meio de contratos de concessão com as respectivas autoridades aeroportuárias. Os valores a serem pagos por nós incluem, de modo geral, um pagamento mensal fixo e um componente variável que é calculado com base na receita bruta das lojas, sendo que esses valores estão sujeitos a uma quantia mínima garantida. Todas as nossas atuais concessões foram outorgadas sem direito de exclusividade. Nossos contratos, de modo geral, estabelecem taxas relativamente baixas e longos prazos de concessão. Vide “—Pontos Fortes—Concessões de Alta Qualidade e Amplo Portfolio de Marcas Atraentes”.

As vendas nas lojas de desembarque ocorrem quando os passageiros chegam ao Brasil e compram produtos *duty-free*. Passageiros que compram quando desembarcam (principalmente brasileiros) são mais sensíveis aos preços e compram mais em quantidade (devido a diferenças de limite máximo de compras na América do Sul em comparação à Europa) comparadas a pessoas que compram ao embarcar. As vendas nas lojas de desembarque são também caracterizadas pelo limite máximo de \$500 por passageiro. As vendas efetuadas no embarque não estão sujeitas a tal limite máximo e apresentam uma oportunidade ímpar de venda de produtos de alto luxo. Assim, o projeto interno das lojas do setor de embarque e de desembarque varia significativamente. Enquanto as lojas do desembarque facilitam as compras em quantidade, as lojas do embarque buscam atrair os clientes para o interior das lojas, como por exemplo, pelo conceito de corredores de compras ("*walk through*") e nosso enfoque em produtos topo de linha.

Lojas a Bordo de Navios

Operamos 34 lojas em nove navios de cruzeiro operados pela NCL. Nossa linha de lojas a bordo oferece uma gama completa de produtos tradicionais de *duty-free*, bem como lojas de grifes e lojas de produtos especializados similares às nossas lojas em aeroportos. Em especial, nossas lojas a bordo vendem jóias fornecidas pela CEI. Os navios em que nossas lojas operam mantêm rotas no Caribe, Riviera Mexicana, América do Sul, Bermuda, Havaí e Europa.

Nossas operações a bordo de navios de cruzeiro abrangem um amplo espectro em relação a tamanho e esfera de atuação. Contando com navios com capacidade variada de número de passageiros (de 1.020 a 2.200) e espaços para comércio varejista (de 95m² a 546m²) as oportunidades de vendas de varejo em navios variam significativamente. Embora a maioria dos passageiros seja de nacionalidade norte-americana, também estão presentes canadenses, ingleses e europeus. Em consequência, mantemos uma estratégia comercial que é flexível o bastante para abranger variados tipos de clientes de modo a maximizar nosso potencial de negócios.

Outras Lojas

Nossas outras 12 lojas são localizadas em áreas nobres em São Paulo, no Rio de Janeiro, em Belo Horizonte e em Brasília. Nossas lojas não localizadas em aeroportos incluem sete lojas MAC (uma marca líder de cosméticos de propriedade da Estée Lauder) e se beneficiam da relação de confiança que estabelecemos com os fornecedores das nossas lojas para oferecer aos brasileiros uma forma conveniente de comprar os produtos vendidos em nossas lojas de aeroporto e para os quais somos os únicos revendedores autorizados no Brasil, incluindo a MAC, GAP, Victoria's Secret Beauty, Tumi e The Sharper Image, dentre outras.

Variedade de Produtos

Nossas lojas de varejo de viagens oferecem uma grande variedade de produtos, como produtos *duty-free* tradicionais como perfumes e cosméticos, destilados, outros produtos de luxo (tais como jóias, em nossas lojas a bordo, e relógios) produtos alimentícios, eletrônicos e produtos de tabacaria tanto na forma *duty-free* como *duty-paid*. O *mix* de produtos em qualquer loja ou localização específica é essencial para gerar o nível máximo de vendas e é personalizado especialmente para a cidade ou loja, conforme determinado pelo comportamento de consumo. Há portanto uma ligação, de um lado, entre o *mix* de produtos e a forma de conceito de varejo que empregamos em uma certa localização e, de outro lado, o perfil dos viajantes naquele local.

A tabela seguinte mostra a porcentagem de distribuição de nossas receitas por categoria de produto nos períodos indicados.

	Exercícios terminados em 31 de dezembro de		
	2005 ⁽¹⁾	2004 ⁽¹⁾	2003 ⁽¹⁾
Perfumes e Cosméticos.....	34,0	34,5	34,1
Bebidas	20,7	22,5	23,8
Tabacaria.....	2,7	3,0	2,9
Alimentos.....	6,9	7,5	7,3
Eletrônicos.....	12,1	12,0	7,2
Artigos esportivos.....	9,7	11,3	14,4
Jóias.....	8,6	6,8	7,9
Moda ⁽¹⁾	4,6	1,7	1,6
Outros.....	0,7	0,6	0,7
Total.....	100,0	100,0	100,0

⁽¹⁾ Novas marcas registradas foram introduzidas.

A composição de nosso *mix* de produtos é razoavelmente consistente em nossas duas mais importantes localizações, São Paulo e Rio de Janeiro. Bebidas e Perfumes representaram, em conjunto, 20,7% e 34,0% do total de vendas em 2005, respectivamente. A composição do *mix* de produtos difere significativamente para as vendas das lojas de desembarque e de embarque. A categoria de produtos mais importante no segmento de desembarque é a de bebidas, que representou 32,3% do total de vendas líquidas em 2005. As vendas das lojas do embarque são, ao contrário, caracterizadas pela venda de produtos brasileiros, que representaram 11,5% das vendas do setor de embarque em 2005 e produtos de alto valor. Em nossas lojas a bordo de navios de cruzeiro, jóias finas representam a maior parte de nossas vendas, constituindo 65,6% das vendas líquidas em 2005.

Temos acrescentado continuamente novas marcas ao nosso portfolio de produtos, tais como MAC, GAP, Banana Republic, Victoria's Secret Beauty, TUMI e The Sharper Image, das quais somos atualmente os únicos vendedores autorizados no Brasil.

Compramos nossos produtos de mais de 550 fornecedores em todo o mundo, com 80% de nossa receita líquida de vendas gerada por produtos fornecidos por 47 fornecedores. No entanto, nossas condições de fornecimento são geralmente negociadas com os fornecedores pela Dufry AG em bases mundiais e, portanto, nos beneficiamos do grande poder aquisitivo da Dufry AG. Em relação a cada categoria principal de produto, mantemos relacionamentos estratégicos com grandes fornecedores internacionais. A tabela abaixo mostra detalhes dos cinco principais fornecedores de cada categoria de produto em 2005.

Categoria de Produto	Cinco Maiores Fornecedores	% Aproximado de Compras dos Cinco Maiores Fornecedores em 2005⁽¹⁾
Perfumes e Cosméticos	Coty (Davidoff, J.Lopez, Joop, K.Cole, M.Jacobs, Lancaster, Calvin Klein), E. Lauder (MAC, Clinique, Estée Lauder, Tommy, DKNY, Aramis), LVMH (Acqua di Parma, Dior, Givenchy, Guerlain, Kenzo), Parbel (Biotherm, Helena Rubinstein, Lancôme), Sodepac (Carolina Herrera, Nina Ricci, Paco Rabanne, Prada)	39,4
Vinhos e Destilados	Diageo (Baileys, Buchanan's, Johnnie Walker, White Horse), LVMH (Don Perignon, Veuve Clicquot) , Maxxium (Absolut, Cointreau, Remi Martin), Pernod-Ricard (Ballantines, Chivas, Wiburowa), William Grant's (Grants, Glenfiddich)	52,8
Eletrônicos e Outros	Casio, Olympus, Phillips, Precision (Panasonic, Daiwoo, Toshiba), Tallard (Apple)	42,3
Confeitaria e Outros Alimentos	Guylian, Kraft (Toblerone, Milka), Lactalis (Preseident Cheeses), Lindt, Nestlé	50,2
Tabacaria	BAT (Capri, Dunhill, Kent, LuckyStrike), Cemi (Cohiba, Coronas, MonteCristo), Davidoff, JTI (Camel), Philip Morris (Marlboro)	74,5
Esportes e Lazer	Dunlop, Gund and Wilson (produtos esportivos), Hasbro e Maisto (brinquedos)	22,8
Relógios, Jóias e Acessórios	Colombian Emerald (Jóias), Nike Timming (relógios), Safilo (Óculos escuros da Dior, Gucci; Emporio Armani; Diesel), MontBlanc, Tag-Hauer	73,0
Têxteis e Moda ⁽²⁾	Adidas Solomon, DKNY, GAP, Hugo, Boss, Samsonite	24,7
Produtos Brasileiros ⁽³⁾	Araxa (cachaça), Forum (vestuário), Garoto (chocolates), Natura (Perfume e Cosméticos), Rosa Chá (vestuário)	30,9

⁽¹⁾ Com base em valores em dólares em 2005.

⁽²⁾ Inclui vestuário, calçados, artigos de couro, malas, de marcas como a GAP, Banana Republic, CK, Nike, Hugo Boss, Zegna e Armani.

⁽³⁾ Vendido em nossas lojas "DoBrasil".

Há 20 anos compramos produtos de muitos de nossos fornecedores, contudo não firmamos contratos de longo prazo com nenhum deles. Nenhum fornecedor responde por mais do que 7,3% de nossas compras totais.

Nossa Abordagem de Marketing

Nossa abordagem de *marketing* possui iniciativas para atrair o cliente para nossas lojas e produtos, através da valorização da experiência de compras como um todo. Essas iniciativas, bem como a aparência geral das lojas (inclusive sinalização, exposição, folhetos, etiquetas de preço e formatos de recibo em geral), são padronizadas para aumentar o reconhecimento de nossa marca e valorizar nossas atividades de *marketing*.

Marketing do “Verdadeiro Varejista”. Trabalhamos como um “verdadeiro varejista”, o que significa que administramos nossas operações diretamente, usando nossos próprios empregados em todas as nossas lojas; nos concentramos na comercialização, promoção e publicidade de nossos produtos de modo semelhante ao do varejista tradicional e nos concentramos também nas necessidades, sempre em evolução, de nossos clientes, tendo como base as tendências de mercado e de moda nas áreas geográficas específicas em que nossas lojas estão localizadas. Pretendemos maximizar nossas vendas, especialmente através de melhor localização das lojas, de refinamento do *mix* de produtos e de estratégias de preço, aperfeiçoando o atendimento ao cliente e continuando a desenvolver conceitos inovadores de *marketing*.

Projeto da loja e experiência de compra. Desenvolvemos o *layout* de nossas lojas para maximizar o apelo visual e garantir que nossos itens mais vendidos sejam expostos de forma destacada. A maioria de nossas lojas de aeroporto tem vitrines abertas voltadas para acomodar as necessidades dos clientes. Isso significa que nossas lojas são projetadas de forma a permitir o fluxo eficiente dos clientes, organizadas de acordo com o perfil de compras e as preferências da clientela em constante mutação. Começamos também a usar os conceitos de loja-dentro-de-loja (“*store-in-store*”) e corredores de compras (“*walk-through*”) para garantir que os produtos estejam diretamente à vista dos clientes. Tais estratégias incluem o oferecimento de reservas antecipadas *on-line* através de nosso website, o constante aperfeiçoamento do nível de serviço (utilização, por exemplo, de remuneração com base em comissões para nosso pessoal de vendas) e o aumento da prática de venda assistida. Para nossas lojas a bordo, onde o tráfego de passageiros é menor do que em aeroportos, distribuímos catálogos nas cabines, utilizamos sinalizações e outros materiais promocionais escritos para levar os cliente até nossas lojas.

Publicidade e propaganda. Anunciamos em várias áreas nos aeroportos onde nossas lojas estão localizadas, normalmente associados a parceiros-fornecedores. Publicidade e propaganda para fornecedores são aspectos importantes de nossa estratégia de *marketing* e de nosso relacionamento com os principais fornecedores. Procuramos maximizar nossas receitas ao mesmo tempo em que oferecemos a oportunidade de aumento de visibilidade em nossas lojas para as marcas internacionais. Para nossas lojas a bordo de navios de cruzeiro, a NCL tornou disponível para nossas promoções uma parte de seu espaço de publicidade a bordo.

Promoções de Vendas. Promoções de vendas são essenciais para nossos esforços de *marketing*. Nossas promoções de final de ano, por exemplo, têm como alvo o mercado de vendas de Natal, ao passo que outras promoções dirigem a atenção dos clientes a mercadorias típicas de festas específicas do local, tais como Carnaval e Dia das Crianças. Os formatos de nossas promoções estão em constante mudança e incluem concursos, degustações, presentes e reduções de preço.

Precificação dos Produtos. Procuramos maximizar nossa lucratividade alcançando um equilíbrio ideal entre preço e volume. Com esse objetivo, geralmente nossa política de preços é estabelecida em uma determinada loja com base no comportamento de compra dos nossos clientes, que por sua vez é influenciada pelos preços no mercado local, assim como pela natureza do viajante que usa aquele estabelecimento em especial. Por fim, pretendemos alcançar um preço para os nossos produtos que seja considerado justo e razoável quando comparados a outros preços pelos clientes. Em geral, como outros concorrentes de lojas *duty-free* em aeroportos, nossos preços são fixados para serem atraentes se comparados aos preços do mercado local. Nossos preços *duty-paid* em lojas de aeroporto e nas lojas fora de aeroporto em geral correspondem aos preços do mercado local. Em nossas lojas a bordo, os preços são mais dirigidos ao perfil do passageiro, dependendo das rotas dos navios.

Programas de pesquisa de clientes. Para cada uma das lojas, também usamos nossos bancos de dados e programas de pesquisas de clientes para identificar mudanças de preferência e no comportamento dos clientes e comportamento de compras, e então transformamos essas informações em programas de *marketing* personalizados para promover nossos produtos. Utilizamos um banco de dados para monitorar e acompanhar mais de 1,4 milhão de clientes que foi criado naturalmente através de nossos processos de venda, conforme os regulamentos da alfândega e que empregamos para realizar pesquisas com nossos clientes. Esperamos também ter implantado completamente até o primeiro semestre de 2007 um programa de fidelidade que ofereça a seus usuários alguns benefícios em nossas lojas. Em nossas lojas a bordo de navios de cruzeiro, usamos informações do cliente para criar promoções especializadas para grupos específicos de passageiros (que são geralmente públicos cativos de vários dias). Por exemplo, folhetos diários ou convites especiais são usados para promover os produtos que chamam a atenção dos passageiros.

DoBrasil: Uma Janela para o Mercado Brasileiro no Exterior. Introduzimos um conceito de loja em aeroporto denominado "DoBrasil", através do qual oferecemos produtos brasileiros de alto valor agregado, especificamente dirigidos a estrangeiros. Com esse programa, tentamos valorizar a oportunidade de crescimento a partir de vendas de produtos brasileiros atendendo à demanda dos estrangeiros. Através da criação de um novo nicho de mercado para produtos brasileiros, vamos expor produtos típicos do Brasil como um modo de divulgar o país e dar oportunidade a companhias brasileiras de apresentar suas marcas e desenvolver uma nova demanda de clientes no exterior.

Compras e Logística

A Eurotrade é nossa plataforma de logística em Cayman. Atualmente, opera somente para nossos negócios *duty-free* no Brasil, mas é parte integrante de nossos negócios em geral, e pretendemos operar logísticas para nossas outras subsidiárias. O papel exercido pela Eurotrade está relacionado à regulamentação brasileira, que dispõe que mercadorias *duty-free* devem ser vendidas em consignação, em dólares norte-americanos, em nome de uma entidade não nacional. Portanto, em conformidade com essa regulamentação, a Eurotrade é a proprietária de nossos estoques até o momento da venda para o consumidor final.

Como parte do aperfeiçoamento de suas funções centralizadas, a Dufry AG implantou uma estratégia centralizada de compras, que inclui a segmentação de fornecedores por volume e a administração central ativa de tais relacionamentos. Nossas estratégias e padrões de compras são determinados por nosso consórcio de compras ("*Buying pool*") central, composto pelo diretor presidente, diretor de operações, diretor de *marketing*, diretor de logística e gerentes de categorias da Dufry AG. Implementamos essas estratégias determinando quais os produtos a serem oferecidos localmente.

Com relação à logística da importação de produtos *duty-free* para nossos armazéns e lojas em aeroportos, o processo começa com a entrega por nossos fornecedores dos produtos para nossos agentes consolidadores que preparam as mercadorias em sua origem para o transporte internacional, geralmente para São Paulo (mas também às vezes para o Rio de Janeiro). Após a remessa de sua origem, a Eurotrade assina uma fatura de consignação para as mercadorias e é então feita uma declaração de importação. Depois de chegar a um porto de entrada no Brasil, a carga passa pela alfândega brasileira. Após a conclusão dos procedimentos da alfândega as mercadorias são então liberadas para os aeroportos (ou armazéns) onde são vendidas em nossas lojas.

Para nossas atividades comerciais *duty-paid* no Brasil, compramos produtos de distribuidores varejistas locais ou através de filiais brasileiras de nossos fornecedores de *duty-free* tradicionais.

Operamos dois centros de distribuição *duty-free* em São Paulo e no Rio de Janeiro. Nosso centro de São Paulo tem área alfandegada de 5.700 m² e o do Rio de Janeiro tem 2.500 m². O centro de distribuição em São Paulo faz distribuições três vezes por semana ao centro de distribuição no Rio de Janeiro, e de duas a três vezes por mês às nossas outras lojas no Brasil. Operamos também dois centros de distribuição *duty-paid* em São Paulo e Rio de Janeiro com um total de 1.163 m². Todo o transporte dos produtos distribuídos é inteiramente terceirizado.

Estoque

No Brasil, somos responsáveis pela elaboração, coordenação da contagem, análise e compilação da auditoria de nossos estoques. O departamento de controle operacional gerencia a auditoria interna e faz a contagem dos estoques em todas as lojas e centros de armazenamento em base trimestral (março, junho, setembro, dezembro), exceto nas auditorias de fim de exercício, que são efetuadas por auditores externos. No Brasil, somos obrigados a contar o estoque *duty-free* como tal, de acordo com a Instrução Normativa n.º 204/96 da Receita Federal. Os estoques são mantidos em áreas de segurança federal e monitorados pela nossa própria equipe de segurança interna (embora algumas lojas não estejam localizadas em áreas de segurança federal e sejam monitoradas apenas pela nossa própria equipe de segurança interna).

Para as lojas a bordo de navios, usamos um centro de armazenamento em Miami para guardar os estoques (o que fazemos internamente) e consolidar a maioria dos produtos recebidos de fornecedores do exterior. No caso das jóias, entretanto, o suprimento é feito em base semanal ou quinzenal, usando-se o *overnight courier* por questões de rapidez e segurança, e assim o estoque não é geralmente contabilizado com outros produtos.

Mantemos estoques para nossas lojas *duty-paid* em armazéns em São Paulo e no Rio de Janeiro, bem como nas próprias lojas.

Tecnologia da Informação

Acreditamos que a tecnologia da informação seja um recurso estratégico para a manutenção de uma estrutura de controle financeiro e operacional eficiente. Os sistemas de informação da Dufry AG, aos quais o nosso está sendo integrado, refletem a estratégia da combinação de controle e entendimento do negócio mundial a um alto grau de autonomia nas operações individuais.

As características mais importantes de nossos sistemas são a orientação ao cliente, a integração e a disponibilidade *on-line* de informações a todas as partes, em todos os níveis.

Uma vez que nossos sistemas estão completamente integrados aos da Dufry AG, também nos beneficiaremos dos sistemas globais da Dufry AG, que nos proporcionará o nível de controle correto em escala global, formando uma ampla visão do negócio, impulsionando a estratégia e a implementação do grupo.

Recursos Humanos

O planejamento e a administração adequada de recursos humanos são essenciais para nosso sucesso. Além da alta administração, nossa gerência regional e local e nossa equipe de vendas desempenham um papel importante na execução de nossas estratégias. O objetivo de nossa estratégia de gerenciamento de recursos humanos é contribuir para a nossa visão de nos tornarmos a empresa preferida no setor de varejo de viagens. Nossos gerentes de recursos humanos desenvolvem e executam procedimentos e processos padronizados de recrutamento, treinamento e capacitação.

Em 30 de setembro de 2006, tínhamos aproximadamente 1.764 empregados, dos quais 1.580 estavam localizados no Brasil, 38 no exterior e 146 em lojas Flagship a bordo dos navios NCL.

A tabela a seguir mostra o número de empregados e suas áreas respectivas nos períodos indicados.

	30.09.2006	2005	2004	2003
Total de empregados	1.764	1.701	1.431	1.153
Operações em Lojas.....	1.193	1.080	893	788
Operações Logísticas.....	158	179	139	80
Administrativo	413	442	399	285

Nossos empregados são representados pelos Sindicatos dos Empregados do Comércio nas diferentes regiões onde operamos. Assim sendo, assinamos acordos de dissídio coletivo, renegociados anualmente com (i) o Sindicato dos Empregados do Comércio Distrito Federal; (ii) Sindicato dos Empregados do Comércio do Estado de Fortaleza; (iii) Sindicato dos Empregados do Comércio do Estado de Recife; (iii) Sindicato dos Empregados do Comércio do Estado do Rio de Janeiro; (iv) Sindicato dos Empregados do Comércio de Belo Horizonte; (v) Sindicato dos Empregados do Comércio de São Paulo; (vi) Sindicato dos Empregados do Comércio de Guarulhos; (vii) Sindicato dos Empregados do Comércio de Florianópolis; e (viii) Sindicato dos Empregados do Comércio de Porto Alegre. Entretanto, nenhum dos empregados da Companhia é membro da diretoria do sindicato. Acreditamos ter uma boa relação com os sindicatos dos empregados.

Consideramos excelente o relacionamento com nossos empregados. Nunca passamos por greves ou paralisações. A cada ano, os salários pagos a nossos empregados são objeto de dissídio coletivo entre os sindicatos patronais e os dos trabalhadores.

Benefícios

Oferecemos os seguintes benefícios aos nossos empregados: (i) plano de assistência médica; (ii) seguro de vida; (iii) vale-refeição; (iv) vale transporte e ônibus fretados nos aeroportos internacionais do Rio de Janeiro e São Paulo; e (v) vagas de estacionamento para os administradores.

Programa de Bônus

Contamos com um sistema de distribuição de bônus gerencial, que garante aos nossos gerentes o recebimento de remuneração variável atrelada ao resultado obtido pela companhia e às metas individuais, buscando reconhecer e recompensar a produtividade individual e motivar a busca por padrões de excelência no desempenho de suas funções. Nossos empregados de vendas são elegíveis para o bônus e comissões baseado na performance operacional do nosso negócio e vendas líquidas atribuídas ao respectivo empregado.

Programa de Treinamento

Investimos diretamente em programas de treinamento de profissionais R\$171,3 mil em 2003; R\$334,7 mil em 2004 e R\$443,9 mil em 2005. Até 30 de setembro de 2006, os investimentos somavam R\$466,3 mil. Desenvolvemos treinamento institucional direcionado à comunicação aos profissionais sobre nossos valores e objetivos.

Concorrência

O mercado para concessões em aeroportos é bastante fragmentado na América do Sul. Consiste em um número limitado de grandes varejistas de viagem regionais. Até o presente, no Brasil, a concorrência para concessões em aeroportos advém de inúmeros participantes do varejo regional mas não de participantes nacionais ou internacionais. Em geral, concessionárias de varejo de aeroportos concorrem principalmente com base na sua experiência e reputação no varejo de viagens, abrangendo seu relacionamento com fornecedores e autoridades aeroportuárias ou outras, sua experiência em uma determinada região, sua capacidade de atender às exigências de uma autoridade aeroportuária ou outro locador para planejamento e projeto, bem como capacidade operacional e preço, já que uma concessão pode ser outorgada em uma licitação baseada na taxa de concessão mais alta.

Em relação às lojas a bordo, cada empresa de navegação de cruzeiro tem um diferente processo de licitação. Assim, para que possamos obter novas concessões a bordo de novos navios e linhas de cruzeiro, somos obrigados a nos submeter a um processo de licitação e a contratos de vários anos, muitas vezes já existentes, entre tais linhas de cruzeiros e nossos concorrentes. Quando a concessão a bordo é concedida, temos direito de exclusividade sobre todos os produtos que vendemos.

Propriedades, Plantas e Equipamentos

Celebramos contratos padronizados de aluguel comercial para cada loja e não possuímos nenhum imóvel. Acreditamos que nossas instalações locadas são adequadas para nossas necessidades atuais em todos os aspectos relevantes.

A tabela abaixo mostra os saldos em 31 de dezembro de 2003, 2004 e 2005 de nossos principais bens do ativo imobilizado:

	Benfeitoria em imóveis de terceiros	Móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Processamento eletrônico de dados	Veículos	Outros	Total
Ao custo							
Saldos em 1º de janeiro de 2003.....	52.108	26.268	11.350	19.754	5.949	2.536	117.965
Adições	3.206	2.409	274	737	1.118	2.608	10.352
Baixas	(1.745)	(884)	(61)	(220)	(410)	(32)	(3.352)
Transferências	-	165	(191)	26	-	-	-
Ajustes de conversão	(9.385)	(4.741)	(2.045)	(3.570)	(1.071)	(182)	(20.994)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	44.184	23.217	9.327	16.727	5.586	4.930	103.971
Depreciação acumulada							
Saldos em 1º de janeiro de 2003.....	(23.735)	(16.889)	(7.839)	(17.691)	(5.062)	-	(71.216)
Adições	(3.151)	(2.568)	(913)	(1.100)	(327)	-	(8.059)
Baixas	124	716	46	217	367	-	1.470
Transferências	-	(17)	17	-	-	-	-
Ajustes de conversão	4.322	3.062	1.413	3.211	912	-	12.920
Saldos em 31 de dezembro de 2003	(22.440)	(15.696)	(7.276)	(15.363)	(4.110)	-	(64.885)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2003	21.744	7.521	2.051	1.364	1.476	4.930	39.086
Ao custo							
Saldos em 1º de janeiro de 2004.....	44.184	23.217	9.327	16.727	5.586	4.930	103.971
Adições.....	5.883	1.834	207	1.003	226	1.042	10.195
Baixas	(1.218)	(159)	(19)	(528)	(300)	(918)	(3.142)
Transferências.....	125	191	334	(24)	-	(626)	-
Ajustes de conversão	(3.462)	(1.792)	(734)	(1.333)	(452)	(167)	(7.940)
Saldos em 31 de dezembro de 2004	45.512	23.291	9.115	15.845	5.060	4.261	103.084
Depreciação acumulada							
Saldos em 1º de janeiro de 2004.....	(22.440)	(15.696)	(7.276)	(15.363)	(4.110)	-	(64.885)
Adições.....	(3.137)	(2.563)	(815)	(884)	(379)	(8)	(7.786)
Baixas	101	69	19	528	250	-	967
Transferências.....	11	220	(252)	21	-	-	-
Ajustes de conversão	1.548	1.257	581	1.239	328	-	4.953
Saldos em 31 de dezembro de 2004	(23.917)	(16.713)	(7.743)	(14.459)	(3.911)	(8)	(66.751)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2004	21.595	6.578	1.372	1.386	1.149	4.253	36.333

	Benfeitoria em imóveis de terceiros	Móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Processamento eletrônico de dados	Veículos	Outros	Total
Ao custo							
Saldos em 1º de janeiro de 2005	45.512	23.291	9.115	15.845	5.060	4.261	103.084
Adições	11.344	3.669	323	3.407	414	54	19.211
Baixas	(877)	(1.472)	(194)	(870)	(372)	(56)	(3.841)
Transferências	-	517	-	5	-	(522)	-
Ajustes de conversão	(5.149)	(2.608)	(1.043)	(1.835)	(598)	(176)	(11.409)
Saldos em 31 de dezembro de 2005	50.830	23.397	8.201	16.552	4.504	3.561	107.045
Depreciação acumulada							
Saldos em 1º de janeiro de 2005	(23.917)	(16.713)	(7.743)	(14.459)	(3.911)	(8)	(66.751)
Adições	(2.754)	(2.176)	(636)	(1.130)	(365)	(11)	(7.072)
Baixas	68	1.404	173	859	345	-	2.849
Ajustes de conversão	2.780	1.945	896	1.693	459	3	7.776
Saldo final em 31 de dezembro de 2005	(23.823)	(15.540)	(7.310)	(13.037)	(3.472)	(16)	(63.198)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2005	27.007	7.857	891	3.515	1.032	3.545	43.847

Temos planos de expansão para nossas lojas em aeroportos, em especial para o aeroporto internacional do Rio de Janeiro e São Paulo. Não acreditamos que os gastos envolvidos nesta expansão serão substanciais. Não enfrentamos questões ambientais em relação aos nossos ativos fixos.

Propriedade Intelectual

Nos nossos principais mercados, se não somos os detentores da marca registrada "Dufry", nosso pedido de registro de marca registrada está em curso. Não detemos nenhuma patente e, com a exceção de três etiquetas de referência privada relacionadas a eletrônicos, cosméticos e moda e à marca registrada "DoBrasil", não somos detentores de outras marcas ou licenças, cuja ausência pudesse acarretar um efeito adverso relevante sobre as operações de nossos negócios.

Seguro

Contratamos cobertura de seguros para as nossas operações em níveis considerados sensatos pela Administração Pública e em conformidade com os padrões do setor. Os contratos de concessão referentes às nossas lojas em aeroportos brasileiros exigem a manutenção de seguros. Essas apólices de seguro geralmente excluem atos de transgressão voluntária e negligência grave. Temos a intenção de continuar com nossa prática de obter cobertura de seguro global onde for possível, aumentando a cobertura quando necessário e reduzindo custos.

Contratos de concessão

Os contratos de concessão mais relevantes dos quais somos parte são os referentes às lojas *duty-free* nos aeroportos internacionais de São Paulo (Cumbica) e Rio de Janeiro (Galeão) e o contrato de concessão relativo às lojas a bordo de navios da NCL.

A principal característica de nossos contratos de concessão é o pagamento da taxa de concessão. De acordo com esses contratos, somos obrigados a efetuar pagamentos mínimos garantidos anuais referentes a concessões. Ainda que alguns pagamentos sejam fixos, a maior parte dos pagamentos garantidos anuais mínimos previstos em nossos contratos de concessão depende do número de passageiros, vendas ou uma combinação desses dois fatores, bem como de cláusulas de indexação. Por essa razão, não podemos determinar com antecedência os valores relativos a esses pagamentos. Os percentuais que esses pagamentos representaram em relação às nossas receitas de vendas líquidas estão descritos na Nota 2 de nossas demonstrações financeiras combinadas pro-forma para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2003, 2004 e 2005, anexas a este Prospecto.

A maioria de nossos contratos expira em prazos que variam de sete a nove anos (equivalentes a 90,9% da receita líquida de vendas em 2005). De modo a quantificar os prazos de expiração de nossas concessões em relação à nossa receita de venda líquida de 30 de dezembro de 2005: (i) 2% da receita líquida de vendas se refere a contratos que expiram até 2010; (ii) 3,3% da receita líquida de vendas se refere a contratos que expiram entre 2011 e 2012; (iii) 65,1% da receita líquida de vendas se refere a contratos que expiram entre 2013 e 2014 (ou seja, de sete a oito anos a contar da data deste Prospecto); (iv) 25,8% da receita líquida de vendas se refere a contratos que expiram após 2015 (ou seja, após 9 anos a contar da data deste Prospecto); e (v) 3,8% da receita líquida de vendas não está relacionada a contratos de concessão.

Nossos contratos de concessão não têm condições especiais para sua renovação.

Procedimentos Judiciais e Administrativos

Figuramos como réu e como autor em diversos processos administrativos, de arbitragem e judiciais. A natureza de nossas atividades faz com que nos envolvamos, periodicamente, em questões contenciosas com as autoridades alfandegárias e fiscais

Processos Trabalhistas

Em setembro de 2006, éramos reclamados em 141 reclamações trabalhistas, para as quais provisionamos R\$7,1 milhões, abrangendo contribuições de previdência social. As principais reclamações se referem a pagamento de horas extras, diferença nas comissões, paridade salarial, adicional de insalubridade, bônus, danos morais, e adicional por horas extras.

Processos Tributários

Somos parte em 25 procedimentos administrativos e ações judiciais relacionados a assuntos tributários no Brasil, dos quais:

- seis são processos administrativos resultantes de autos de infração da Fazenda Nacional, com valores envolvidos no montante de R\$4,4 milhões; e
- 19 são ações judiciais, com valores envolvidos no montante de R\$82,0 milhões.

Dentre os os procedimentos fiscais nos quais estamos envolvidos, os mais relevantes são ações de execução fiscal ajuizadas contra nós pelo Estado do Rio Grande do Sul, abaixo descritas.

O Estado do Rio Grande do Sul ajuizou três ações de execução fiscal contra nós, todas relacionadas ao ICMS. Tal Estado não aceita que o Convênio 91/91, que nos dá isenção sobre pagamento do ICMS, seja aplicado sem que tenha sido ratificado pelo referido Estado. Com efeito, o Estado do Rio Grande do Sul sustenta que não houve ato formal de adesão a este convênio. Os valores envolvidos são R\$23,3 milhões, R\$8,3 milhões e R\$6,6 milhões (respectivamente, execuções fiscais números 001/1.05.0343092-0, 001/1.05.035.4442-0 e 001/1.05.0340465-2). As execuções fiscais foram suspensas por decisão favorável no âmbito de processos que ajuizamos contra o Estado do Rio Grande do Sul com o objetivo de extinguir tais execuções fiscais. Ajuizamos, ao todo, cinco ações anulatórias diretamente relacionadas às três execuções fiscais acima referidas, sendo que em todas foram proferidas decisões que nos são favoráveis, mas que, contudo, ainda estão sujeitas a recursos.

Com base na opinião dos advogados que constituímos para o acompanhamento desses casos, entendemos que o risco de perdas relacionadas aos processos administrativos e ações judiciais acima descritos seja pequeno e, dessa forma, não constituímos provisões a eles relacionadas.

Concorrencial

De modo a atender a legislação concorrencial brasileira e tendo em vista o *market share* das nossas atividades no Brasil, a Aquisição da Dufry do Brasil foi submetida à apreciação das autoridades brasileiras por meio do Ato de Concentração n.º 08012.002004/2006-07, apresentado ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência no dia 31 de março 2006, em conformidade com a Lei n.º 8884/9 e com a Resolução CADE n.º 15/98 . Referido Ato de Concentração encontra-se atualmente em análise na Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça (SDE-MJ). O primeiro órgão a examinar os autos do referido ato de concentração foi a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE-MF), que, em 31 de maio de 2006, proferiu seu parecer acerca da Aquisição da Dufry do Brasil sugerindo sua aprovação sem restrições. Os pareceres da SEAE e da SDE não são vinculativos, podendo ou não ser adotados pelo CADE ao julgar o caso.

Recebemos um Ofício da SDE solicitando informações complementares sobre a operação. O teor das perguntas sugere a possibilidade de adoção de uma definição de mercado diversa daquela adotada pela SEAE (mercado brasileiro de vendas a varejo de lojas francas). Os nossos advogados externos que acompanham o assunto consideram remotas as possibilidades de que não haja aprovação transação ou de que ela seja aprovada com restrições.

ADMINISTRAÇÃO

Somos administrados por um Conselho de Administração composto por, no mínimo, cinco membros, ou outro número de membros eventualmente determinado por nossos acionistas de tempos em tempos. Nosso Conselho de Administração conta com um Comitê Executivo, atualmente composto por cinco membros, que podem ou não ser membros do nosso Conselho de Administração, e que são nomeados por nossos conselheiros e que tem todas as atribuições do Conselho de Administração. Abaixo apresentamos informações adicionais sobre a composição do nosso Conselho de Administração e do Comitê Executivo.

Conselho de Administração

O nosso Conselho de Administração tem poderes para administrar nosso negócio e, dessa forma, é o órgão responsável pela tomada de decisões, pela formulação das diretrizes gerais e linha de ação dos nossos negócios, inclusive as orientações de investimentos de longo prazo. Entre outras coisas, nosso Conselho de Administração também é responsável pela nomeação e supervisão dos membros de nosso Comitê Executivo. Na administração de nosso negócio, o Conselho de Administração poderá exercer todos os poderes e prerrogativas que não estejam, por lei ou por nosso Estatuto, reservados aos nossos acionistas reunidos em Assembléia Geral.

Nosso Estatuto Social prevê que o Conselho de Administração será composto por no mínimo cinco membros, ou número diverso conforme a decisão de nossos acionistas. Atualmente, nosso Conselho de Administração é composto de sete membros. Apenas pessoas físicas podem ser membros do Conselho de Administração.

Conforme nosso Estatuto Social, no mínimo 20% dos membros de nosso Conselho de Administração têm que ser conselheiros independentes. Caso a aplicação dessa percentagem não resulte em um número inteiro de conselheiros, este número deverá ser arredondado como segue: (i) ao próximo número inteiro imediatamente superior, se for igual ou maior que 0,5; e (ii) ao próximo número inteiro imediatamente inferior, se for menor que 0,5. Como nosso Conselho de Administração é composto por sete membros, no mínimo um desses membros terá que ser conselheiro independente. Atualmente, entretanto, contamos com dois conselheiros independentes.

Nosso Estatuto define conselheiro independente como um conselheiro que: (i) não seja um acionista que Controle a Companhia, ou um acionista que seja uma Afiliada ou uma Parte Relacionada de um acionista que Controle a Companhia (exceto no caso de tal conselheiro ser um Conselheiro Independente das pessoas mencionadas), ou parte de sua Família Imediata; (ii) não seja, nem tenha sido nos três anos precedentes, empregado ou diretor da Companhia ou de suas Afiliadas (exceto se na qualidade de Conselheiro Independente da Companhia ou da Afiliada); (iii) não tenha sido um fornecedor ou comprador de produtos ou serviços da Companhia de qualquer maneira relevante que o fizesse perder sua independência; (iv) não tenha sido empregado ou diretor da Companhia ou de qualquer entidade que forneça ou compre serviços ou produtos para ou da Companhia (exceto se na qualidade de Conselheiro Independente da Companhia ou da Afiliada); (v) não faça parte da Família Imediata de qualquer dos conselheiros da Companhia; e (vi) não tenha recebido da Companhia qualquer remuneração exceto na qualidade de conselheiro independente da Companhia ou de uma Afiliada e exceto por pagamentos relacionados à sua participação societária na Companhia.

Para os propósitos da definição de conselheiro independente acima:

- O termo "Controle" significa o poder direto (e não indireto) de dirigir ou de determinar a direção dos negócios, administração e políticas da pessoa jurídica, seja pela propriedade de valores mobiliários com direito a voto, por força contratual ou outra forma, sendo que a propriedade direta (mas não indireta) de mais de 50% do capital votante de uma pessoa jurídica configura controle;

- O termo "Família Imediata" significa, em relação a uma pessoa, seu cônjuge, irmãos, filhos, enteados, netos, sobrinhos ou pais; e
- O termo "Afiladas" significa, com relação a qualquer pessoa, sua Controlada, seus Controladores ou sociedades sob Controle comum.

Qualquer acionista ou grupo de acionistas representando, no mínimo, 10% de nosso capital integralizado terá direito de eleger um único conselheiro nas assembleias gerais, por resolução em separado, que excluirá os votos do acionista controlador ("Conselheiro de Minoritários" ou *Minority Director*), observado que (i) tal(is) acionista(s) deverão enviar notificação com 10 dias de antecedência sobre sua intenção de causar a eleição do Conselheiro de Minoritários e, em tal notificação, deverão indicar a identidade do candidato; e (ii) tal candidato deve ser uma pessoa que o Conselho de Administração acredite, de maneira razoável, ser adequado para o cargo e que não atue em competição conosco ou nossas afiliadas e que não represente interesses conflitantes com os nossos ou de nossas afiliadas. Em nenhuma circunstância haverá mais de um Conselheiro de Minoritário.

Os nossos conselheiros são eleitos em assembleia geral anual, mediante a verificação de vacância que esteja programada para ocorrer devido ao término do mandato dos conselheiros anteriores. O mandato de todos os membros de nosso Conselho de Administração se inicia na data de sua eleição e termina na Assembleia Geral anual realizada no segundo ano subsequente à sua eleição.

Os atuais membros de nosso Conselho de Administração foram eleitos em 29 de setembro de 2006, e seus mandatos terminarão na data da Assembleia Geral anual a ser realizada em 2008. O nome e cargo dos atuais membros do Conselho de Administração estão indicados na tabela abaixo:

Nome	Cargo	Data da Eleição	Mandato
Humberto Mota	Presidente	26.10.2006	Até a AG anual de 2008
Julian Diaz ⁽¹⁾	Vice-Presidente	29.09.2006	Até a AG anual de 2008
Ernest George Bachrach	Conselheiro	26.10.2006	Até a AG anual de 2008
Jorge Born ⁽²⁾	Conselheiro	29.09.2006	Até a AG anual de 2008
Juan Carlos Torres Carretero	Conselheiro	26.10.2006	Até a AG anual de 2008
Maurizio Mauro ⁽²⁾	Conselheiro	26.10.2006	Até a AG anual de 2008
Xavier Rossinyol ⁽¹⁾	Conselheiro	29.09.2006	Até a AG anual de 2008

⁽¹⁾ Membro do Comitê Executivo.

⁽²⁾ Conselheiro Independente.

A seguir apresentamos uma breve descrição da experiência empresarial e principais interesses comerciais externos dos atuais membros de nosso Conselho de Administração. O endereço de cada conselheiro é Claredon House, 2 Church Street, Hamilton, HM11, Bermuda.

Humberto Eustaquio César Mota é o Presidente do nosso Conselho de Administração. O Sr. Mota também é administrador de nossa subsidiária brasileira Dufry do Brasil Duty-free Shop Ltda. Além do cargo que ocupa no Grupo Dufry, o Sr. Mota é Vice-Presidente do Conselho Consultivo da Brasif S.A. Administração e Participações, conselheiro das companhias Lafarge Brasil S.A., Accor Brasil S.A. e Sendas Distribuidora S.A. e Presidente do Conselho Superior da Associação Comercial do Rio de Janeiro e da ANCAB – Associação Nacional dos Concessionários dos Aeroportos Brasileiros. O Sr. Mota foi, também, Presidente da Brascan Participações Ltda. de 1999 a 2001 e Vice-Presidente da Brascan Brasil Ltda. de 1991 a 1998. O Sr. Mota também atuou em relevantes cargos da Administração Pública, entre eles, a Secretaria de Desenvolvimento Econômico do Estado do Rio de Janeiro. O Sr. Mota formou-se em direito pela Universidade Federal de Minas Gerais em 1969 e em administração de empresas na Universidade de Negócios e Administração de Minas Gerais em 1972. Ele nasceu em 1946.

Julian Díaz González é o Vice-Presidente do nosso Conselho de Administração. O Sr. Díaz é, também, Presidente do nosso Comitê Executivo e Presidente da Dufry AG. Antes de ocupar seu cargo atual no Grupo Dufry, o Sr. Díaz foi o Diretor Geral da Latinoamericana Duty-Free, SA de CV, de 2000 a 2003. Anteriormente, ocupou diversos cargos executivos e gerenciais na Aeroboutiques de Mexico SA de CV e Deor SA de CV, de 1997 a 2000 e foi *Division Director* da Aldeasa de 1993 a 1997. De 1989 a 1993, O Sr. Díaz foi o Gerente Geral da TNT Leisure SA. O Sr. Díaz formou-se em administração de empresas na Universidad Pontificia Comillas de Madrid em 1980. Ele nasceu em 1959.

Ernest George Bachrach é o Vice-Presidente do Conselho de Administração da Dufry Ltd. e também sócio sênior e membro do Comitê Executivo da Advent International Corporation. O Sr. Bachrach tem mais de 20 anos de experiência em investimentos internacionais de private equity e ingressou no escritório de Londres da Advent em 1990. Desde 1995 ele tem administrado o grupo regional da firma na América Latina. O Sr. Bachrach é membro do Conselho de Administração da Aeroplazas SA de CV, Arabela Holding SA de CV, da Bunge Limited, Impactos, Frecuencia y Cobertura en Medios SA de CV, Aerocomidas SA de CV, Hildebrando Fumisa SA de CV e Hipotecaria Casa Mexicana. O Sr. Bachrach formou-se em engenharia química pela Lehigh University obteve mestrado em administração de empresas pela Harvard Business School. Ele nasceu em 1952.

Jorge Born é o Presidente e Diretor geral da Bomagra S.A., uma empresa privada que atua no ramo imobiliário, em tecnologia e equipamentos de comunicação, na construção e administração de hotéis, em administração de fazendas e na indústria de gerenciamento de resíduos na Argentina. Antes de ingressar na Bomagra em 1997, o Sr. Born dedicou toda sua vida profissional trabalhando na Bunge em diversas posições nas áreas de comercialização de commodities, processamento de óleos vegetais e produtos alimentícios processados na Argentina, no Brasil, nos Estados Unidos e na Europa. Ele também ocupou a chefia das operações européias da Bunge de 1992 a 1997. Ele é Vice-Presidente do Conselho de Administração da Burge Limited O Sr. Born é membro do Conselho Consultivo da Hochschild Mining S.A., um conglomerado Sul-Americano de mineração. Ele também é conselheiro e suplente do Presidente do Conselho de Administração da Mutual Investment Limited. O Sr. Born foi membro independente do Conselho de Administração da Dufry Ltd. em 2004 e 2005. O Sr. Born formou-se em Economia pela Wharton School of the University of Pennsylvania e é membro do Conselho Executivo da Wharton na América Latina e do Conselho de Governadores do Wharton's Lauder Institute. Ele nasceu em 1962.

Juan Carlos Torres Carretero é o Presidente do Conselho de Administração da Dufry Ltd. e o sócio sênior responsável pelas atividades de investimento da Advent International Corporation no México. Ele possui vários anos de experiência em *private equity* e em administração sênior de operações. O Sr. Torres Carretero juntou-se à Advent International em Boston em 1988 e trabalhou em Madrid por quatro anos antes de mudar-se para a Cidade do México em 1995. Ele é membro do Conselho de Administração da Aeroplazas de Mexico SA de CV, Arabela Holding SA de CV, Hipotecaria Casa Mexicana SA de CV, Inmobiliaria Fumisa SA de CV (Presidente), Impactos Frecuencia y Cobertura en Medicos SA de CV e Procorp SA de CV. O Sr. Torres Carretero obteve mestrado em física pela Universidad Complutense de Madrid e mestrado em administração pelo MIT's Sloan School of Management. Ele nasceu em 1949.

Maurizio Mauro é um consultor independente. De 2001 a 2006, foi Presidente do Grupo Abril. Antes de ingressar no Grupo Abril, o Sr. Mauro ocupou diversas posições gerenciais e de consultoria na Booz Allen Hamilton de 1988 a 2001 e deixou a empresa como Gerente Geral para o Brasil. Anteriormente, foi diretor do Banco Noroeste de 1986 a 1988. O Sr. Mauro é membro do Conselho de Administração da Atmosfera S.A., Tecnisa S.A. e membro do Conselho Consultivo do Banco IBI. O Sr. Mauro formou-se em administração de empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas e especializou-se em finanças corporativas pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. Ele nasceu em 1949.

Xavier Rossinyol é membro de nosso Comitê Executivo e Diretor Financeiro da Dufry AG. Antes de ocupar seu cargo atual no Grupo Dufry, o Sr. Rossinyol ocupou diversos cargos no Grupo Áreas de 1995 em diante, sendo responsável por finanças, controladoria e planejamento estratégico, deixando o Grupo Áreas quando ocupava o cargo de Diretor de Desenvolvimento em 2003. O Sr. Rossinyol formou-se em administração de empresas pela Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas (ESADE) e obteve mestrado em administração de empresas na ESADE e na University of British Columbia em 1993, bem como mestrado em direito comercial em 1994 pela Universidad Pompeu Fabra. Ele nasceu em 1970.

Comitê Executivo

Os membros de nosso Comitê Executivo estão autorizados a exercer todos os poderes de administração reservados aos nossos conselheiros, exceto caso o Conselho de Administração esteja devidamente convocado e reunido. Dessa forma, os membros do Comitê Executivo, também denominados diretores, são basicamente responsáveis pelo gerenciamento das operações cotidianas e pela implantação das diretrizes e estratégias gerais definidas pelo Conselho de Administração. Atualmente, o Comitê Executivo conta com cinco membros, eleitos pelo Conselho de Administração em 26 de outubro de 2006. Os membros de nosso Comitê Executivo podem ser reeleitos ou destituídos pelo Conselho de Administração a qualquer época e por qualquer motivo.

A tabela abaixo demonstra os nomes, cargos e mandatos dos atuais diretores.

Nome	Cargo	Data da Eleição	Mandato
Julian Díaz ⁽¹⁾	Presidente	26.10.2006	Indefinido
Pascal Duclos	Membro	26.10.2006	Indefinido
José Antonio Gea	Membro	26.10.2006	Indefinido
José Carlos Rosa	Membro	26.10.2006	Indefinido
Xavier Rossinyol ⁽¹⁾	Membro	26.10.2006	Indefinido

⁽¹⁾ Membro do Conselho de Administração.

A seguir apresentamos uma breve descrição da experiência empresarial e principais interesses comerciais externos dos atuais diretores (exceto os já descritos no item "Conselho de Administração"). O endereço de cada diretor é Claredon House, 2 Church Street, Hamilton, HM11, Bermudas.

Julian Díaz González é o Presidente do nosso Comitê Executivo. O Sr. Díaz é, também, Vice-Presidente do nosso Conselho de Administração e Presidente da Dufry AG. Antes de ocupar seu cargo atual no Grupo Dufry, o Sr. Díaz foi o Diretor Geral da Latinoamericana Duty-Free, SA de CV, de 2000 a 2003. Anteriormente, ocupou diversos cargos executivos e gerenciais na Aeroboutiques de Mexico SA de CV e Deor SA de CV, de 1997 a 2000 e foi *Division Director* da Aldeasa de 1993 a 1997. De 1989 a 1993, O Sr. Díaz foi o Gerente Geral da TNT Leisure SA. O Sr. Díaz formou-se em administração de empresas na Universidad Pontificia Comillas de Madrid em 1980. Ele nasceu em 1959.

Pascal C. Duclos é o Secretário do nosso Conselho de Administração e o Diretor Jurídico e Secretário do Conselho de Administração da Dufry AG. Antes de ocupar seu cargo atual na Dufry AG, o Sr. Duclos foi um associado sênior no escritório de advocacia de Buenos Aires Beretta Kahale Godoy de 2003 a 2004 e foi também analista financeiro no UBS AG em Nova York de 2001 a 2002. Anteriormente, foi associado do escritório de advocacia nova-iorquino Kreindler & Kreindler de 1999 a 2001 e associado sênior do escritório de advocacia Martin & Davidoff, baseado em Geneva, de 1991 a 1997. Entre 1994 e 1996, foi também assistente acadêmico na Faculdade de Direito da Universidade de Geneva. O Sr. Duclos formou-se em direito pela Faculdade de Direito da Universidade de Geneva obteve mestrado em direito pela Faculdade de Direito da Universidade de Duke. O Sr. Duclos está licenciado para advogar na Suíça e está inscrito na Ordem dos Advogados de Nova York Bar. Ele nasceu em 1967.

José Antonio Gea é o Diretor Geral de Operações da Dufry AG. Antes de ocupar seu cargo atual no Grupo Dufry, o Sr. Gea ocupou diversos cargos gerenciais na Aldeasa de 1995 em diante e deixou a Aldeasa na qualidade de Diretor de Operações em 2003. Anteriormente, ocupou vários cargos na TNT Express España, SA de 1989 em diante e foi o Diretor de sua divisão Blue Cow de 1993 a 1995. O Sr. Gea formou-se em ciências da economia e administração pelo Colegio Universitario de Estudios Financieros em 1987. Ele nasceu em 1963.

José Carlos da Silva Rosa além de membro de nosso Comitê Executivo, é o nosso Diretor Geral de Operações da Dufry na América do Sul. Antes de ocupar seu cargo atual no Grupo Dufry, o Sr. Rosa foi Diretor de Varejo da ANA-Aeroportos de Portugal AS de 2000 a 2006 e Diretor Geral da AmoreirasGest de 1994 a 2000. Anteriormente, foi o Diretor de Gerenciamento de Propriedades da Richard Ellis Portugal de 1993 a 1994. O Sr. Rosa formou-se em engenharia militar e civil pela Academia Militar de Portugal. Ele nasceu em 1955.

Xavier Rossinyol é membro de nosso Conselho de Administração e Diretor Financeiro da Dufry AG. Antes de ocupar seu cargo atual no Grupo Dufry, o Sr. Rossinyol ocupou diversos cargos no Grupo Áreas de 1995 em diante, sendo responsável por finanças, controladoria e planejamento estratégico, deixando o Grupo Áreas quando ocupava o cargo de Diretor de Desenvolvimento em 2003. O Sr. Rossinyol formou-se em administração de empresas pela Escuela Superior de Administración y Dirección de Empresas (ESADE) e obteve mestrado em administração de empresas na ESADE e na University of British Columbia em 1993, bem como mestrado em direito comercial em 1994 pela Universidad Pompeu Fabra. Ele nasceu em 1970.

Administradores Não Estatutários

Temos ainda administradores não estatutários que administram as atividades cotidianas de nossa Companhia. Nossos administradores não estatutários são os seguintes. Nossos administradores não estatutários podem ser indicados ou destituídos pelo Comitê Executivo a qualquer época e por qualquer motivo.

A tabela abaixo demonstra os nomes, cargos e mandatos dos atuais administradores não estatutários.

Nome	Cargo
José Carlos Rosa	Diretor Geral
<i>Ricardo Bullara</i>	Diretor Financeiro
Gustavo Fagundes	Diretor de Operações

⁽¹⁾ Membro do Conselho de Administração.

A seguir apresentamos uma breve descrição da experiência empresarial e principais interesses comerciais externos dos atuais administradores não estatutários.

Gustavo Fagundes é o nosso Diretor de Operações e, previamente, foi Diretor Geral de Vendas da Brasif Duty Free. Nestas posições suas responsabilidades incluíam as operações e desenvolvimento de vendas da Brasif Duty Free, Brasif Shopping e MAC, compreendendo 51 lojas em 8 países. O Sr. Fagundes ocupou diversos cargos nas áreas de administração e marketing na Brahma/Ambev de 1996 a 2001 e deixou a companhia como Diretor (designado) Geral de Operações da Ambev Argentina. O Sr. Fagundes graduou-se como bacharel em administração de empresas na EAESP/Fundação Getúlio Vargas em 1990. Desde então ele obteve mestrado em marketing e recursos humanos pela EAESP/Fundação Getulio Vargas em 1992, mestrado em Administração e Economia Internacional pela Universidade Bocconi em 1994 e mestrado em administração pela Universidade Corporativa Ambev em 1999.

Ricardo Bullara é o nosso Diretor Financeiro. O Sr. Bullara é também o Diretor de Controladoria e de Relações com Investidores da Dufry AG. O Sr. Bullara possui mais de 20 anos de experiência auditoria independente e corporativa e consultoria a clientes como: Grupo Varig, Bayer, Alcoa, Consórcio Alumar e outros. O Sr. Bullara graduou-se como técnico em administração de empresas pelo Colégio Oswaldo Cruz em 1977 e como bacharel em contabilidade pela Faculdade de Economia São Luis em 1982. Ele nasceu em 1961.

Titularidade das Ações

Os membros do Conselho de Administração e do Comitê Executivo não são titulares de ações de nossa emissão.

Remuneração dos Diretores e Conselheiros

Nossos diretores recebem remuneração determinada pelo Conselho de Administração.

Na reunião do Conselho de Administração realizada em 30 de novembro de 2006, nossos acionistas determinaram que a remuneração total a ser paga ao nosso Conselho de Administração e Comitê Executivo no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2006 seria limitada a R\$0,5 milhão (US\$250mil). Ademais, determinados administradores não estatutários receberão até R\$1,6 milhão, sendo que o pagamento de uma parcela desse valor estaria condicionado ao fato de terem atingido os objetivos comerciais estipulados para o ano.

Plano Restrito de Opção de Ações

Contamos com um plano restrito de opção de compra de ações para alguns membros de nossa administração. Tal plano é administrado pelo presidente do nosso Conselho de Administração, que tem discricionariedade para determinar quais membros de nossa administração poderão participar do plano e qual o número de opções que lhes serão outorgadas.

As opções outorgadas em determinada data se tornarão maduras a partir do seu primeiro aniversário, desde que o valor de mercado da ação na data do exercício da opção seja igual ou superior a 101% do preço de emissão da ação na Oferta na bolsa de valores de Luxemburgo. A partir do primeiro aniversário até o segundo aniversário, as opções poderão estar sujeitas a um período de espera adicional de até 1 ano. O respectivo valor de mercado da ação ou para os fins do exercício do direito será o preço médio por ação na bolsa de valores de Luxemburgo pelos 10 dias de negociação imediatamente antecedentes da data do exercício do direito. Se esse preço médio por ação nas respectivas datas de exercício do direito for abaixo do nível de 101% do preço da ação na outorga, nenhum direito será exercido e, conseqüentemente, nenhuma ação será alocada. Do ponto de vista econômico, as ações do plano são opções de compra de ações com preço de exercício zero.

O plano restrito de opção de ações será cancelado se o participante do plano deixar de ser nosso empregado no decorrer do período de carência do exercício do direito.

Relacionamentos familiares entre Conselheiros, Diretores Executivos e entre quaisquer destes e nosso Acionista Controlador inclusive nossos acionistas controladores indiretos.

Não há relacionamentos familiares entre nossos conselheiros, diretores executivos e/ou entre estes e nosso Acionista Controlador inclusive nossos acionistas controladores indiretos.

PRINCIPAIS ACIONISTAS E ACIONISTAS VENDEDORES

Transferências em Preparação à Oferta

Segue abaixo um resumo das transferências de ações de nossa emissão ocorridas simultaneamente em 30 de novembro, em preparação à Oferta:

Acionista anterior	Novo Acionista	N.º de Ações
DAISA - Dufry Americas Investments S.A.	Dufry Cayman Ltd.	19.299.835
Advent Brasif (Cayman) Limited	Menifer S.A.	6.310.788
Advent Brasif (Cayman) 2 Limited	Balditur S.A.	2.192.576
Advent Brasif (Cayman) 3 Limited	Garyling S.A.	1.732.425
Advent Brasif (Cayman) 4 Limited	Hasdery Investment S.A.	2.314.376
Dufry Cayman Ltd.	DTravel S.A.	19.299.835
Menifer S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	6.310.788
Balditur S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	2.192.576
Garyling S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	1.732.425
Hasdery Investment S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	2.314.376
DTravel S.A.	Bank of New York Depository (Nominees) Limited	19.299.835

Principais Acionistas

Na data deste Prospecto, a composição do nosso capital social é a seguinte:

Acionista	Ações	(%)
DAISA- Dufry Americas Investment S.A.....	33.150.000	51,0
DTravel S.A. ⁽¹⁾	19.299.835	29,7
Menifer S.A. ⁽¹⁾	6.310.788	9,7
Balditur S.A. ⁽¹⁾	2.192.576	3,4
Garyling S.A. ⁽¹⁾	1.732.425	2,6
Hasdery Investments ⁽¹⁾	2.314.376	3,6
Conselheiros e Diretores.....	0	0
Outros	0	0
Total.....	65.000.000	100

⁽¹⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo Acionista Vendedor.

Após a conclusão da Oferta Global, a composição de nosso capital social será a seguinte, sem considerar a colocação dos BDRs Suplementares:

Acionista	Quantidades de Ações e Porcentagens			
	Ações antes da Oferta		Ações após a Oferta	
	Ações	(%)	Ações	(%)
DAISA- Dufry Americas Investment S.A.	33.150.000	51,0	33.150.000	51,0
DTravel S.A. ⁽¹⁾	19.299.835	29,7	4.154.347	6,4
Menifer S.A. ⁽¹⁾	6.310.788	9,7	0	0
Balditur S.A. ⁽¹⁾	2.192.576	3,4	0	0
Garyling S.A. ⁽¹⁾	1.732.425	2,6	0	0
Hasdery Investments ⁽¹⁾	2.314.376	3,6	0	0
Conselheiros e Diretores	0	0	0	0
Outros ⁽²⁾	0	0	27.695.653	42,6
Total.....	65.000.000	100	65.000.000	100

⁽¹⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo Acionista Vendedor.

⁽²⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo investidor, caso tenham adquirido Ações, ou o Depositário, no caso das ações alienadas sob a forma de BDRs.

Após a conclusão da Oferta Global, considerando a colocação integral dos BDRs Suplementares, a composição de nosso capital social será a seguinte:

Acionista	Quantidades de Ações e Porcentagens			
	Ações antes da Oferta		Ações após a Oferta	
	Ações	(%)	Ações	(%)
DAISA- Dufry Americas Investment S.A.....	33.150.000	51,0	33.150.000	51,0
DTravel S.A. ⁽¹⁾	19.299.835	29,7	0	0
Menifer S.A. ⁽¹⁾	6.310.788	9,7	0	0
Balditur S.A. ⁽¹⁾	2.192.576	3,4	0	0
Garyling S.A. ⁽¹⁾	1.732.425	2,6	0	0
Hasdery Investments ⁽¹⁾	2.314.376	3,6	0	0
Conselheiros e Diretores.....	0	0	0	0
Outros ⁽²⁾	0	0	31.850.000	49,0
Total.....	65.000.000	100	65.000.000	100

⁽¹⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo Acionista Vendedor.

⁽²⁾ Ações registradas em nome do Custodiante, tendo como beneficiário o respectivo investidor, caso tenham adquirido Ações, ou o Depositário, no caso das ações alienadas sob a forma de BDRs.

DAISA - Dufry Americas Investment S.A.

A DAISA foi constituída pela Dufry AG, nossa controladora indireta suíça, como uma *holding*, em que ficam concentrados os os investimentos da Dufry AG em nossa Companhia. A Dufry AG é uma importante empresa varejista mundial do setor de viagens com operações em 35 países em quatro continentes, combinando posições sólidas nos mercados emergentes com operações de primeira linha em mercados desenvolvidos.

As operações varejistas de viagens do Grupo Dufry englobam uma variedade de conceitos de varejo com enfoque nas necessidades específicas de viajantes, abrangendo:

- lojas (*outlets*), em geral do setor de viagens, que oferecem uma ampla gama de produtos como perfumes e cosméticos, vinhos e destilados, produtos de tabacaria, relógios, jóias, confeitos e outros produtos alimentícios e outros artigos;
- boutique de marcas sofisticadas com produtos de renomadas marcas internacionais; e
- lojas especializadas que oferecem grande variedade de diferentes marcas de um único tipo de produto, como eletrônicos, jóias, chocolates ou mercadorias regionais.

As lojas (*outlets*) da Dufry AG estão dispostas em diversos locais de venda destinados a passageiros. Em 30 de setembro de 2006, a Dufry operava mais de 400 lojas com uma área total de vendas de 77.000 metros quadrados, 69% das lojas localizadas em aeroportos, 10% em navios, barcos e portos, 15% em locais centrais, hotéis e resorts e os 6% restantes em estações ferroviárias e outros locais.

A Dufry AG gerou um volume anual de vendas de CHF 949,8 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2005 e CHF 622,32 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2006. Em 30 de junho de 2006, a Dufry AG tinha aproximadamente 6.500 empregados.

DAISA empenhou as ações da Companhia de sua titularidade em favor dos Credores. Para mais informações, vide "Análise e Discussão da Administração Sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional – Obrigações Contratuais – Contratos de Garantia".

Advent (Menifer, Balditur, Garyling e Hasdery)

A Advent é uma das principais e mais antigas companhias de investimento na Europa com presença em diversas empresas que atuam na região. De 1990 até o presente, a Advent investiu em mais de 120 empresas européias, representando um valor combinado de empreendimentos superior a € 10 bilhões.

A Advent é também uma das principais empresas de investimento de *private equity* na América do Norte. Desde 1985, a Advent investiu mais de US\$1,5 bilhão em mais de 275 empresas nos Estados Unidos e Canadá auxiliando 75 dessas empresas a realizarem suas ofertas públicas com sucesso. Além disso, a Advent é uma das principais e mais antigas companhias de *private equity* na América do Sul. Desde 1996, quando iniciou sua atuação na região, a Advent fez investimentos em 30 empresas em valor combinado de empreendimentos superior a US\$3 bilhões.

OPERAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Empréstimos da Dufry AG para a Flagship

Por meio da Flagship, celebramos dois contratos de empréstimo com a Dufry AG no valor agregado total de US\$6,7 milhões. Conforme um desses contratos, tomamos em empréstimo da Dufry AG US\$3,0 milhões com taxa anual de juros de 6,5% aplicada até a data de quitação do empréstimo, em 30 de setembro de 2008. Conforme o segundo contrato, tomamos em empréstimo US\$3,7 milhões com taxa anual de juros de 7,365% aplicada até a data de quitação do empréstimo, em 7 de julho de 2007.

Trademark Use Agreement e Technology Transfer Agreement

Em 1º de novembro de 2006, celebramos com a Dufry International AG os contratos "*Trademark Use Agreement*" e "*Technology Transfer Agreement*".

O *Trademark Use Agreement* tem por objeto a outorga pela Dufry International AG da licença de uso de três marcas a marca Dufry a logomarca "DUFRY" e a imagem "D", cujos registros foram solicitados ao INPI sob os pedidos de registro nº 827.625.871, 900.016.833 e 900.016.760. Estes registros ainda não foram concedidos. O prazo inicial desse contrato é de dez anos, a contar da concessão do registro das referidas marcas. Pelo uso dessas marcas, obrigamo-nos a pagar à outorgante *royalty* de 1% sobre nossas vendas líquidas, pagáveis a partir da data de concessão de seu registro trimestralmente.

O *Technology Transfer Agreement* tem por objeto a licença pela Dufry International AG de *know-how*, metodologias e processos da outorgante para vendas a varejo. O prazo inicial desse contrato é de cinco anos, a contar da data de sua assinatura. Pelo uso dessa licença, obrigamo-nos a pagar à outorgante *royalty* de 1% sobre nossas vendas líquidas trimestralmente, observando-se, entretanto, que tal obrigação cessará a partir do momento em que passarem a ser devidos os pagamentos oriundos do *Trademark Use Agreement*.

Veja também "Análise e Discussão da Administração sobre a Situação Financeira e o Resultado Operacional – Linhas de Crédito".

Contrato César Mota Advogados

Em 28 de abril de 2006, a Dufry do Brasil celebrou um contrato com César Mota Advogados, um escritório de advocacia no qual o Sr. Humberto Mota, Presidente de nosso Conselho de Administração é sócio, para a prestação de serviços jurídicos que incluem a coordenação do departamento jurídico, acompanhamento de processos, consultoria jurídica e aconselhamento jurídico. O contrato prevê o pagamento de honorários mensais, mais o pagamento de despesas incorridas no curso da representação. O contrato pode ser rescindido mediante notificação de 90 dias por qualquer parte.

INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO E OS TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS

Preço de Mercado de Nossas Ações e BDRs

Anteriormente a esta Oferta, nossas ações e BDRs não eram negociadas em bolsa. Não podemos garantir que um mercado ativo de negociações será desenvolvido para as nossas ações e BDRs ou que as mesmas serão negociadas no mercado aberto após a Oferta ao seu preço inicial da oferta pública ou acima desse preço. Vide “Fatores de Risco – Riscos Relacionados à Oferta, nossas Ações e BDRs”. Requeremos a listagem de nossas ações na lista oficial da Bolsa de Valores de Luxemburgo e sua negociação no mercado EuroMTF, o mercado regulado alternativo operado pela Bolsa de Valores de Luxemburgo. Também solicitamos o registro e a negociação de nossos BDRs junto à BOVESPA, sob o símbolo “DUFB”. Salvo conforme acima descrito, as Ações e os BDRs não serão registrados junto à SEC ou qualquer outro órgão governamental.

Informações Gerais Sobre a Bolsa de Luxemburgo

A Bolsa de Valores de Luxemburgo é administrada por um conselho de administração eleito pela Assembléia Geral dos acionistas da companhia. O conselho tem delegado uma série das suas competências a outros órgãos:

- A administração diária da companhia é executada por um comitê executivo;
- Regras sobre a bolsa de valores são elaboradas e atualizadas pelo comitê da bolsa de valores. Este comitê é constituído por representantes das instituições financeiras que são membros da bolsa de valores;
- A negociação é supervisionada pelo Comitê de Supervisão de Mercado; e
- A admissão de valores mobiliários para a listagem na bolsa de valores é concedida pelo Comitê de Listagem.

Informações Gerais sobre o mercado EuroMTF

Em 18 de julho de 2005, foi inaugurado, em Luxemburgo, o mercado EuroMTF, como uma bolsa multilateral. O mercado EuroMTF é operado pela Bolsa de Valores de Luxemburgo, como uma alternativa ao mercado *Bourse de Luxembourg* e segue as regras da MiFID. O EuroMTF é um mercado alternativo que é supervisionado pela Bolsa de valores de Luxemburgo, de acordo com as regras e valores mobiliários listados no mercado EuroMTF reunindo as exigências necessárias para ser listada em uma reconhecida bolsa de valores. A listagem no mercado EuroMTF é sujeito a condições idênticas a do mercado regulado operado pela Bolsa de Valores de Luxemburgo. Este mercado alternativo reúne as necessidades de emissores que operam fora do escopo oficial para prospecto e transparência.

Abuso de mercado e o EuroMTF

O mercado EuroMTF é abrigado pelas provisões da Lei de Abuso de Mercado, que implementa o abuso de mercado oficial em Luxemburgo. Estas disposições também oferecem diretrizes para esta área. O objetivo desta lei é prevenir a manipulação e negociação de informações privilegiadas, ambas formas de abuso de mercado. A Lei de Abuso de Mercado é aplicável a todos os valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulado ou que requereram sua admissão para negociação, ou admitidos à negociação no EuroMTF ou que requereram sua admissão para tanto, assim como para aqueles que tenham seu valor ligado a tais valores mobiliários.

A Lei de Abuso de Mercado é aplicável a atos ocorridos em Luxemburgo ou no exterior relacionado a valores mobiliários que tenham solicitado a listagem no mercado regulado em Luxemburgo ou em um mercado operado em Luxemburgo, assim como a atos ocorridos em Luxemburgo relacionados a valores mobiliários que tenham solicitado a listagem em mercado estrangeiro regulado. A Lei de Abuso de mercado estipula duas ofensas a negociação de informações e a manipulação de mercado. É proibido que as ações sejam o objeto de tais ofensas.

Negociação de informação envolve a negociação ou a tentativa de negociação enquanto estiver na posse de informação privilegiada relacionada à emissão de valores mobiliários e qual recomendação de investimento deve ser realizada. Manipulação de mercado significa qualquer transação, ordem ou disseminação de informação que distorça o preço de um valor mobiliário ou possa ocasionar isto.

Negociações na BOVESPA

A BOVESPA é uma entidade sem fins lucrativos que pertence às corretoras associadas a ela. As negociações de ações admitidas à negociação na BOVESPA são limitadas às corretoras associadas e a um número selecionado de corretoras não-associadas autorizadas. O pregão é realizado das 10 às 17 horas, ou das 11 às 18 horas durante o horário de verão no Brasil, por meio de um sistema de pregão eletrônico denominado Megabolsa. A BOVESPA também permite o pregão, durante o horário de verão no Brasil, das 17:45 às 19 horas, ou das 18:45 às 19:30 horas através de sistema *on-line* conectado a *brokers* tradicionais ou da Internet, denominado de “*after market*”. As negociações no “*after market*” estão sujeitas a limites regulatórios sobre a volatilidade de preços e sobre o volume de ações transacionadas através de *brokers* da Internet. Não há especialistas ou “*market makers*” oficialmente reconhecidos para nossas BDRs no Brasil.

A CVM e a BOVESPA têm poderes discricionários para suspender a negociação de ações de um emissor em particular sob determinadas circunstâncias. A negociação de títulos listados na BOVESPA, poderá ser efetuada fora das bolsas, no mercado de balcão não-organizado, em determinadas circunstâncias.

Quando os investidores negociam seus títulos na BOVESPA, a operação é liquidada três dias úteis após a data de negociação sem correção inflacionária sobre o preço de compra. O vendedor em geral tem que entregar os títulos à bolsa na manhã do terceiro dia útil após a data de negociação. A entrega e pagamento dos títulos são feitos através da CBLC.

Com a finalidade de controlar com mais eficiência a oscilação do índice BOVESPA, a BOVESPA adotou um sistema de “*circuit breaker*” de acordo com o qual a sessão de negociação é durante 30 minutos ou uma hora sempre que o Índice BOVESPA ficar abaixo dos limites de 10% ou 15%, respectivamente, em relação ao índice de fechamento da sessão de negociação anterior.

Embora o mercado brasileiro de ações seja o maior da América Latina em termos de capitalização, é menor e menos líquido que os mais importantes mercados de títulos dos EUA e da Europa. Ademais, a BOVESPA apresenta liquidez significativamente inferior à Bolsa de Valores de Nova York, ou NYSE, ou mesmo em relação a outras importantes bolsas do mundo. Em 30 de setembro de 2006, a capitalização de mercado agregada das 341 companhias listadas na BOVESPA era equivalente a aproximadamente R\$1,3 trilhão (US\$584,0 bilhões), e as dez maiores companhias listadas na BOVESPA representavam 48,7% do total da capitalização de mercado de todas as companhias listadas. Contrastando com esses dados, em 30 de setembro de 2006, a capitalização de mercado agregada das 2.672 companhias listadas na NYSE era aproximadamente US\$21 trilhões, e as dez maiores companhias listadas na NYSE representavam aproximadamente 12% do total da capitalização de mercado de todas as companhias listadas. Embora qualquer ação em circulação de uma companhia listada possa ser negociada na BOVESPA, na maioria dos casos menos da metade das ações listadas estão realmente disponíveis para compra e venda pelo público, sendo que o restante é detido por pequenos grupos de pessoas controladas, por entidades governamentais ou por um acionista controlador principal. A relativa volatilidade e a falta de liquidez dos mercados de títulos e valores mobiliários no Brasil poderão limitar substancialmente nossa capacidade de vender as BDRs na data e ao preço o investidor desejar. Vide “Fatores de Risco – Riscos Relativos à Oferta, nossas Ações e os BDRs”.

As negociações na BOVESPA por um detentor considerado não-domiciliado no Brasil para fins fiscais e reguladores, que designamos como “detentor não-brasileiro”, estão sujeitas a certas limitações nos termos das regulamentações sobre investimentos estrangeiros no Brasil. Com poucas exceções, detentores estrangeiros podem negociar nas bolsas brasileiras de acordo com os requisitos da Resolução CMN 2.689, e da Lei 4.131. A Resolução CMN 2.689 exige que títulos detidos por detentores estrangeiros sejam mantidos em custódia ou nas contas de instituições financeiras e sejam registrados junto a uma câmara de compensação. Tais instituições financeiras e câmaras de compensação têm que ser devidamente autorizadas para atuar como tal pelo Banco Central e pela CVM. Adicionalmente, a Resolução CMN 2.689 exige que detentores não-brasileiros se restrinjam a negociar seus títulos em operações nas bolsas de valores brasileiras ou em mercados de balcão autorizados. Com poucas exceções, detentores não-brasileiros não poderão transferir a titularidade dos investimentos feitos nos termos da Resolução CMN 2.689 a outros detentores estrangeiros através de uma operação privada. Vide “—Regulamentação de Investimentos Estrangeiros”.

Regulamentação dos Mercados Brasileiros de Títulos e Valores Mobiliários

Os mercados de ações brasileiros são regulados pela CVM, que tem poderes de regulamentação sobre os mercados de títulos e bolsas de valores, bem como pelo Banco Central, que tem, entre outros poderes, autoridade de licenciamento sobre corretoras, regulamentação de investimentos estrangeiros e operações de câmbio. Os mercados de títulos e valores mobiliários no Brasil são regidos pela Lei n.º 10.198, de 14 de fevereiro de 2001, Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2000, e Lei n.º 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, que introduziram novos conceitos e diversas modificações na Lei do Mercado de Valores Mobiliários, a principal lei que rege os mercados de títulos e valores mobiliários no Brasil, bem como a Lei de Sociedades por Ações e por regulamentações, pelo CMN e o Banco Central. Essas leis e regulamentações, entre outras, dispõem sobre exigências de comunicação de informações aplicáveis à emissores de títulos negociados, sanções criminais para divulgação de informações privilegiadas e manipulação de preços, além da proteção a acionistas minoritários. Também dispõem sobre o licenciamento e supervisão de corretoras e a governança das bolsas de valores brasileiras. No entanto, os mercados de títulos e valores mobiliários no Brasil não são tão regulamentados e supervisionados como os mercados de títulos e valores mobiliários dos EUA.

Nos termos da Lei de Sociedades por Ações, uma companhia pode ser uma sociedade por ações de capital aberto e registrada em bolsa ou uma sociedade por ações de capital fechado. Todas as companhias listadas são registradas junto à CVM e estão sujeitas a requisitos de relatórios e regulamentações. Uma companhia registrada junto à CVM pode negociar seus papéis na BOVESPA ou no mercado brasileiro de balcão organizado. Ações de companhias listadas na BOVESPA não podem ser negociadas simultaneamente no mercado de balcão organizado. As ações de uma companhia listada podem também ser negociadas de maneira privada, observadas algumas limitações. Para ser listada na BOVESPA, uma companhia deve requerer seu registro junto à BOVESPA e à CVM.

A negociação de títulos e valores mobiliários de uma companhia listada na BOVESPA poderá ser cancelada mediante solicitação de tal companhia em antecipação a um anúncio de fato relevante, e algumas vezes as companhias são obrigadas por lei a requerer tal suspensão. A negociação poderá também ser suspensa por iniciativa da BOVESPA ou da CVM, entre outras razões, com base em, ou devido a uma declaração de que a companhia não forneceu informações adequadas referentes a um fato significativo ou não forneceu respostas convincentes a consultas feitas pela BOVESPA ou pela CVM.

O mercado de balcão organizado brasileiro consiste em negócios diretos entre pessoas físicas em que uma instituição financeira registrada junto à CVM serve como intermediária. Não há necessidade de um registro especial, além do registro na CVM, para que os títulos de uma sociedade de capital aberto sejam negociados nesse mercado. A CVM exige que todas as negociações realizadas no mercado brasileiro de balcão sejam comunicadas pelos respectivos intermediários.

Regulamentação de investimentos estrangeiros

Não há restrições quanto à titularidade de nossas BDRs por pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas fora do Brasil. Entretanto, o direito de converter o pagamento de dividendos e rendimentos da venda de nossas BDRs em moeda estrangeira e de remeter tais valores para o exterior está sujeito a restrições nos termos das regulamentações de investimento estrangeiro, que geralmente exigem, entre outras coisas, que o investimento pertinente seja registrado junto ao Banco Central e à CVM. Investidores estrangeiros devem registrar seus investimentos em nossas BDRs nos termos da Resolução 2.689 e da Instrução CVM 325. A Resolução CMN 2.689 concede tratamento fiscal favorável a investidores não-brasileiros que não sejam residentes em paraíso fiscal (países que não cobram imposto de renda ou onde a alíquota máxima de imposto de renda é inferior a 20%), conforme definido pela legislação fiscal brasileira.

Nos termos da Resolução CMN 2.689, investidores não-brasileiros podem investir em quase todos os ativos financeiros e efetuar quase todas as operações disponíveis nos mercados brasileiros de capitais e financeiros, desde que sejam atendidos determinados requisitos. De acordo com a Resolução CMN 2.689, a definição de investidor não-brasileiro abrange pessoas físicas, pessoas jurídicas, fundos mútuos e outras entidades coletivas de investimento, com domicílio ou sede no exterior.

Nos termos da Resolução CMN 2.689, um investidor não-brasileiro deverá:

- nomear, no mínimo, um representante no Brasil, com poderes de praticar atos referentes ao seu investimento;
- nomear um custodiante autorizado no Brasil para o seu investimento;
- registrar-se como investidor não-brasileiro junto à CVM; e
- registrar seu investimento estrangeiro junto ao Banco Central.

Além disso, o investidor que opera nos termos das disposições da Resolução CMN 2.689, deverá ser registrado junto à Receita Federal de acordo com a Instrução Normativa 200. Esse processo de registro deverá ser efetuado pelo representante legal do investidor no Brasil.

Valores mobiliários e outros ativos financeiros detidos por investidores não-brasileiros de acordo com a Resolução CMN 2.689 precisam ser registrados ou mantidos em contas de depósito ou sob custódia de uma entidade devidamente licenciada pelo Banco Central ou pela CVM. Ademais, a negociação de valores mobiliários está restrita a operações realizadas nas bolsas de valores ou através de mercados organizados de balcão licenciados pela CVM, exceto no caso de transferências resultantes de uma reestruturação societária, ou pela ocorrência de falecimento de um investidor, seja por força da lei ou de um testamento.

DESCRIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

Segue abaixo sumário descritivo de algumas disposições de nosso Estatuto Social, da legislação das Bermudas e das normas e regulamentos da CVM e BOVESPA, da legislação de Luxemburgo e das normas e regulamentos da Bolsa de Valores de Luxemburgo. Esse sumário não pretende ser exaustivo em relação aos assuntos aqui tratados e está qualificado por referência a nosso Estatuto Social, a legislação das Bermudas e as normas e regulamentos da CVM e BOVESPA, a legislação de Luxemburgo e as normas e regulamentos da Bolsa de Valores de Luxemburgo. O presente sumário não deverá ser considerado um parecer jurídico em relação às questões abordadas. Insistimos para que potenciais investidores analisem nosso Estatuto Social em sua íntegra, uma vez que tal instrumento e não esse sumário, controla seus direitos como titular de nossas ações.

Antes da consumação da Oferta, a Companhia entregará os certificados globais de ações representando todas as ações a serem vendidas nesta Oferta ao The Bank of New York (Luxembourg) S.A., na qualidade de depositário em comum. Os certificados de ações foram aceitos nos sistemas escriturais da Clearstream e da Euroclear. Os certificados serão registrados no nome do The Bank of New York (London) S.A., na sua qualidade de depositário comum da Euroclear e da Clearstream.

Os direitos dos detentores de BDRs são disciplinados pelo Contrato de Depósito sendo que esses direitos diferem em vários aspectos dos direitos dos detentores das ações da Companhia. Vide “Descrição dos *Brazilian Depositary Receipts*”.

Geral

Na data de emissão deste Prospecto, nosso capital social autorizado é de US\$1.560.000,00, dividido em 130 milhões de ações com valor nominal US\$0,012, dos quais se encontram emitidas e integralizadas 65 milhões de ações ordinárias. Sujeito ao disposto no nosso Estatuto Social e a resoluções de nossos acionistas no sentido contrário, o Conselho de Administração poderá emitir qualquer ação que ainda não foi emitida, nos termos e condições determinados no nosso Estatuto Social. Se autorizado pelos acionistas, podemos aumentar, dividir, consolidar, subdividir, mudar a denominação atual, diminuir, ou de qualquer forma alterar ou reduzir nosso capital social de qualquer maneira permitida pelo Estatuto Social. Não possuímos ações em tesouraria. Segundo as leis das Bermudas, não é possível a manutenção de ações em tesouraria pela Companhia, uma vez que, caso uma sociedade compre ações de sua própria emissão, a lei determina que elas imediatamente sejam canceladas.

Objeto

Considerando que somos uma *holding*, com várias subsidiárias, e que sob as leis das Bermudas nos é facultado ter um objeto social amplo, o artigo 6º do nosso *Memorandum of Association* dispõe que o nosso objeto compreende, entre outras coisas: (i) adquirir através de compra ou de outra forma, ter a propriedade, deter, criar, vender, desenhar, montar, manufaturar, reparar, alugar, locar, dar em *leasing*, alienar (de forma onerosa ou gratuita), manter, melhorar, desenvolver, administrar, inventar, construir, operar, empacotar e de qualquer outra forma comercializar, investir e negociar em relação a produtos, instrumentos financeiros, bens, móveis e imóveis de qualquer natureza situados em qualquer local, e celebrar acordos ou contratos em relação a qualquer dos itens anteriores; (ii) realizar, fornecer, contratar, comercializar e negociar serviços e empreendimentos de qualquer natureza; (iii) prestar aconselhamento e atuar como consultor e administrador de qualquer natureza e, sem limitação ao caráter genérico do anteriormente exposto, prestar consultoria financeira e de investimento, bem como serviços de consultoria e administração; (iv) conduzir quaisquer negócios ou comércio que, na opinião do Conselho de Administração, sejam vantajosos para a Companhia.

Ações

Votação

Cada uma de nossas ações ordinárias confere a seu detentor o direito a um voto na Assembléia Geral.

Observados os termos do Contrato de Depósito, um detentor dos BDRs terá o direito de instruir o Depositário a voto das ações representadas pelos BDRs por ele detidas. Vide “Descrição dos *Brazilian Depositary Receipts*” .

Dividendos

De acordo com a legislação das Bermudas e nosso Estatuto Social, o Conselho de Administração de uma companhia poderá declarar e pagar dividendos de tempos em tempos, salvo existência de fundamentos razoáveis de que a companhia não seja capaz, ou se tornaria incapaz após o pagamento, de pagar suas obrigações conforme seu vencimento ou que o valor realizável de seus ativos ficaria desse modo inferior ao total de seus passivos e do capital social emitido e contas de capital excedente.

Nosso Conselho de Administração poderá declarar um dividendo para que seja pago aos nossos acionistas, em proporção ao número de ações detidas por eles e tal dividendo poderá ser pago à vista no todo ou em parte em espécie, sendo que nesse caso o nosso Conselho de Administração poderá determinar o valor para distribuição em espécie de quaisquer ativos. Nenhum dividendo não pago acumulará juros contra nós.

Em cada assembléia anual, os acionistas deverão alocar o nosso lucro líquido da seguinte forma:

- Um montante equivalente a 5% de nosso lucro líquido do nosso ano corrente deverá ser destinado à conta de Reserva Legal, até que este valor seja equivalente a 20% de nosso capital social;
- Um percentual do nosso lucro líquido que lhes pareça adequado para fazer face a contingências, cujo montante será depositado na conta de Reserva de Contingências;
- Após as alocações obrigatórias às contas de reservas acima mencionadas, um montante não inferior a 25% de nosso lucro líquido ajustado para o ano corrente, que deverão estar disponíveis para pagamento como dividendos, ao critério do nosso Conselho de Administração; e
- O saldo remanescente após as alocações acima mencionadas poderá ser destinado à reserva de contingências ou utilizado para qualquer outra finalidade, devendo o saldo remanescente, se houver, após tais utilizações, ser distribuído sob a forma de dividendos.

Os titulares dos BDRs terão o direito a receber dividendos da mesma forma que os titulares de nossas Ações, sujeitos à dedução das taxas devidas ao Custodiante e ao Depositário, aos custos da conversão cambial e aos tributos, se houver.

Nosso Conselho de Administração poderá, de tempos em tempos, com base em demonstrações financeiras interinas, declarar dividendos e realizar distribuições (em dinheiro ou em espécie) aos nossos acionistas na proporção das suas respectivas participações societárias, os quais serão deduzidos de quaisquer montantes que os acionistas de tempos em tempos declararem disponíveis para distribuição no futuro. Nenhum dividendo não pago acumulará juros contra nós.

Se um acionista não reclamar um dividendo no prazo de sete anos da respectiva data de pagamento desse dividendo, então os recursos correspondentes às ações desse acionista depositados junto ao agente de pagamento para o pagamento de dividendos será devolvido à Companhia conforme previsto no Contrato de Intermediação de Pagamento Agreement (*Paying Agency Agreement*) de 1º de dezembro de 2006 entre o The Bank of New York (Luxembourg) S.A. e a Companhia. Se esse acionista não reclamar um dividendo no prazo de sete anos da respectiva data de pagamento desse dividendo, então, se o Conselho de Administração assim decidir, o direito a esse pagamento será considerado prescrito e deixará de ser devido pela Companhia. Ver “Dividendo e Política de Dividendos” para uma descrição mais completa do pagamento de dividendos e de outras distribuições de nossas ações.

Direito de Preferência

Caso nos proponhamos a emitir ações adicionais ou outros valores mobiliários ou instrumentos conversíveis em ou intercambiáveis por nossas ações (“Novas Ações”), exceto (i) como pagamento direto do preço de aquisição de outra pessoa no contexto de uma fusão, incorporação, consolidação ou reorganização ou para a aquisição de ativos de outra pessoa ou para o financiamento ou refinanciamento de quaisquer tais aquisições; ou (ii) para realização de qualquer oferta pública de ações adicionais ou outros valores mobiliários ou instrumentos conversíveis em ou intercambiáveis por nossas ações; ou (iii) como opções ou outros valores mobiliários ou instrumentos ou direitos outorgados conforme um plano de incentivo de ações para nossos empregados ou nossas subsidiárias; ocorrendo aprovação pelo nosso Conselho de Administração, cada acionista terá o direito de adquirir um número de Novas Ações equivalente ao número de Novas Ações vezes a divisão do número de ações que ele já possui pelo número total de ações em circulação da Companhia. Para realizar a aquisição, o acionista deve nos notificar por escrito de sua intenção no período que indicarmos para tanto, indicando o número de Novas Ações que deseja adquirir.

Caso o direito de preferência descrito acima não seja exercido para qualquer das Novas Ações no prazo que especificarmos para seu exercício (ou caso o direito de preferência seja exercido para um número de Novas Ações menor que o total de Novas Ações), teremos a liberdade de, a qualquer tempo a partir de então, vender as Novas Ações para as quais não houve exercício de direito de preferência por um preço que não seja inferior ao preço e em condições não menos favoráveis que as descritas no aviso de exercício de direito de preferência que tivermos enviado aos acionistas.

Transferência

O Conselho de Administração da Companhia poderá, a seu critério exclusivo e sem atribuir nenhuma justificativa, se recusar a registrar a transferência de uma ação que não esteja integralizada. O Conselho de Administração da Companhia não registrará uma transferência a não ser que a transferência seja autorizada por e esteja em conformidade com seu Estatuto Social e a não ser que tenham sido obtidas todas as autorizações necessárias de quaisquer órgãos governamentais ou regulatórios nas Bermudas, Brasil, Luxemburgo, Estados Unidos e outras jurisdições aplicáveis. O Conselho de Administração da Companhia poderá também se recusar reconhecer um instrumento de transferência de ações, a não ser que a transferência seja permitida e esteja em conformidade com o Estatuto Social e esteja acompanhada do respectivo certificado de ações e de outros documentos comprobatórios do direito desse cedente de efetuar a transferência conforme exigido pelo Conselho de Administração. Observadas essas restrições, um detentor de ações poderá transferir a titularidade de todas ou quaisquer de suas ações preenchendo um formulário de transferência no modelo disposto no Estatuto Social (ou da forma mais próxima possível) ou de alguma outra forma conforme permitido pelo Conselho de Administração. O instrumento de transferência deverá ser assinado pelo cedente e cessionário, ainda que no caso que uma ação totalmente integralizada, o Conselho de Administração possa aceitar o instrumento assinado apenas pelo cedente. As ações estarão sujeitas às restrições a transferências descritas na seção “Restrições a Transferências” e “Alguns Aspectos da ERISA”.

Aditamento ao Memorando de Constituição e ao Estatuto Social

A legislação das Bermudas prevê que o Memorando de Constituição pode ser alterado por deliberação aprovada em Assembléia Geral de Acionistas que tenha sido devidamente convocada.

De acordo com a legislação das Bermudas, os detentores de um total não inferior a 20% em valor nominal do capital social de emissão da Companhia ou de uma classe do mesmo têm o direito de requerer à Suprema Corte das Bermudas a anulação de qualquer alteração ao memorando de constituição aprovada pelos acionistas em uma Assembléia Geral, salvo mudança que altere ou reduza o capital social da companhia conforme previsto na Companies Act (Lei das Sociedades). Quando esse pedido é feito, a alteração se torna vigente apenas na medida em que confirmada pela Suprema Corte. Um pedido de anulação de uma alteração do memorando de constituição deverá ser feito no prazo de 21 dias após a data de aprovação dessa alteração e poderá ser feito em nome das pessoas que têm o direito de fazer esse pedido por um ou mais de seus pares nomeados por eles para esse fim. Esse pedido de anulação não poderá ser feito por pessoas que votaram a favor da alteração.

Direitos de Avaliação e Ações Judiciais

De acordo com a legislação das Bermudas, em caso de fusão de uma sociedade das Bermudas com uma outra sociedade ou companhia, um acionista da sociedade das Bermudas que não estiver satisfeito com o valor justo oferecido por suas ações poderá, no prazo de um mês do edital de convocação de uma assembléia para tratar da fusão, requerer à Suprema Corte das Bermudas a avaliação do valor justo de suas ações.

Ações coletivas e ações derivadas não são geralmente estendidas a acionistas nos termos da legislação das Bermudas. Os juízos das Bermudas, entretanto, podem permitir que um acionista inicie uma ação em nome da companhia para remediar um mal feito à companhia quando, alegadamente, o ato praticado estiver além da competência societária, for ilícito ou puder resultar em violação do Memorando de Constituição e do Estatuto Social. Ademais, um juízo das Bermudas concederia compensação por atos que alegadamente constituam dolo contra os acionistas minoritários ou, por exemplo, por um ato que requeira a aprovação por uma porcentagem maior dos acionistas da companhia do que aquela que de fato o aprovou.

Quando os negócios de uma companhia estão sendo conduzidos de uma forma que seja opressiva ou prejudicial aos interesses de uma parte dos acionistas, um ou mais acionistas poderá requerer à Suprema Corte das Bermudas uma medida regulamentando a condução dos negócios da companhia no futuro ou uma ordem de compra das ações de qualquer acionista por outros acionistas ou pela Companhia.

Assembléias Gerais

A assembléia anual geral de nossos acionistas deverá ocorrer a cada ano (com exceção do ano de nossa constituição) dentro dos quatro primeiros meses a contar do final do exercício anterior, em local e data determinados por nosso Conselho de Administração. Nas assembléias gerais regularmente convocadas e instaladas, nossos acionistas estão autorizados a deliberar sobre todos os negócios relativos ao nosso objeto e a tomar todas as decisões que julgarem convenientes aos nossos interesses. A eleição dos nossos conselheiros se dá nas assembléias gerais anuais nas quais expiram seus mandatos.

A partir da realização da Oferta, a aprovação das seguintes matérias exigirá o voto afirmativo de pelo menos 60% dos votos válidos: (i) criação de nova espécie ou classe de ações; (ii) qualquer redução no dividendo mínimo estabelecido no Estatuto Social; (iii) quaisquer mudanças relevantes nos negócios da Companhia tais como conduzidos na data em que o Estatuto Social foi aprovado; (iv) liquidação ou dissolução da Companhia; (v) o cancelamento da listagem das ações da Companhia; e (vi) mudanças ao Estatuto Social.

Divulgação de Negociações por Detentores de Informações Privilegiadas

Nossos conselheiros e diretores, ou membros de qualquer órgão com funções técnicas ou consultivas da Companhia, devem divulgar, por determinação de nosso Conselho de Administração, à Companhia, à CVM e à BOVESPA, operações com valores mobiliários de nossa emissão, incluindo opções, direitos de subscrição, instrumentos de dívida conversíveis em ações etc.

Devem ser informadas as operações que sejam uma aquisição ou alienação ou outorga ou subscrição de quaisquer dos valores mobiliários acima mencionados.

Adicionalmente, nossos conselheiros e diretores têm o dever de reportar a operação ao chefe de relações com investidores, no máximo no oitavo dia do mês imediatamente seguinte ao mês em que a operação ocorreu. Essa comunicação deve ser feita por meio de formulários de comunicação fornecidos por nós e disponíveis em nosso *website*. A partir daí, informaremos a CVM e a BOVESPA até o décimo dia do mês em que recebermos tal comunicação. A comunicação deve incluir:

- o nome e a qualificação da pessoa que está prestando essa informação;
- a quantidade e o tipo dos valores mobiliários adquiridos ou alienados; e
- preço e condições da respectiva operação.

Direito de venda Conjunta (*tag along*)

De acordo com nosso Estatuto Social, após a Oferta, dentro de 60 dias a partir de data que uma pessoa se torne um acionista controlador direto (exceto pela pessoa que já for nosso controlador antes da Oferta), este deverá realizar uma oferta pública de aquisição das nossas demais ações emitidas e em circulação (incluindo ações depositárias ou direito real representativo das ações), pelo mesmo preço e nas mesmas condições da compra do nosso poder de controle direto.

De acordo com nosso Estatuto Social (i) controle deve significar, exceto se mencionado expressamente de outra maneira, o poder direto (e não indireto) de dirigir ou ocasionar a direção dos negócios, administração ou políticas sobre nós ou qualquer pessoa, quer através da propriedade de valores mobiliários votante, por acordos ou de qualquer outra forma, ressalvado, no entanto, que a propriedade direta (e não indireta) superior a 50% de nossos valores mobiliários votantes, tal pessoa deve ser considerada como controladora; (ii) Acionista Controlador deve significar um acionista que nos controla, sozinho ou conjuntamente. A fim de evitar dúvidas, qualquer referência a acionista controlador em nosso Estatuto Social deve referir-se exclusivamente ao nosso controle direto e não ao nosso indireto controle.

Uma mudança de controle em qualquer de nossos controladores indiretos, incluindo, mas não se limitando, Dufry AG, ou uma oferta de aquisição que aconteça no âmbito dessa mudança de controle no acionista controlador indireto, seja esta em qualquer parte de mundo, não resultará em oferta de aquisição no âmbito de nossas ações ou BDRs.

Cancelamento da Listagem de Nossas Ações

A partir da realização da Oferta, caso os acionistas adotem uma resolução para que se cancele a listagem das ações (ou certificados de depósitos nelas lastreados) na Bolsa de Luxemburgo ou na BOVESPA, nós e/ou os acionistas que votarem a favor de tal resolução deverão, nos 60 dias da data em que tal resolução for adotada, realizar uma oferta pública para adquirir todas as ações (inclusive os certificados de depósitos nelas lastreados) exceto pelas ações (e certificados de depósitos nelas lastreados) dos acionistas que votaram a favor da adoção da referida resolução, por um preço equivalente ao valor econômico de tais valores mobiliários. Essa oferta pública de aquisição, na medida em que não conflitar com o nosso Estatuto Social, deverá seguir as regras e regulamentos aplicáveis em cada jurisdição onde tais valores mobiliários sejam negociados ou listados, bem como observar as determinações e regulamentos das bolsas e comissões de valores mobiliários pertinentes, observando-se que cada acionista será responsável por comprar o número de valores mobiliários proporcional à sua participação no nosso capital social à época, excluindo as ações dos acionistas minoritários.

Aumento da Participação do Acionista Controlador

A partir da realização da Oferta, caso um acionista controlador direto ou suas controladas, individual ou conjuntamente, adquira ações (ou certificados de depósito nelas lastreados) representando mais de um terço das ações em circulação corrente, tal acionista controlador direto estará obrigado a realizar uma oferta pública de aquisição para comprar todas as ações (inclusive os certificados de depósito nelas lastreados) em circulação por um preço equivalente ao seu valor econômico. Tal oferta pública de aquisição, na medida em que não violar nosso Estatuto Social, deverá seguir as regras e regulamentos aplicáveis em cada jurisdição onde tais valores mobiliários sejam negociados ou listados, bem como observar as determinações e regulamentos das bolsa e comissões de valores mobiliários pertinentes.

Arbitragem

Qualquer disputa resultante de, ou em conexão com nosso Estatuto Social, incluindo qualquer questão relacionada à sua existência, validade ou extinção, deverá ser referida a, e finalmente, resolvida por arbitragem, de acordo com as regras da Corte Internacional de Arbitragem de Londres, cujas regras são consideradas incorporadas em nosso Estatuto Social. O lugar e a língua de arbitragem deverá ser, respectivamente, Bermudas, e inglês. O Tribunal deve conter três árbitros. A sentença do tribunal de arbitragem deverá ser escrita, contendo suas razões. Caso haja necessidade de recurso a Corte para assistência relacionada a qualquer arbitragem sobre nosso Estatuto Social, tal recurso deve ser exclusivamente destinado às Cortes Inglesas. A provisão de arbitragem não se aplica no que tange a qualquer aplicação de sentença ou reconhecimento de uma sentença arbitral.

Exigências da Lei Brasileira sobre Divulgação de Informações e Outras Questões Societárias

Apresentamos abaixo um breve sumário de determinados dispositivos relevantes das normas e regulamentações da CVM, relativos às exigências de divulgação de informações e transparência, e outras questões societárias às quais nos sujeitamos.

Exigências de Divulgação de Informações

A regulamentação do mercado de valores mobiliários brasileiro exige que forneçamos à CVM e à BOVESPA determinadas informações periódicas.

No caso dos BDRs, as principais normas que regem a divulgação das informações são a Instrução CVM 331 e a Instrução CVM 332, conforme alteradas.

Atualmente, as informações periódicas que devemos fornecer à CVM e à BOVESPA são as seguintes:

- na data em que se tornem públicas em nosso país de origem ou em qualquer outro mercado:
 - I. nossas demonstrações financeiras e demonstrações financeiras consolidadas:
 - a) e respectivos relatórios da administração e dos auditores, conforme apresentado em nossa jurisdição;
 - b) ajustadas, se não tiverem sido preparadas de acordo com o IFRS, ao BR GAAP juntamente com um relatório de revisão, emitido por auditores independentes devidamente registrados na CVM, e as Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFPs (relatório, em formulário padrão, contendo as informações financeiras relevantes extraídas de nossas demonstrações financeiras, que deve ser protocolado perante a CVM), em Reais;

em cada caso, acompanhadas de notas adicionais descrevendo (i) o padrão contábil na jurisdição de nossa sede, e uma análise comparativa dos princípios e práticas contábeis aplicáveis na jurisdição de nossa sede com os princípios e práticas contábeis brasileiras; (ii) qualquer informação contábil divulgada em outros países que não a nossa jurisdição; (iii) a conciliação dos elementos patrimoniais e de resultado com aqueles apurados de acordo com os princípios e práticas contábeis brasileiras; reconciliação de patrimônio líquido e resultados de operações para o BR GAAP; e (iv) relatório de revisão emitido por auditores independentes devidamente registrados na CVM quanto à suficiência e adequação de tais notas às demonstrações financeiras.

II. informações financeiras trimestrais preparadas:

- a) de acordo com o IFRS acompanhadas de notas adicionais descrevendo (i) o padrão contábil na jurisdição de nossa sede, e uma análise comparativa dos princípios e práticas contábeis aplicáveis na jurisdição de nossa sede com os princípios e práticas contábeis brasileiras; (ii) qualquer informação contábil divulgada em outros países que não a nossa jurisdição; (iii) a conciliação dos elementos patrimoniais e de resultado com aqueles apurados de acordo com os princípios e práticas contábeis brasileiras; reconciliação de patrimônio líquido e resultados de operações para o BR GAAP; e (iv) relatório de revisão emitido por auditores independentes devidamente registrados na CVM quanto à suficiência e adequação de tais notas às demonstrações financeiras; ou
 - b) de acordo com o BR GAAP e acompanhada de (i) relatório de desempenho no trimestre, sobre cada um dos três primeiros trimestres do exercício social em curso, desde que transcorridos mais de quarenta e cinco dias do encerramento de cada trimestre, ou que já tenham sido divulgadas em outro país, acompanhadas de relatório de revisão especial emitido por auditor independente registrado na CVM;
- *Demonstrações Financeiras Padronizadas - DFPs*: um relatório em formulário padrão contendo informações financeiras relevantes extraídas de demonstrações financeiras mencionadas acima, no dia em que tais informações financeiras forem divulgadas em nossa jurisdição ou em qualquer outro mercado;
 - *Informações Anuais – IAN*: um relatório em formulário padrão contendo nossas informações societárias, comerciais e algumas informações financeiras relevantes, no dia em que tais informações financeiras forem divulgadas em nossa jurisdição ou em qualquer outro mercado;
 - resumo das decisões tomadas nas assembléias gerais ordinárias, no mesmo dia;
 - cópia das atas das assembléias gerais ordinárias, no dia em que forem divulgadas em nossa jurisdição ou em qualquer outro mercado; e
 - *Informações Trimestrais – ITR*: um relatório em formulário padrão contendo nossas informações societárias, comerciais e financeiras trimestrais relevantes, juntamente com relatório de revisão emitido por auditores independentes devidamente registrados CVM, dentro de 45 dias do final de cada trimestre (exceto pelo último trimestre de cada ano) ou mediante divulgação de tais informações em nossa jurisdição ou em qualquer outro mercado.

Além do exposto acima, devemos também protocolar perante a CVM e a BOVESPA as seguintes informações:

- edital de convocação de nossas assembléias gerais extraordinárias ou assembléias especiais, na mesma data em forem divulgadas em nossa jurisdição ou qualquer outro mercado;
- sumário das decisões tomadas nas nossas assembléias gerais extraordinárias ou assembléias especiais, no mesmo dia de sua realização;

- atas de nossas assembleias gerais extraordinárias ou assembleias especiais, na mesma data em forem divulgadas em nossa jurisdição ou qualquer outro mercado;
- acordos de acionistas, na data em forem divulgados em nossa jurisdição ou qualquer outro mercado ou no dia útil após seu arquivamento em nossa sede;
- qualquer comunicação de ato ou fato relevante, na mesma data em for divulgada em nossa jurisdição ou qualquer outro mercado;
- qualquer informação sobre a modificação da nossa condição jurídica, seus fundamentos, demonstrações financeiras especialmente levantadas para alteração da condição jurídica anterior e, se for o caso, situação dos detentores de valores mobiliários, no dia da divulgação, na mesma data em for divulgada em nossa jurisdição ou qualquer outro mercado; e
- outras informações exigidas pela CVM dentro do prazo determinado por esta.

Regulamentos da Bolsa de Valores de Luxemburgo

Como resultado da admissão para listagem das ações na Bolsa de Valores de Luxemburgo a Companhia estará sujeita às normas e regulamentos da Bolsa de Valores de Luxemburgo, conforme aplicáveis de tempos em tempos. De acordo com essas normas e regulamentos, a Companhia publicará, inter alia, (i) informações sobre quaisquer acontecimentos relevantes em nossa esfera de atividades que não sejam de conhecimento público e que poderão, pelo impacto em nossos ativos, situação financeira ou curso geral de nossas atividades, levar a uma variação substancial do preço das ações, sendo que uma isenção da divulgação dessas informações poderá ser obtida da Diretoria da Bolsa de valores de Luxemburgo, se justificada como sendo de proteção aos legítimos interesses da Companhia; e (ii) anúncios necessários aos acionistas e, mais especificamente, os relacionados a pagamentos de dividendos e bônus, operação de emissão de novas ações, assim como operações concernentes a bonificações de ações, subscrição, renúncia e conversão. E ainda, a Companhia submeterá à Bolsa de Valores de Luxemburgo, no mais tardar, por ocasião de sua publicação, todos os editais de convocação de Assembleia Geral para deliberar sobre um plano de alteração ao Estatuto Social ou ao instrumento de constituição da Companhia.

Listagem e Negociação de Nossas Ações no Mercado Euro MTF Operado pela Bolsa de Valores de Luxemburgo

A liquidação (entrega e pagamento) de operações no mercado Euro MTF será efetuada através do sistema de compensação e liquidação da Euroclear e da Clearstream, Luxembourg. As ações foram aceitas para compensação e liquidação através da Euroclear e da Clearstream, Luxembourg. Esses sistemas liquidam as operações através de mudanças escriturais eletrônicas nas contas de seus participantes. Cada sistema assegura que os vendedores recebam numerário ao entregar as ações e que os compradores recebam as ações correspondentes ao depositarem pagamentos no sistema, eliminando a necessidade de entrega física das ações. Não-participantes dos sistemas poderão deter e transferir as ações através de uma conta detida, direta ou indiretamente, por um ou mais intermediários junto à Euroclear ou a Clearstream, Luxembourg.

Os códigos ISIN atribuídos às nossas ações e BDRs são BMG286001075 para nossas ações e BRDDUFBBDR008 para nossas BDRs. The Bank of New York (Luxembourg) S.A. asseguram os serviços financeiros relacionados às ações em Luxemburgo.

Avisos

Todos os comunicados aos detentores das ações, enquanto as ações estiverem listadas na lista oficial e forem negociadas no mercado Euro MTF da Bolsa de Valores de Luxemburgo, serão publicados no d'Wort (ou, caso d'Wort não mais esteja disponível, em jornal de grande circulação em Luxemburgo) ou no website da Bolsa de Valores de Luxemburgo (www.bourse.lu).

Documentos Disponíveis para Inspeção

Cópias dos documentos abaixo relacionados poderão ser obtidas sem nenhum custo em horário normal de expediente em qualquer dia exceto sábados, domingos e feriados no Escritório do Agente de Listagem:

- Prospecto definitivo;
- o Estatuto Social e Memorando de Constituição da Companhia;
- contrato de compra e de colocação internacional de [•] de [•], 2006, entre a Companhia UBS LLC e Santander Investment Securities Inc, na qualidade de representante dos agentes,
- o Contrato de Depósito entre a Companhia e o Banco Itaú S.A., na qualidade de Depositário do Programa de BDRs;
- demonstrações financeiras anuais, demonstrações financeiras intermediárias semestrais e trimestrais combinadas. Não elaboramos nem publicamos demonstrações financeiras não-consolidadas em dólares norte-americanos; entretanto, elaboramos demonstrações financeiras não-consolidadas e não-auditadas em reais de acordo com o IFRS, conciliadas ao BR GAAP, para arquivamento junto à CVM de acordo com a regulamentação aplicável.

Negociação em Bolsas de Valores

As BDRs serão negociadas na BOVESPA. As negociações na BOVESPA são realizadas por suas corretoras associadas. A CVM e a BOVESPA possuem autoridade para suspender, a seu critério, as negociações das ações de emissão de uma companhia aberta em determinadas circunstâncias. As negociações na BOVESPA poderão ser conduzidas por meio de mercado de balcão em determinadas circunstâncias.

A liquidação das operações realizadas na BOVESPA ocorre três dias úteis após a data da negociação. A entrega e o pagamento das ações são realizados por intermédio de câmara de compensação independente. A câmara de compensação da BOVESPA é a CBLC. A CBLC é contraparte central garantidora das operações realizadas na BOVESPA, realizando a compensação multilateral tanto para as obrigações financeiras como para as movimentações de títulos. Segundo o Regulamento da CBLC, a liquidação financeira é realizada através do Sistema de Transferência de Reservas do BACEN. A movimentação de títulos é realizada no sistema de custódia da CBLC. Todas as entregas contra pagamento final têm caráter irrevogável.

GOVERNANÇA CORPORATIVA

Essa seção contém informações sobre as práticas de governança corporativa aplicáveis à Companhia, e deve ser analisada conjuntamente com as Seções “Descrição do Capital Social” e “Administração”.

Introdução

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditores independentes e conselho fiscal. Os princípios básicos que norteiam esta prática são (i) transparência; (ii) equidade; (iii) prestação de contas (*accountability*); e (iv) responsabilidade corporativa.

Pelo princípio da transparência, entende-se que a administração deve cultivar o desejo de informar não só o desempenho econômico-financeiro da companhia, mas também todos os demais fatores (ainda que intangíveis) que norteiam a ação empresarial. Por equidade entende-se o tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, colaboradores, clientes, fornecedores ou credores. O princípio de *accountability*, por sua vez, caracteriza-se pela prestação de contas da atuação dos agentes de governança corporativa a quem os elegeu, com responsabilidade integral daqueles por todos os atos que praticarem. Por fim, responsabilidade corporativa representa uma visão mais ampla da estratégia empresarial, com a incorporação de considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC

O “Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa”, editado pelo IBGC, objetiva indicar os caminhos para todos os tipos de sociedade visando a (i) aumentar o valor da sociedade; (ii) melhorar seu desempenho; (iii) facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos; e (iv) contribuir para sua perenidade, sendo que os princípios básicos inerentes a esta prática são a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa.

Nossa Companhia é sociedade constituída de acordo com as leis das Bermudas, as quais diferem, em diversos aspectos relevantes, das leis brasileiras, inclusive no que tange aos direitos dos acionistas minoritários. Não obstante, a Companhia adota as seguintes práticas de governança corporativa, que são recomendadas pelo IBGC em tal código:

- tratamento justo e igualitário de todos os grupos minoritários, sejam do capital ou das demais “partes interessadas” (*stakeholders*), como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores; atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis;
- os agentes de governança corporativa devem prestar contas de sua atuação a quem os elegeu e respondem integralmente por todos os atos que praticarem no exercício de seus mandatos;
- conselheiros e executivos da Companhia zelam pela perenidade das organizações (visão de longo prazo, sustentabilidade) e, portanto, incorporam considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações;
- o direito de voto é assegurado a todos os acionistas da Companhia, independentemente da espécie ou classe de suas ações e na proporção destas, sendo que uma ação assegura o direito a um voto;
- o registro de todos os acionistas, com a indicação das respectivas quantidades de ações e demais valores mobiliários de emissão da Companhia, deve ser disponibilizado pela Companhia para quaisquer de seus acionistas;

- convocações de assembléias gerais e documentação pertinente disponíveis desde a data da primeira convocação, com detalhamento das matérias da ordem do dia, sem a inclusão da rubrica “outros assuntos” e sempre visando a realização de assembléias gerais em horários e locais que permitam a presença do maior número possível de acionistas;
- a Companhia possui mecanismos para estimular o recebimento, antes da assembléia geral, de propostas que os acionistas tenham interesse de incluir na ordem do dia;
- os acionistas têm sempre a faculdade de pedir informações à diretoria da Companhia e recebê-las em tempo hábil, sendo que as perguntas devem ser feitas por escrito e dirigidas ao diretor-presidente ou ao diretor de relações com investidores;
- fazer constar votos dissidentes nas atas de assembléias gerais ou reuniões, quando solicitado;
- contratação de empresa de auditoria independente para a análise de balanços e demonstrativos financeiros, sendo que esta mesma empresa não é contratada para prestar outros serviços, assegurando a total independência;
- estatuto social claro quanto à (i) forma de convocação da assembléia geral; (ii) competências do Conselho de Administração e da diretoria; (iii) sistema de votação, eleição, destituição e mandato dos membros do Conselho de Administração e da diretoria;
- transparência na divulgação dos relatórios anuais da administração;
- vedação ao uso de informações privilegiadas e existência de política de divulgação de informações relevantes;
- dispersão de ações (*free float*), visando a liquidez dos títulos;
- composição do conselho de administração da Companhia com ao menos 20% de membros independentes (ausente de vínculos com a Companhia e com o seu acionista controlador);
- conselheiros com experiência em questões operacionais e financeiras e experiência em participação em outros conselhos de administração;
- previsão estatutária de vedação ao acesso de informações e de direito de voto de conselheiros em situações de conflito de interesse;
- a remuneração dos conselheiros da Companhia: (i) reflete adequadamente o tempo, esforço e experiência dedicados à função; (ii) propicia o incentivo adequado para alinhar seus interesses aos dos acionistas; e (iii) não compromete a capacidade do conselheiro de exercer um julgamento independente, norteado pelo interesse da Companhia e de seus acionistas.

Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa

Em 2000, a BOVESPA introduziu três segmentos especiais para negociação de valores mobiliários no mercado de ações, conhecidos como Níveis 1 e 2 de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa e Novo Mercado. O objetivo foi criar um mercado secundário para valores mobiliários emitidos por companhias abertas brasileiras que sigam as melhores práticas de governança corporativa. Os segmentos de listagem são destinados à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam voluntariamente a cumprir boas práticas de governança corporativa e maiores exigências de divulgação de informações em relação àquelas já impostas pela legislação brasileira. Em geral, tais regras ampliam os direitos dos acionistas e melhoram a qualidade da informação a eles fornecida.

As regras de governança corporativa da BOVESPA não permitem que uma companhia estrangeira que tenha BDRs admitidos à negociação no Brasil adira a qualquer um dos três segmentos especiais para negociação de valores mobiliários. Dessa forma, como somos uma sociedade regida pela legislação das Bermudas que terá BDRs admitidos a negociação na BOVESPA, não podemos aderir aos diferentes níveis de governança corporativa da BOVESPA.

Sem prejuízo do acima exposto, os titulares dos BDRs contarão com os seguintes direitos de acordo com o nosso Estatuto e o Contrato de Depósito:

- desde que de acordo com as disposições do contrato de depósito, direito de voto nas Assembléias Gerais da Companhia;
- que 20% dos membros do conselho de administração da Companhia, que terá um mínimo de cinco conselheiros, sejam independentes;
- em caso de alienação a título oneroso do controle direto da Companhia, direito de alienação de suas ações nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador direto;
- recebimento de dividendos integrais de no mínimo 25% do lucro líquido, após a realização de reservas, e quaisquer outros benefícios que vierem a ser declarados pela Companhia a partir da Data de Liquidação, proporcionalmente às suas respectivas participações no total das ações de emissão da Companhia;
- em caso de liquidação da Companhia, direito ao rateio dos ativos remanescentes da Companhia após o pagamento de todos os passivos na proporção de suas respectivas participações no total das ações de emissão da Companhia;
- resolução de disputas via arbitragem a ser conduzida na London Court of International Arbitration;
- todos os demais direitos assegurados pelo Estatuto Social da Companhia;
- eleição de um único conselheiro nas assembléias gerais, por resolução em separado, que excluirá os votos do acionista controlador ("Conselheiro de Minoritários" ou *Minority Director*), por acionista ou grupo de acionistas representando, no mínimo, 10% de nosso capital integralizado;
- direito a que seja realizada de pública de aquisição para comprar todas as ações (inclusive os certificados de depósito nelas lastreados) em circulação por um preço equivalente ao seu valor econômico caso um acionista controlador direto ou sua afiliada, individual ou conjuntamente, adquira ações (ou certificados de depósito nelas lastreados) representando mais de um terço das ações em circulação corrente.

DIVIDENDOS E POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Antes de cada Assembléia Geral Ordinária, nosso Conselho de Administração deverá apresentar aos acionistas a proposta de distribuição do lucro líquido do ano anterior a essa assembléia. Nosso cálculo do lucro líquido e a alocação de recursos para nossas reservas para qualquer exercício fiscal são determinados com base em nossas demonstrações financeiras auditadas para o exercício fiscal imediatamente anterior.

De acordo com a legislação das Bermudas e nosso Estatuto Social, o Conselho de Administração de uma companhia poderá declarar e pagar dividendos de tempos em tempos, salvo existência de fundamentos razoáveis de que a companhia não seja capaz, ou se tornaria incapaz após o pagamento, de pagar suas obrigações conforme seu vencimento ou que o valor realizável de seus ativos ficaria desse modo inferior ao total de seus passivos e do capital social emitido e contas de capital excedente.

Nosso Conselho de Administração poderá declarar um dividendo para que seja pago aos nossos acionistas, em proporção ao número de ações detidas por eles e tal dividendo poderá ser pago à vista no todo ou em parte em espécie, sendo que nesse caso o nosso Conselho de Administração poderá determinar o valor para distribuição em espécie de quaisquer ativos. Nenhum dividendo não pago acumulará juros contra nós.

Um montante não inferior a 25% de nosso lucro líquido ajustado para cada ano fiscal, calculado de acordo com o parágrafo abaixo, deverá ser declarado por nosso Conselho de Administração como dividendo a ser pago aos nossos acionistas em uma ou mais parcelas anteriormente à assembléia anual seguinte, observado que tal dividendo não será obrigatório caso o nosso Conselho de Administração informe a nossa assembléia geral que a distribuição de tal dividendo seja incompatível com a nossa situação financeira.

Em cada assembléia anual, os acionistas deverão alocar o nosso lucro líquido da seguinte forma:

- Um montante equivalente a 5% de nosso lucro líquido do nosso ano corrente deverá ser destinado à conta de Reserva Legal, até que este valor seja equivalente a 20% de nosso capital social.
- Um percentual do nosso lucro líquido que lhes pareça adequado para fazer face a contingências, cujo montante será depositado na conta de Reserva de Contingências;
- Após as alocações obrigatórias às contas de reservas acima mencionadas, um montante não inferior a 25% de nosso lucro líquido ajustado para o ano corrente, que deverão estar disponíveis para pagamento como dividendos, ao critério do nosso Conselho de Administração; e
- O saldo remanescente após as alocações acima mencionadas poderá ser destinado à reserva de contingências ou utilizado para qualquer outra finalidade, devendo o saldo remanescente, se houver, após tais utilizações, ser distribuído sob a forma de dividendos.

Nosso Conselho de Administração poderá determinar que valores depositados na conta de Reserva de Contingências sejam revertidos no ano fiscal em que (i) cessarem os motivos que deram origem aos respectivos depósitos ou (ii) realizaram-se as contingências previstas.

Nosso Conselho de Administração poderá, de tempos em tempos, com base em demonstrações financeiras interinas, declarar e realizar distribuições (em dinheiro ou em espécie) aos nossos acionistas na proporção das suas respectivas participações societárias, desde que legalmente, com base em nossos ativos, observado que tal dividendo interino será deduzido de quaisquer dividendos que sejam declarados e pagos com base em nosso Estatuto Social para o respectivo ano, uma vez que tais valores sejam determinados de forma definitiva. Nenhum dividendo não pago acumulará juros contra nós.

O pagamento dos dividendos não será obrigatório se nosso Conselho de Administração reportar perante a assembléia geral que a distribuição de tais dividendos não é compatível com a nossa situação financeira corrente, sendo que, nesse caso, o montante de dividendos não pago será alocado a uma conta especial de reserva de lucros a ser denominada "Dividendos Retidos" e, caso os dividendos não sejam compensados com prejuízos futuros, deverão ser pagos tão logo a situação financeira da Companhia assim permita.

Política de Dividendos

Pretendemos declarar e pagar dividendos em valores equivalentes a 25% de nosso lucro líquido. O valor de qualquer distribuição de dividendos dependerá de uma série de fatores, como nossa situação financeira, perspectivas, situações macroeconômicas, ajustes tarifários, mudanças regulatórias, estratégias de crescimento e outras questões que nosso Conselho de Administração possa considerar pertinentes.

Titulares de Ações

Considerando que no nosso registro de acionistas constarão como acionistas somente DAISA - Dufry Americas Investments S.A. e o Custodiante, na capacidade de representante dos investidores que adquirirem Ações na Oferta, tais investidores terão o direito a recebimento aos dividendos que distribuímos, observados os termos e condições do Contrato de Custódia.

Antes da realização de uma distribuição, deverão ser deduzidas as retenções de impostos que devem ser pagas nos termos da lei aplicável.

Se um acionista não reclamar um dividendo no prazo de sete anos da respectiva data de pagamento desse dividendo, então os recursos correspondentes às ações desse acionista depositados junto ao agente de pagamento para o pagamento de dividendos será devolvido à Companhia conforme previsto no Contrato de Intermediação de Pagamento Agreement (*Paying Agency Agreement*) de 1º de dezembro de 2006 entre o The Bank of New York (Luxembourg) S.A. e a Companhia. Se esse acionista não reclamar um dividendo no prazo de sete anos da respectiva data de pagamento desse dividendo, então, se o Conselho de Administração assim decidir, o direito a esse pagamento será considerado prescrito e deixará de ser devido pela Companhia.

Os detentores das BDRs terão o direito de receber, por meio do Depositário, dividendos na mesma proporção dos titulares de nossas Ações, que estarão sujeitos à dedução das comissões do Depositário e aos custos de conversão de moeda estrangeira.

Titulares de BDRs

Tendo havido uma distribuição de dividendos, o Custodiante informará ao Depositário sobre a disponibilidade dos respectivos valores e o Depositário, por sua vez, mediante celebração de contrato de câmbio, irá transferi-los à CBLC na qualidade de proprietária fiduciária dos BDRs e detentora registrada do livro de registro das BDRs, nos termos do Contrato de Depósito. A CBLC, por sua vez, distribuirá os dividendos aos titulares de BDRs inscritos em seus registros. As distribuições serão feitas proporcionalmente ao número de ações representadas pelos BDRs. Para os fins de distribuição, os montantes em reais e centavos serão arredondados para o próximo centavo inteiro de valor inferior.

Antes da realização de uma distribuição, deverão ser deduzidas as retenções de impostos que devem ser pagas nos termos da lei aplicável. Vide "Considerações Fiscais – Brasil" para maiores informações.

Distribuições Recentes

Em 30 de novembro de 2006, aprovamos a distribuição de dividendos aos nossos acionistas no valor total de US\$13,1 milhões. O pagamento de tais dividendos foi feito, parcialmente, em dinheiro, no montante de US\$554 mil, e a obrigação de pagar o saldo de dividendos no valor de US\$12,5 milhões foi satisfeita pela transferência aos nossos acionistas do direito de receber US\$12,5 milhões por força de um contrato de empréstimo celebrado com os acionistas de nossos acionistas. Como resultado do pagamento dos referidos dividendos, nossos ativos totais diminuíram em US\$13,1 milhões.

DESCRIÇÃO DOS BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS

Os direitos dos titulares de BDRs estarão estabelecidos no Contrato de Depósito entre a Companhia e o Banco Itaú S.A., na qualidade de Depositário do Programa de BDR. Há diferenças entre ser titular de BDRs e de ações.

Brazilian Depositary Receipts

Cada BDR representará uma ação de emissão da Companhia, mantidas em custódia pelo Custodiante em Luxemburgo, nos escritórios do The Bank of New York (Luxembourg) S.A., em Aerogolf Center 1A, Hoehenhof L-1736 Senningerberg, Luxemburgo. Cada BDR também representará outros valores mobiliários, ativos ou outros bens que poderão ser detidos pelo Depositário. O escritório do Depositário no qual os BDRs serão administrados está localizado na Av. Engenheiro Armando de Arruda Botelho, 707, Torre Eudoro Villela.

Na condição de titular de BDR, o investidor não será tratado como um de nossos acionistas e, conseqüentemente, não terá direitos de acionistas. Os direitos de acionistas são disciplinados pelas leis das Bermudas e pelas disposições de nosso Estatuto. Vide “Descrição do Capital Social”. Os direitos dos titulares de BDRs são regidos pelas leis do Brasil e pelas disposições do Contrato de Depósito.

A seguir apresentamos um resumo das disposições relevantes do Contrato de Depósito. Por ser um sumário, a descrição a seguir não contém todas as informações que possam ser importantes ao investidor. Para obter informações mais completas o investidor deverá ler as normas e regulamentos aplicáveis a BDRs, e especificamente as Instruções CVM 331 e 332, conforme alteradas, e o Contrato de Depósito, cujas cópias estão disponíveis para análise, a partir da data da Oferta, em nosso *website* www.dufry.com.br.

Contrato de Depósito

O Contrato de Depósito rege a relação entre a Companhia e o Depositário em relação à emissão, cancelamento e registro, no Brasil, dos BDRs representativas das ações ordinárias emitidas pela Companhia e detidas pelo Custodiante. O Contrato de Depósito rege também os atos do Depositário com relação à administração do Programa de BDR e dos serviços a serem executados pelos Depositários para os titulares de BDRs.

Livro de Registro dos BDRs; Titularidade e Negociação de BDRs

De acordo com o Contrato de Depósito, os BDRs serão sempre criados e cancelados, conforme o caso, mediante lançamentos no livro de registro de BDRs, que será mantido pelo Depositário. O livro de registro de BDRs registrará a quantidade total de BDRs emitidos em nome da CBLC, na qualidade de proprietária fiduciária dos BDRs, que ficarão bloqueados para depósito em conta de custódia na CBLC e, após a Oferta, negociação na BOVESPA.

Em razão disso, ordinariamente, não serão admitidas transferências de BDRs privadamente e, tampouco, em ambiente de negociação diverso da BOVESPA ou em ambiente de liquidação diverso da CBLC, nesses casos, sempre mediante a intermediação de uma sociedade corretora ou outra entidade autorizada a operar na BOVESPA.

A propriedade dos BDRs presume-se pela inscrição do nome do titular dos BDRs nos registros da CBLC e prova-se por meio do extrato de custódia por ela emitido.

Emissão e Cancelamento dos BDRs

O Depositário emitirá os BDRs no Brasil após confirmação pelo Custodiante de que um número correspondente de ações foi depositado junto ao Custodiante e após confirmação de que todas as taxas e impostos devidos relativos a esses serviços foram devidamente pagos, conforme estipulados no Contrato de Depósito.

Para tanto, um investidor poderá a qualquer momento dar instruções a uma corretora para comprar ações no mercado Euro MTF, para serem subseqüentemente depositadas junto ao Custodiante para que Depositário possa emitir BDRs.

Para a liquidação financeira da aquisição de nossas Ações a serem adquiridas na Bolsa de Valores de Luxemburgo para o fim de integrar o Programa de BDRs, o investidor deverá realizar contrato de câmbio, cujo fechamento deverá ser efetuado em conformidade com a regulamentação do Banco Central, apresentando a nota de corretagem que comprova a compra de nossas Ações no exterior.

Os detentores de BDR poderão a qualquer momento solicitar o cancelamento da totalidade ou de parte de seus BDRs, mediante instrução à corretora brasileira perante a qual se encontram custodiados seus BDRs no Brasil para que ela providencie o cancelamento dos BDRs perante o Depositário, bem como mediante a comprovação de que foram pagas as taxas devidas pela prestação do respectivo serviço e eventuais tributos, conforme previsto no Contrato de Depósito.

O cancelamento de BDRs somente será admitido para fins de alienação das nossas Ações na Bolsa de Valores de Luxemburgo, implicando o ingresso dos respectivos recursos no Brasil, no prazo máximo de sete dias úteis após a data do cancelamento, vedada a transferência em qualquer hipótese, dos correspondentes recursos para outra modalidade de investimento no exterior, exceto se o titular dos BDRs cancelados for um Investidor Não Residente de acordo com a Resolução CMN 2.689, mas, ainda nessa hipótese, é imposto o registro da operação nos sistemas do Banco Central.

Emissão de BDRs a Descoberto

Em nenhuma circunstância o Depositário poderá emitir BDRs sem a confirmação pelo Custodiante de que um número correspondente de ações foi depositado junto ao Custodiante.

Dividendos e Outras Distribuições em Dinheiro

O Depositário distribuirá os dividendos ou outras distribuições em dinheiro que forem pagos pela Companhia. Os dividendos serão pagos ao Depositário que irá transferi-los à CBLC, na qualidade de proprietária fiduciária dos BDRs e detentora registrada do livro de registro das BDR. A CBLC, por sua vez, distribuirá os dividendos aos titulares de BDRs inscritos em seus registros. As distribuições serão feitas proporcionalmente ao número de ações representadas pelos BDRs. Para os fins de distribuição, os montantes em reais e centavos serão arredondados para o próximo centavo inteiro de valor inferior.

Antes da realização de uma distribuição, deverão ser deduzidas as retenções de impostos que devem ser pagas nos termos da lei aplicável.

Distribuições de Ações

Em caso de distribuições de ações ou desdobramento ou grupamento de ações, o Depositário emitirá novas BDRs correspondentes a essas novas ações depositadas junto ao Custodiante e então as creditará na conta da CBLC. A CBLC, por sua vez, creditará os novos BDRs aos titulares de BDRs inscritos em seus registros. O Depositário distribuirá apenas BDRs integrais. Se quaisquer frações de BDRs resultantes forem insuficientes para comprar uma BDR integral, o Depositário empregará todos os seus esforços para somar essas frações e vendê-las em leilão na BOVESPA, e os recursos da venda serão creditados aos titulares das BDR, proporcionalmente às suas detenções registradas nos livros da CBLC.

Outras Distribuições

O Depositário envidará esforços para distribuir aos titulares de BDR qualquer outra distribuição paga associada às ações depositadas junto ao Custodiante.

O Depositário não será responsabilizado caso considere ilícito ou inviável estender uma distribuição a qualquer detentor de BDR. Não temos nenhuma obrigação de registrar BDRs, ações, direitos ou outros valores mobiliários nos termos da legislação brasileira. Não temos também nenhuma obrigação de praticar qualquer outro ato que permita a distribuição de BDRs, ações, direitos ou outros valores a titulares de BDR. Isso significa que o investidor poderá não receber distribuições feitas pela Companhia sobre nossas ações ou receber qualquer valor pelas ações caso seja ilícito ou inviável para a Companhia estender ao investidor tal pagamento.

Direitos de Preferência

Se oferecermos aos titulares de nossas ações quaisquer direitos de subscrever novas ações ou outros direitos, os mesmos direitos serão oferecidos aos titulares de BDR por meio do Depositário, que exercerá esses direitos direta ou indiretamente, em nome dos titulares de BDR que instruíram o Depositário para assim proceder. O titular de BDR é livre para exercer ou negociar esses direitos, observada a legislação aplicável.

Mudanças que Afetam as Ações Depositadas

Se a Companhia:

Aprovar o desdobramento de quaisquer ações depositadas

Aprovar o grupamento das ações

Recapitalizar, unir, reestruturar, incorporar, consolidar, vender todos ou basicamente todos os nossos ativos ou praticar ato semelhante

então:

cada BDR automaticamente refletirá seu valor equivalente das novas ações depositadas.

O Depositário efetuará o imediato cancelamento dos BDRs necessárias para refletir o novo montante de ações depositadas junto ao Custodiante.

O Depositário efetuará o imediato cancelamento dos BDRs necessárias para refletir o novo montante de ações depositadas junto ao Custodiante.

Direito de Voto dos Valores Mobiliários Depositados

Os titulares terão o direito de instruir o Depositário a votar o número de ações representado por seus BDRs. Vide "Descrição do Capital Social". Entretanto, o titular pode não tomar conhecimento de uma reunião com antecedência suficiente que lhe permita instruir tempestivamente o Depositário para exercer seu direito de voto em relação às ações detidas pelo Custodiante.

Se pedirmos ao Depositário que solicite instruções aos titulares de BDRs, o Depositário irá notificá-los sobre a próxima assembléia e providenciará a entrega de nossos materiais de assembléia aos titulares de BDRs. Os materiais irão:

- descrever os assuntos a serem votados; e
- explicar como os titulares de BDRs poderão, em certa data, instruir o Depositário para que seja exercido o voto correspondente às Ações Classe A depositadas perante o Custodiante, conforme sua orientação.

Para que as instruções sejam válidas, o Depositário deverá recebê-las até a data especificada na notificação enviada aos titulares dos BDRs. O Depositário tentará, tanto quanto viável, observada a legislação das Bermudas e as disposições de nosso Estatuto Social, votar as ações subjacentes ou outros valores mobiliários depositados conforme instrução recebida.

O Depositário empregará seus esforços para votar ou tentar votar as ações detidas pelo Custodiante apenas se o titular tiver enviado instruções de voto e suas instruções forem recebidas tempestivamente. Se a Companhia solicitar em tempo hábil ao Depositário que peça as instruções de voto do titular e o Depositário não receber essas instruções de voto até a data especificada, o Depositário considerará que não há instruções de voto a serem seguidas e não exercerá os direitos de voto relativos às ações que detém em nome do titular.

Não podemos assegurar que o titular receberá a comunicação com os assuntos relacionados à votação em tempo hábil de forma a permitir que o titular envie tempestivamente ao Depositário as instruções de voto. Além disso, o Depositário e seus agentes não serão responsabilizados por deixarem de executar as instruções de voto ou pela maneira como executarem as instruções de voto. Isso significa que o titular pode não conseguir votar e pode não haver nenhum recurso a que recorrer se suas ações não forem votadas da forma solicitada. Ademais, sua capacidade de mover uma ação contra a Companhia pode ser limitada .

Relatórios e Outros Comunicações

O Depositário colocará à disposição do titular para sua inspeção quaisquer relatórios ou comunicados por parte da Companhia ou que foram disponibilizados à Companhia em seu escritório principal. O Depositário, mediante solicitação por escrito da Companhia, enviará aos titulares registrados de BDRs cópias desses relatórios e comunicados fornecidos pela Companhia nos termos do Contrato de Depósito.

Esses relatórios e comunicados fornecidos ao Depositário pela Companhia serão fornecidos em português quando assim exigido nos termos da legislação brasileira.

Aditamento e Rescisão do Contrato de Depósito

Podemos acordar com o Depositário a alteração do Contrato de Depósito e dos direitos dos BDRs sem o consentimento dos titulares de BDRs. Caso a alteração adicione ou aumente taxas ou encargos, exceto com relação a impostos e outros encargos governamentais ou tarifas de registro, ou custos de transmissão por cabo, por SWIFT, e-mail ou fax, despesas de correio ou quaisquer despesas similares, ou prejudique um direito importante dos titulares dos BDRs, tal alteração somente entrará em vigor 30 dias após o Depositário notificar os titulares de BDRs por escrito a respeito da alteração. No momento em que uma alteração entra em vigor, considera-se que os titulares de BDRs, ao continuar detendo os BDRs, concordaram com a alteração e em se vincular aos novos termos do Contrato de BDRs e aceitaram a alteração dos direitos dos BDRs.

O Depositário rescindir o Contrato de Depósito se nós solicitarmos que o faça, através de notificação de rescisão enviada por correio aos titulares de BDRs com um mínimo de 30 dias de antecedência em relação à rescisão. O Depositário também poderá rescindir o Contrato de Depósito se ele nos tiver informado previamente sobre sua intenção de se exonerar e nós não tivermos nomeado um novo banco depositário dentro de 60 dias. Além disso, caso o Depositário ou o Custodiante sejam notificados por escrito por um advogado independente, do Brasil, das Bermudas ou de Luxemburgo, conforme o caso, de que o Depositário pode estar razoavelmente sujeito a responsabilização civil ou criminal, conforme determinado razoavelmente pelo Depositário, como resultado de nossa falha em fornecer informações ou documentos para a CVM, para a Bolsa de Valores de Luxemburgo ou para o Comitê de Vigilância do Setor Financeiro de Luxemburgo, o Depositário terá o direito de rescindir o Contrato de Depósito, por meio de notificação prévia, com antecedência mínima de 30 dias, aos titulares de BDRs e a nós, não estando o Depositário sujeito a quaisquer responsabilidades por conta de tal rescisão.

Após a rescisão, por um período de 10 dias, o Contrato de Depósito exige que o Depositário e seus agentes façam apenas o que segue com relação a tal Contrato de Depósito:

- cobrar dividendos e outras distribuições sobre os Valores Depositados;
- vender direitos e outras propriedades; e
- entregar ações e Valores Depositados mediante a entrega dos BDRs.

Encargos relativos ao Depositário

Titulares de BDR pagarão:

R\$0,12 por BDR

por:

Cada BDR emitida. A Companhia arcará com os custos iniciais de emissão por BDR.
Cada BDR cancelada.

R\$1,1798 (por cliente do Depositário) ou R\$2,3996 (por clientes de outros bancos) por detentor

Qualquer distribuição em caixa.

R\$0,7181 por detentor

Todo dividendo de ações, desdobramento, desdobramento reverso, cisão, incorporação, fusão.

R\$1,2928 por transferência

Toda transferência feita fora da CBLC.

R\$0,4368 por notificação ou extrato

Toda notificação ou extrato de conta.

R\$1,2928 por liquidação

Toda liquidação.

Custos de envio de correspondência

Toda correspondência entre um detentor e o Depositário.

Impostos e outros encargos governamentais que o Depositário ou o Custodiante deverá pagar sobre qualquer BDR ou ação subjacente à BDR, (ou seja, impostos de transferência de ações, impostos sobre o selo ou impostos retidos)

Conforme necessário.

Encargos do Custodiante

Custódia dos Valores Mobiliários

Responsabilidade do Titular pelos Impostos

O titular será responsável por quaisquer impostos ou outros encargos governamentais lançados sobre os BDRs ou sobre as ações depositadas junto ao Custodiante. Vide "Considerações Fiscais"

Limitações de Obrigações e Responsabilidades dos Titulares dos BDRs

O Contrato de Depósito limita, expressamente, as obrigações da Companhia e as obrigações do Depositário, assim como restringe nossa responsabilidade e a responsabilidade do Depositário. Nós e o Depositário:

- somos apenas obrigados a tomar as medidas especificamente definidas no Contrato de Depósito sem negligência ou má-fé;
- não somos responsáveis se qualquer uma das partes for impedida de cumprir ou atrasar o cumprimento, por razões legais ou por circunstâncias que estejam além de seu controle, de suas obrigações nos termos do Contrato de Depósito;
- não somos responsáveis se qualquer uma das partes exercer a opção permitida nos termos do Contrato de Depósito; e
- podemos confiar nos documentos que as partes julgarem, de boa-fé, legítimos e firmados ou apresentados pela parte adequada.

Nem nós nem o Depositário seremos responsáveis pela não-execução de quaisquer instruções de voto de quaisquer ações depositadas junto ao Custodiante, ou pela maneira como o voto é registrado, desde que tal ação ou omissão seja de boa-fé. O Depositário não estará obrigado a se envolver em processos judiciais ou outros procedimentos relativos aos BDRs ou ao Contrato de Depósito em nome do titular ou em nome de qualquer outra pessoa.

No Contrato de Depósito, a Companhia e o Depositário se obrigam a indenizar um ao outro sob determinadas circunstâncias.

Exigência para Serviços de Depositário

Antes de entregar ou registrar a transferência de BDRs, fazer distribuições sobre BDRs, ou permitir a retirada de ações, o Depositário poderá exigir:

- o pagamento de transferência de ações ou outros impostos ou encargos governamentais e taxas de transferência ou registro cobradas por terceiros em relação a transferência de quaisquer ações ordinárias ou outros valores mobiliários depositados;
- a comprovação satisfatória da identidade e legitimidade de qualquer assinatura ou outra informação que considere necessária; e
- a observância aos regulamentos que possa estabelecer, periodicamente, de forma compatível com o Contrato de Depósito, incluindo a apresentação de documentos de transferência.

O Depositário poderá se recusar a entregar, transferir ou registrar transferências de BDRs de modo geral quando os livros do Depositário estiverem fechados ou a qualquer tempo, caso o Depositário julgue aconselhável tal procedimento.

Geral

Salvo previsto em contrário nas normas e regulamentos aplicáveis, como as normas e regulamentos do Banco Central relativos ao registro de um Programa de BDR (vide “Informações sobre o Mercado— Registro dos BDRs junto ao Banco Central”), a Companhia e o Depositário não terão nenhuma obrigação ou responsabilidade de qualquer natureza por ação ou omissão de qualquer titular ou detentor de BDRs em relação às obrigações do titular ou detentor, nos termos de qualquer lei ou regulamentação brasileira aplicável relativa a investimentos estrangeiros no Brasil, quanto à retirada ou venda das ações depositadas junto ao Custodiante, incluindo, entre outras, (i) omissão no cumprimento de qualquer exigência de registro do investimento conforme os termos de qualquer lei ou regulamentação brasileira aplicável antes dessa retirada, ou (ii) omissão na apresentação de relatórios de operações de câmbio de moeda estrangeira ao Banco Central do Brasil, conforme o caso. Todo titular ou detentor dos BDRs será responsável pelo relato de qualquer informação falsa relativa a operações de moeda estrangeira ao Depositário, à CVM ou ao Banco Central do Brasil referente a depósitos ou retiradas de ações depositadas junto ao Custodiante.

Solicitações de Serviços ao Depositário

Quaisquer solicitações por serviços previstos no Contrato de Depósito a serem executados pelo Depositário, poderão ser feitas a uma das agências abaixo relacionadas:

Cidade	Endereço	Telefone
São Paulo (SP)	R. Boa Vista, 180, Sub-Solo	11 3247-3138
Rio de Janeiro (RJ)	R. 7 de Setembro, 99, Sub-Solo, Centro	21 2508-8086
Curitiba (PR)	R. João Negrão, 65	41 320-4128
Porto Alegre (RS)	R. Sete de Setembro, 746	51 3210-9150
Belo Horizonte (MG)	R. João Pinheiro, 195, Mezanino	31 3249-3524
Salvador (BA)	Av. Estados Unidos, 50, 2º andar, Ed. Sesquicentenário	71 319-8063
Brasília (DF)	SC Sul Quadra 3, Ed. Dona Angela, Sobreloja	61 322-2075

CONSIDERAÇÕES FISCAIS

Brasil

A discussão a seguir resume as principais conseqüências fiscais, no Brasil, decorrentes da aquisição, titularidade e alienação das Ações e BDRs por investidores que sejam residentes ou domiciliados no Brasil para fins fiscais, conforme definido pela legislação Brasileira aplicável (“Residentes no Brasil”) e que sejam pessoas físicas (“Pessoas Físicas Residentes”) ou pessoas jurídicas (“Pessoas Jurídicas Residentes”). Outros Investidores Residentes no Brasil não qualificados como Pessoas Físicas Residentes ou como Pessoas Jurídicas Residentes devem recorrer aos seus assessores a fim de assegurarem-se quanto à tributação específica que lhes seja cabível em decorrência dos investimentos e operações relacionados com as Ações ou BDRs.

A discussão está baseada na legislação brasileira vigente na data deste Prospecto. Qualquer mudança na legislação aplicável pode alterar as conseqüências fiscais ora descritas. A discussão a seguir não trata de conseqüências fiscais decorrentes da propriedade das ações pelos Residentes no Brasil sob as leis de qualquer outro País, ou, ainda, sob específicas leis de determinado estado ou município Brasileiro, nem pretende constituir uma análise completa de todas as conseqüências fiscais relacionadas à aquisição, titularidade e alienação das Ações e BDRs.

Recomenda-se aos investidores interessados nas Ações ou BDRs que consultem seus próprios advogados e assessores fiscais, que poderão lhes prestar assessoria específica levando em conta sua situação particular.

Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

Rendimentos Distribuídos aos Residentes no Brasil

Rendimentos oriundos das Ações ou BDRs, tais como dividendos distribuídos a Pessoas Físicas Residentes são tributados pelo imposto de renda de acordo com as regras aplicáveis a investimentos no exterior. Referidos rendimentos estão sujeitos à incidência mensal do Imposto de Renda da Pessoa Física (“IRPF”) de acordo com a tabela progressiva, cuja alíquota varia entre zero e 27,5% conforme o valor do rendimento e são submetidos ao ajuste anual na respectiva declaração de rendimentos.

No caso de Pessoas Jurídicas Residentes, os rendimentos auferidos com relação ao investimento nas Ações ou BDRs serão, via de regra, computados na determinação do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (“IRPJ”) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (“CSLL”), incidentes sobre o lucro tributável apurado conforme disposto na legislação aplicável às Pessoas Jurídicas Residentes. Sobre este lucro incide (i) o IRPJ à alíquota básica de 15% e adicional de 10% sobre o lucro tributável que exceder a R\$240.000,00 por ano; bem como (ii) a CSLL à alíquota de 9%.

Ganhos Auferidos por Residentes no Brasil

Os ganhos auferidos por Pessoas Físicas Residentes decorrentes da cessão e alienação de Ações ou BDRs sujeitam-se, regra geral, ao IRPF, à alíquota de 15%, devido de forma definitiva e no momento em que o ganho é auferido.

Tendo em vista que, em qualquer caso supra descrito, isenções e peculiaridades quanto à apuração da base de cálculo podem ser aplicáveis, recomenda-se às Pessoas Físicas Residentes consultarem seus próprios advogados e assessores fiscais, os quais, levando em conta sua situação particular, prestar-lhes-ão assessoria específica em relação a qualquer isenção ou peculiaridade eventualmente aplicável às alienações de Ações ou BDRs no Brasil.

Ganhos decorrentes da cessão ou alienação de Ações ou BDRs, auferidos por Pessoas Jurídicas Residentes, devem ser computados, via de regra, na determinação do IRPJ e da CSLL, incidentes sobre o lucro tributável apurado conforme disposto na legislação aplicável às Pessoas Jurídicas Residentes, à alíquota respectiva de (i) 15% e adicional de 10% sobre o lucro tributável que exceder R\$240.000,00 e (ii) alíquota de 9%. Para determinadas Pessoas Jurídicas Residentes que apurem ganhos em certas operações, incluindo os decorrentes de operações realizadas no Brasil na bolsa de valores, pode ocorrer apuração mensal de imposto de renda, na sistemática segregada de ganhos líquidos, à alíquota de 15%, sendo tal tributo compensável com o IRPJ devido pelas Pessoas Jurídicas Residentes.

Em operações de alienação de BDRs no Brasil, por determinados Residentes no Brasil, realizadas em mercado bursátil ou em mercado de balcão com intermediação, pode haver a incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte ("IRRF") à alíquota de 0,005% sobre o valor de alienação respectivo. Se incidente, o IRRF pode ser compensado com determinados valores de IRPF ou IRPJ.

Contribuição ao Programa de Integração Social ("PIS") e Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social ("COFINS")

Pessoas Físicas Residentes não são contribuintes do PIS ou da COFINS.

Ganhos auferidos por Pessoas Jurídicas Residentes, decorrentes da cessão ou alienação das Ações ou BDRs desde que estes ativos não sejam considerados como "investimento permanente", conforme definido na legislação aplicável, sujeitam-se à tributação do PIS e da COFINS, tributos incidentes, em regra, sobre a totalidade das receitas das Pessoas Jurídicas Residentes e devidos às alíquotas máximas de 1,65% e 7,6%, respectivamente.

Em regra, dividendos decorrentes da propriedade das Ações ou BDRs, recebidos pelas Pessoas Jurídicas Residentes, podem ser excluídos da base de cálculo do PIS e da COFINS.

Relativamente à sujeição ao PIS ou à COFINS, principalmente por haver sistemáticas específicas de apuração dessas contribuições e alíquotas particulares que variam de acordo com a natureza das Pessoas Jurídicas Residentes, suas atividades ou espécie de receitas auferida, bem como com a forma como apuram o lucro tributável pelo IRPJ e CSLL, recomenda-se a consulta a seus próprios advogados e assessores fiscais, os quais, levando em conta sua situação particular, prestar-lhe-ão assessoria específica em relação à questão.

Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira ("CPMF")

Tanto as Pessoas Físicas Residentes quanto as Pessoas Jurídicas Residentes são, via de regra, contribuintes da CPMF.

Em regra, a CPMF incide no lançamento a débito em contas-corrente de depósito, à alíquota de 0,38%. A CPMF deve ser retida pela instituição financeira que efetuar o lançamento a débito sobre o qual a contribuição incide.

A transferência de recursos com destino à aquisição de ações em bolsa de valores no Brasil é isenta da CPMF. A alíquota da CPMF também é reduzida a zero nas transferências de recursos de conta-corrente para aquisição de ações ofertados em oferta pública em mercado de balcão, desde que a oferta pública seja registrada junto à CVM e a emissora seja listada na bolsa de valores.

Apesar dos BDRs não serem classificados, a rigor, como ações, é possível que esta isenção também se aplique em investimentos nestes ativos. Considerando que a legislação não é clara o suficiente a respeito da aplicação desta isenção ou alíquota zero ao caso de BDRs negociados em bolsa de valores, o fato de que não há precedentes específicos, bem como de que a qualificação específica do específico investidor Residente no Brasil pode afetar a tributação pela CPMF, recomenda-se aos investidores Residentes no Brasil interessados nas Ações ou BDRs que consultem seus próprios advogados e assessores fiscais, os quais poderão lhes prestar assessoria específica levando em conta sua situação particular, em relação à aplicação da referida isenção ou alíquota zero aos BDRs e em relação às demais conseqüências fiscais de tal investimento.

Adicionalmente, a CPMF incide à alíquota zero no caso da transferência de recursos para aquisição de BDRs oriundos das denominadas "contas-investimento", constituídas na forma prevista no art. 8º, inciso VII, da Lei n.º 9.311/96.

A CPMF vigorará até 31 de dezembro de 2007, e não há condições de prever alguma potencial prorrogação relativamente a este prazo.

Outros Tributos

As operações com títulos ou valores mobiliários podem estar sujeitas à incidência do Imposto sobre Operações Relativas a Títulos ou Valores Mobiliários ("IOF/Títulos"). Atualmente, para a maior parte das operações, a alíquota do IOF/Títulos é de 0%, podendo, contudo, ser majorada a qualquer tempo, por ato do Poder Executivo, até a alíquota máxima de 1,5% ao dia.

Há também incidência do Imposto de Operações de Câmbio ("IOF/Câmbio") sobre operações de conversão de moeda nacional em estrangeira ou vice versa. Atualmente, para a grande maioria das operações de câmbio (inclusive as pertinentes a entrada e saída de recursos relativos a Ações e BDRs), a alíquota é zero, mas o Poder Executivo está autorizado a aumentá-la, a qualquer tempo, para até 25%.

Eventuais doações ou transmissões das Ações ou BDRs, no Brasil, podem ensejar a tributação pelo Imposto de Transmissão Causa Mortis ou sobre Doações ("ITCMD"). Caso sejam efetuadas operações com esta natureza pelos Residentes no Brasil, relativamente às Ações ou BDRs, recomenda-se a consulta aos assessores legais respectivos, para confirmação da incidência do ITCMD.

Compensação de Eventual Tributo Retido no Exterior

Recomendamos aos Residentes no Brasil que consultem seus assessores quanto à viabilidade da compensação de tributos eventualmente retidos no exterior em decorrência da propriedade e transações envolvendo as Ações ou BDRs com tributos no Brasil.

RESPONSABILIDADE SOCIAL, PATROCÍNIO E INCENTIVO CULTURAL

Nós mantemos ações de responsabilidade social desde 1995, quando inauguramos o CTA - Centro de Treinamento Administrativo que todo ano oferece educação profissional gratuita para 25 jovens de baixa renda. Com a ajuda de voluntários, esse programa oferece treinamento aos participantes para que possam concorrer ao mercado de trabalho, na tentativa de ajudá-los a se integrarem na sociedade. Os participantes têm aulas de relações humanas, tecnologia da informação, operações de varejo e inglês básico. Os participantes têm idade entre 14 e 17 anos e não ter recursos para pagar uma escola profissional e/ou escola do ensino elementar e médio. Durante o programa, os participantes recebem assistência médica e odontológica, seguro de vida em grupo, alimentação, transporte, uniforme e material escolar. Mais de 270 jovens receberam treinamento através desse programa e 90% deles foram colocados no mercado de trabalho (inclusive em nossa Companhia).

Com relação à Lei de Incentivo à Cultura, atualmente patrocinamos eventos no Estado do Rio de Janeiro amparados na Lei Estadual n.º 1.954, de 26 de janeiro de 1992 e Decreto 28.444, de 29 de maio de 2001.

RESPONSABILIDADE AMBIENTAL

Nossas atividades não têm caráter poluidor. Nós não aderimos a nenhuma norma de conduta específica ou padrões internacionais relativos à proteção ambiental. Procuramos, não obstante, conscientizar nossos empregados quanto a questões ambientais, incentivando-os a participar de ações de preservação ambiental.

MEDIDAS JUDICIAIS

Somos uma empresa constituída em Bermuda, e os Acionistas Vendedores são sociedades constituídas no Uruguai e nas Ilhas Cayman. Desta forma, o investidor poderá ter dificuldades para (i) citar a nós ou aos Acionistas Vendedores nos Estados Unidos ou em qualquer outra jurisdição, (ii) executar decisões judiciais proferidas nos Estados Unidos ou em outras jurisdições contra nós, nossos administradores ou os Acionistas Vendedores com base nas leis de mercados de capitais de tais jurisdições, ou (iii) propor ações em Bermuda, no Uruguai ou nas Ilhas Cayman contra nós, nossos administradores ou os Acionistas Vendedores com base nas leis de mercados de capitais de outras jurisdições.

ANEXOS

- Declarações de Veracidade do Artigo 56 da Instrução CVM 400
- Atas das Assembléias Gerais Extraordinárias dos Acionistas Vendedores realizadas em 1º de dezembro de 2006
- Estatuto Social
- Informações Anuais relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2005 (somente as informações não constantes deste Prospecto)

DECLARAÇÃO

DTRAVEL S.A., sociedade existente e constituída de acordo com as leis do Uruguai, com sede em Cerrito 461, 2º andar, Montevideu, Uruguai (o "Acionista Vendedor"), neste ato representada na forma de seus atos constitutivos, na qualidade de ofertante no âmbito da oferta pública secundária ("Oferta") de certificados de depósito de ações ("BDRs") representativos de ações ordinárias ("Ações") de emissão da Dufry South América Ltd. ("Companhia"), a ser realizada no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM nº 331, de 4 de abril de 2000, conforme alterada, Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada e Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("Instrução CVM 400"), e, ainda, com esforços de venda no exterior, com base nas isenções de registro previstas pela *Rule 144 A* e pela *Regulation S*, ambas do *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos da América, vem, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, declarar o quanto segue:

Considerando que:

- (i) o Acionista Vendedor constituiu assessores legais para auxiliá-lo na Oferta;
- (ii) para a realização da Oferta está sendo efetuada *due diligence* na Companhia, iniciada em setembro de 2006, a qual prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo;
- (iii) foram disponibilizados pela Companhia os documentos reputados relevantes para a Oferta; e
- (vi) a Companhia participou na elaboração do Prospecto Preliminar e participará na elaboração do Prospecto Definitivo diretamente e

REPRESENTATION

DTRAVEL S.A., a corporation organized and existing under the laws of Uruguay, with its principal place of business at Cerrito 461, 2nd floor, Montevideo, Uruguay ("Selling Shareholder"), herein represented in accordance with its incorporation documents, in its capacity as an offeror under the secondary public offering ("Offering") of Brazilian depository receipts ("BDRs") representing common shares ("Shares") issued by Dufry South America Ltd. ("Company"), to be carried out in Brazil, in a non-organized over-the-counter market, in accordance with CVM Normative Ruling No. 331, April 4th, 2000, as amended, CVM Normative Ruling No. 332, dated April 4th, 2000, as amended, and CVM Normative Ruling No. 400, dated December 29, 2003, as amended ("CVM Normative Ruling 400"), with selling efforts abroad, pursuant to registration exemptions provided by Rule 144 A and Regulation S, both from the Securities Act of 1933 of the United States of America, hereby, pursuant to Article 56 of CVM Normative Ruling 400, represents that:

Whereas:

- (i) the Selling Shareholder has engaged legal advisors to advise it in connection with the Offering;
- (ii) in connection with the Offering, a legal due diligence is being carried out on the Company, that began in September 2006, and shall continue until the release of the Final Offering Memorandum;
- (iii) the Company has made available the documents deemed material for the Offering; and
- (iv) the Company has participated in the preparation of the Preliminary Offering Memorandum and will participate in the preparation of the

através de seus próprios assessores legais;

o Acionista Vendedor declara que:

- (i) o Prospecto Preliminar contém, e o Prospecto Definitivo conterá, na data de sua publicação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações e dos BDRs a serem ofertados, da Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira e os riscos inerentes à sua atividade, e o Prospecto Preliminar foi e o Prospecto Definitivo será elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo, mas não se limitando, à Instrução CVM 400; e
- (ii) tomou e tomará todas as cautelas e agiu e agirá com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas no Prospecto Preliminar e no Prospecto Definitivo são e sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta.

Final Offering Memorandum directly and through its own legal advisors;

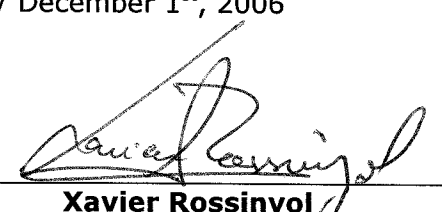
the Selling Shareholder represents that:

- (i) the Preliminary Offering Memorandum contains, and the Final Offering Memorandum will contain, at the date of its disclosure, the relevant information necessary for the investors to have knowledge of the Shares and BDRs to be offered, of the Company, its activities, economic and financial situation and the risks related to its activities, and the Preliminary Offering Memorandum was and the Final Offering Memorandum will be prepared in accordance with the applicable rules, including, but not limited to, CVM Normative Ruling 400; and
- (ii) has taken and will take all measures and has acted and will act with high diligence standards to assure that the information contained in the Preliminary Offering Memorandum and the Final Offering Memorandum is true, consistent, correct and sufficient, allowing the investors to take an informed decision regarding the Offering.

São Paulo, 1º de dezembro de 2006 / December 1st, 2006

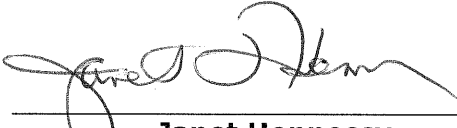


Julian Diaz
Membro do Conselho de
Administração/Director




Xavier Rossinyol
Membro do Conselho de
Administração/Director

DECLARAÇÃO	REPRESENTATION
<p>MENIFER S.A., sociedade existente e constituída de acordo com as leis do Uruguai, com sede em Cerrito 461, 2º andar, Montevideu, Uruguai (o "<u>Acionista Vendedor</u>"), neste ato representada na forma de seus atos constitutivos, na qualidade de ofertante no âmbito da oferta pública secundária ("<u>Oferta</u>") de certificados de depósito de ações ("<u>BDRs</u>") representativos de ações ordinárias ("<u>Ações</u>") de emissão da Dufry South América Ltd. ("<u>Companhia</u>"), a ser realizada no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM nº 331, de 4 de abril de 2000, conforme alterada, Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada e Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("<u>Instrução CVM 400</u>"), e, ainda, com esforços de venda no exterior, com base nas isenções de registro previstas pela <i>Rule 144 A</i> e pela <i>Regulation S</i>, ambas do <i>Securities Act</i> de 1933 dos Estados Unidos da América, vem, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, declarar o quanto segue:</p> <p>Considerando que:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) o Acionista Vendedor constituiu assessores legais para auxiliá-lo na Oferta; (ii) para a realização da Oferta está sendo efetuada <i>due diligence</i> na Companhia, iniciada em setembro de 2006, a qual prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo; (iii) foram disponibilizados pela Companhia os documentos reputados relevantes para a Oferta; e (vi) a Companhia participou na elaboração do Prospecto Preliminar e participará na elaboração do Prospecto Definitivo diretamente e 	<p>MENIFER S.A., a corporation organized and existing under the laws of Uruguay, with its principal place of business at Cerrito 461, 2nd floor, Montevideo, Uruguay ("<u>Selling Shareholder</u>"), herein represented in accordance with its incorporation documents, in its capacity as an offeror under the secondary public offering ("<u>Offering</u>") of Brazilian depository receipts ("<u>BDRs</u>") representing common shares ("<u>Shares</u>") issued by Dufry South America Ltd. ("<u>Company</u>"), to be carried out in Brazil, in a non-organized over-the-counter market, in accordance with CVM Normative Ruling No. 331, April 4th, 2000, as amended, CVM Normative Ruling No. 332, dated April 4th, 2000, as amended, and CVM Normative Ruling No. 400, dated December 29, 2003, as amended ("<u>CVM Normative Ruling 400</u>"), with selling efforts abroad, pursuant to registration exemptions provided by Rule 144 A and Regulation S, both from the Securities Act of 1933 of the United States of America, hereby, pursuant to Article 56 of CVM Normative Ruling 400, represents that:</p> <p>Whereas:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) the Selling Shareholder has engaged legal advisors to advise it in connection with the Offering; (ii) in connection with the Offering, a legal due diligence is being carried out on the Company, that began in September 2006, and shall continue until the release of the Final Offering Memorandum; (iii) the Company has made available the documents deemed material for the Offering; and (iv) the Company has participated in the preparation of the Preliminary Offering Memorandum and will participate in the preparation of the

<p>através de seus próprios assessores legais;</p> <p>o Acionista Vendedor declara que:</p> <p>(i) o Prospecto Preliminar contém, e o Prospecto Definitivo conterá, na data de sua publicação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações e dos BDRs a serem ofertados, da Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira e os riscos inerentes à sua atividade, e o Prospecto Preliminar foi e o Prospecto Definitivo será elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo, mas não se limitando, à Instrução CVM 400; e</p> <p>(ii) tomou e tomará todas as cautelas e agiu e agirá com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas no Prospecto Preliminar e no Prospecto Definitivo são e sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta.</p>	<p>Final Offering Memorandum directly and through its own legal advisors;</p> <p>the Selling Shareholder represents that:</p> <p>(i) the Preliminary Offering Memorandum contains, and the Final Offering Memorandum will contain, at the date of its disclosure, the relevant information necessary for the investors to have knowledge of the Shares and BDRs to be offered, of the Company, its activities, economic and financial situation and the risks related to its activities, and the Preliminary Offering Memorandum was and the Final Offering Memorandum will be prepared in accordance with the applicable rules, including, but not limited to, CVM Normative Ruling 400; and</p> <p>(ii) has taken and will take all measures and has acted and will act with high diligence standards to assure that the information contained in the Preliminary Offering Memorandum and the Final Offering Memorandum is true, consistent, correct and sufficient, allowing the investors to take an informed decision regarding the Offering.</p>
<p style="text-align: center;">Boston, 1º de dezembro de 2006 / December 1st, 2006</p> <div style="text-align: center;">  <hr style="width: 30%; margin: 0 auto;"/> <p>Janet Hennessy Único Membro do Conselho de Administração/Sole Director</p> </div>	

DECLARAÇÃO	REPRESENTATION
<p>BALDITUR S.A., sociedade existente e constituída de acordo com as leis do Uruguai, com sede em Cerrito 461, 2º andar, Montevidéu, Uruguai (o "<u>Acionista Vendedor</u>"), neste ato representada na forma de seus atos constitutivos, na qualidade de ofertante no âmbito da oferta pública secundária ("<u>Oferta</u>") de certificados de depósito de ações ("<u>BDRs</u>") representativos de ações ordinárias ("<u>Ações</u>") de emissão da Dufry South América Ltd. ("<u>Companhia</u>"), a ser realizada no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM nº 331, de 4 de abril de 2000, conforme alterada, Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada e Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("<u>Instrução CVM 400</u>"), e, ainda, com esforços de venda no exterior, com base nas isenções de registro previstas pela <i>Rule 144 A</i> e pela <i>Regulation S</i>, ambas do <i>Securities Act</i> de 1933 dos Estados Unidos da América, vem, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, declarar o quanto segue:</p> <p>Considerando que:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) o Acionista Vendedor constituiu assessores legais para auxiliá-lo na Oferta; (ii) para a realização da Oferta está sendo efetuada <i>due diligence</i> na Companhia, iniciada em setembro de 2006, a qual prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo; (iii) foram disponibilizados pela Companhia os documentos reputados relevantes para a Oferta; e (vi) a Companhia participou na elaboração do Prospecto Preliminar e participará na elaboração do Prospecto Definitivo diretamente e 	<p>BALDITUR S.A., a corporation organized and existing under the laws of Uruguay, with its principal place of business at Cerrito 461, 2nd floor, Montevideo, Uruguay ("<u>Selling Shareholder</u>"), herein represented in accordance with its incorporation documents, in its capacity as an offeror under the secondary public offering ("<u>Offering</u>") of Brazilian depository receipts ("<u>BDRs</u>") representing common shares ("<u>Shares</u>") issued by Dufry South America Ltd. ("<u>Company</u>"), to be carried out in Brazil, in a non-organized over-the-counter market, in accordance with CVM Normative Ruling No. 331, April 4th, 2000, as amended, CVM Normative Ruling No. 332, dated April 4th, 2000, as amended, and CVM Normative Ruling No. 400, dated December 29, 2003, as amended ("<u>CVM Normative Ruling 400</u>"), with selling efforts abroad, pursuant to registration exemptions provided by Rule 144 A and Regulation S, both from the Securities Act of 1933 of the United States of America, hereby, pursuant to Article 56 of CVM Normative Ruling 400, represents that:</p> <p>Whereas:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) the Selling Shareholder has engaged legal advisors to advise it in connection with the Offering; (ii) in connection with the Offering, a legal due diligence is being carried out on the Company, that began in September 2006, and shall continue until the release of the Final Offering Memorandum; (iii) the Company has made available the documents deemed material for the Offering; and (iv) the Company has participated in the preparation of the Preliminary Offering Memorandum and will participate in the preparation of the

<p>através de seus próprios assessores legais;</p> <p>o Acionista Vendedor declara que:</p> <p>(i) o Prospecto Preliminar contém, e o Prospecto Definitivo conterà, na data de sua publicação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações e dos BDRs a serem ofertados, da Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira e os riscos inerentes à sua atividade, e o Prospecto Preliminar foi e o Prospecto Definitivo será elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo, mas não se limitando, à Instrução CVM 400; e</p> <p>(ii) tomou e tomará todas as cautelas e agiu e agirá com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas no Prospecto Preliminar e no Prospecto Definitivo são e sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta.</p>	<p>Final Offering Memorandum directly and through its own legal advisors;</p> <p>the Selling Shareholder represents that:</p> <p>(i) the Preliminary Offering Memorandum contains, and the Final Offering Memorandum will contain, at the date of its disclosure, the relevant information necessary for the investors to have knowledge of the Shares and BDRs to be offered, of the Company, its activities, economic and financial situation and the risks related to its activities, and the Preliminary Offering Memorandum was and the Final Offering Memorandum will be prepared in accordance with the applicable rules, including, but not limited to, CVM Normative Ruling 400; and</p> <p>(ii) has taken and will take all measures and has acted and will act with high diligence standards to assure that the information contained in the Preliminary Offering Memorandum and the Final Offering Memorandum is true, consistent, correct and sufficient, allowing the investors to take an informed decision regarding the Offering.</p>
<p style="text-align: center;">Boston, 1^o de dezembro de 2006 / December 1st, 2006</p> <div style="text-align: center;">  <p>Janet Hennessy Único Membro do Conselho de Administração/Sole Director</p> </div>	

DECLARAÇÃO	REPRESENTATION
<p>GARYLING S.A., sociedade existente e constituída de acordo com as leis do Uruguai, com sede em Cerrito 461, 2º andar, Montevidéu, Uruguai (o "<u>Acionista Vendedor</u>"), neste ato representada na forma de seus atos constitutivos, na qualidade de ofertante no âmbito da oferta pública secundária ("<u>Oferta</u>") de certificados de depósito de ações ("<u>BDRs</u>") representativos de ações ordinárias ("<u>Ações</u>") de emissão da Dufry South América Ltd. ("<u>Companhia</u>"), a ser realizada no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM nº 331, de 4 de abril de 2000, conforme alterada, Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada e Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("<u>Instrução CVM 400</u>"), e, ainda, com esforços de venda no exterior, com base nas isenções de registro previstas pela <i>Rule 144 A</i> e pela <i>Regulation S</i>, ambas do <i>Securities Act</i> de 1933 dos Estados Unidos da América, vem, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, declarar o quanto segue:</p> <p>Considerando que:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) o Acionista Vendedor constituiu assessores legais para auxiliá-lo na Oferta; (ii) para a realização da Oferta está sendo efetuada <i>due diligence</i> na Companhia, iniciada em setembro de 2006, a qual prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo; (iii) foram disponibilizados pela Companhia os documentos reputados relevantes para a Oferta; e (vi) a Companhia participou na elaboração do Prospecto Preliminar e participará na elaboração do Prospecto Definitivo diretamente e 	<p>GARYLING S.A., a corporation organized and existing under the laws of Uruguay, with its principal place of business at Cerrito 461, 2nd floor, Montevideo, Uruguay ("<u>Selling Shareholder</u>"), herein represented in accordance with its incorporation documents, in its capacity as an offeror under the secondary public offering ("<u>Offering</u>") of Brazilian depository receipts ("<u>BDRs</u>") representing common shares ("<u>Shares</u>") issued by Dufry South America Ltd. ("<u>Company</u>"), to be carried out in Brazil, in a non-organized over-the-counter market, in accordance with CVM Normative Ruling No. 331, April 4th, 2000, as amended, CVM Normative Ruling No. 332, dated April 4th, 2000, as amended, and CVM Normative Ruling No. 400, dated December 29, 2003, as amended ("<u>CVM Normative Ruling 400</u>"), with selling efforts abroad, pursuant to registration exemptions provided by Rule 144 A and Regulation S, both from the Securities Act of 1933 of the United States of America, hereby, pursuant to Article 56 of CVM Normative Ruling 400, represents that:</p> <p>Whereas:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) the Selling Shareholder has engaged legal advisors to advise it in connection with the Offering; (ii) in connection with the Offering, a legal due diligence is being carried out on the Company, that began in September 2006, and shall continue until the release of the Final Offering Memorandum; (iii) the Company has made available the documents deemed material for the Offering; and (iv) the Company has participated in the preparation of the Preliminary Offering Memorandum and will participate in the preparation of the

<p>através de seus próprios assessores legais;</p> <p>o Acionista Vendedor declara que:</p> <p>(i) o Prospecto Preliminar contém, e o Prospecto Definitivo conterá, na data de sua publicação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações e dos BDRs a serem ofertados, da Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira e os riscos inerentes à sua atividade, e o Prospecto Preliminar foi e o Prospecto Definitivo será elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo, mas não se limitando, à Instrução CVM 400; e</p> <p>(ii) tomou e tomará todas as cautelas e agiu e agirá com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas no Prospecto Preliminar e no Prospecto Definitivo são e sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta.</p>	<p>Final Offering Memorandum directly and through its own legal advisors;</p> <p>the Selling Shareholder represents that:</p> <p>(i) the Preliminary Offering Memorandum contains, and the Final Offering Memorandum will contain, at the date of its disclosure, the relevant information necessary for the investors to have knowledge of the Shares and BDRs to be offered, of the Company, its activities, economic and financial situation and the risks related to its activities, and the Preliminary Offering Memorandum was and the Final Offering Memorandum will be prepared in accordance with the applicable rules, including, but not limited to, CVM Normative Ruling 400; and</p> <p>(ii) has taken and will take all measures and has acted and will act with high diligence standards to assure that the information contained in the Preliminary Offering Memorandum and the Final Offering Memorandum is true, consistent, correct and sufficient, allowing the investors to take an informed decision regarding the Offering.</p>
---	--


Boston, 1º de dezembro de 2006 / December 1st, 2006



Janet Hennessy

Único Membro do Conselho de
Administração/Sole Director

DECLARAÇÃO	REPRESENTATION
<p>HASDERY INVESTMENT S.A., sociedade existente e constituída de acordo com as leis do Uruguai, com sede em Cerrito 461, 2º andar, Montevideú, Uruguai (o "<u>Acionista Vendedor</u>"), neste ato representada na forma de seus atos constitutivos, na qualidade de ofertante no âmbito da oferta pública secundária ("<u>Oferta</u>") de certificados de depósito de ações ("<u>BDRs</u>") representativos de ações ordinárias ("<u>Ações</u>") de emissão da Dufry South América Ltd. ("<u>Companhia</u>"), a ser realizada no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM nº 331, de 4 de abril de 2000, conforme alterada, Instrução CVM nº 332, de 4 de abril de 2000, conforme alterada e Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("<u>Instrução CVM 400</u>"), e, ainda, com esforços de venda no exterior, com base nas isenções de registro previstas pela <i>Rule 144 A</i> e pela <i>Regulation S</i>, ambas do <i>Securities Act</i> de 1933 dos Estados Unidos da América, vem, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM 400, declarar o quanto segue:</p> <p>Considerando que:</p> <p>(i) o Acionista Vendedor constituiu assessores legais para auxiliá-lo na Oferta;</p> <p>(ii) para a realização da Oferta está sendo efetuada <i>due diligence</i> na Companhia, iniciada em setembro de 2006, a qual prosseguirá até a divulgação do Prospecto Definitivo;</p> <p>(iii) foram disponibilizados pela Companhia os documentos reputados relevantes para a Oferta; e</p> <p>(vi) a Companhia participou na elaboração do Prospecto Preliminar e participará na elaboração do Prospecto Definitivo diretamente e</p>	<p>HASDERY INVESTMENT S.A., a corporation organized and existing under the laws of Uruguay, with its principal place of business at Cerrito 461, 2nd floor, Montevideo, Uruguay ("<u>Selling Shareholder</u>"), herein represented in accordance with its incorporation documents, in its capacity as an offeror under the secondary public offering ("<u>Offering</u>") of Brazilian depository receipts ("<u>BDRs</u>") representing common shares ("<u>Shares</u>") issued by Dufry South America Ltd. ("<u>Company</u>"), to be carried out in Brazil, in a non-organized over-the-counter market, in accordance with CVM Normative Ruling No. 331, April 4th, 2000, as amended, CVM Normative Ruling No. 332, dated April 4th, 2000, as amended, and CVM Normative Ruling No. 400, dated December 29, 2003, as amended ("<u>CVM Normative Ruling 400</u>"), with selling efforts abroad, pursuant to registration exemptions provided by Rule 144 A and Regulation S, both from the Securities Act of 1933 of the United States of America, hereby, pursuant to Article 56 of CVM Normative Ruling 400, represents that:</p> <p>Whereas:</p> <p>(i) the Selling Shareholder has engaged legal advisors to advise it in connection with the Offering;</p> <p>(ii) in connection with the Offering, a legal due diligence is being carried out on the Company, that began in September 2006, and shall continue until the release of the Final Offering Memorandum;</p> <p>(iii) the Company has made available the documents deemed material for the Offering; and</p> <p>(iv) the Company has participated in the preparation of the Preliminary Offering Memorandum and will participate in the preparation of the</p>

<p>através de seus próprios assessores legais;</p> <p>o Acionista Vendedor declara que:</p> <p>(i) o Prospecto Preliminar contém, e o Prospecto Definitivo conterá, na data de sua publicação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da Oferta, das Ações e dos BDRs a serem ofertados, da Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira e os riscos inerentes à sua atividade, e o Prospecto Preliminar foi e o Prospecto Definitivo será elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo, mas não se limitando, à Instrução CVM 400; e</p> <p>(ii) tomou e tomará todas as cautelas e agiu e agirá com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas no Prospecto Preliminar e no Prospecto Definitivo são e sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta.</p>	<p>Final Offering Memorandum directly and through its own legal advisors;</p> <p>the Selling Shareholder represents that:</p> <p>(i) the Preliminary Offering Memorandum contains, and the Final Offering Memorandum will contain, at the date of its disclosure, the relevant information necessary for the investors to have knowledge of the Shares and BDRs to be offered, of the Company, its activities, economic and financial situation and the risks related to its activities, and the Preliminary Offering Memorandum was and the Final Offering Memorandum will be prepared in accordance with the applicable rules, including, but not limited to, CVM Normative Ruling 400; and</p> <p>(ii) has taken and will take all measures and has acted and will act with high diligence standards to assure that the information contained in the Preliminary Offering Memorandum and the Final Offering Memorandum is true, consistent, correct and sufficient, allowing the investors to take an informed decision regarding the Offering.</p>
<p>Boston, 1º de dezembro de 2006 / December 1st, 2006</p>  <p>Janet Hennessy Único Membro do Conselho de Administração/Sole Director</p>	

São Paulo, 2 de dezembro de 2006.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM
Rua Sete de Setembro 111, 33º andar
20159-900 Rio de Janeiro, RJ

At.: Superintendência de Registro da Comissão de Valores Mobiliários – SRE
Sr. Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Distribuição Pública Secundária de Certificados de Depósito de Ações
Representativos de Ações Ordinárias de Emissão de Dufry South America Ltd.
Declaração

BANCO UBS S.A., com escritório na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Pres. Juscelino Kubitschek 50, 6º andar, inscrito no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica sob o n.º 30.131.502/0003-84, neste ato representado nos termos de seu estatuto social ("Coordenador Líder"), vem, no âmbito do pedido de registro oferta pública de distribuição secundária ("Oferta") de certificados de depósito de ações representativos de ações ordinárias, todos nominativos, escriturais e sem valor nominal ("BDRs") de emissão Dufry South America Ltd. ("Companhia") de titularidade de DTravel S.A., Menifer S.A., Balditur S.A., Garyling S.A. e Hasdery Investment S.A. ("Acionistas Vendedores"), nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("Instrução CVM n.º 400/03"), declarar:

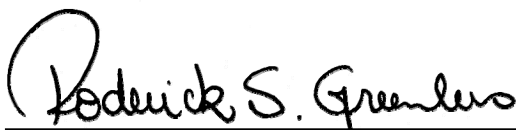
CONSIDERANDO que:

- I. o Coordenador Líder foi assessorado por consultores legais na implementação da Oferta;
- II. para realização da Oferta, está sendo realizada auditoria jurídica na Companhia e em suas controladas, iniciada em outubro de 2006 ("Auditoria"), sendo que a Auditoria prosseguirá até a divulgação do prospecto definitivo da Oferta ("Prospecto Definitivo");
- III. por solicitação do Coordenador Líder, os auditores independentes da Companhia estão participando da elaboração e revisão do prospecto preliminar da Oferta ("Prospecto Preliminar") e participarão da elaboração e revisão do Prospecto Definitivo e emitirão para o Coordenador Líder uma carta de conforto substancialmente nos termos do Pronunciamento IBRACON NPA n.º 12, de 3 de abril de 1997;
- IV. a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram os documentos que consideraram relevantes para a Oferta;

- V. além dos documentos a que se refere o item III acima, foram solicitados pelo Coordenador Líder documentos e informações adicionais relativos à Companhia;
- VI. conforme informações prestadas pela Companhia e pelos Acionistas Vendedores, a Companhia e os Acionistas Vendedores disponibilizaram, para análise do Coordenador Líder e dos consultores legais, todos os documentos, bem como foram prestadas todas as informações consideradas relevantes sobre os negócios da Companhia, para permitir aos investidores a tomada de decisão fundamentada sobre a Oferta; e
- VII. a Companhia e os Acionistas Vendedores, em conjunto com o Coordenador Líder, participaram da elaboração do Prospecto Preliminar e participarão da elaboração do Prospecto Definitivo, diretamente e através de seus consultores legais;

o Coordenador Líder declara que tomou todas as cautelas e agiu com elevados padrões de diligência para assegurar que (i) o Prospecto Preliminar contivesse e o Prospecto Definitivo contenha, nas suas respectivas datas de publicação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento, pelos investidores, sobre a Oferta, os BDRs, a Companhia, suas atividades, situação econômico-financeira, os riscos inerentes a sua atividade e quaisquer outras informações relevantes; (ii) o Prospecto Preliminar foi elaborado e o Prospecto Definitivo será elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo a Instrução CVM n.º 400/03; e (iii) as informações prestadas pela Companhia e pelos Acionistas Vendedores, por ocasião do arquivamento do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo, e fornecidas ao mercado durante a distribuição secundária dos BDRs, são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta.

Banco UBS S.A.



Nome: Roderick Sinclair Greenlees
Cargo: Vice-Presidente Sênior



Nome: Leonardo Duarte Ribeiro Mota
Cargo: Vice-Presidente

ACTA DE ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS DE DTRAVEL S.A.

En la ciudad de Montevideo, el 1 de diciembre de 2006, siendo las 13:00 horas, en el local de Cerrito 461 piso 2, se reúnen en asamblea general extraordinaria los accionistas de DTRAVEL S.A., según convocatoria del directorio de la sociedad de fecha 28 de noviembre de 2006.

Se hace constar que según surge del Libro de Registro de Asistencia de los Accionistas a las Asambleas, se ha inscripto un accionista titular del 100% del capital integrado de la sociedad, representado por el Cr. Daniel García. Se hace constar asimismo, que el Cr. Daniel García actúa según carta poder del día de la fecha que exhibe y que le otorga facultades suficientes.

Se deja constancia que el Cr. Daniel García no es administrador, director, síndico, gerente, ni funcionario de DTRAVEL S.A. y que la sociedad no tiene órgano de control interno.

En virtud de que el accionista concurrente a la asamblea representa la totalidad del capital integrado de la sociedad, el cual asciende a la fecha a \$ 375.000 (pesos uruguayos trescientos setenta y cinco mil) no son necesarias las publicaciones previas conforme lo dispone el artículo 347 de la Ley No. 16.060.

Se pone a consideración el orden del día.

1. Designación de presidente y secretario de la asamblea

Puesto a consideración el primer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al Cr. Daniel García como presidente de la asamblea, quien actuará asistido por la Cra. Eliana Sartori en calidad de secretaria.

2. Participación en la Oferta Pública de Acciones de DUFYRY SOUTH AMERICA LTD.

Puesto a consideración el segundo punto del orden del día, se resuelve por unanimidad la participación de la sociedad -en calidad de accionista vendedora- en la Oferta Pública de Acciones (OPA) que se realizará con el objetivo de enajenar parte de las participaciones en los negocios del Grupo Dufry en América del Sur.

En este sentido, se resuelve por unanimidad:

(1) La enajenación por medio de una oferta pública secundaria de: (i) acciones ordinarias ("acciones") emitidas por DUFYRY SOUTH AMERICA LTD. y de propiedad de DTRAVEL S.A., la cual se llevará a cabo en mercados internacionales ("Oferta Internacional"); y (ii) Certificados de Depósito Brasileños

(“BDRs”) representativos de acciones emitidos por DUFY SOUTH AMERICA LTD. y de propiedad de DTRAVEL S.A., la cual se llevará a cabo en el Mercado de Valores de Brasil de conformidad con la regulación de la Comisión de Valores Mobiliarios -CVM- (“Oferta Brasileira” y, conjuntamente con la “Oferta Internacional”, la “Oferta Global”), incluyendo esfuerzos para la oferta de acciones y BDRs a determinados inversores institucionales calificados en Estados Unidos, de acuerdo a la definición de la Regla 144 A de la “U.S. Securities Act” de 1933 y sus modificaciones (“Securities Act”) y a otros instituciones e inversores fuera de los Estados Unidos y de Brasil que no son personas de los Estados Unidos de acuerdo con la regulación S de la Securities Act, con las siguientes características:

(i) La Oferta Brasileira será conducida por el Banco UBS S.A. (“Suscriptor Brasileiro Líder” a efectos de la instrucción CVM 400) y por el Banco Santander S.A. (“Suscriptor Brasileiro” y, conjuntamente con el “Suscriptor Brasileiro Líder, ”los Suscriptores Brasileiros”) y por otras instituciones financieras contratadas por los Suscriptores Brasileiros. La Oferta Global será conducida por UBS Securities LLC y por Santander Investment Securities Inc. (“Suscriptores Globales”);

(ii) Las acciones serán listadas para su comercialización en la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Los BDRs serán listados para su comercialización en la Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA (“BOVESPA”);

(iii) Las acciones y los BDRs serán ofrecidos al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la Oferta Global, luego de completado el proceso de construcción de registros (cartas de intención y/o órdenes de adquisición de inversores institucionales); y

(iv) DTRAVEL S.A. aprueba en este acto conceder a los Suscriptores Globales y al Suscriptor Brasileiro Líder una opción de incrementar la Oferta Global hasta un monto agregado del 15% de las acciones o BDRs inicialmente ofertados, exclusivamente para cubrir excesos de asignación que pudieran ocurrir durante la Oferta Global, al mismo precio y bajo las mismas condiciones de las acciones y BDRs inicialmente ofertados, la cual podrá ser total o parcialmente ejercida por el Suscriptor Brasileiro Líder, en una decisión conjunta con el Suscriptor Brasileiro, o ejercida por los Suscriptores Globales, dentro de los 30 (treinta) días siguientes a la fecha de publicación en Brasil del anuncio de la Oferta Pública Secundaria de BDRs representativos de las acciones emitidas por Dufry South America Ltd., inclusive.

(2) Autorizar a cualquiera de los directores de DTRAVEL S.A., siempre actuando conjuntamente con otro director, a: (i) tomar todas las medidas requeridas para el establecimiento del precio de oferta de las acciones o BDRs, al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la transacción; (ii) emprender todas las acciones necesarias respecto a la Oferta Brasileira y, especialmente la registración de la Oferta Brasileira con la CVM en Brasil, el listado de los BDRs en el BOVESPA y cualquier otra registración que pudiera

resultar necesaria para la Oferta Brasileira, representando a DTRAVEL S.A. ante la CVM, BOVESPA, el Banco Central de Brasil y cualesquiera otras agencias o autoridades en Brasil ante las cuales esta representación pueda resultar necesaria; (iii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Internacional y, especialmente, el listado de las acciones en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, representando a DTRAVEL S.A. ante cualquier agencia o autoridad en Luxemburgo ante la cual su representación pueda resultar necesaria; (iv) llevar a cabo cualesquiera y todos los actos, así como aprobar y firmar cualesquiera y todos los documentos requeridos para llevar a cabo la transacción y cualquier corrección para ello, incluida la Circular Preliminar de Oferta (“Preliminary Offering Circular”), la Circular Final de Oferta (“Final Offering Circular”), el Prospecto Preliminar Brasileiro, el Prospecto Final Brasileiro, el Contrato de Coordinación, Suscripción y Colocación de Certificados de Depósito Representativos de Acciones de Emisión de DUFYR SOUTH AMERICA LTD., el acuerdo relativo a la venta de las acciones y esfuerzo de oferta de acciones en el exterior (“Acuerdo Internacional”) y todo otro documento necesario para lograr la Oferta Brasileira, incluida la representación establecida en el Párrafo 5 del Artículo 56 de la Instrucción CVM 400;

(3) Ratificar todos los otros actos ya llevados a cabo por DTRAVEL S.A. en relación con la Oferta Global, inclusive la contratación de los Suscriptores Brasileños, los Suscriptores Globales, el Custodia, el Depositario Ordinario, el Agente de Transferencia y el Agente de Listado.

Sin perjuicio de lo resuelto en los numerales (1) a (3) anteriores, a efectos de dar cumplimiento a las condiciones previas de la oferta de las acciones, DTRAVEL S.A. depositará en el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg) S.A.) las acciones que ofrecerá en la OPA, como consecuencia de lo cual, se resuelve por unanimidad otorgar con el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg) S.A.) un Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement), así como toda otra documentación accesorio, necesaria o conveniente a efectos de facilitar la entrega y depósito de las acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD. y que sea solicitada por las partes o autoridades de contralor intervinientes en el procedimiento de OPA.

Asimismo, se resuelve por unanimidad ceder a favor del Banco ING (Sucursal Londres), todos los derechos y acciones, ya sea presentes o futuros que le correspondan a DTRAVEL S.A. en virtud del Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement) referido.

Se deja constancia de que la participación de DTRAVEL S.A. en el proceso de oferta pública de acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD., incluyendo la celebración de todos y cada uno de los contratos y documentos mencionados en esta acta, contribuye al cumplimiento de los intereses de la sociedad como persona jurídica independiente y a los intereses del Grupo Dufry, al cual DTRAVEL S.A. pertenece.

3. Designación de un accionista para firmar el acta

Puesto a consideración el tercer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al único accionista de la sociedad representado en este acto por el Cr. Daniel García, para firmar la presente acta de asamblea.

Se deja constancia de que el Cr. Daniel García también firma en calidad de presidente de la asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 15:00 horas del día de la fecha.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Daniel García', written over a horizontal line.

Daniel García

ACTA DE ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS DE MENIFER S.A.

En la ciudad de Montevideo, el 1 de diciembre de 2006, siendo las 14:00 horas, en el local de Cerrito 461 piso 2, se reúnen en asamblea general extraordinaria los accionistas de MENIFER S.A., según convocatoria del directorio de la sociedad de fecha 28 de noviembre de 2006.

Se hace constar que según surge del Libro de Registro de Asistencia de los Accionistas a las Asambleas, se ha inscripto un accionista titular del 100% del capital integrado de la sociedad, representado por el Cr. Daniel García. Se hace constar asimismo, que el Cr. Daniel García actúa según carta poder del día de la fecha que exhibe y que le otorga facultades suficientes.

Se deja constancia que el Cr. Daniel García, no es administrador, director, síndico, gerente, ni funcionario de MENIFER S.A. y que la sociedad no tiene órgano de control interno.

En virtud de que el accionista concurrente a la asamblea representa la totalidad del capital integrado de la sociedad, el cual asciende a la fecha a \$ 540.000 (pesos uruguayos quinientos cuarenta mil) no son necesarias las publicaciones previas conforme lo dispone el artículo 347 de la Ley No. 16.060.

Se pone a consideración el orden del día.

1. Designación de presidente y secretario de la asamblea

Puesto a consideración el primer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al Cr. Daniel García como presidente de la asamblea, quien actuará asistido por la Cra. Eliana Sartori en calidad de secretario.

2. Participación en la Oferta Pública de Acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD.

Puesto a consideración el segundo punto del orden del día, se resuelve por unanimidad la participación de la sociedad -en calidad de accionista vendedora- en la Oferta Pública de Acciones (OPA) que se realizará con el objetivo de enajenar parte de las participaciones en los negocios de los Grupos Dufry y Advent en América del Sur.

En este sentido, se resuelve por unanimidad:

(1) La enajenación por medio de una oferta pública secundaria de: (i) acciones ordinarias ("acciones") emitidas por DUFYR SOUTH AMERICA LTD. y

de propiedad de MENIFER S.A., la cual se llevará a cabo en mercados internacionales (“Oferta Internacional”); y (ii) Certificados de Depósito Brasileños (“BDRs”) representativos de acciones emitidos por DUFREY SOUTH AMERICA LTD. y de propiedad de MENIFER S.A., la cual se llevará a cabo en el Mercado de Valores de Brasil de conformidad con la regulación de la Comisión de Valores Mobiliarios -CVM- (“Oferta Brasileira” y, conjuntamente con la “Oferta Internacional”, la “Oferta Global”), incluyendo esfuerzos para la oferta de acciones y BDRs a determinados inversores institucionales calificados en Estados Unidos, de acuerdo a la definición de la Regla 144 A de la “U.S. Securities Act” de 1933 y sus modificaciones (“Securities Act”) y a otros institucionales e inversores fuera de los Estados Unidos y de Brasil que no son personas de los Estados Unidos de acuerdo con la regulación S de la Securities Act, con las siguientes características:

(i) La Oferta Brasileira será conducida por el Banco UBS S.A. (“Suscriptor Brasileiro Líder” a efectos de la instrucción CVM 400) y por el Banco Santander S.A. (“Suscriptor Brasileiro” y, conjuntamente con el Suscriptor Brasileiro Líder, los “Suscriptores Brasileños”) y por otras instituciones financieras contratadas por los Suscriptores Brasileños. La Oferta Global será conducida por UBS Securities LLC y por Santander Investment Securities Inc. (“Suscriptores Globales”);

(ii) Las acciones serán listadas para su comercialización en la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Los BDRs serán listados para su comercialización en la Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA (“BOVESPA”); y

(iii) Las acciones y los BDRs serán ofrecidos al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la Oferta Global, luego de completado el proceso de construcción de registros (cartas de intención y/o órdenes de adquisición de inversores institucionales).

(2) Autorizar al presidente y único integrante del directorio de MENIFER S.A., a: (i) tomar todas las medidas requeridas para el establecimiento del precio de oferta de las acciones o BDRs, al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la transacción; (ii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Brasileira y, especialmente la registración de la Oferta Brasileira con la CVM en Brasil, el listado de los BDRs en el BOVESPA y cualquier otra registración que pudiera resultar necesaria para la Oferta Brasileira, representando a MENIFER S.A. ante la CVM, BOVESPA, el Banco Central de Brasil y cualesquiera otras agencias o autoridades en Brasil ante las cuales esta representación pueda resultar necesaria; y (iii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Internacional y, especialmente, el listado de las acciones en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, representando a MENIFER S.A. ante cualquier agencia o autoridad en Luxemburgo ante la cual su representación pueda resultar necesaria.

(3) Ratificar todos los otros actos ya llevados a cabo por MENIFER S.A. en relación con la Oferta Global, inclusive la contratación de los Suscriptores Brasileños, los Suscriptores Globales, el Custodia, el Depositario Ordinario, el Agente de Transferencia y el Agente de Listado.

Sin perjuicio de lo resuelto en los numerales (1) a (3) anteriores, a efectos de dar cumplimiento a las condiciones previas de la oferta de las acciones, MENIFER S.A. depositará en el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg) S.A.) las acciones que ofrecerá en la OPA, como consecuencia de lo cual, se resuelve por unanimidad otorgar con el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg)) un Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement), así como toda otra documentación accesorio, necesaria o conveniente a efectos de facilitar la entrega y depósito de las acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD. y que sea solicitada por las partes o autoridades de contralor intervinientes en el procedimiento de OPA.

Asimismo, se resuelve por unanimidad ceder a favor del Banco ING (Sucursal Londres), todos los derechos y acciones, ya sea presentes o futuros que le correspondan a MENIFER S.A. en virtud del Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement) referido.

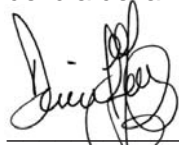
Se deja constancia de que la participación de MENIFER S.A. en el proceso de oferta pública de acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD., incluyendo la celebración de todos y cada uno de los contratos y documentos mencionados en esta acta, contribuye al cumplimiento de los intereses de la sociedad como persona jurídica independiente y a los intereses del Grupo Dufry, al cual MENIFER S.A. pertenece.

3. Designación de un accionista para firmar el acta

Puesto a consideración el tercer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al único accionista de la sociedad representado en este acto por el Cr. Daniel García, para firmar la presente acta de asamblea.

Se deja constancia de que el Cr. Daniel García también firma en calidad de presidente de la asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 15:00 horas del día de la fecha.



Daniel García

ACTA DE ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS DE BALDITUR S.A.

En la ciudad de Montevideo, el 1 de diciembre de 2006, siendo las 15:00 horas, en el local de Cerrito 461 piso 2, se reúnen en asamblea general extraordinaria los accionistas de BALDITUR S.A., según convocatoria del directorio de la sociedad de fecha 28 de noviembre de 2006.

Se hace constar que según surge del Libro de Registro de Asistencia de los Accionistas a las Asambleas, se ha inscripto un accionista titular del 100% del capital integrado de la sociedad, representado por el Cr. Daniel García. Se hace constar asimismo, que el Cr. Daniel García actúa según carta poder del día de la fecha que exhibe y que le otorga facultades suficientes.

Se deja constancia que el Cr. Daniel García, no es administrador, director, síndico, gerente, ni funcionario de BALDITUR S.A. y que la sociedad no tiene órgano de control interno.

En virtud de que el accionista concurrente a la asamblea representa la totalidad del capital integrado de la sociedad, el cual asciende a la fecha a \$ 540.000 (pesos uruguayos quinientos cuarenta mil) no son necesarias las publicaciones previas conforme lo dispone el artículo 347 de la Ley No. 16.060.

Se pone a consideración el orden del día.

1. Designación de presidente y secretario de la asamblea

Puesto a consideración el primer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al Cr. Daniel García como presidente de la asamblea, quien actuará asistido por la Cra. Eliana Sartori en calidad de secretario.

2. Participación en la Oferta Pública de Acciones de DUFY SOUTH AMERICA LTD.

Puesto a consideración el segundo punto del orden del día, se resuelve por unanimidad la participación de la sociedad -en calidad de accionista vendedora- en la Oferta Pública de Acciones (OPA) que se realizará con el objetivo de enajenar parte de las participaciones en los negocios de los Grupos Dufry y Advent en América del Sur.

En este sentido, se resuelve por unanimidad:

(1) La enajenación por medio de una oferta pública secundaria de: (i) acciones ordinarias ("acciones") emitidas por DUFY SOUTH AMERICA LTD. y

de propiedad de BALDITUR S.A., la cual se llevará a cabo en mercados internacionales (“Oferta Internacional”); y (ii) Certificados de Depósito Brasileños (“BDRs”) representativos de acciones emitidos por DUFREY SOUTH AMERICA LTD. y de propiedad de BALDITUR S.A., la cual se llevará a cabo en el Mercado de Valores de Brasil de conformidad con la regulación de la Comisión de Valores Mobiliarios -CVM- (“Oferta Brasileña” y, conjuntamente con la “Oferta Internacional”, la “Oferta Global”), incluyendo esfuerzos para la oferta de acciones y BDRs a determinados inversores institucionales calificados en Estados Unidos, de acuerdo a la definición de la Regla 144 A de la “U.S. Securities Act” de 1933 y sus modificaciones (“Securities Act”) y a otros institucionales e inversores fuera de los Estados Unidos y de Brasil que no son personas de los Estados Unidos de acuerdo con la regulación S de la Securities Act, con las siguientes características:

(i) La Oferta Brasileña será conducida por el Banco UBS S.A. (“Suscriptor Brasileño Líder” a efectos de la instrucción CVM 400) y por el Banco Santander S.A. (“Suscriptor Brasileño” y, conjuntamente con el Suscriptor Brasileño Líder, los “Suscriptores Brasileños”) y por otras instituciones financieras contratadas por los Suscriptores Brasileños. La Oferta Global será conducida por UBS Securities LLC y por Santander Investment Securities Inc. (“Suscriptores Globales”);

(ii) Las acciones serán listadas para su comercialización en la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Los BDRs serán listados para su comercialización en la Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA (“BOVESPA”); y

(iii) Las acciones y los BDRs serán ofrecidos al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la Oferta Global, luego de completado el proceso de construcción de registros (cartas de intención y/o órdenes de adquisición de inversores institucionales).

(2) Autorizar al presidente y único integrante del directorio de BALDITUR S.A., a: (i) tomar todas las medidas requeridas para el establecimiento del precio de oferta de las acciones o BDRs, al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la transacción; (ii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Brasileña y, especialmente la registración de la Oferta Brasileña con la CVM en Brasil, el listado de los BDRs en el BOVESPA y cualquier otra registración que pudiera resultar necesaria para la Oferta Brasileña, representando a BALDITUR S.A. ante la CVM, BOVESPA, el Banco Central de Brasil y cualesquiera otras agencias o autoridades en Brasil ante las cuales esta representación pueda resultar necesaria; y (iii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Internacional y, especialmente, el listado de las acciones en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, representando a BALDITUR S.A. ante cualquier agencia o autoridad en Luxemburgo ante la cual su representación pueda resultar necesaria.

(3) Ratificar todos los otros actos ya llevados a cabo por BALDITUR S.A. en relación con la Oferta Global, inclusive la contratación de los Suscriptores

Brasileros, los Suscriptores Globales, el Custodia, el Depositario Ordinario, el Agente de Transferencia y el Agente de Listado.

Sin perjuicio de lo resuelto en los numerales (1) a (3) anteriores, a efectos de dar cumplimiento a las condiciones previas de la oferta de las acciones, BALDITUR S.A. depositará en el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg) S.A.) las acciones que ofrecerá en la OPA, como consecuencia de lo cual, se resuelve por unanimidad otorgar con el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg) un Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement), así como toda otra documentación accesorio, necesaria o conveniente a efectos de facilitar la entrega y depósito de las acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD. y que sea solicitada por las partes o autoridades de contralor intervinientes en el procedimiento de OPA.

Asimismo, se resuelve por unanimidad ceder a favor del Banco ING (Sucursal Londres), todos los derechos y acciones, ya sea presentes o futuros que le correspondan a BALDITUR S.A. en virtud del Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement) referido.

Se deja constancia de que la participación de BALDITUR S.A. en el proceso de oferta pública de acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD., incluyendo la celebración de todos y cada uno de los contratos y documentos mencionados en esta acta, contribuye al cumplimiento de los intereses de la sociedad como persona jurídica independiente y a los intereses del Grupo Dufry, al cual BALDITUR S.A. pertenece.

3. Designación de un accionista para firmar el acta

Puesto a consideración el tercer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al único accionista de la sociedad representado en este acto por el Cr. Daniel García, para firmar la presente acta de asamblea.

Se deja constancia de que el Cr. Daniel García también firma en calidad de presidente de la asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 16:00 horas del día de la fecha.



Daniel García

ACTA DE ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS DE GARYLING S.A.

En la ciudad de Montevideo, el 1 de diciembre de 2006, siendo las 16:00 horas, en el local de Cerrito 461 piso 2, se reúnen en asamblea general extraordinaria los accionistas de GARYLING S.A., según convocatoria del directorio de la sociedad de fecha 28 de noviembre de 2006.

Se hace constar que según surge del Libro de Registro de Asistencia de los Accionistas a las Asambleas, se ha inscripto un accionista titular del 100% del capital integrado de la sociedad, representado por el Cr. Daniel García. Se hace constar asimismo, que el Cr. Daniel García actúa según carta poder del día de la fecha que exhibe y que le otorga facultades suficientes.

Se deja constancia que el Cr. Daniel García, no es administrador, director, síndico, gerente, ni funcionario de GARYLING S.A. y que la sociedad no tiene órgano de control interno.

En virtud de que el accionista concurrente a la asamblea representa la totalidad del capital integrado de la sociedad, el cual asciende a la fecha a \$ 400.000 (pesos uruguayos cuatrocientos mil) no son necesarias las publicaciones previas conforme lo dispone el artículo 347 de la Ley No. 16.060.

Se pone a consideración el orden del día.

1. Designación de presidente y secretario de la asamblea

Puesto a consideración el primer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al Cr. Daniel García como presidente de la asamblea, quien actuará asistido por la Cra. Eliana Sartori en calidad de secretario.

2. Participación en la Oferta Pública de Acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD.

Puesto a consideración el segundo punto del orden del día, se resuelve por unanimidad la participación de la sociedad -en calidad de accionista vendedora- en la Oferta Pública de Acciones (OPA) que se realizará con el objetivo de enajenar parte de las participaciones en los negocios de los Grupos Dufry y Advent en América del Sur.

En este sentido, se resuelve por unanimidad:

(1) La enajenación por medio de una oferta pública secundaria de: (i) acciones ordinarias ("acciones") emitidas por DUFYR SOUTH AMERICA LTD. y

de propiedad de GARYLING S.A., la cual se llevará a cabo en mercados internacionales (“Oferta Internacional”); y (ii) Certificados de Depósito Brasileños (“BDRs”) representativos de acciones emitidos por DUFREY SOUTH AMERICA LTD. y de propiedad de GARYLING S.A., la cual se llevará a cabo en el Mercado de Valores de Brasil de conformidad con la regulación de la Comisión de Valores Mobiliarios -CVM- (“Oferta Brasileira” y, conjuntamente con la “Oferta Internacional”, la “Oferta Global”), incluyendo esfuerzos para la oferta de acciones y BDRs a determinados inversores institucionales calificados en Estados Unidos, de acuerdo a la definición de la Regla 144 A de la “U.S. Securities Act” de 1933 y sus modificaciones (“Securities Act”) y a otros institucionales e inversores fuera de los Estados Unidos y de Brasil que no son personas de los Estados Unidos de acuerdo con la regulación S de la Securities Act, con las siguientes características:

(i) La Oferta Brasileira será conducida por el Banco UBS S.A. (“Suscriptor Brasileiro Líder” a efectos de la instrucción CVM 400) y por el Banco Santander S.A. (“Suscriptor Brasileiro” y, conjuntamente con el Suscriptor Brasileiro Líder, los “Suscriptores Brasileños”) y por otras instituciones financieras contratadas por los Suscriptores Brasileños. La Oferta Global será conducida por UBS Securities LLC y por Santander Investment Securities Inc. (“Suscriptores Globales”);

(ii) Las acciones serán listadas para su comercialización en la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Los BDRs serán listados para su comercialización en la Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA (“BOVESPA”); y

(iii) Las acciones y los BDRs serán ofrecidos al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la Oferta Global, luego de completado el proceso de construcción de registros (cartas de intención y/o órdenes de adquisición de inversores institucionales).

(2) Autorizar al presidente y único integrante del directorio de GARYLING S.A., a: (i) tomar todas las medidas requeridas para el establecimiento del precio de oferta de las acciones o BDRs, al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la transacción; (ii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Brasileira y, especialmente la registración de la Oferta Brasileira con la CVM en Brasil, el listado de los BDRs en el BOVESPA y cualquier otra registración que pudiera resultar necesaria para la Oferta Brasileira, representando a GARYLING S.A. ante la CVM, BOVESPA, el Banco Central de Brasil y cualesquiera otras agencias o autoridades en Brasil ante las cuales esta representación pueda resultar necesaria; y (iii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Internacional y, especialmente, el listado de las acciones en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, representando a GARYLING S.A. ante cualquier agencia o autoridad en Luxemburgo ante la cual su representación pueda resultar necesaria.

(3) Ratificar todos los otros actos ya llevados a cabo por GARYLING S.A. en relación con la Oferta Global, inclusive la contratación de los Suscriptores

Brasileros, los Suscriptores Globales, el Custodia, el Depositario Ordinario, el Agente de Transferencia y el Agente de Listado.

Sin perjuicio de lo resuelto en los numerales (1) a (3) anteriores, a efectos de dar cumplimiento a las condiciones previas de la oferta de las acciones, GARYLING S.A. depositará en el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg) S.A.) las acciones que ofrecerá en la OPA, como consecuencia de lo cual, se resuelve por unanimidad otorgar con el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg)) un Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement), así como toda otra documentación accesorio, necesaria o conveniente a efectos de facilitar la entrega y depósito de las acciones de DUFY SOUTH AMERICA LTD. y que sea solicitada por las partes o autoridades de contralor intervinientes en el procedimiento de OPA.

Asimismo, se resuelve por unanimidad ceder a favor del Banco ING (Sucursal Londres), todos los derechos y acciones, ya sea presentes o futuros que le correspondan a GARYLING S.A. en virtud del Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement) referido.

Se deja constancia de que la participación de GARYLING S.A. en el proceso de oferta pública de acciones de DUFY SOUTH AMERICA LTD., incluyendo la celebración de todos y cada uno de los contratos y documentos mencionados en esta acta, contribuye al cumplimiento de los intereses de la sociedad como persona jurídica independiente y a los intereses del Grupo Dufry, al cual GARYLING S.A. pertenece.

3. Designación de un accionista para firmar el acta

Puesto a consideración el tercer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al único accionista de la sociedad representado en este acto por el Cr. Daniel García, para firmar la presente acta de asamblea.

Se deja constancia de que el Cr. Daniel García también firma en calidad de presidente de la asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 17:00 horas del día de la fecha.



Daniel García

ACTA DE ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS DE HASDERY INVESTMENT S.A.

En la ciudad de Montevideo, el 1 de diciembre de 2006, siendo las 17:00 horas, en el local de Cerrito 461 piso 2, se reúnen en asamblea general extraordinaria los accionistas de HASDERY INVESTMENT S.A., según convocatoria del directorio de la sociedad de fecha 28 de noviembre de 2006.

Se hace constar que según surge del Libro de Registro de Asistencia de los Accionistas a las Asambleas, se ha inscripto un accionista titular del 100% del capital integrado de la sociedad, representado por el Cr. Daniel García. Se hace constar asimismo, que el Cr. Daniel García actúa según carta poder del día de la fecha que exhibe y que le otorga facultades suficientes.

Se deja constancia que el Cr. Daniel García, no es administrador, director, síndico, gerente, ni funcionario de HASDERY INVESTMENT S.A. y que la sociedad no tiene órgano de control interno.

En virtud de que el accionista concurrente a la asamblea representa la totalidad del capital integrado de la sociedad, el cual asciende a la fecha a \$ 400.000 (pesos uruguayos cuatrocientos mil) no son necesarias las publicaciones previas conforme lo dispone el artículo 347 de la Ley No. 16.060.

Se pone a consideración el orden del día.

1. Designación de presidente y secretario de la asamblea

Puesto a consideración el primer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al Cr. Daniel García como presidente de la asamblea, quien actuará asistido por la Cra. Eliana Sartori en calidad de secretario.

2. Participación en la Oferta Pública de Acciones de DUFYR SOUTH AMERICA LTD.

Puesto a consideración el segundo punto del orden del día, se resuelve por unanimidad la participación de la sociedad -en calidad de accionista vendedora- en la Oferta Pública de Acciones (OPA) que se realizará con el objetivo de enajenar parte de las participaciones en los negocios de los Grupos Dufry y Advent en América del Sur.

En este sentido, se resuelve por unanimidad:

(1) La enajenación por medio de una oferta pública secundaria de: (i) acciones ordinarias ("acciones") emitidas por DUFYR SOUTH AMERICA LTD. y

de propiedad de HASDERY INVESTMENT S.A., la cual se llevará a cabo en mercados internacionales (“Oferta Internacional”); y (ii) Certificados de Depósito Brasileños (“BDRs”) representativos de acciones emitidos por DUFY SOUTH AMERICA LTD. y de propiedad de HASDERY INVESTMENT S.A., la cual se llevará a cabo en el Mercado de Valores de Brasil de conformidad con la regulación de la Comisión de Valores Mobiliarios -CVM- (“Oferta Brasileira” y, conjuntamente con la “Oferta Internacional”, la “Oferta Global”), incluyendo esfuerzos para la oferta de acciones y BDRs a determinados inversores institucionales calificados en Estados Unidos, de acuerdo a la definición de la Regla 144 A de la “U.S. Securities Act” de 1933 y sus modificaciones (“Securities Act”) y a otros instituciones e inversores fuera de los Estados Unidos y de Brasil que no son personas de los Estados Unidos de acuerdo con la regulación S de la Securities Act, con las siguientes características:

(i) La Oferta Brasileira será conducida por el Banco UBS S.A. (“Suscriptor Brasileiro Líder” a efectos de la instrucción CVM 400) y por el Banco Santander S.A. (“Suscriptor Brasileiro” y, conjuntamente con el Suscriptor Brasileiro Líder, los “Suscriptores Brasileños”) y por otras instituciones financieras contratadas por los Suscriptores Brasileños. La Oferta Global será conducida por UBS Securities LLC y por Santander Investment Securities Inc. (“Suscriptores Globales”);

(ii) Las acciones serán listadas para su comercialización en la Bolsa de Valores de Luxemburgo. Los BDRs serán listados para su comercialización en la Bolsa de Valores de San Pablo - BOVESPA (“BOVESPA”); y

(iii) Las acciones y los BDRs serán ofrecidos al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la Oferta Global, luego de completado el proceso de construcción de registros (cartas de intención y/o órdenes de adquisición de inversores institucionales).

(2) Autorizar al presidente y único integrante del directorio de HASDERY INVESTMENT S.A., a: (i) tomar todas las medidas requeridas para el establecimiento del precio de oferta de las acciones o BDRs, al precio acordado en la fecha de fijación de precio de la transacción; (ii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Brasileira y, especialmente la registración de la Oferta Brasileira con la CVM en Brasil, el listado de los BDRs en el BOVESPA y cualquier otra registración que pudiera resultar necesaria para la Oferta Brasileira, representando a HASDERY INVESTMENT S.A. ante la CVM, BOVESPA, el Banco Central de Brasil y cualesquiera otras agencias o autoridades en Brasil ante las cuales esta representación pueda resultar necesaria; y (iii) emprender todas las medidas necesarias respecto a la Oferta Internacional y, especialmente, el listado de las acciones en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, representando a HASDERY INVESTMENT S.A. ante cualquier agencia o autoridad en Luxemburgo ante la cual su representación pueda resultar necesaria.

(3) Ratificar todos los otros actos ya llevados a cabo por HASDERY INVESTMENT S.A. en relación con la Oferta Global, inclusive la contratación de los Suscriptores Brasileños, los Suscriptores Globales, el Custodia, el Depositario Ordinario, el Agente de Transferencia y el Agente de Listado.

Sin perjuicio de lo resuelto en los numerales (1) a (3) anteriores, a efectos de dar cumplimiento a las condiciones previas de la oferta de las acciones, HASDERY INVESTMENT S.A. depositará en el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg) S.A.) las acciones que ofrecerá en la OPA, como consecuencia de lo cual, se resuelve por unanimidad otorgar con el Banco de Nueva York (Sucursal Luxemburgo) (The Bank of New York (Luxembourg)) un Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement), así como toda otra documentación accesorio, necesaria o conveniente a efectos de facilitar la entrega y depósito de las acciones de DUFREY SOUTH AMERICA LTD. y que sea solicitada por las partes o autoridades de contralor intervinientes en el procedimiento de OPA.

Asimismo, se resuelve por unanimidad ceder a favor del Banco ING (Sucursal Londres), todos los derechos y acciones, ya sea presentes o futuros que le correspondan a HASDERY INVESTMENT S.A. en virtud del Contrato de Depósito de Acciones (Escrow Agreement) referido.

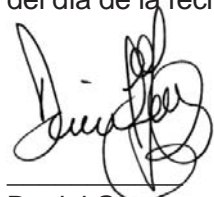
Se deja constancia de que la participación de HASDERY INVESTMENT S.A. en el proceso de oferta pública de acciones de DUFREY SOUTH AMERICA LTD., incluyendo la celebración de todos y cada uno de los contratos y documentos mencionados en esta acta, contribuye al cumplimiento de los intereses de la sociedad como persona jurídica independiente y a los intereses del Grupo Dufrey, al cual HASDERY INVESTMENT S.A. pertenece.

3. Designación de un accionista para firmar el acta

Puesto a consideración el tercer punto del orden del día, se resuelve por unanimidad designar al único accionista de la sociedad representado en este acto por el Cr. Daniel García, para firmar la presente acta de asamblea.

Se deja constancia de que el Cr. Daniel García también firma en calidad de presidente de la asamblea.

No habiendo otros asuntos que tratar, se levanta la sesión siendo las 18:00 horas del día de la fecha.



Daniel García

**ESTATUTO SOCIAL DA
DUFY SOUTH AMERICA LTD.**

ÍNDICE

- Interpretação**
 - 1. Definições
- Ações**
 - 2. Poder para Emitir Ações
 - 3. Poder da Sociedade de Comprar suas Ações
 - 4. Direitos Vinculados às Ações
 - 5. Chamadas de Capital
 - 6. Proibição de Assistência Financeira
 - 7. Certificados de Ações
 - 8. Ações Fracionárias
- Registro de Ações**
 - 9. Livro de Registro de Sócios
 - 10. Proprietário Absoluto de Detentor Registrado
 - 11. Transferência de Ações Nominativas
 - 12. Transmissão de Ações Nominativas
- Alteração do Capital Social**
 - 13. Poder de Alterar Capital
 - 14. Classe Única de Ações
- Dividendos e Capitalização**
 - 15. Dividendos
 - 16. Poder de Reservar Lucros
 - 17. Método de Pagamento
 - 18. Capitalização
- Assembléias de Sócios**
 - 19. Assembléias Gerais Ordinárias
 - 20. Assembléias Gerais Extraordinárias
 - 21. Assembléias Gerais Solicitadas
 - 22. Notificação
 - 23. Entrega de Notificação
 - 24. Transferência ou Cancelamento de Assembléias Gerais
 - 25. Comparecimento e Segurança em Assembléias Gerais
 - 26. Quorum em Assembléias Gerais
 - 27. Presidente do Conselho
- 28. Votação em Deliberações
- 29. Votação por Detentores Conjuntos de Ações
- 30. Instrumento de Procuração
- 31. Representação de Sócio Pessoa Jurídica
- 32. Adiamento de Assembléia Geral
- 33. Participação de Conselheiros em Assembléias Gerais
- Conselheiros e Diretores**
 - 34. Eleição e Mandato dos Conselheiros
 - 35. Destituição de Conselheiros
 - 36. Vaga no Cargo de Conselheiro
 - 37. Remuneração de Conselheiros
 - 38. Defeito na Nomeação de Conselheiro
 - 39. Conselheiros para Administração do Negócio
 - 40. Comitê Executivo
 - 41. Poderes do Conselho de Administração
 - 42. Livro de Registro de Conselheiros e Diretores
 - 43. Nomeação de Diretores
 - 44. Atribuições dos Diretores
 - 45. Remuneração de Diretores
 - 46. Conflitos de Interesse
 - 47. Indenização e Isenção de Conselheiros e Diretores
- Reuniões do Conselho de Administração**
 - 48. Reuniões do Conselho
 - 49. Notificação das Reuniões do Conselho
 - 50. Participação em Reuniões
 - 51. Quorum nas Reuniões do Conselho
 - 52. Conselho Continuará no Caso de Vaga
 - 53. Presidente do Conselho
 - 54. Deliberações por Escrito
 - 55. Validade de Atos Anteriores do Conselho
- Registros Societários**
 - 56. Atas
 - 57. Local em que os Registros Societários são Mantidos
 - 58. Forma e Uso do Selo
- Contas**
 - 59. Livros Contábeis
 - 60. Encerramento do Exercício Financeiro
- Auditorias**
 - 61. Auditoria Anual
 - 62. Nomeação de Auditores
 - 63. Remuneração de Auditores
 - 64. Atribuições dos Auditores
 - 65. Acesso a Registros
 - 66. Demonstrações Financeiras
 - 67. Distribuição do Relatório dos Auditores
 - 68. Vaga no Cargo de Auditor
- Liquidação e Dissolução Voluntárias**
 - 69. Liquidação
- Alterações na Constituição**
 - 70. Alterações do Estatuto Social
 - 71. Transferência
- Exigências do Acionista Controlador**
 - 72. Oferta Pública Obrigatória pelo Acionista Controlador
 - 73. Exigência de Fornecer Informações e Notificação
 - 74. Cancelamento de Registro
- Arbitragem**
 - 75. Aumento da Participação do Acionista Controlador
 - 76. Consentimento para Arbitragem

INTERPRETAÇÃO

1. Definições

1.1 Neste Estatuto Social, os seguintes termos e expressões terão, quando não for inconsistente com o contexto, os seguintes significados, respectivamente:

Lei	a Lei de Sociedades de 1981, conforme alterada de tempos em tempos;
Lucro Líquido Ajustado	significa, com relação a qualquer exercício fiscal, o lucro líquido da Sociedade, conforme reduzido por qualquer prejuízo acumulado (se houver) de outros exercícios financeiros, e alocações para “Reserva Legal” e “Reserva de Contingência”, conforme previsto na Cláusula 15.3 (a) e (b) do Estatuto Social, e conforme aumentado por reversão da Reserva de Contingência, conforme previsto na Cláusula 15.3 (b) do Estatuto Social;
Afilhada	com relação a qualquer Pessoa, qualquer outra Pessoa que direta ou indiretamente Controle, seja Controlada por ou esteja sob Controle comum direto ou indireto de tal Pessoa;
Associadas	Para os fins desta Cláusula, uma pessoa é uma associada de uma outra pessoa se; (a) uma for uma pessoa jurídica da qual a outra é um diretor ou conselheiro; (b) uma for uma pessoa jurídica que seja controlada pela outra ou por um grupo de pessoas de que a outra é um membro; (c) uma for uma sociedade em comandita de que a outra é sócia; (d) uma for um trustee de que a outra é uma fiduciária; (e) ambas forem pessoas jurídicas controladas pela mesma pessoa; (f) ambas forem membros de um trustee de votação relativo a ações com direito a voto da Sociedade; (g) ambas, na opinião razoável dos Conselheiros, forem partes de um contrato ou acordo cujo objeto seja exigir que ajam em conjunto com relação a seus interesses, diretos ou indiretos, na Sociedade ou estejam de outro modo agindo em conjunto com relação aos seus interesses; ou (h) ambas forem ao mesmo tempo associadas, dentro do significado dos itens (a) a (g), da mesma pessoa;
Auditor	inclui uma pessoa física ou sociedade;

Acionistas Beneficiários	possui o significado atribuído na Cláusula 74.2(b) do Estatuto Social;
Conselho	o conselho de administração nomeado ou eleito nos termos deste Estatuto Social e agindo por deliberação de acordo com a Lei e este Estatuto Social ou os conselheiros presentes em uma reunião de conselheiros em que haja quorum;
Dia Útil	qualquer dia que não seja sábado, domingo ou dia em que as instituições bancárias da Cidade de Luxemburgo, Luxemburgo, São Paulo, São Paulo, Brasil ou Hamilton, Ilhas Bermudas não sejam obrigadas a abrir;
Estatuto Social	significa o presente Estatuto Social;
Presidente do Conselho	possui o significado atribuído na Cláusula 43 do Estatuto Social;
Sociedade	a sociedade para a qual este Estatuto Social foi aprovado e confirmado;
Controle	(inclusive, com significados correlatos, os termos "Controlador," "Controlado por" e "sob Controle comum de"), conforme utilizado com relação à Sociedade ou a qualquer Pessoa, significará, exceto expressamente de outra forma mencionado neste Estatuto Social, a posse direta (porém não indireta) do poder de dirigir ou causar a direção do negócio, da administração ou políticas da Sociedade ou de tal Pessoa, seja através de propriedade de participações com direito a voto, por contrato ou de outro modo; ficando ressalvado, contudo, que a propriedade direta (porém não indireta) de mais de 50% das participações com direito a voto da Sociedade ou dessa Pessoa será considerada Controle;
Acionista Controlador	um Sócio que Controle, sozinho ou com Associados, a Sociedade. Para evitar dúvidas, quaisquer referências a Acionista Controlador neste Estatuto Social referir-se-á exclusivamente ao Controle direto da Sociedade e não controle indireto;
CVM	Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Comissão de Bolsas e Valores Mobiliários brasileira;
Conselheiro	um conselheiro da Sociedade;
Valor Econômico	o valor das Ações (e das ações depositárias) determinado por um relatório de avaliação elaborado de acordo com um ou mais dos seguintes critérios, conforme vontade do Conselho; (i) patrimônio líquido pelo valor patrimonial; (ii) patrimônio líquido pelo valor de mercado; (iii) fluxo de caixa descontado; (iv) comparação de múltiplos; e (v) preço de mercado determinado pela sua cotação no mercado de valores mobiliários. O relatório de avaliação será elaborado por um especialista independente nomeado dentre três especialistas indicados pelo Conselho, pelos Sócios detentores da maioria das Ações em Circulação presentes em uma assembléia geral devidamente convocada;

Comitê Executivo	tem o significado atribuído na cláusula 40 do Estatuto Social;
Ações em Circulação	todas as Ações emitidas pela Sociedade (e suas participações depositárias), excluindo as Ações (e suas participações depositárias) detidas por qualquer Acionista Controlador e por suas Afiliadas e as Ações detidas pela administração da Sociedade;
Membro Familiar Imediato	com relação a qualquer pessoa física, significará o cônjuge, irmãos, filhos, enteados, netos, sobrinha, sobrinho ou pais de tal pessoa física;
Conselheiro Independente	Conselheiro que (i) não seja um Sócio Controlador da Sociedade ou um Sócio que seja uma Afiliada ou Parte Relacionada de um Sócio Controlador da Sociedade (exceto se esse Conselheiro for um Conselheiro Independente do acima), ou seu Membro Familiar Imediato; (ii) não seja e com relação aos três exercícios anteriores não tenha sido funcionário nem diretor da Sociedade ou de suas Afiliadas (que não na qualidade de Conselheiro Independente da Sociedade); (iii) não tenha sido fornecedor nem comprador dos produtos e serviços da Sociedade de forma substancial que o fizesse perder sua independência; (v) não tenha sido funcionário ou diretor da Sociedade ou de uma pessoa jurídica que ofereça serviços e/ou produtos à Sociedade ou que os adquira da Sociedade (que não na qualidade de Conselheiro Independente ou de Afiliada da Sociedade); (vi) não seja o Membro Familiar Imediato de qualquer dos demais Conselheiros; (vii) não tenha recebido remuneração da Sociedade que não na qualidade de Conselheiro e na qualidade de conselheiro independente da Sociedade ou de uma Afiliada da Sociedade, e à exceção de pagamentos em dinheiro relativos à participação acionária detida na Sociedade;
Oferta Inicial	a primeira oferta das Ações da Sociedade ao público por meio de um prospecto registrado perante uma autoridade governamental ou através de negociação das Ações (ou sua participação depositária) em uma bolsa de valores pública;
Sócio	a pessoa registrada no Livro de Registro de Sócios como detentor de Ações da Sociedade e, quando duas ou mais pessoas estiverem desse modo registradas como detentores conjuntos das Ações, significa a pessoa cujo nome aparece primeiro no Livro de Registro de Sócios como um de tais detentores conjuntos ou a totalidade de tais pessoas, conforme o contexto exigir;
Notificação	notificação por escrito conforme estabelecido adiante neste Estatuto Social, a menos que de outro modo especificamente mencionado;
Data de Oferta	a data de negociação inicial das Ações em uma bolsa de valores pública;
Diretor	qualquer pessoa nomeada pelo Conselho ou pelo Comitê Executivo para ocupar um cargo na Sociedade;

Pessoa	qualquer pessoa física, empresa, sociedade, companhia, sociedade anônima, truste, <i>joint venture</i> , associação, sociedade por ações, consórcio, fundo de investimento ou qualquer outra entidade ou organização com ou sem personalidade jurídica, inclusive um governo ou órgão, ou uma de suas subdivisões políticas, e incluirá qualquer sucessor (mediante fusão, incorporação ou de outro modo) de tal entidade ou organização;
Livro de Registro de Conselheiros e Diretores	o livro de registro de conselheiros e diretores mencionado neste Estatuto Social;
Livro de Registro de Sócios	o livro de registro de Sócios mencionado neste Estatuto Social;
Acionista Registrado	possui o significado atribuído na Cláusula 74.2(a) do Estatuto Social;
Parte Relacionada	(a) Afiliadas da Sociedade; (b) membros do Conselho e membros do Comitê Executivo e seus respectivos Membros Familiares Imediatos; (c) principais pessoas da administração, ou seja, pessoas com poderes e responsáveis pelo planejamento, direção e controle das atividades da Sociedade e seus Membros Familiares Imediatos; e (e) Afiliadas de qualquer pessoa descrita no item (b) ou (c);
Operações de Parte Relacionada	Operações entre a Sociedade e uma Parte Relacionada;
Representante Residente	qualquer pessoa nomeada para agir como representante nomeado e inclui qualquer representante substituto ou residente assistente;
Dividendos Retidos	tem o significado atribuído na Cláusula 15.2.1 do Estatuto Social;
Secretário	a pessoa nomeada para executar todos e quaisquer dos deveres de secretário da Sociedade e inclui qualquer pessoa nomeada pelo Conselho ou Comitê Executivo para executar qualquer das atribuições do Secretário; e
Ações	as ações ordinárias da Sociedade estabelecidas na cláusula 4.2 do Estatuto Social.

1.2 Neste Estatuto Social, quando não for inconsistente com o contexto:

- (a) termos que denotem o plural incluem o singular e vice-versa;
- (b) termos que denotem o masculino incluem o feminino e neutro;
- (c) termos referentes a pessoas incluem sociedades, associações ou órgãos de pessoas, sejam sociedades ou não;
- (d) os termos:
 - (i) “poderá” será interpretado como permissivo; e
 - (ii) “imperativo” será interpretado como o modo imperativo; e
- (e) a menos que de outro modo estabelecido neste instrumento, os termos e expressões definidos na Lei terão o mesmo significado neste Estatuto Social.

- 1.3** Neste Estatuto Social, as expressões referentes a “escrito” e seus cognatos, a menos que surja uma intenção contrária, incluem fax, impressão, litografia, fotografia, correio eletrônico e demais modos de representação de palavras em forma visível.
- 1.4** Os títulos utilizados neste Estatuto Social são somente para conveniência e não devem ser utilizados ou servir como base na interpretação deste instrumento.

AÇÕES

2. Poder para Emitir Ações

- 2.1** Sujeito a este Estatuto Social e qualquer deliberação dos Sócios em sentido contrário, e sem prejuízo de quaisquer direitos especiais anteriormente conferidos aos detentores de quaisquer ações ou classes de ações existentes, o Conselho terá o poder de emitir quaisquer Ações não emitidas da Sociedade nos termos e condições que possa determinar.
- 2.2** Se a Sociedade propuser emitir quaisquer Ações ou valores mobiliários adicionais ou instrumentos passíveis de execução ou permuta ou conversíveis em Ações que não (i) como contraprestação direta pela aquisição de outra Pessoa em caso de incorporação, fusão ou reestruturação ou pela aquisição de ativos de outra Pessoa ou o financiamento ou refinanciamento de qualquer aquisição, ou (ii) qualquer oferta pública de Ações ou valores mobiliários adicionais ou instrumentos passíveis de execução ou permuta ou conversíveis em planos de incentivo em Ações oferecidos a funcionários da Sociedade ou de suas subsidiárias; em cada caso quando essa emissão adicional de Ações ou valores mobiliários adicionais ou instrumentos passíveis de execução ou permuta ou conversíveis em Ações for aprovada pelo Conselho (conjuntamente, “Valores Mobiliários Novos”), então, antes de realizar a emissão dos Valores Mobiliários Novos;
- (a) a Sociedade enviará notificação por escrito (a “Notificação de Preferência”) aos Sócios, informando a quantidade de Valores Mobiliários Novos, o preço por ação, as condições de pagamento e todos os demais termos e condições sobre os quais a Sociedade propõe realizar tal emissão, e informando que cada Sócio terá a opção de comprar até a quantidade de Valores Mobiliários Novos determinada conforme previsto no item (b) desta Cláusula 2.2 do Estatuto Social pelo preço por Ação e mediante os demais termos informados na Notificação de Preferência.
 - (b) Cada Sócio terá o direito de adquirir no máximo a quantidade dos Valores Mobiliários Novos oferecidos determinada pela multiplicação da quantidade total dos Valores Mobiliários Novos oferecidos pela fração igual (x) à quantidade de Ações detidas por esse Sócio, dividida (y) pela soma da quantidade total das Ações então emitidas e em circulação. Para fazer a referida aquisição, cada Sócio deverá enviar notificação por escrito à Sociedade no prazo especificado por esta última na Notificação de Preferência, informando a quantidade de Valores Mobiliários Novos que esse Sócio deseja adquirir.
 - (c) Se nenhuma opção for exercida segundo esta Cláusula 2.2 do Estatuto Social com relação a qualquer um dos Valores Mobiliários Novos no prazo especificado pela Sociedade para exercício na Notificação de Preferência (ou se a opção for exercida no total por menos do que a totalidade dos Valores Mobiliários Novos), a Sociedade terá liberdade em qualquer momento a partir de então para vender aos beneficiários da oferta propostos os Valores Mobiliários Novos com relação aos quais essa opção não foi exercida por não menos do que o preço da venda previsto na Notificação de Preferência e mediante os termos e as condições que não sejam menos favoráveis aos beneficiários da oferta propostos do que os oferecidos aos Sócios e/ou a suas Afiliadas.

3. Poder da Sociedade de Comprar suas Ações

3.1 A Sociedade poderá comprar suas próprias ações de acordo com as disposições da Lei nos termos que o Conselho considerar apropriados. O Conselho poderá exercer todos os poderes da Sociedade para comprar a totalidade ou qualquer parte de suas próprias ações de acordo com a Lei.

4. Direitos Vinculados às Ações

4.1 Na data em que este Estatuto Social for adotado, o capital social da Sociedade consistirá as Ações, sendo de ações ordinárias de uma única classe.

4.2 Os Sócios, sujeito às disposições deste Estatuto Social:

- (a) terão direito a um voto por ação em todas as questões submetidas para voto dos Sócios;
- (b) terão direito aos dividendos que o Conselho possa de tempos em tempos declarar segundo a Cláusula 15 do Estatuto Social;
- (c) no caso de liquidação ou dissolução da Sociedade, seja voluntária ou involuntária ou para os fins de uma reestruturação ou de outro modo ou mediante qualquer distribuição de capital, terão direito aos ativos excedentes da Sociedade; e
- (d) de modo geral terão o direito de gozar de todos os direitos relativos às Ações que lhes tenham sido conferidos neste este Estatuto Social.

4.3 Sujeito a este Estatuto Social, a critério do Conselho, seja ou não com relação à emissão e venda de quaisquer ações ou outras participações da Sociedade, a Sociedade poderá emitir participações, contratos, garantias ou outros instrumentos que evidenciem quaisquer Ações, direitos de opção, valores mobiliários com direitos de opção ou conversão ou obrigações nos termos, condições ou outras disposições que sejam determinados pelo Conselho.

5. Chamadas de Capital das Ações

5.1 O Conselho poderá fazer as chamadas de capital que considerar adequadas aos Sócios com relação a quaisquer valores (seja com relação a valor nominal ou prêmio) não pagos sobre as Ações distribuídas ou detidas por tais Sócios (e não pagáveis em ocasiões específicas pelos termos e condições de emissão) e, se uma chamada de capital não for paga no dia especificado para seu pagamento ou antes de tal dia, o Sócio poderá a critério do Conselho ser responsável pelo pagamento de juros à Sociedade sobre o valor de tal chamada a uma taxa e prazo de pagamento que o Conselho possa razoavelmente determinar, a contar da data de vencimento de tal chamada até a data de pagamento efetiva.

5.2 Qualquer valor que pelos termos de distribuição de uma ação se tornar pagável mediante emissão ou a um preço fixo, seja por conta do valor nominal da ação ou através de prêmio, será para todos os fins deste Estatuto Social considerado uma integralização feita e pagável, na data em que pelos termos de emissão se tornar pagável, e no caso de não pagamento todas as disposições pertinentes deste Estatuto Social quanto ao pagamento de juros, custos, encargos e despesas, multas ou outros se aplicarão como se tal valor tivesse se tornado pagável em virtude de uma chamada devidamente feita e notificada.

5.3 Os detentores conjuntos de uma Ação serão isoladamente e em conjunto responsáveis pelo pagamento de todas as chamadas de capital relativas a eles.

5.4 A Sociedade poderá aceitar de qualquer Sócio a totalidade ou parte do valor restante não pago sobre quaisquer Ações detidas por esse Sócio, apesar de que nenhuma parte de tal valor tenha sido chamada para integralização.

6. Proibição de Assistência Financeira

A Sociedade não dará, seja direta ou indiretamente, seja através de empréstimo, fiança, fornecimento de garantia ou de outro modo, nenhuma assistência financeira para os fins da aquisição ou aquisição proposta por qualquer pessoa de quaisquer Ações, mas nada neste Estatuto Social proibirá operações permitidas nos termos da Lei.

7. Certificados de Ações

7.1 Cada Sócio terá direito a um certificado sob o selo da Sociedade (ou um fac-símile dele) especificando o número de ações detidas por tal Sócio e se elas estão plenamente integralizadas e, caso não estejam, especificando o valor pago por tais ações. O Conselho poderá por deliberação determinar, seja de modo geral ou em um caso específico, que todas e quaisquer assinaturas em certificados poderão ser neles impressas ou afixadas por meios mecânicos ou em forma de fac-símile.

7.2 A Sociedade não terá nenhuma obrigação de preencher e entregar um certificado de ação a menos que especificamente convocada a fazê-lo pela pessoa a quem as ações foram distribuídas.

7.3 Se for comprovado a critério do Conselho que qualquer certificado de ação foi gasto, perdido, extraviado ou destruído, o Conselho poderá fazer com que um novo certificado seja emitido e solicitar indenização pelo certificado perdido se considerar adequado.

8. Ações Fracionárias

A Sociedade poderá emitir Ações em denominações fracionárias e negociar tais frações na mesma medida que suas ações inteiras, sendo que as ações em denominações fracionárias terão em proporção às respectivas frações representadas por elas todos os direitos das ações inteiras, inclusive (mas sem limitar a generalidade do acima) o direito a voto, de receber dividendos e distribuições e participar em uma liquidação.

REGISTRO DE AÇÕES

9. Livro de Registro de Sócios

9.1 O Conselho fará com que seja mantido em um ou mais livros um Livro de Registro de Sócios e lançará em tal registro os dados exigidos pela Lei.

9.2 O Livro de Registro de Sócios permanecerá aberto para inspeção na sede social da Sociedade todos os dias úteis, sujeito às restrições razoáveis que o Conselho possa impor, de modo que no mínimo duas horas em cada dia útil seja dedicada à inspeção. O Livro de Registro de Sócios poderá, após notificação ter sido entregue de acordo com a Lei, ser fechado a qualquer momento ou momentos a não exceder no total trinta dias em cada ano.

10. Proprietário Absoluto de Detentor Registrado

A Sociedade terá o direito de tratar o Sócio ou detentor registrado de qualquer ação como seu proprietário absoluto e conseqüentemente não estará obrigado a reconhecer nenhuma demanda em equidade ou outra demanda, ou participação em, tal ação por parte de qualquer outra pessoa.

11. Transferência de Ações Nominativas

- 11.1** O Conselho registrará qualquer transferência de uma Ação ou Ações, a menos que a transferência não seja permitida e não cumpra este Estatuto Social ou qualquer decisão de qualquer agência ou órgão regulador ou governamental competente.
- 11.2** Um instrumento de transferência será por escrito de acordo com o seguinte modelo, ou o mais próximo possível dele conforme as circunstâncias admitirem, ou na forma que o Conselho possa aceitar:

Transferência de Ação ou Ações
Dufry South America Ltd. (a "Sociedade")

POR VALOR RECEBIDO.....[valor], Eu, [nome do cedente] pelo presente vendo, cedo e transfiro ao [cessionário], com endereço em [endereço], [número] ações da Sociedade.

DATADO em [] de [] de 200[]

Assinado por:

Na presença de:

Cedente

Testemunha

Cessionário

Testemunha

- 11.3** Tal instrumento de transferência será assinado por ou em nome do cedente e do cessionário, ficando estabelecido que, no caso de uma ação totalmente integralizada, o Conselho poderá aceitar o instrumento assinado por ou em nome do cedente sozinho. O cedente será considerado o detentor de tal Ação até que ela tenha sido transferida ao cessionário no Livro de Registro de Sócios.
- 11.4** Os detentores conjuntos de qualquer ação poderão transferir tal ação a um ou mais de tais detentores conjuntos, e o detentor ou detentores subsistentes de qualquer ação anteriormente detida por eles em conjunto com um Sócio falecido poderão transferir tal ação aos testamentários ou administradores de tal Sócio falecido.
- 11.5** O Conselho poderá a seu critério absoluto e sem motivo para tal recusar a transferência de uma ação que não esteja plenamente integralizada. O Conselho se recusará a registrar uma transferência a menos que todos os consentimentos, autorizações e permissões aplicáveis de qualquer órgão ou agência governamental competente das Ilhas Bermudas tenham sido obtidos. Se o Conselho se recusar a registrar uma transferência de qualquer ação, o Secretário, dentro de 60 (sessenta) dias após a data em que a transferência tiver sido registrada na Sociedade, enviará ao cedente e ao cessionário uma notificação da recusa.
- 11.6** As Ações poderão ser transferidas sem um instrumento por escrito se transferidas por um agente nomeado ou de outro modo de acordo com a Lei.

12. Transmissão de Ações Nominativas

- 12.1** No caso de morte de um Sócio, o sobrevivente ou sobreviventes, quando o Sócio falecido tiver sido um detentor conjunto, e os representantes pessoais legais do Sócio falecido, quando o Sócio falecido tiver sido um detentor exclusivo, serão as únicas pessoas reconhecidas pela Sociedade como tendo titularidade à participação do Sócio falecido nas ações. Nada contido neste instrumento liberará o espólio de um detentor conjunto falecido de qualquer responsabilidade com relação a qualquer ação que tenha sido detida em conjunto por tal Sócio falecido com outras pessoas. Sujeito às disposições da Lei, para os fins deste Estatuto Social, representante pessoal legal significa o testamenteiro ou administrador de um Sócio falecido ou tal outra pessoa que o Conselho possa, a seu critério absoluto, decidir que está apropriadamente autorizada a negociar as ações de um Sócio falecido.
- 12.2** Qualquer Pessoa que adquirir direito a uma ação em conseqüência da morte ou falência de um Sócio poderá ser registrada como Sócio mediante comprovação que o Conselho considere suficiente ou possa eleger para nomear tal Pessoa para que se registre como cessionária de tal ação e, nesse caso, a Pessoa que adquirir tal direito assinará em favor de tal nomeado um instrumento de transferência por escrito de acordo com o seguinte modelo, ou o mais próximo possível dele conforme admitirem as circunstâncias:

Transferência por uma Pessoa que
Adquire Direito por Morte/Falência de um Sócio

Dufry South America Ltd. (a "Sociedade")

Eu/Nós, tendo adquirido o direito em conseqüência da [morte/falência] de [nome e endereço do Sócio falecido/falido] de [número] ação(ações) constantes do Livro de Registro de Sócios da Sociedade em nome de tal [nome e endereço do Sócio falecido/falido] em vez de registrar eu mesmo/nós mesmos, opto(optamos) por registrar [nome do cessionário] (o "Cessionário") como cessionário de tal(is) ação(ações), e eu/nós pelo presente conseqüentemente transfiro(transferimos) tal(is) ação(ações) ao Cessionário para que as detenha para o Cessionário, seus testamenteiros, administradores e cessionários, sujeito às condições em que elas foram detidas na ocasião de assinatura deste instrumento; e o Cessionário pelo presente concorda em aceitar tal(tais) ação(ações) sujeito às mesmas condições.

DATADO em [] de [] de 200[]

Assinado por:

Na presença de:

Cedente

Testemunha

Cessionário

Testemunha

- 12.3** Na apresentação dos materiais acima ao Conselho, acompanhados pela prova que o Conselho possa exigir para comprovar a titularidade do cedente, o cessionário será registrado como Sócio. Não obstante o acima, o Conselho, em cada caso, terá o mesmo direito de recusar ou suspender o registro como o teria feito no caso de uma transferência da ação por tal Sócio antes da morte ou falência, conforme o caso, de tal Sócio.

- 12.4** Quando duas ou mais Pessoas forem registradas como detentores conjuntos de uma ação ou ações, então no caso de morte de qualquer detentor ou detentores conjuntos, o detentor ou detentores conjuntos restantes terão direito absoluto a tal ação ou ações, e a Sociedade não reconhecerá nenhuma demanda com relação ao espólio de qualquer detentor conjunto, exceto no caso do último sobrevivente de tais detentores conjuntos.

ALTERAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

13. Poder de Alterar o Capital

- 13.1** Se autorizada por deliberação das assembléias gerais dos Sócios, a Sociedade poderá aumentar, dividir, agrupar, subdividir, alterar a denominação monetária, diminuir ou de outro modo alterar ou reduzir seu capital social de qualquer forma permitida pela Lei.
- 13.2** Quando em qualquer alteração ou redução do capital social surgir frações de ações ou alguma outra dificuldade, o Conselho poderá lidar ou resolvê-la da maneira que considerar adequada.

14. Classe Única de Ações

O capital social da Sociedade será composto de uma classe única de ações ordinárias com direito de voto com direitos iguais.

DIVIDENDOS E CAPITALIZAÇÃO

15. Dividendos

- 15.1** O Conselho poderá, sujeito a este Estatuto Social e de acordo com a Lei, declarar que um dividendo seja pago aos Sócios, em proporção ao número de ações detidas por eles a partir de recursos da Sociedade e que os Sócios de tempos em tempos poderão decidir disponibilizar para pagamento como dividendos de acordo com as Cláusulas 15.2 e 15.3 do Estatuto Social, e tal dividendo poderá ser pago a vista no todo ou em parte em espécie, sendo que nesse caso o Conselho poderá determinar o valor para distribuição em espécie de quaisquer ativos. Nenhum dividendo não pago acumulará juros contra a Sociedade.
- 15.2** Um valor de no mínimo 25% do Lucro Líquido Ajustado da Sociedade relativo ao exercício atual, conforme aumentado pelo valor do lucro líquido não alocado de outro modo segundo a Cláusula 16 do Estatuto Social, será declarado pelo Conselho como dividendo a ser pago aos Sócios em uma ou mais parcelas antes da assembléia geral imediatamente seguinte.
- 15.2.1** Nenhum dividendo será obrigatório se o Conselho informar aos Sócios em assembléia geral que a distribuição desse dividendo é incompatível com a atual situação financeira da Sociedade, caso em que, o valor dos dividendos não distribuídos dessa forma será registrado em uma conta de reserva de lucro especial denominada "Dividendos Retidos" e, se não forem compensados contra futuras perdas, deverão ser pagos assim que a situação financeira da Sociedade permitir;
- 15.3** Os Sócios em cada assembléia geral ordinária destacarão:
- (a) um valor equivalente a 5% do lucro líquido da Sociedade para o atual exercício será creditado em uma conta de lucros retidos denominada "Reserva Legal" até que tal conta atinja 20% do capital social integralização da Sociedade;

- (b) as quantias que possam considerar apropriadas como reserva a ser usada para atender às contingências, denominada "Reserva de Contingência", desde que, entretanto, quando da aprovação do Conselho, todos ou uma parte dos valores alocados para a Reserva de Contingência sejam reservados no exercício fiscal no qual os motivos que justificaram essa alocação deixaram de existir ou quando da ocorrência da contingência antecipada reservada (em cada caso, conforme esse evento possa ser determinado pelo Conselho, a seu exclusivo critério, como tendo ocorrido), desde que, ainda, nesse último caso, o valor da contingência efetiva não ultrapasse o valor reservado para ele; e
- (c) após as alocações obrigatórias para a Reserva Legal e para a Reserva de Contingência, o valor disponível para pagamento como dividendo a critério do Conselho, porém sujeito à Cláusula 15.2 do Estatuto Social.

15.4 O Conselho fixará a data de registro para determinar os Sócios que terão o direito de receber qualquer dividendo como sendo a data em que os dividendos foram declarados pelo Conselho.

15.5 O Conselho poderá, periodicamente, com base nas demonstrações financeiras intermediárias da Sociedade, declarar e fazer os demais dividendos e/ou distribuições (a vista ou em espécie) aos Sócios em proporção ao número de ações detidas por eles conforme possa ser feito nos termos da lei utilizando-se ativos da Sociedade, dividendos intermediários e/ou distribuições esses que serão compensados contra quaisquer valores futuros que os Sócios poderão de tempos em tempos decidir disponibilizar para distribuição. Nenhuma distribuição acumulará juros contra a Sociedade.

16. Poder de Reservar Lucros

Após a alocação estabelecida na Cláusula 15.3, os Sócios poderão reservar a partir dos lucros excedentes da Sociedade o valor que possam determinar apropriados como reserva a ser utilizado para atender às contingências ou equalizar dividendos ou para qualquer outra finalidade.

17. Método de Pagamento

17.1 Qualquer dividendo ou outros valores pagáveis com relação a uma ação poderá ser pago por cheque ou ordem de pagamento enviada por correio no endereço do Sócio constante no Livro de Registro de Sócios (no caso de Sócios conjuntos, o detentor conjunto sênior, sendo que sua senioridade será determinada pela ordem em que os nomes aparecem no Livro de Registro de Sócios), ou por transferência direta para a conta bancária que tal Sócio informar. Cada cheque será emitido à ordem da pessoa a quem for enviado ou às pessoas que o Sócio possa instruir, e o pagamento do cheque ou ordem de pagamento constituirá quitação válida para a Sociedade. Cada tal cheque ou ordem de pagamento será enviado a risco da pessoa com direito ao valor representado por ele. Caso duas ou mais Pessoas sejam registradas como detentores conjuntos de quaisquer ações, qualquer uma poderá entregar um recibo válido para qualquer dividendo pago com relação a tais Ações.

17.2 O Conselho poderá deduzir dos dividendos ou distribuições pagáveis a qualquer Sócio todos os valores devidos de tal Sócio à Sociedade por conta de chamadas de capital ou de outro modo.

17.3 Qualquer dividendo ou outros valores pagáveis com relação a uma ação que não tenha sido reivindicado pelo período de sete anos a contar da data de vencimento do seu pagamento, caso o Conselho dessa forma decida, perderá os direitos e não mais será devido pela Sociedade. O pagamento de qualquer dividendo não reivindicado ou outros valores pagáveis com relação a uma ação poderá (mas não precisará) ser pago pela Sociedade em uma conta separada da conta própria da Sociedade. Tal pagamento não constituirá a Sociedade como fiduciária com relação a ele.

17.4 A Sociedade terá o direito de cancelar o envio de cheques de dividendos e ordens de pagamento por correio ou de outro modo a um Sócio se tais instrumento forem devolvidos ou não forem descontados por tal Sócio em pelo menos duas ocasiões consecutivas ou, após uma ocasião, pesquisas razoáveis não consigam determinar o novo endereço do Sócio. O direito conferido à Sociedade por esta cláusula 17.4 do Estatuto Social com relação a qualquer Sócio cessará se o Sócio reivindicar um dividendo ou descontar um cheque de dividendo ou ordem de pagamento.

18. Capitalização

18.1 Com a aprovação prévia dos Sócios em uma assembléia geral, o Conselho poderá decidir capitalizar qualquer valor na ocasião disponível para o crédito de qualquer prêmio de ações da Sociedade ou outras contas de reserva ou para o crédito da conta de lucros e prejuízos ou de outro modo disponível para distribuição através de aplicação de tal valor na integralização de ações não emitidas a serem distribuídas como ações bonificadas plenamente integralizadas proporcionalmente (exceto com relação à conversão de ações de uma classe para ações de uma outra classe) aos Sócios.

18.2 O Conselho poderá decidir capitalizar qualquer valor na ocasião disponível para o crédito de uma conta de reserva ou valores de outro modo disponíveis para dividendo ou distribuição por aplicação de tais valores na integralização de ações parcial ou plenamente integralizadas ou ações não integralizadas de tais Sócios que teriam direito a tais valores se tivessem sido distribuídas por meio de dividendos ou distribuição.

ASSEMBLÉIAS DE SÓCIOS

19. Assembléias Gerais Ordinárias

A assembléia geral ordinária de Sócios da Sociedade será realizada em cada ano (exceto no ano de constituição) dentro de quatro meses imediatamente após o final do exercício fiscal da Sociedade, na ocasião e local que o Conselho possa determinar.

20. Assembléias Gerais Extraordinárias

O Conselho poderá convocar uma assembléia geral extraordinária de Sócios da Sociedade sempre que a seu critério tal assembléia for necessária.

21. Assembléias Gerais Solicitadas

A pedido dos Sócios que detêm na data de depósito do pedido no mínimo um décimo do capital social integralizado da Sociedade com direito de votar nessa data, o Conselho imediatamente convocará uma assembléia geral extraordinária da Sociedade, e as disposições da Lei serão aplicáveis.

22. Notificação

22.1 Uma notificação com pelo menos 30 dias de antecedência sobre a assembléia geral ordinária será entregue a cada Sócio que tiver o direito de votar em tal assembléia, informando a data, local e horário em que a assembléia deverá ser realizada, que nela ocorrerá ou não a eleição de Conselheiros e, na medida em que seja possível, os demais assuntos a serem discutidos em tal assembléia. Todos os documentos a ser analisados ou discutidos na assembléia geral ordinária serão colocados à disposição dos Sócios antes do início da assembléia.

- 22.2** Uma notificação com pelo menos 30 dias de antecedência sobre uma assembléia geral extraordinária será entregue a cada Sócio que tiver o direito de comparecer e votar em tal assembléia, informando a data, horário, local e os assuntos a ser conduzidos na assembléia. Todos os documentos a ser analisados ou discutidos na assembléia geral extraordinária serão colocados à disposição dos Sócios antes do início da assembléia.
- 22.3** Sujeito à Cláusula 15.4 deste instrumento, o Conselho poderá determinar qualquer data como data de registro para determinar os Sócios que terão o direito de receber notificação de e votar em qualquer assembléia geral da Sociedade, ressalvado que essa data de registro não será fixada em uma data anterior a 5 dias da data em que a notificação da assembléia geral for entregue nem posterior à data em que a assembléia geral for realizada.
- 22.4** Uma assembléia geral de Sócios, não obstante que seja convocada com notificação com menor antecedência do que a especificada neste Estatuto Social, será considerada apropriadamente convocada caso assim seja acordado por (i) todos os Sócios que têm o direito de votar em tal assembléia no caso de uma assembléia geral ordinária; e (ii) pela maioria em número dos Sócios que têm o direito de votar na assembléia, sendo que a maioria deterá em conjunto não menos que 95% em valor nominal das ações que conferem o direito de votar em tal assembléia no caso de uma assembléia geral extraordinária.

23. Entrega de Notificação

- 23.1** Uma notificação poderá ser entregue pela Sociedade a qualquer Sócio por entrega da notificação a tal Sócio pessoalmente ou por envio da notificação no endereço de tal Sócio constante no Livro de Registro de Sócios ou em outro endereço informado para tal finalidade. Para os fins deste Estatuto Social, uma notificação será validamente enviada se enviada por correio, serviço de *courier*, cabograma, telex, fax, correio eletrônico, publicação em jornal de grande distribuição nas Bermudas e em qualquer outra jurisdição na qual as Ações estiverem listadas (ou ações depositárias ou outra participação beneficiária representativa de Ações), jornais esses que poderão ser periodicamente escolhidos pelo Conselho, ou outro modo de representação de palavras em forma legível.
- 23.2** Qualquer notificação que deva ser entregue a um Sócio com relação a quaisquer ações detidas em conjunto por duas ou mais Pessoas será entregue a qualquer das Pessoas cujo nome aparecer primeiro no Livro de Registro de Sócios, e uma notificação desse modo entregue será notificação suficiente para todos os detentores de tais ações.
- 23.3** A menos que estabelecido na cláusula 23.4 do Estatuto Social, qualquer notificação será considerada entregue na ocasião em que for entregue no curso normal de transmissão e, mediante comprovação de tal serviço, será prova suficiente de que a notificação foi devidamente endereçada, caso enviada por correio, na ocasião em que foi postada, entregue ao serviço *courier* ou à empresa de cabograma, ou transmitida por fax, correio eletrônico ou outro método, conforme o caso.
- 23.4** A notificação por correio será considerada entregue sete dias após a data em que for depositada, com postagem pré-paga, no correio.
- 23.5** A Sociedade não terá nenhuma obrigação de enviar notificação ou outro documento ao endereço constante para qualquer Sócio específico no Livro de Registro de Sócios se o Conselho considerar que os problemas legais ou práticos nos termos da lei de, ou exigências de qualquer órgão regulador ou bolsa de valores no território em que tal endereço está situado sejam de natureza que exija ou seja apropriado que não se envie notificação ou documento a tal Sócio em tal endereço e poderá exigir que um Sócio com tal endereço forneça à Sociedade um endereço alternativo aceitável para entrega de notificações pela Sociedade.

24. Transferência ou Cancelamento de Assembléias Gerais

O Presidente do Conselho ou o Vice-presidente do Conselho poderá, e o Secretário mediante instrução do Presidente do Conselho ou do Vice-presidente do Conselho deverá transferir ou cancelar qualquer assembléia geral de Sócios convocada de acordo com as disposições deste Estatuto Social (exceto uma assembléia solicitada nos termos deste Estatuto Social) ficando estabelecido que a notificação de transferência ou cancelamento seja entregue a cada Sócio antes da ocasião de tal assembléia. Uma notificação atual sobre a data, horário e local da assembléia transferida ou cancelada será entregue aos Sócios de acordo com as disposições deste Estatuto Social.

25. Comparecimento e Segurança em Assembléias Gerais

25.1 Os Sócios poderão participar de quaisquer assembléias gerais pessoalmente ou poderão nomear procuradores para participar de qualquer assembléia e votar na mesma em seu nome. Mediante decisão do Conselho, a assembléia geral poderá ser realizada por meio de equipamentos telefônicos, eletrônicos ou outros equipamentos de comunicação que permitam que todos os Sócios participantes da assembléia se comuniquem uns com os outros simultânea e instantaneamente, e a participação nessa assembléia constituirá presença pessoal.

25.2 O Conselho poderá, e em qualquer assembléia geral, o presidente de tal assembléia poderá fazer um acordo e impor qualquer exigência ou restrição que considere apropriada para garantir a segurança de uma assembléia geral, inclusive, sem limitação, exigências de comprovação de identidade a ser fornecidas pelas pessoas que comparecem à assembléia, revista de seus bens pessoais e restrição de itens que possam ser conduzidos à sala da assembléia. O Conselho e, em qualquer assembléia geral, o presidente de tal assembléia terão o direito de recusar a entrada de qualquer Pessoa que se recuse a cumprir tais acordos, exigências ou restrições.

26. Quorum em Assembléias Gerais

26.1 Em qualquer assembléia geral dos Sócios, os que estiverem representando pessoalmente ou por procuração no mínimo 25% do total de Ações emitidas constituirão quorum para a deliberação de assuntos.

26.2 Se dentro de meia hora a contar da data estabelecida para a assembléia não houver quorum, então, a assembléia permanecerá adiada para o mesmo dia da semana seguinte, no mesmo local e horário, ou outro local e horário que o Presidente do Conselho, Vice-Presidente do Conselho ou Secretário possa determinar. Em qualquer caso, uma nova notificação do reinício da assembléia será entregue a cada Sócio que tiver o direito de comparecer e votar em tal assembléia de acordo com as disposições deste Estatuto Social.

26.3 Em qualquer assembléia geral que tiver sido suspensa de acordo com a Cláusula 26.2 do Estatuto Social, os Sócios representando pessoalmente ou por procuração qualquer porcentagem do total de Ações emitidas constituirão quorum para a deliberação dos assuntos.

27. Presidente do Conselho

A menos que de outro modo acordado pela maioria dos Sócios que compareçam e tenham o direito de votar na assembléia, o Vice-Presidente do Conselho, e na sua ausência, o Presidente da Sociedade agirá como presidente em todas as assembléias dos Sócios em que tal pessoa estiver presente. Na ausência de ambos, qualquer membro do Conselho, caso esteja presente, agirá como presidente e na ausência de todos eles um presidente será nomeado ou eleito pelos Sócios que comparecem e com direito a voto na assembléia. Se o Secretário estiver presente, o Secretário agirá como secretário da reunião, de outro modo, o presidente de uma assembléia geral nomeará um secretário da assembléia que registrará em uma ata os eventos da assembléia e todas as deliberações e votos depositados.

28. Votação em Deliberações

- 28.1** Sujeito às disposições da Lei e deste Estatuto Social, qualquer questão proposta para a consideração dos Sócios em uma assembléia geral (inclusive, sem limitação, a amalgamação da Sociedade em uma outra sociedade ou empresa) será decidida pelos votos afirmativos da maioria dos votos depositados de acordo com as disposições deste Estatuto Social e no caso de igualdade de votos a deliberação não terá valor.
- 28.2** Após a Data de Oferta, a aprovação dos seguintes atos exigirá os votos a favor de no mínimo 60% dos votos que podem ser proferidos em assembléia geral de acordo com o disposto neste Estatuto Social:
- (i) Criação de quaisquer novas classes ou séries de ações da Sociedade;
 - (ii) Qualquer redução do dividendo mínimo previsto nas Cláusulas 15.2 e 15.3 do Estatuto Social;
 - (iii) Quaisquer alterações substanciais nos negócios da Sociedade existentes na data de aprovação deste Estatuto Social;
 - (iv) A liquidação ou dissolução da Sociedade;
 - (v) O cancelamento do registro das ações da Sociedade, conforme descrito na Cláusula 75 do Estatuto Social; e
 - (vi) Alterações deste Estatuto Social.
- 28.3** Nenhum Sócio terá direito a voto em uma assembléia geral a menos que tal Sócio tenha pagado todas as chamadas de capital com relação a todas as ações detidas por tal Sócio.
- 28.4** Em uma assembléia geral uma deliberação colocada para voto da reunião será, em primeira instância, votada por levantamento de mãos e, sujeito aos direitos ou restrições então legalmente vinculados a qualquer classe de ações e sujeito às disposições deste Estatuto Social, cada Sócio presente pessoalmente e cada pessoa que detiver uma procuração válida em tal assembléia terão direito a um voto e depositarão tal voto por meio de levantamento de mãos.
- 28.5** Em uma assembléia geral uma declaração do presidente da assembléia de que uma questão proposta para consideração foi aprovada em um levantamento de mãos, ou aprovada por unanimidade de votos, ou por uma maioria específica, ou recusada, sendo que um registro para tal efeito em um livro que contém as atas dos trabalhos da Sociedade, sujeito às disposições deste Estatuto Social, será prova conclusiva de tal fato.

29. Votação por Detentores Conjuntos de Ações

No caso de detentores conjuntos, o voto do mais sênior que oferecer um voto (seja pessoalmente ou por procuração) será aceito para a exclusão dos votos dos demais detentores conjuntos, e para essa finalidade a senioridade será determinada pela ordem em que os nomes constam no Livro de Registro de Sócios.

30. Instrumento de Procuração

- 30.1** Um Sócio poderá nomear um procurador por um instrumento que nomeie um procurador por escrito substancialmente de acordo com o seguinte modelo ou outro modelo que o Conselho possa determinar de tempos em tempos:

Procuração

- (a “Sociedade”)

Eu/Nós, [inserir nomes aqui], na qualidade de Sócio(s) da Sociedade com [número] ações, PELO PRESENTE NOMEIO/NOMEAMOS [nome] com endereço em [endereço], ou na sua ausência, [nome], com endereço em [endereço] para ser meu/nosso procurador para votar por mim/nós na assembléia dos Sócios a ser realizada em [] de [] de 200[] e em qualquer de seus adiamentos. (Quaisquer restrições sobre votação deverão ser inseridas aqui.)

Assinado em [] de [] de 200[]

Sócio(s)

- 30.2** A nomeação de um procurador deverá ser recebida pela Sociedade no mínimo 2 Dias Úteis antes de qualquer Assembléia na sede social ou em outro local ou maneira que possa ser especificado na notificação de convocação da assembléia ou em qualquer instrumento de procuração enviado pela Sociedade com relação à assembléia em que a pessoa nomeada propõe votar, sendo que uma nomeação de procurador que não for recebida da maneira desse modo permitida será inválida.
- 30.3** Um Sócio que for detentor de duas ou mais ações poderá nomear mais de um procurador para representá-lo e votar em seu nome.
- 30.4** A decisão do presidente de qualquer assembléia geral quanto à validade de qualquer nomeação de um procurador será definitiva.

31. Representação de Sócio Pessoa Jurídica

- 31.1** Uma empresa que for um Sócio poderá, através de instrumento por escrito, autorizar a pessoa ou pessoas que considerar apropriadas para agir como seu representante em qualquer assembléia de Sócios, e qualquer pessoa desse modo autorizada terá o direito de exercer os mesmos poderes em nome da sociedade que tal pessoa representa como se tal empresa pudesse exercer se fosse um Sócio pessoa física, e o Sócio será considerado presente pessoalmente em qualquer tal assembléia em que compareceu seu representante ou representantes autorizados.
- 31.2** Não obstante o acima, o presidente da assembléia poderá aceitar as garantias que considerar apropriadas quanto ao direito de qualquer Pessoa de comparecer e votar em assembléias gerais em nome de uma empresa que seja um Sócio.

32. Adiamento de Assembléia Geral

- 32.1** O presidente de qualquer assembléia geral em que haja quorum poderá, com o consentimento dos Sócios que detêm a maioria dos direitos de voto de tais Sócios presentes pessoalmente ou por procuração (e o fará se desse modo instruído pelos Sócios que detiverem a maioria dos direitos de voto de tais Sócios presentes pessoalmente ou por procuração), adiar a assembléia.

32.2 Além disso, o presidente poderá adiar a assembléia para um outro local e horário sem tal consentimento ou instruções se lhe parecer que:

- (a) provavelmente será impossível realizar ou continuar tal assembléia devido ao número de Sócios que deseja comparecer que não está presente; ou
- (b) a conduta indevida de pessoas presentes na assembléia impedirá, ou provavelmente impedirá, a continuação normal dos trabalhos da assembléia; ou
- (c) um adiamento será de outro modo necessário de modo que o negócio da assembléia seja apropriadamente conduzido.

32.3 A menos que a assembléia seja adiada para uma data, local e horário específico anunciado na assembléia que está sendo adiada, uma nova notificação da data, local e horário para a retomada da assembléia adiada será entregue a cada Sócio com direito a comparecer e votar em tal assembléia de acordo com as disposições deste Estatuto Social.

33. Participação de Conselheiros em Assembléias Gerais

Os Conselheiros da Sociedade terão o direito de receber notificação de, comparecer e ser ouvidos em qualquer assembléia geral de Sócios.

CONSELHEIROS E DIRETORES

34. Eleição e Mandato dos Conselheiros

34.1 O Conselho consistirá em pelo menos 5 (cinco) Conselheiros; tal número será determinado de tempos em tempos pelos Sócios, pelo menos 20% dos quais em todas as ocasiões serão Conselheiros Independentes. Caso 20% do Conselho constituam uma fração, tal número será arredondado para um número inteiro: (a) para o número imediatamente acima, quando a fração for igual ou superior a 0,5, ou (b) para o número imediatamente abaixo, quando a fração for menor que 0,5.

34.2 Os Conselheiros serão eleitos pelos Sócios em cada assembléia geral em qualquer ano em que uma vaga estiver programada na composição do Conselho devido ao vencimento do mandato dos conselheiros titulares.

34.3 Todos os Conselheiros eleitos para o Conselho permanecerão no cargo por um prazo com início em sua eleição e com vencimento na assembléia geral ordinária no segundo ano após sua eleição. Um Conselheiro que se retira devido ao vencimento de seu mandato em uma assembléia geral ordinária poderá ser reeleito pelo mesmo prazo. Mediante a adoção deste Estatuto Social, os Conselheiros titulares permanecerão no cargo por um prazo que vencerá na assembléia geral ordinária da Sociedade de 2008.

34.4 (a) Somente pessoas que sejam propostas ou nomeadas de acordo com este Estatuto Social poderão ser eleitas Conselheiros. O Conselho poderá nomear pessoas para eleição como Conselheiros pelos Sócios em qualquer assembléia geral, desde que todos os candidatos para nomeação como Conselheiros sejam pessoas que o Conselho acredita serem adequadas, que não concorram com os negócios da Sociedade e de suas Afiliadas e que não representem interesses conflitantes com aqueles da Sociedade e de suas Afiliadas.

(b) Qualquer Sócio ou grupo de Sócios que estiver representando no mínimo 10% do capital social integralizado da Sociedade, seja individualmente ou com Associadas, terá o direito de eleger um único Conselheiro em qualquer assembléia geral ordinária, em uma deliberação separada que excluirá o voto dos Acionistas Controladores (um “Conselheiro Minoritário”), desde que esse(s) Sócio(s) ofereça(m) à Sociedade notificação por escrito com 10 dias de antecedência a respeito de sua intenção de realizar a eleição de um Conselheiro Minoritário antes de tal assembléia geral, notificação essa que incluirá a identidade do candidato a ser eleito como Conselheiro Minoritário, e desde que, ainda, essa pessoa seja adequada para atuar nessa qualidade e não concorra com os negócios da Sociedade e de suas Afiliadas e que não represente interesses que conflitem com os da Sociedade e de suas Afiliadas. Em hipótese alguma haverá mais do que 1 (um) Diretor Minoritário.

34.5 Quando o número de pessoas validamente propostas para reeleição ou eleição como Conselheiro ou como Conselheiro Minoritário for maior que o número de Conselheiros a ser eleito (que, no caso do Conselheiro Minoritário, não será superior a 1 (um)), os Sócios poderão, a seu critério, aumentar o número total de Conselheiros; ou de outro modo as pessoas que receberem mais votos (até o número de Conselheiros a ser eleito) serão eleitas como Conselheiros, e a maioria absoluta dos votos depositados não será um pré-requisito para a eleição de tais Conselheiros.

34.6 Quando o número de pessoas validamente propostas para reeleição ou eleição na qualidade de Conselheiro Minoritário for superior a 1 (um), a pessoa que recebeu a maioria dos votos será eleita Conselheiro Minoritário, e a maioria absoluta dos votos proferidos não contará como pré-requisito para eleição desse Conselheiro Minoritário.

35. Destituição de Conselheiros

35.1 Sujeito a qualquer disposição em sentido contrário neste Estatuto Social, os Sócios poderão, em qualquer assembléia geral convocada e realizada de acordo com este Estatuto Social, destituir um Conselheiro, ficando estabelecido que a notificação de qualquer tal assembléia convocada para os fins de destituir um Conselheiro conterá uma declaração da intenção de fazê-lo e será entregue a tal Conselheiro no mínimo 14 dias antes da assembléia, sendo que em tal assembléia o Conselheiro terá o direito de ser ouvido com relação ao pedido de destituição de tal Conselheiro. Não obstante o acima exposto, nenhum Conselheiro Minoritário será destituído sem o voto a favor do Sócio ou grupo de Sócios que o elegeu, a menos que esse Conselheiro Minoritário, a critério razoável do Conselho, (i) deixe de ser adequado para atuar nessa qualidade, (ii) esteja concorrendo com os negócios da Sociedade e de suas Afiliadas ou (iii) fique determinado que está representando os interesses conflitantes com os da Sociedade e de suas Afiliadas; circunstâncias em que o Conselheiro Minoritário poderá ser destituído pelo voto a favor de 2/3 (dois-terços) dos Conselheiros da Sociedade, excluindo o voto do Conselheiro Minoritário; ressalvado que, até que um novo Conselheiro Minoritário seja nomeado segundo a Cláusula 34.4(b) do Estatuto Social, o Conselho não aprovará qualquer operação prevista na Cláusula 48.2 e 48.3 do Estatuto Social.

35.2 Se um Conselheiro for destituído do Conselho pelos Sócios nos termos das disposições deste Estatuto Social em uma assembléia geral, os Sócios com direito a votar em tal assembléia geral poderão preencher a vaga na assembléia em que tal Conselheiro for destituído. Na ausência de tal eleição ou nomeação, o Conselho poderá preencher a vaga.

36. Vaga no Cargo de Conselheiro

36.1 O cargo de Conselheiro ficará vago se o Conselheiro:

- (a) for destituído do cargo nos termos deste Estatuto Social ou seja proibido por lei de ser Conselheiro;
- (b) estiver ou se tornar falido ou entrar em concordata de maneira geral;
- (c) for ou se tornar insano ou morrer; ou
- (d) renunciar a seu cargo por meio de notificação por escrito à Sociedade.

36.2 O Conselho terá o poder de nomear qualquer pessoa como Conselheiro para preencher uma vaga no Conselho que surja como resultado de morte, incapacidade, desqualificação ou renúncia de qualquer Conselheiro, sendo que tal nomeação será pelo restante do mandato do Conselheiro que deixou seu cargo.

37. Remuneração de Conselheiros

A remuneração (se houver) dos Conselheiros e do Comitê Executivo, bem como de qualquer outro comitê do Conselho será determinada pelo Conselho. Os Conselheiros e os membros de tal comitê poderão também receber reembolso de despesas com viagem, hotel e outras apropriadamente incorridas por eles para comparecimento e retorno das assembleias do Conselho, de qualquer comitê nomeado pelo Conselho, assembleias gerais da Sociedade, ou com relação ao negócio da Sociedade ou de suas atribuições como Conselheiro ou membros de comitês de modo geral.

38. Defeito na Nomeação de um Conselheiro

Todos os atos praticados de boa-fé pelo Conselho ou pelo Comitê Executivo ou qualquer outro comitê do Conselho, não obstante o fato de posteriormente ser descoberto que houve um defeito em tal nomeação de qualquer Conselheiro ou pessoa agindo conforme mencionado acima, ou que eles ou qualquer um deles foi desqualificado, serão tão válidos como se cada tal pessoa tivesse sido nomeada e estivesse habilitada para ser Conselheiro.

39. Conselheiros para Administração do Negócio

39.1 O negócio da Sociedade será administrado e conduzido pelo Conselho. Ao administrar o negócio da Sociedade, o Conselho poderá exercer todos tais poderes da Sociedade que, por lei ou de acordo com este Estatuto Social, devam ser exercidos pelos Sócios em assembleia geral, sujeito, contudo, a este Estatuto Social e as disposições de qualquer lei.

39.2 Sujeito a este Estatuto Social, o Conselho poderá delegar a qualquer sociedade, empresa, pessoa, comitê ou órgão de pessoas qualquer poder do Conselho (inclusive o poder de subdelegar).

40. Comitê Executivo

40.1 A Sociedade terá em todas as ocasiões um comitê executivo do Conselho, consistindo de pessoas (o "Comitê Executivo"), sejam ou não Conselheiros; e o Comitê Executivo estará autorizado a exercer todos e quaisquer poderes e autoridades do Conselho, exceto quando o Conselho for devidamente convocado em uma assembleia em que haja quorum.

40.2 As disposições deste Estatuto Social com relação à convocação, procedimentos e assembleias do Conselho se aplicarão, com igual efeito, a todas as assembleias do Comitê Executivo.

40.3 Quaisquer documentos assinados mediante autorização do Comitê Executivo exigirão a assinatura de no mínimo 2 de seus membros.

41. Poderes do Conselho de Administração

Sujeito a este Estatuto Social, o Conselho poderá:

- (a) nomear, suspender ou destituir qualquer administrador, secretário, funcionário, agente ou empregado da Sociedade e poderá estabelecer sua remuneração e determinar suas atribuições;
- (b) exercer os poderes da Sociedade de tomar dinheiro emprestado e hipotecar ou onerar seu empreendimento, bens e capital não chamado, ou qualquer parte deles, e poderá emitir debêntures, debêntures conversíveis em ações e outros títulos, seja sem reservas ou como garantia para qualquer dívida, passivo ou obrigação da Sociedade ou qualquer terceiro;
- (c) nomear um ou mais Conselheiros para o cargo de conselheiro administrativo ou diretor-presidente da Sociedade, que, sujeito ao controle do Conselho, supervisionarão e administrarão todos os negócios e assuntos gerais da Sociedade;
- (d) nomear uma pessoa para agir como administrador dos negócios cotidianos da Sociedade e poderá incumbir e conferir a tal administrador os poderes e atribuições que considerar apropriados para a operação ou condução de tais negócios;
- (e) por procuração, nomear qualquer sociedade, empresa, Pessoa ou órgão de pessoas, sejam nomeados direta ou indiretamente pelo Conselho, para agir como procurador da Sociedade para os fins e com os poderes, autoridades e direitos (que não excederão aqueles investidos em ou exercíveis pelo Conselho) e pelo período e sujeito às condições que considerar apropriados, sendo que qualquer tal procuração poderá conter as disposições para a proteção ou conveniência das pessoas que negociam com qualquer tal procurador que o Conselho possa considerar apropriadas, e poderá ainda autorizar qualquer tal procurador a substabelecer a totalidade ou qualquer dos poderes, autoridades ou direitos desse modo investidos no procurador. Tal procurador poderá, caso desse modo autorizado sob o selo da Sociedade, assinar qualquer instrumento sob o selo pessoal do procurador com o mesmo efeito que a afixação do selo da Sociedade;
- (f) fazer com que a Sociedade pague todas as despesas incorridas na promoção e constituição da Sociedade;
- (g) delegar qualquer dos seus poderes (inclusive o poder de substabelecer) a um comitê (a menos que de outro modo estabelecido neste Estatuto Social) nomeado pelo Conselho que poderá consistir parcial ou totalmente de não-Conselheiros, ficando estabelecido que todo tal comitê estará de acordo com as instruções que o Conselho impuser a ele, ficando estabelecido ainda que as assembléias e trabalhos de qualquer tal comitê serão regidos pelas disposições deste Estatuto Social relativas a assembléias e trabalhos do Conselho, na medida em que se apliquem e não tenham sido substituídas por instruções impostas pelo Conselho;
- (h) delegar qualquer dos seus poderes (inclusive o poder de subdelegar) a qualquer pessoa nos termos e da maneira que o Conselho possa considerar apropriada;
- (i) apresentar qualquer pedido e fazer qualquer requerimento com relação à liquidação ou reestruturação da Sociedade;

- (j) com relação à emissão de qualquer ação, pagar a comissão e corretagem que possa ser permitida por lei; e
- (k) autorizar qualquer sociedade, empresa, Pessoa ou órgão de pessoas a agir em nome da Sociedade para qualquer finalidade específica e com relação a ela assinar qualquer contrato, documento ou instrumento em nome da Sociedade.

41.1 Quaisquer documentos assinados mediante autorização do Conselho exigirão a assinatura de no mínimo 2 de seus membros.

42. Livro de Registro de Conselheiros e Diretores

O Conselho fará com que seja mantido em um ou mais livros na sede social da Sociedade um Livro de Registro de Conselheiros e Diretores e lançará em tais livros os dados exigidos pela Lei.

43. Nomeação de Diretores

Os diretores da Sociedade incluirão um Presidente do Conselho (“Presidente do Conselho”) e o Vice-Presidente do Conselho (“Vice-Presidente do Conselho”), um Secretário e os Diretores adicionais que o Conselho possa determinar, todos os quais serão considerados Diretores para os fins deste Estatuto Social. O diretor será nomeado pelo Conselho, a menos que os Sócios, em cada assembléia geral, nomeiem as pessoas para servir como Presidente do Conselho e Vice-presidente do Conselho. Quando o cargo de Presidente do Conselho ou Vice-presidente do Conselho ficarem vagos, o Secretário, dentro de 10 dias de ser notificado sobre tal vaga, convocará uma assembléia geral extraordinária para preencher tal vaga.

44. Atribuições dos Diretores

Os Diretores terão os poderes e cumprirão as atribuições na administração, negócios e questões da Sociedade que possam ser delegados a eles pelo Conselho de tempos em tempos.

45. Remuneração de Diretores

Os Diretores receberão a remuneração que o Conselho possa determinar.

46. Conflitos de Interesse

46.1 Um Conselheiro que estiver direta ou indiretamente interessado em um contrato ou contrato ou acordo proposto com a Sociedade declarará a natureza de tal interesse conforme exigido pela Lei.

46.2 Um Conselheiro não poderá votar com relação a nenhum contrato ou acordo proposto em que tal Conselheiro esteja interessado e não poderá comparecer nem ser contado no quorum de tal assembléia. Uma determinação do Conselho de que um Conselheiro está desse modo interessado será definitiva e conclusiva.

47. Indenização e Isenção de Conselheiros e Diretores

- 47.1** Os Conselheiros, Secretário e outros Diretores (tais termos deverão incluir qualquer pessoa nomeada para qualquer comitê pelo Conselho) que na ocasião estiverem agindo com relação a qualquer das questões da Sociedade, qualquer subsidiária dela e o liquidante ou comissários (se houver) que estiverem na ocasião agindo com relação a qualquer dos assuntos da Sociedade ou de qualquer subsidiária dela, bem como cada um deles e seus herdeiros, testamentários e inventariantes, serão indenizados e isentados com relação aos ativos da Sociedade de e contra todas as ações, custos, encargos, prejuízos, danos e despesas que eles e qualquer dos seus herdeiros, testamentários ou inventariantes incorram ou possam incorrer ou sustentar em virtude de qualquer medida tomada, autorizada ou omitida com relação à execução de suas atribuições, ou supostas atribuições, ou nas suas respectivas atribuições e deveres, e nenhum deles será questionado por atos, recebimento, negligências ou inadimplementos dos outros ou por envolvimento em quaisquer recebimentos para fins de conformidade, nem por quaisquer bancos ou outras pessoas com quem quaisquer quantias ou bens pertencentes à Sociedade sejam ou possam ser guardados ou depositados para custódia segura, nem por insuficiência ou deficiência de qualquer garantia mediante a qual quaisquer quantias de ou pertencentes à Sociedade sejam colocadas ou investidas, nem por qualquer prejuízo, infortúnio ou dano que possa ocorrer na execução das suas respectivas atribuições ou deveres, ou com relação a eles, FICANDO ESTABELECIDO QUE esta indenização não se estenderá a nenhuma questão de qualquer fraude ou desonestidade que possa vincular quaisquer tais pessoas. Cada Sócio concorda em renunciar a qualquer demanda ou direito de agir que tal Sócio possa ter, seja individualmente ou por ou no direito da Sociedade, contra qualquer Conselheiro ou Diretor por conta de qualquer medida tomada por tal Conselheiro ou Diretor, ou a omissão de tal Conselheiro ou Diretor em tomar qualquer medida no cumprimento de seus deveres com ou para a Sociedade ou qualquer subsidiária dela, FICANDO ESTABELECIDO que tal renúncia não se estenderá a nenhuma questão com relação a qualquer fraude ou desonestidade que possa vincular qualquer tal Conselheiro ou Diretor.
- 47.2** A Sociedade poderá comprar e manter seguro para o benefício de qualquer Conselheiro ou Diretor da Sociedade contra qualquer responsabilidade incorrida por ele nos termos da Lei e sua qualidade de Conselheiro ou Diretor da Sociedade ou indenização de tal Conselheiro ou Diretor com relação a qualquer prejuízo resultante de ou responsabilidade vinculada a ele em virtude de qualquer regra jurídica com relação a qualquer negligência, inadimplemento, violação de dever ou violação de confiança de que o Conselheiro ou Diretor possam ser culpados com relação à Sociedade ou qualquer subsidiária dela.

REUNIÕES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

48. Reuniões do Conselho

- 48.1** O Conselho poderá se reunir para a discussão de negócios, adiar e de outro modo regulamentar suas reuniões conforme considerar adequado. Sujeito às disposições deste Estatuto Social e qualquer deliberação aprovada pelo Conselho, uma deliberação colocada em votação em uma reunião do Conselho será aprovada pelos votos afirmativos da maioria dos votos depositados e no caso de igualdade de votos o Presidente do Conselho terá o voto de Minerva.
- 48.2** Após a Data de Oferta, o voto a favor do Conselheiro Minoritário, se houver, e da maioria dos Conselheiros Independentes será exigido para aprovação de qualquer aumento dos pagamentos efetuados segundo o Contrato de Uso de Marca e o Contrato de Transferência de Tecnologia, celebrados pela Dufry International AG e a Dufry do Brasil Duty Free Ltda., datados de 1º de novembro de 2006.

48.3 Após a Data de Oferta, o voto a favor (i) da maioria dos Conselheiros Independentes e (ii) do Conselheiro Minoritário, se houver, será exigido para a aprovação de quaisquer Operações de Parte Relacionada, a menos que essa Operação de Parte Relacionada (i) seja corroborada por um parecer de avaliação ou análise econômico-financeira de um terceiro independente, ou (ii) não ultrapasse US\$ 500.000 em uma única operação ou série de operações relacionadas; ou (iii) refira-se à venda, compra ou revenda, pela Sociedade, dos produtos, mercadorias ou serviços de suporte no curso normal dos negócios, mediante termos que seriam razoavelmente esperados em operações entre partes não relacionadas.

49. Notificação das Reuniões do Conselho

O Conselho se reunirá regularmente no final de cada trimestre, e o Presidente do Conselho ou Vice-presidente do Conselho poderá, a qualquer momento, notificar uma reunião do Conselho. A notificação de uma reunião do Conselho será considerada devidamente entregue a um Conselheiro se for comunicada ou enviada a tal Conselheiro por correio, cabograma, telex, fax, correio eletrônico ou outro modo de representação de palavras em forma legível no último endereço informado por tal Conselheiro ou qualquer outro endereço fornecido por tal Conselheiro à Sociedade para tal finalidade.

50. Participação em Reuniões

Os Conselheiros poderão participar de qualquer reunião do Conselho por meio de telefone, comunicação eletrônica ou de outro modo que permita que todas as pessoas que participam da reunião se comuniquem com as outras simultânea e instantaneamente, e a participação em tal reunião constituirá presença em pessoa em tal reunião.

51. Quorum nas Reuniões do Conselho

O quorum necessário para a operação dos negócios em uma reunião do Conselho será a maioria dos Conselheiros.

52. Conselho Continuará no Caso de Vaga

O Conselho poderá agir não obstante qualquer vaga em seu número, mas, se e na medida em que seu número for reduzido abaixo do número determinado por este Estatuto Social como o quorum necessário para a realização dos trabalhos nas reuniões do Conselho, o Conselheiro ou Conselheiros que continuarem poderão agir para os fins de (i) notificar uma assembléia geral da Sociedade; ou (ii) preservar os ativos da Sociedade.

53. Presidente do Conselho

O Presidente do Conselho agirá como o presidente em todas as reuniões do Conselho em que tal pessoa esteja presente, e o Presidente do Conselho poderá designar uma pessoa substituta, por notificação por escrito depositada perante o Secretário na sede social da Sociedade, a partir dos demais Conselheiros titulares para agir como presidente de uma reunião do Conselho em que o Presidente do Conselho não esteja presente ou, na ausência de tal pessoa sem nomeação de tal substituto, um presidente será nomeado ou eleito pelos Conselheiros presentes na assembléia pertinente.

54. Deliberações por Escrito

Uma deliberação assinada por todos os Conselheiros, que poderá ser em vias, será tão válida quanto se tivesse sido aprovada em uma reunião do Conselho devidamente convocada e constituída, sendo que tal deliberação terá validade na data em que o último Conselheiro assinar a deliberação.

55. Validade de Atos Anteriores do Conselho

Nenhum regulamento ou alteração deste Estatuto Social feito pela Sociedade em uma assembléia geral invalidará qualquer ato anterior do Conselho que teria sido válido se tal regulamento ou alteração não tivesse sido feito.

REGISTROS SOCIETÁRIOS

56. Atas

O Conselho fará com que atas sejam devidamente lançadas nos livros estabelecidos para tal finalidade:

- (a) de todas as eleições e nomeações do Comitê Executivo e de Diretores;
- (b) dos nomes dos Conselheiros presentes em cada reunião do Conselho, do Comitê Executivo ou de qualquer comitê nomeado pelo Conselho; e
- (c) de todas as deliberações e trabalhos das assembléias gerais dos Sócios, reuniões do Conselho e reuniões do Comitê Executivo, ou de quaisquer outros comitês nomeados pelo Conselho.

57. Local em que os Registros Societários são Mantidos

As atas elaboradas de acordo com a Lei e este Estatuto Social serão mantidas pelo Secretário na sede social da Sociedade.

58. Forma e Uso do Selo

58.1 O selo da Sociedade será da forma que o Conselho possa determinar. O Conselho poderá adotar uma ou mais cópias do selo para uso fora das Ilhas Bermudas.

58.2 O selo da Sociedade não será afixado em nenhum instrumento a menos que seja atestado pela assinatura de um Conselheiro e do Secretário e quaisquer dois Conselheiros, ou qualquer pessoa nomeada pelo Conselho para tal finalidade, ficando estabelecido que qualquer Conselheiro, Diretor ou Representante Residente, poderá afixar o selo da Sociedade atestado pela assinatura de tal Conselheiro, Diretor ou Representante Residente em quaisquer cópias autenticadas deste Estatuto Social, dos documentos constitutivos da Sociedade, das atas de quaisquer reuniões ou assembléias ou de quaisquer outros documentos que devam ser autenticados por tal Conselheiro, Diretor ou Representante Residente.

CONTAS

59. Livros Contábeis

59.1 O Conselho fará com que sejam mantidos registros contábeis apropriados com relação a todas as operações da Sociedade e em particular com relação a:

- (a) todos os valores em dinheiro recebidos e gastos pela Sociedade e as questões com relação às quais se relacione o recebimento e gasto;
- (b) todas as vendas e compras de mercadorias pela Sociedade; e
- (c) todos os ativos e passivos da Sociedade.

59.2 Tais registros contábeis serão mantidos na sede social da Sociedade, ou sujeito às disposições da Lei, em outro local que o Conselho considerar adequado e estarão disponíveis para inspeção pelos Conselheiros durante o horário comercial.

59.3 O Conselho será responsável por garantir o cumprimento tempestivo, por parte da Sociedade, de todos e quaisquer relatórios e demais exigências aplicáveis impostas em cada jurisdição (e pelas autoridades governamentais pertinentes, inclusive pela comissão de bolsas e valores mobiliários) em que as Ações (ou suas participações depositárias) estão registradas para negociação ou listagem.

60. Encerramento do Exercício Financeiro

O encerramento do exercício financeiro da Sociedade poderá ser determinado por deliberação do Conselho e, na falta de tal deliberação, será em 31 de dezembro de cada ano.

AUDITORIAS

61. Auditoria Anual

Sujeito a quaisquer direitos de renúncia à elaboração de contas ou nomeação de um Auditor nos termos da Lei, as contas da Sociedade serão auditadas pelo menos uma vez por ano.

62. Nomeação de Auditores

62.1 Sujeito às disposições da Lei, na assembléia geral ordinária dos Sócios ou em uma assembléia geral dos Sócios subsequente em cada ano, um escritório de auditoria independente e qualificado será nomeado pelos Sócios como Auditor das contas da Sociedade.

62.2 O Auditor poderá ser um Sócio, mas nenhum Conselheiro, Diretor ou funcionário da Sociedade será, durante seu mandato, elegível para agir como Auditor da Sociedade.

63. Remuneração de Auditores

A remuneração do Auditor será determinada pela Sociedade em uma assembléia geral ou da maneira que os Sócios possam determinar.

64. Atribuições dos Auditores

64.1 As demonstrações financeiras estabelecidas neste Estatuto Social serão auditadas pelo Auditor de acordo com os princípios de auditoria geralmente aceitos. O Auditor elaborará um relatório por escrito sobre ela de acordo com as normas de auditoria geralmente aceitas.

64.2 As normas de auditoria geralmente aceitas nas Bermudas referidas neste Estatuto Social poderão ser as de um país ou jurisdição que não sejam as Bermudas ou outras normas de auditoria geralmente aceitas que possam ser estabelecidas na Lei. Se assim for, as demonstrações financeiras e o relatório do Auditor identificarão as normas de auditoria geralmente aceitas utilizadas.

65. Acesso a Registros

Em todas as ocasiões razoáveis o Auditor terá acesso a todos os livros mantidos pela Sociedade e todas as contas e recibos relativos a elas, e o Auditor poderá convocar os Conselheiros ou Diretores da Sociedade para prestarem quaisquer informações que possuam com relação aos livros ou questões da Sociedade.

66. Demonstrações Financeiras

Sujeito a quaisquer direitos de renúncia à elaboração de contas nos termos das disposições da Lei, demonstrações financeiras, conforme exigido pela Lei, serão elaboradas perante os Sócios em assembléia geral.

67. Distribuição do Relatório dos Auditores

O relatório do Auditor será enviado aos Sócios em uma assembléia geral.

68. Vaga no Cargo de Auditor

Se o cargo de Auditor se tornar vago por renúncia ou morte do Auditor ou pelo fato de o Auditor se tornar incapaz de agir em uma ocasião em que os serviços do Auditor forem necessários, a vaga assim criada será preenchida de acordo com a Lei.

LIQUIDAÇÃO E DISSOLUÇÃO VOLUNTÁRIAS

69. Liquidação

Se a Sociedade for liquidada, o liquidante poderá, com a sanção de uma deliberação dos Sócios, dividir entre os Sócios em espécie a totalidade ou parte dos ativos da Sociedade (consistindo de bens do mesmo tipo ou não) e poderá, para tal finalidade, designar o valor que considerar justo a qualquer bem a ser dividido conforme mencionado acima e poderá determinar como tal divisão será realizada entre os Sócios ou diferentes classes de Sócios. O liquidante poderá, com sanção similar, investir a totalidade ou parte de quaisquer ativos em fiduciários para o benefício dos Sócios que o liquidante considerar adequados, mas de modo que nenhum Sócio seja obrigado a aceitar quaisquer ações ou outros títulos ou ativos sobre os quais haja qualquer responsabilidade.

ALTERAÇÕES NA CONSTITUIÇÃO

70. Alterações no Estatuto Social

Nenhum Estatuto Social será rescindido, alterado ou modificado e nenhum novo Estatuto Social será feito até que tenha sido aprovado por uma deliberação do Conselho e por uma deliberação da assembléia geral dos Sócios, de acordo com a Cláusula 28.2 do Estatuto Social.

71. Transferência

O Conselho poderá exercer todos os poderes da Sociedade de transferir a Sociedade para uma jurisdição fora das Bermudas nos termos da Lei.

EXIGÊNCIAS DO ACIONISTA CONTROLADOR

72. Oferta Pública Obrigatória pelo Acionista Controlador

Após a Data de Oferta, no prazo de 60 dias de uma Pessoa se tornar um Acionista Controlador (e desde que essa Pessoa não tenha sido Acionista Controlador antes da referida data), tal Pessoa será obrigada a fazer uma oferta pública para adquirir a propriedade beneficiária de todas as Ações (inclusive ações depositárias ou outras participações beneficiárias representativas de Ações) emitidas e em circulação pelo mesmo preço e condições pagas na aquisição por essa Pessoa da participação Controladora da Sociedade.

73. Exigência de Fornecer Informações e Notificação

- 73.1** Sem limitar qualquer das disposições da Cláusula 72 do Estatuto Social, para os fins de determinar se um Sócio é um Acionista Controlador e de executar as disposições das cláusulas 72 do Estatuto Social, o Conselho poderá exigir que qualquer detentor registrado ou proprietário beneficiário, qualquer Associado de tal pessoa ou qualquer outra pessoa de quem seja razoável nas circunstâncias fazer tal solicitação, registre na Sociedade ou seu escritório e agente de transferência uma declaração preenchida do Sócio (uma "declaração do Sócio"). O Conselho determinará de tempos em tempos diretrizes por escrito com relação à natureza de uma declaração do Sócio a ser solicitada, as ocasiões em que tais declarações do Sócio devem ser solicitadas e quaisquer outras questões pertinentes relativas às declarações do Sócio.
- 73.2** Uma declaração do Sócio será na forma determinada de tempos em tempos pelos Conselheiros da Sociedade nos termos da cláusula 74.1 do Estatuto Social e, sem limitar a generalidade do acima, poderá ser exigida na forma de uma declaração simples por escrito ou uma declaração exigida por lei. Sem limitar a generalidade do seu conteúdo, poderá ser exigido que qualquer declaração do Sócio contenha informações com relação a:
- (a) o nome e endereço do Sócio ("Acionista Registrado");
 - (b) o nome e endereço de qualquer pessoa que detenha ou controle de forma beneficiária, direta ou indiretamente, as Ações do Acionista Registrado, inclusive ações depositárias ou outras participações beneficiárias representativas de Ações ("Acionista Beneficiário") e de quaisquer Associados de tais pessoas;
 - (c) o número de Ações (inclusive ações depositárias ou outras participações beneficiárias representativas de Ações) detidas pelo Acionista Registrado, cada Acionista Beneficiário e cada Associado de tais Pessoas, inclusive as datas em que tais Ações foram adquiridas; e
 - (d) se o Acionista Registrado ou Acionista Beneficiário ou qualquer Associado for uma sociedade, empresa, truste ou organização sem personalidade jurídica, o nome e endereço de cada Pessoa que Controle esse um acionista, fiduciário, sócio ou sócio da sociedade, truste ou organização sem personalidade jurídica, conforme o caso.
- 73.3** O Conselho terá o direito e autoridade exclusivos de administrar as disposições desta cláusula 74 do Estatuto Social e fazer qualquer determinação quanto à detenção, propriedade beneficiária ou controle, direta ou indiretamente, de Ações (inclusive ações depositárias ou outras participações beneficiárias representativas de Ações) por um Sócio conforme previsto neste instrumento. Agindo dessa forma, o Conselho gozará, além dos poderes estabelecidos neste Estatuto Social, de todos os poderes necessários ou desejáveis, a seu critério, para atingir a intenção e finalidade da cláusula 72 do Estatuto Social. O Conselho fará tempestivamente todas as determinações necessárias para a administração das disposições de tal cláusula 72 e, sem limitar a generalidade do acima, se o Conselho considerar que há motivos razoáveis para acreditar que um Sócio é um Acionista Controlador, o Conselheiro fará uma determinação com relação à questão. Qualquer tal determinação do Conselho será conclusiva, definitiva e vinculativa, exceto na medida em que seja modificada por qualquer determinação subsequente do Conselho.
- 73.4** Ao administrar as disposições desta cláusula 74 do Estatuto Social, inclusive, sem limitação, ao fazer qualquer determinação dos conselheiros de acordo com este instrumento, o Conselho poderá basear-se em qualquer informação que o Conselho considere razoável se basear nas circunstâncias. Sem limitar a generalidade do acima, o Conselho poderá basear-se em qualquer informação por escrito de um ou mais Sócios, o Livro de Registro de Sócios, o conhecimento de qualquer Conselheiro, Diretor ou funcionário da Sociedade ou qualquer consultor da Sociedade ou em um parecer de advogados da Sociedade.

- 73.5** Ao administrar as disposições desta cláusula 74 do Estatuto Social, inclusive, sem limitação, ao fazer qualquer determinação prevista neste instrumento, os Conselheiros poderão agir honestamente e de boa-fé. Ficando estabelecido que os Conselheiros ajam desse modo, na ausência de fraude ou desonestidade por parte dos Conselheiros, os Conselheiros não serão responsáveis perante a Sociedade, e nem os Conselheiros nem a Sociedade serão responsáveis perante qualquer detentor beneficiário das Ações (inclusive ações depositárias ou outras participações beneficiárias representativas de Ações) ou qualquer outra pessoa por, nem com relação a qualquer questão oriunda de ou relativa a qualquer ato ou omissão com relação a esta cláusula 74 do Estatuto Social.
- 73.6** Qualquer determinação do Conselho exigida ou prevista neste Estatuto Social será expressa e conclusivamente comprovada por uma deliberação devidamente adotada.
- 73.7** O Conselho poderá delegar qualquer dos seus poderes e atribuições nos termos deste Estatuto Social ao Comitê Executivo ou a qualquer comitê permanente ou extraordinário que consista de tais membros do Conselho que os Conselheiros possam determinar.

CANCELAMENTO DE REGISTRO

- 74.** Após a Data de Oferta, se os Sócios aprovarem uma deliberação segundo a Cláusula 28.2 do Estatuto Social para fazer com que o registro das Ações (ou suas participações depositárias) seja cancelado na Bolsa de Valores de Luxemburgo ou na Bolsa de Valores de São Paulo ("Bovespa"), a Sociedade ou os Sócios que votarem a favor desse cancelamento serão, no prazo de 60 dias da data em que essa deliberação foi aprovada, obrigados a fazer uma oferta de compra de todas as Ações (inclusive as ações depositárias), excluindo-se, porém, as Ações (inclusive ações depositárias) dos Sócios que votaram a favor da deliberação de cancelamento, pelo preço igual ao Valor Econômico dessas Ações (ou ações depositárias); (as Ações a ser assim compradas, as "Ações Minoritárias").

Essa oferta seguirá, na medida não incompatível com este Estatuto Social, as normas e regulamentos aplicáveis em cada uma das jurisdições em que as Ações (ou suas participações depositárias) são negociadas ou estão listadas, inclusive as normas e regulamentos das bolsas de valores e comissões de valores mobiliários pertinentes, desde que, no caso de uma oferta feita pelos Sócios, cada Sócio que for obrigado a participar da compra das Ações Minoritárias seja responsável por comprar a quantidade de Ações Minoritárias proporcional à sua detenção existente das Ações emitidas, excluindo-se as Ações Minoritárias.

AUMENTO DA PARTICIPAÇÃO DO ACIONISTA CONTROLADOR

- 75.** Após a Data de Oferta, se um Acionista Controlador ou sua Afiliada, individualmente ou em conjunto, adquirir Ações (ou ações depositárias) representativas de mais de 1/3 das Ações em Circulação atuais, esse Acionista Controlador será obrigado a fazer uma oferta de compra de todas as Ações em Circulação (inclusive ações depositárias) pelo preço igual ao Valor Econômico de tais Ações (ou ações depositárias).

Essa oferta seguirá, na medida não incompatível com este Estatuto Social, as normas e regulamentos aplicáveis em cada uma das jurisdições em que as Ações (ou suas participações depositárias) são negociadas ou estão listadas, inclusive as normas e regulamentos das bolsas de valores e comissões de valores mobiliários pertinentes.

ARBITRAGEM

76. Consentimento para Arbitragem

Qualquer controvérsia oriunda de ou com relação a este Estatuto Social, inclusive qualquer questão com relação à sua existência, validade ou rescisão, será encaminhada e resolvida de maneira definitiva por arbitragem nos termos do Tribunal de Arbitragem Internacional de Londres, sendo que tais regras serão consideradas incorporadas por referência neste Estatuto Social. O local da arbitragem será a Cidade de Londres. O idioma da arbitragem será o inglês. As leis aplicáveis a este Estatuto Social serão as leis substantivas das Bermudas. O tribunal consistirá de três árbitros. A decisão do tribunal de arbitragem será por escrito e estabelecerá os motivos da decisão. Na medida em que haja necessidade de recurso aos Tribunais para assistência com relação a qualquer arbitragem que possa ocorrer nos termos deste Estatuto Social, tal aplicação será exclusivamente aos Tribunais ingleses. Esta disposição não se aplica com relação a nenhum requerimento para execução ou reconhecimento de uma decisão arbitral.

**BYE-LAWS OF
DUFY SOUTH AMERICA LTD.**

TABLE OF CONTENTS

Interpretation	27. Chairman to Preside	Corporate Records
1. Definitions	28. Voting on Resolutions	56. Minutes
	29. Voting by Joint Holders of Shares	57. Place Where Corporate Records Kept
Shares	30. Instrument of Proxy	58. Form and Use of Seal
2. Power to Issue Shares	31. Representation of Corporate Member	
3. Power of the Company to Purchase its Shares	32. Adjournment of General Meeting	Accounts
4. Rights Attaching to Shares	33. Directors' Attendance at General Meetings	59. Books of Account
5. Calls on Shares		60. Financial Year End
6. Prohibition on Financial Assistance		
7. Share Certificates	Directors and Officers	Audits
8. Fractional Shares	34. Election and Term of Directors	61. Annual Audit
	35. Removal of Directors	62. Appointment of Auditors
Registration of Shares	36. Vacancy in the Office of Director	63. Remuneration of Auditors
9. Register of Members	37. Remuneration of Directors	64. Duties of Auditors
10. Registered Holder Absolute Owner	38. Defect in Appointment of Director	65. Access to Records
11. Transfer of Registered Shares	39. Directors to Manage Business	66. Financial Statements
12. Transmission of Registered Shares	40. Executive Committee	67. Distribution of Auditors Report
	41. Powers of the Board of Directors	68. Vacancy in the Office of Auditor
Alteration of Share Capital	42. Register of Directors and Officers	
13. Power to Alter Capital	43. Appointment of Officers	Voluntary Winding-Up and Dissolution
14. Single Class of Shares	44. Duties of Officers	69. Winding-Up
	45. Remuneration of Officers	
Dividends and Capitalisation	46. Conflicts of Interest	Changes to Constitution
15. Dividends	47. Indemnification and Exculpation of Directors and Officers	70. Changes to Bye-laws
16. Power to Set Aside Profits		71. Discontinuance
17. Method of Payment	Meetings of the Board of Directors	
18. Capitalisation	48. Board Meetings	Controlling Shareholder Requirements
	49. Notice of Board Meetings	72. Mandatory Tender Offer by Controlling Shareholder
Meetings of Members	50. Participation in Meetings	73. Requirement to Provide Information and Notice
19. Annual General Meetings	51. Quorum at Board Meetings	74. Delisting
20. Special General Meetings	52. Board to Continue in Event of Vacancy	
21. Requisitioned General Meetings	53. Chairman to Preside	Arbitration
22. Notice	54. Written Resolutions	75. Increase in Controlling Shareholder's Ownership
23. Giving Notice	55. Validity of Prior Acts of the Board	76. Consent to Arbitration
24. Postponement or Cancellation of General Meeting		
25. Attendance and Security at General Meetings		
26. Quorum at General Meetings		

INTERPRETATION

1. Definitions

1.1 In these Bye-laws, the following words and expressions shall, where not inconsistent with the context, have the following meanings, respectively:

Act	the Companies Act 1981 as amended from time to time;
Adjusted Net Profit	means, for any fiscal year, the net profit of the Company, as reduced by any accumulated losses (if any) from prior fiscal years, and allocations to "Legal Reserve" and "Contingency Reserve", as provided in Bye-law 15.3 (a) and (b), and as increased by reversals from the Contingency Reserve as provided in Bye-laws 15.3 (b);
Affiliate	with respect to any Person, any other Person directly or indirectly Controlling or Controlled by or under direct or indirect common Control with such Person;
Associates	<p>For the purpose of this Section, a person is an associate of another person if;</p> <p>(a) one is a body corporate of which the other is an officer or director;</p> <p>(b) one is a body corporate that is controlled by the other or by a group of persons of which the other is a member;</p> <p>(c) one is a partnership of which the other is a partner;</p> <p>(d) one is a trust of which the other is a trustee;</p> <p>(e) both are body corporates controlled by the same person;</p> <p>(f) both are members of a voting trust that relates to voting shares of the Company;</p> <p>(g) both, in the reasonable opinion of the Directors, are parties to an agreement or arrangement a purpose of which is to require them to act in concert with respect to their interests, direct or indirect, in the Company or are otherwise acting in concert with respect to those interests; or</p> <p>(h) both are at the same time associates, within the meaning of any of clauses (a) to (g), of the same person;</p>
Auditor	includes an individual or partnership;
Beneficial Shareholders	has the meaning assigned by Bye-Law 74.2 (b);
Board	the board of directors appointed or elected pursuant to these Bye-laws and acting by resolution in accordance with the Act and these Bye-laws or the directors present at a meeting of directors at which there is a quorum;

Business Day	any day that is not a Saturday, Sunday or day on which banking institutions in Luxembourg City, Luxembourg, São Paulo, São Paulo, Brazil or Hamilton, Bermuda are not required to be open;
Bye-laws	shall mean the present Bye-Laws;
Chairman	has the meaning assigned by Bye-Law 43;
Company	the company for which these Bye-laws are approved and confirmed;
Control	(including, with correlative meanings, the terms “Controlling,” “Controlled by” and “under common Control with”), as used with respect to the Company or to any Person, shall mean, except expressly otherwise mentioned in these Bye-laws, the direct (but not indirect) power to direct or cause the direction of the business, management or policies of the Company or such Person, whether through the ownership of voting securities, by agreement or otherwise; provided, however, that the direct (but not indirect) ownership of more than 50% of the voting securities of the Company or such Person shall be deemed to be Control;
Controlling Shareholder	a Member who Controls, alone or with Associates, the Company. For the avoidance of doubt any references to Controlling Shareholder in these Bye-laws shall refer exclusively to the direct Control of the Company and not to indirect control;
CVM	Comissão de Valores Mobiliários (CVM), the Brazilian Securities and Exchange Commission;
Director	a director of the Company;
Economic Value	the value of the Shares (and depositary shares) as determined by a appraisal report prepared in accordance with one or more of the following criteria, at the discretion of the Board: (i) shareholders’ equity at book value; (ii) shareholders’ equity at market value; (iii) discounted cash flow; (iv) comparison of multiples; and (v) market price as determine by its quotation in the securities market. The appraisal report shall be prepared by an independent expert appointed from a list of three experts indicated by the Board, by Members holding the majority of the Free Float present at a duly called and convened general meeting;
Executive Committee	has the meaning assigned by Bye-law 40;
Free Float	all Shares issued by the Company (and depositary interests therein), excluding Shares (and depositary interests therein) held by any Controlling Shareholder and its Affiliates and Shares held by the management of the Company;

Immediate Family	with respect to any individual, shall mean the spouse, sibling, child, step child, grandchild, niece, nephew or parent of such individual;
Independent Director	a Director that (i) is not a Member Controlling the Company, or a Member that is an Affiliate or Related Party of a Member Controlling the Company (except if such Director is an Independent Director of the foregoing), or his/her Immediate Family; (ii) is not, and for the three preceding years has not been an employee or officer of the Company or its Affiliates (other than as an Independent Director of the Company or of an Affiliate of the Company); (iii) has not been a vendor of, or purchaser of products and services from the Company in a material way that would make it lose its independence; (v) has not been an employee or officer of the Company or entity offering services and/or products to the Company or purchasing them from the Company (other than as an Independent Director of the Company or an Affiliate of the Company); (vi) is not the Immediate Family of any of the other Directors; (vii) has not received compensation from the Company other than as Director and as an independent director of the Company or of an Affiliate of the Company, and except for cash payments related to equity interest held in the Company;
Initial Offering	the first offering of the Shares of the Company to the public by way of a prospectus filed with a governmental authority or by way of the listing of the Shares (or depositary interests therein) on a public stock exchange;
Member	the person registered in the Register of Members as the holder of Shares in the Company and, when two or more persons are so registered as joint holders of Shares, means the person whose name stands first in the Register of Members as one of such joint holders or all of such persons, as the context so requires;
Notice	written notice as further provided in these Bye-laws unless otherwise specifically stated;
Offering Date	the date of initial trading of the Shares on a public stock exchange;
Officer	any person appointed by the Board or Executive Committee to hold an office in the Company;
Person	any individual, firm, partnership, company, corporation, trust, joint venture, association, joint share company, consortium, investment fund, or any other incorporated or unincorporated entity or organization, including a government or agency or political subdivision thereof, and shall include any successor (by amalgamation, merger or otherwise) of such entity or organization;

Register of Directors and Officers	the register of directors and officers referred to in these Bye-laws;
Register of Members	the register of Members referred to in these Bye-laws;
Registered Shareholder	has the meaning assigned by Bye-law 74.2 (a);
Related Party	(a) Affiliates of the Company; (b) members of the Board and members of the Executive Committee and their respective Immediate Family; (c) key management personnel, that is, those persons having authority and responsibility for planning, directing and controlling the activities of the Company and their respective Immediate Family; and (e) Affiliates of any person described in (b) or (c);
Related Party Transactions	Transactions between the Company and a Related Party;
Resident Representative	any person appointed to act as resident representative and includes any deputy or assistant resident representative;
Retained Dividends	has the meaning assigned by Bye-law 15.2.1;
Secretary	the person appointed to perform any or all of the duties of secretary of the Company and includes any person appointed by the Board or Executive Committee to perform any of the duties of the Secretary; and
Shares	the common shares of the Company provided for in Bye-law 4.2.

1.2 In these Bye-laws, where not inconsistent with the context:

- (a) words denoting the plural number include the singular number and vice versa;
- (b) words denoting the masculine gender include the feminine and neuter genders;
- (c) words importing persons include companies, associations or bodies of persons whether corporate or not;
- (d) the words:
 - (i) "may" shall be construed as permissive; and
 - (ii) "shall" shall be construed as imperative; and
- (e) unless otherwise provided herein, words or expressions defined in the Act shall bear the same meaning in these Bye-laws.

1.3 In these Bye-laws expressions referring to writing or its cognates shall, unless the contrary intention appears, include facsimile, printing, lithography, photography, electronic mail and other modes of representing words in visible form.

1.4 Headings used in these Bye-laws are for convenience only and are not to be used or relied upon in the construction hereof.

SHARES

2. Power to Issue Shares

2.1 Subject to these Bye-laws and to any resolution of the Members to the contrary, and without prejudice to any special rights previously conferred on the holders of any existing shares or class of shares, the Board shall have the power to issue any unissued Shares of the Company on such terms and conditions as it may determine.

2.2 If the Company proposes to issue any additional Shares or securities or instruments exercisable or exchangeable for or convertible into Shares other than (i) as direct consideration for the acquisition of another Person pursuant to a merger, amalgamation, consolidation or reorganization or for the acquisition of assets of another Person or the financing or refinancing of any such acquisition, or (ii) any public offering of additional Shares or securities or instruments exercisable or exchangeable for or convertible into Shares; or (iii) options or other securities or instruments or rights issued pursuant to Share incentive plans issued to employees of the Company or its subsidiaries; in each case where such additional issue of additional Shares or securities or instruments exercisable or exchangeable for or convertible into Shares is approved by the Board (collectively, "New Securities"), then prior to consummating the issuance of the New Securities:

- (a) the Company shall give written notice (the "Preemptive Notice") to the Members, stating the number of New Securities, the price per share, the terms of payment and all other terms and conditions on which the Company proposes to make such issuance and stating that each Member shall have the option to purchase up to the number of New Securities determined as set forth in clause (b) of this Bye-law 2.2 at the price per Share and on the other terms stated in the Preemptive Notice.
- (b) Each Member shall be entitled to purchase up to a number of the New Securities offered determined by multiplying the aggregate number of New Securities offered by a fraction equal to (x) the number of Shares held by such Member divided by (y) the sum of the total number of Shares then issued and outstanding. In order to make such a purchase, each Member must give written notice to the Company within the time specified by the Company in the Preemptive Notice, stating the number of New Securities which such Member desires to purchase.
- (c) If no option is exercised pursuant to this Bye-law 2.2 for any of the New Securities within the time specified by the Company for exercise in the Preemptive Notice (or if the option is exercised in the aggregate for less than all of the New Securities), the Company shall be free at any time thereafter to sell the New Securities as to which such option has not been exercised to the proposed offerees at no less than the sale price set forth in the Preemptive Notice and on terms and conditions that are no more favorable to the proposed offerees than those offered to the Members and/or their Affiliates.

3. Power of the Company to Purchase its Shares

3.1 The Company may purchase its own shares in accordance with the provisions of the Act on such terms as the Board shall think fit. The Board may exercise all the powers of the Company to purchase all or any part of its own shares in accordance with the Act.

4. Rights Attaching to Shares

4.1 At the date these Bye-laws are adopted, the share capital of the Company shall consist of the Shares, being common shares of a single class.

4.2 The Members shall, subject to the provisions of these Bye-laws:

- (a) be entitled to one vote per share on all matters submitted to a vote of the Members;
- (b) be entitled to such dividends as the Board may from time to time declare pursuant to Bye-law 15;
- (c) in the event of a winding-up or dissolution of the Company, whether voluntary or involuntary or for the purpose of a reorganisation or otherwise or upon any distribution of capital, be entitled to the surplus assets of the Company; and
- (d) generally be entitled to enjoy all of the rights attaching to the Shares as conferred on them by these Bye-laws.

4.3 Subject to these Bye-laws, at the discretion of the Board, whether or not in connection with the issuance and sale of any shares or other securities of the Company, the Company may issue securities, contracts, warrants or other instruments evidencing any Shares, option rights, securities having conversion or option rights, or obligations on such terms, conditions and other provisions as are fixed by the Board.

5. Calls on Shares

5.1 The Board may make such calls as it thinks fit upon the Members in respect of any monies (whether in respect of nominal value or premium) unpaid on the Shares allotted to or held by such Members (and not made payable at fixed times by the terms and conditions of issue) and, if a call is not paid on or before the day appointed for payment thereof, the Member may at the discretion of the Board be liable to pay the Company interest on the amount of such call at such rate and time of payment as the Board may reasonably determine, from the date when such call was payable up to the actual date of payment.

5.2 Any sum which by the terms of allotment of a share becomes payable upon issue or at any fixed date, whether on account of the nominal value of the share or by way of premium, shall for all the purposes of these Bye-laws be deemed to be a call duly made and payable, on the date on which, by the terms of issue, the same becomes payable, and in case of non-payment all the relevant provisions of these Bye-laws as to payment of interest, costs, charges and expenses, forfeiture or otherwise shall apply as if such sum had become payable by virtue of a call duly made and notified.

5.3 The joint holders of a Share shall be jointly and severally liable to pay all calls in respect thereof.

5.4 The Company may accept from any Member the whole or a part of the amount remaining unpaid on any Shares held by such Member, although no part of that amount has been called up.

6. Prohibition on Financial Assistance

The Company shall not give, whether directly or indirectly, whether by means of loan, guarantee, provision of security or otherwise, any financial assistance for the purpose of the acquisition or proposed acquisition by any person of any Shares, but nothing in this Bye-law shall prohibit transactions permitted under the Act.

7. Share Certificates

- 7.1** Every Member shall be entitled to a certificate under the seal of the Company (or a facsimile thereof) specifying the number of shares held by such Member and whether the same are fully paid up and, if not, specifying the amount paid on such shares. The Board may by resolution determine, either generally or in a particular case, that any or all signatures on certificates may be printed thereon or affixed by mechanical means or in facsimile form.
- 7.2** The Company shall be under no obligation to complete and deliver a share certificate unless specifically called upon to do so by the person to whom the shares have been allotted.
- 7.3** If any share certificate shall be proved to the satisfaction of the Board to have been worn out, lost, mislaid, or destroyed the Board may cause a new certificate to be issued and request an indemnity for the lost certificate if it sees fit.

8. Fractional Shares

The Company may issue shares in fractional denominations and deal with such fractions to the same extent as its whole shares and shares in fractional denominations shall have in proportion to the respective fractions represented thereby all of the rights of whole shares including (but without limiting the generality of the foregoing) the right to vote, to receive dividends and distributions and to participate in a winding-up.

REGISTRATION OF SHARES

9. Register of Members

- 9.1** The Board shall cause to be kept in one or more books a Register of Members and shall enter therein the particulars required by the Act.
- 9.2** The Register of Members shall be open to inspection at the registered office of the Company on every business day, subject to such reasonable restrictions as the Board may impose, so that not less than two hours in each business day be allowed for inspection. The Register of Members may, after notice has been given in accordance with the Act, be closed for any time or times not exceeding in the whole thirty days in each year.

10. Registered Holder Absolute Owner

The Company shall be entitled to treat the Member or registered holder of any share as the absolute owner thereof and accordingly shall not be bound to recognise any equitable claim or other claim to, or interest in, such share on the part of any other person.

11. Transfer of Registered Shares

- 11.1** The Board shall register any transfer of a Share or Shares unless the transfer is not permitted by and does not comply with these Bye-laws or any decision of any competent governmental or regulatory body or agency.

- 11.2** An instrument of transfer shall be in writing in the form of the following, or as near thereto as circumstances admit, or in such other form as the Board may accept:

Transfer of a Share or Shares
Dufry South America Ltd. (the "Company")

FOR VALUE RECEIVED.....[amount], I, [name of transferor] hereby sell, assign and transfer unto [transferee] of [address], [number] of shares of the Company.

DATED this [] day of [], 200[]

Signed by:

In the presence of:

Transferor

Witness

Transferee

Witness

- 11.3** Such instrument of transfer shall be signed by or on behalf of the transferor and transferee, provided that, in the case of a fully paid share, the Board may accept the instrument signed by or on behalf of the transferor alone. The transferor shall be deemed to remain the holder of such Share until the same has been transferred to the transferee in the Register of Members.
- 11.4** The joint holders of any share may transfer such share to one or more of such joint holders, and the surviving holder or holders of any share previously held by them jointly with a deceased Member may transfer any such share to the executors or administrators of such deceased Member.
- 11.5** The Board may in its absolute discretion and without assigning any reason therefor refuse to register the transfer of a share which is not fully paid. The Board shall refuse to register a transfer unless all applicable consents, authorisations and permissions of any competent governmental body or agency in Bermuda have been obtained. If the Board refuses to register a transfer of any share the Secretary shall, within sixty (60) days after the date on which the transfer was lodged with the Company, send to the transferor and transferee notice of the refusal.
- 11.6** Shares may be transferred without a written instrument if transferred by an appointed agent or otherwise in accordance with the Act.

12. Transmission of Registered Shares

- 12.1** In the case of the death of a Member, the survivor or survivors where the deceased Member was a joint holder, and the legal personal representatives of the deceased Member where the deceased Member was a sole holder, shall be the only persons recognised by the Company as having any title to the deceased Member's interest in the shares. Nothing herein contained shall release the estate of a deceased joint holder from any liability in respect of any share which had been jointly held by such deceased Member with other persons. Subject to the provisions of the Act, for the purpose of this Bye-law, legal personal representative means the executor or administrator of a deceased Member or such other person as the Board may, in its absolute discretion, decide as being properly authorised to deal with the shares of a deceased Member.

- 12.2** Any Person becoming entitled to a share in consequence of the death or bankruptcy of any Member may be registered as a Member upon such evidence as the Board may deem sufficient or may elect to nominate some person to be registered as a transferee of such share, and in such case the Person becoming entitled shall execute in favour of such nominee an instrument of transfer in writing in the form, or as near thereto as circumstances admit, of the following:

Transfer by a Person Becoming Entitled on Death/Bankruptcy of a Member

Dufry South America Ltd. (the "Company")

I/We, having become entitled in consequence of the [death/bankruptcy] of [name and address of deceased/bankrupt Member] to [number] share(s) standing in the Register of Members of the Company in the name of the said [name of deceased/bankrupt Member] instead of being registered myself/ourselves, elect to have [name of transferee] (the "Transferee") registered as a transferee of such share(s) and I/we do hereby accordingly transfer the said share(s) to the Transferee to hold the same unto the Transferee, his or her executors, administrators and assigns, subject to the conditions on which the same were held at the time of the execution hereof; and the Transferee does hereby agree to take the said share(s) subject to the same conditions.

DATED this [] day of [], 200[]

Signed by:

In the presence of:

Transferor

Witness

Transferee

Witness

- 12.3** On the presentation of the foregoing materials to the Board, accompanied by such evidence as the Board may require to prove the title of the transferor, the transferee shall be registered as a Member. Notwithstanding the foregoing, the Board shall, in any case, have the same right to decline or suspend registration as it would have had in the case of a transfer of the share by that Member before such Member's death or bankruptcy, as the case may be.
- 12.4** Where two or more Persons are registered as joint holders of a share or shares, then in the event of the death of any joint holder or holders the remaining joint holder or holders shall be absolutely entitled to the said share or shares and the Company shall recognise no claim in respect of the estate of any joint holder except in the case of the last survivor of such joint holders.

ALTERATION OF SHARE CAPITAL

13. Power to Alter Capital

- 13.1** The Company may if authorised by resolution of the general meetings of the Members increase, divide, consolidate, subdivide, change the currency denomination of, diminish or otherwise alter or reduce its share capital in any manner permitted by the Act.
- 13.2** Where, on any alteration or reduction of share capital, fractions of shares or some other difficulty would arise, the Board may deal with or resolve the same in such manner as it thinks fit.

14. Single Class of Shares

The share capital of the Company will be composed of a single class of common voting shares with equal rights.

DIVIDENDS AND CAPITALISATION

15. Dividends

- 15.1** The Board may, subject to these Bye-laws and in accordance with the Act, declare a dividend to be paid to the Members, in proportion to the number of shares held by them, from funds of the Company which the Members may from time to time resolve are available for payment as dividends in accordance with Bye-Laws 15.2 and 15.3, and such dividend may be paid in cash or wholly or partly in specie in which case the Board may fix the value for distribution in specie of any assets. No unpaid dividend shall bear interest as against the Company.
- 15.2** An amount of no less than 25% of the Company's Adjusted Net Profit for the current year, as increased by the amount of net profit not otherwise allocated pursuant to Bye-law 16 shall be declared by the Board as a dividend to be paid to the Members in one or more instalments before the next annual general meeting.
- 15.2.1.** No dividend will be mandatory if the Board informs the Members at a general meeting that the distribution of such dividend is incompatible with the current financial situation of the Company, in which case, the amount of dividends not so distributed shall be recorded in a special profit reserve account to be called "Retained Dividends" and, if not off-set against future losses, must be paid as dividend as soon as the financial situation of the Company permits.
- 15.3** The Members at each annual general meeting shall set aside:
- (a) an amount equal to 5% of the Company's net profit for the current year to be credited to a retained earnings account to be called "Legal Reserve" until such account equals 20% of the Company's paid up share capital;
 - (b) such sums as they may deem appropriate as a reserve to be used to meet contingencies, to be called "Contingency Reserve", provided however that upon the approval of the Board, all or a portion of the amounts allocated to the Contingency Reserve account shall be reversed in the fiscal year in which the reasons that justified such allocation cease to exist or upon occurrence of the anticipated contingency reserved for (in each case as such event may be determined to have occurred by the Board in its sole discretion), provided further, in this latter case, that the amount of the actual contingency does not exceed the amount reserved to it; and
 - (c) after the mandatory allocations to the Legal Reserve and the Contingency Reserve, the amount available for payment as dividends at the discretion of the Board, but subject to the Bye-Law 15.2.
- 15.4** The Board shall fix the record date for determining the Members entitled to receive any dividend as the date on which dividends are declared by the Board.
- 15.5** The Board may from time to time, based on the interim financial statements of the Company, declare and make such other dividends and/or distributions (in cash or in specie) to the Members in proportion to the number of shares held by them as may be lawfully made out of the assets of the Company which interim dividends and/or distributions shall be set off against any future amounts which the Members may from time to time resolve are available for distribution. No unpaid distribution shall bear interest as against the Company.

16. Power to Set Aside Profits

After the allocation established in paragraph 15.3, the Members may set aside out of the surplus or profits of the Company, such sum as they may determine proper as a reserve to be used to meet contingencies or for equalizing dividends or for any other purpose.

17. Method of Payment

- 17.1** Any dividend or other monies payable in respect of a share may be paid by cheque or warrant sent through the post directed to the address of the Member in the Register of Members (in the case of joint Members, the senior joint holder, seniority being determined by the order in which the names stand in the Register of Members), or by direct transfer to such bank account as such Member may direct. Every such cheque shall be made payable to the order of the person to whom it is sent or to such persons as the Member may direct, and payment of the cheque or warrant shall be a good discharge to the Company. Every such cheque or warrant shall be sent at the risk of the person entitled to the money represented thereby. If two or more Persons are registered as joint holders of any shares any one can give an effectual receipt for any dividend paid in respect of such Shares.
- 17.2** The Board may deduct from the dividends or distributions payable to any Member all monies due from such Member to the Company on account of calls or otherwise.
- 17.3** Any dividend and or other monies payable in respect of a share which has remained unclaimed for 7 years from the date when it became due for payment shall, if the Board so resolves, be forfeited and cease to remain owing by the Company. The payment of any unclaimed dividend or other moneys payable in respect of a share may (but need not) be paid by the Company into an account separate from the Company's own account. Such payment shall not constitute the Company a trustee in respect thereof.
- 17.4** The Company shall be entitled to cease sending dividend cheques and warrants by post or otherwise to a Member if those instruments have been returned undelivered to, or left uncashed by, that Member on at least two consecutive occasions, or, following one such occasion, reasonable enquiries have failed to establish the Member's new address. The entitlement conferred on the Company by this Bye-law 17.4 in respect of any Member shall cease if the Member claims a dividend or cashes a dividend cheque or warrant.

18. Capitalisation

- 18.1** With the prior approval of the Members given in general meeting, the Board may resolve to capitalise any sum for the time being standing to the credit of any of the Company's share premium or other reserve accounts or to the credit of the profit and loss account or otherwise available for distribution by applying such sum in paying up unissued shares to be allotted as fully paid bonus shares pro-rata (except in connection with the conversion of shares of one class to shares of another class) to the Members.
- 18.2** The Board may resolve to capitalise any sum for the time being standing to the credit of a reserve account or sums otherwise available for dividend or distribution by applying such amounts in paying up in full partly paid or nil paid shares of those Members who would have been entitled to such sums if they were distributed by way of dividend or distribution.

MEETINGS OF MEMBERS

19. Annual General Meetings

The annual general meeting of the Members of the Company shall be held in each year (other than the year of incorporation) within the four months immediately after the end of the Company's financial year, at such time and place as the Board shall appoint.

20. Special General Meetings

The Board may convene a special general meeting of the Members of the Company whenever in their judgment such a meeting is necessary.

21. Requisitioned General Meetings

The Board shall, on the requisition of Members holding at the date of the deposit of the requisition not less than one-tenth of the paid-up share capital of the Company entitled to vote on such date, forthwith proceed to convene a special general meeting of the Company and the provisions of the Act shall apply.

22. Notice

- 22.1** At least 30 days' notice of an annual general meeting shall be given to each Member entitled to vote thereat, stating the date, place and time at which the meeting is to be held, and whether or not the election of Directors will take place thereat, and as far as practicable, the other business to be conducted at the meeting. All documents to be analyzed or discussed in the annual general meeting shall be made available to the Members before the annual general meeting.
- 22.2** At least 30 days' notice of a special general meeting shall be given to each Member entitled to attend and vote thereat, stating the date, time, place and the business to be conducted at the meeting. All documents to be analyzed or discussed in the special general meeting shall be made available to the Members before the special general meeting.
- 22.3** Subject to Paragraph 15.4 hereof, the Board may fix any date as the record date for determining the Members entitled to receive notice of and to vote at any general meeting of the Company, provided that such record date shall not be fixed at a date earlier than 5 days prior to the date when the notice of the general meeting is given and not later than the date in which the general meeting is held.
- 22.4** A general meeting of the Members shall, notwithstanding that it is called on shorter notice than that specified in these Bye-laws, be deemed to have been properly called if it is so agreed by (i) all the Members entitled to vote thereat in the case of an annual general meeting; and (ii) by a majority in number of the Members having the right to vote at the meeting, being a majority together holding not less than 95% in nominal value of the shares giving a right to vote thereat in the case of a special general meeting.

23. Giving Notice

- 23.1** A notice may be given by the Company to any Member either by delivering it to such Member in person or by sending it to such Member's address in the Register of Members or to such other address given for the purpose. For the purposes of this Bye-law, a notice will be validly sent if sent by letter mail, courier service, cable, telex, telecopier, facsimile, electronic mail, publication in newspapers of wide distribution in Bermuda and in any other jurisdiction where the Shares are listed (or depositary shares or other beneficial interests representing Shares), as such newspapers may be from time to time determined by the Board, or other mode of representing words in a legible form.
- 23.2** Any notice required to be given to a Member shall, with respect to any shares held jointly by two or more Persons, be given to whichever of such Persons is named first in the Register of Members and notice so given shall be sufficient notice to all the holders of such shares.
- 23.3** Save as provided by Bye-law 23.4, any notice shall be deemed to have been served at the time when the same would be delivered in the ordinary course of transmission and, in proving such service, it shall be sufficient to prove that the notice was properly addressed and prepaid, if posted, at the time when it was posted, delivered to the courier or to the cable company or transmitted by telex, facsimile, electronic mail, or such other method as the case may be.
- 23.4** Mail notice shall be deemed to have been served seven days after the date on which it is deposited, with postage prepaid, in the mail.
- 23.5** The Company shall be under no obligation to send a notice or other document to the address shown for any particular Member in the Register of Members if the Board considers that the legal or practical problems under the laws of, or the requirements of any regulatory body or stock exchange in, the territory in which that address is situated are such that it is necessary or expedient not to send the notice or document concerned to such Member at such address and may require a Member with such an address to provide the Company with an alternative acceptable address for delivery of notices by the Company.

24. Postponement or Cancellation of General Meeting

The Chairman or the Deputy Chairman may, and the Secretary on instruction from the Chairman or the Deputy Chairman shall, postpone or cancel any general meeting of Members called in accordance with the provisions of these Bye-laws (other than a meeting requisitioned under these Bye-laws) provided that notice of postponement or cancellation is given to each Member before the time for such meeting. Fresh notice of the date, time and place for the postponed or cancelled meeting shall be given to the Members in accordance with the provisions of these Bye-laws.

25. Attendance and Security at General Meetings

- 25.1** Members may attend any general meetings in person or may appoint a proxy to attend any such meeting and vote thereat on their behalf. Upon decision of the Board, the general meeting might be held by means of such telephone, electronic or other communication facilities as permit all Members participating in the meeting to communicate with each other simultaneously and instantaneously, and participation in such a meeting shall constitute presence in person at such meeting.

25.2 The Board may, and at any general meeting, the chairman of such meeting may make any arrangement and impose any requirement or restriction it or he considers appropriate to ensure the security of a general meeting including, without limitation, requirements for evidence of identity to be produced by those attending the meeting, the searching of their personal property and the restriction of items that may be taken into the meeting place. The Board and, at any general meeting, the chairman of such meeting are entitled to refuse entry to a Person who refuses to comply with any such arrangements, requirements or restrictions.

26. Quorum at General Meetings

26.1 At any general meeting of the Members, Members representing in person or by proxy at least 25% of the total issued Shares shall form a quorum for the transaction of business.

26.2 If within half an hour from the time appointed for the meeting a quorum is not present, then, the meeting shall stand adjourned to the same day one week later, at the same time and place or to such other day, time or place as the Chairman, Deputy Chairman or Secretary may determine. In either case, fresh notice of the resumption of the meeting shall be given to each Member entitled to attend and vote thereat in accordance with the provisions of these Bye-laws.

26.3 At any general meeting that has been adjourned in accordance with Bye-law 26.2, the Members representing in person or by proxy any percentage of the total issued Shares shall form a quorum for the transaction of business.

27. Chairman to Preside

Unless otherwise agreed by a majority of the Members attending and entitled to vote thereat, the Chairman, and failing him, the Deputy Chairman shall act as chairman at all meetings of the Members at which such person is present. In their absence, any member of the Board, if present, shall act as chairman and in the absence of all of them a chairman shall be appointed or elected by the Members attending the meeting and entitled to vote. If the Secretary is present, the Secretary shall act as secretary to the meeting, otherwise, the chairman of a general meeting shall appoint a secretary of the meeting who shall record the events of the meeting and all resolutions and votes taken in minutes.

28. Voting on Resolutions

28.1 Subject to the provisions of the Act and these Bye-laws, any question proposed for the consideration of the Members at any general meeting (including without limitation, the amalgamation of the Company with another company or corporation) shall be decided by the affirmative votes of a majority of the votes cast in accordance with the provisions of these Bye-laws and in the case of an equality of votes the resolution shall fail.

28.2 Following the Offering Date, the approval of the following actions shall require the affirmative votes of at least 60% of the votes eligible to be cast at a general meeting in accordance with the provisions of these Bye-laws:

- (i) Creation of any new classes or species of shares of the Company;
- (ii) Any reduction in the minimum dividend set forth in Bye-Laws 15.2 and 15.3;
- (iii) Any material changes in the Company's business as it existed at the date of adoption of these Bye-laws;
- (iv) The liquidation or dissolution of the Company;

(v) The de-listing of the Company's shares as described in Bye-law 75; and

(vi) Changes to these Bye-laws.

28.3 No Member shall be entitled to vote at a general meeting unless such Member has paid all the calls on all shares held by such Member.

28.4 At any general meeting a resolution put to the vote of the meeting shall, in the first instance, be voted upon by a show of hands and, subject to any rights or restrictions for the time being lawfully attached to any class of shares and subject to the provisions of these Bye-laws, every Member present in person and every person holding a valid proxy at such meeting shall be entitled to one vote and shall cast such vote by raising his or her hand.

28.5 At any general meeting a declaration by the chairman of the meeting that a question proposed for consideration has, on a show of hands, been carried, or carried unanimously, or by a particular majority, or lost, and an entry to that effect in a book containing the minutes of the proceedings of the Company shall, subject to the provisions of these Bye-laws, be conclusive evidence of that fact.

29. Voting by Joint Holders of Shares

In the case of joint holders, the vote of the senior who tenders a vote (whether in person or by proxy) shall be accepted to the exclusion of the votes of the other joint holders, and for this purpose seniority shall be determined by the order in which the names stand in the Register of Members.

30. Instrument of Proxy

30.1 A Member may appoint a proxy by an instrument appointing a proxy in writing in substantially the following form or such other form as the Board may determine from time to time:

Proxy
• (the "Company")

I/We, [insert names here], being a Member of the Company with [number] shares, HEREBY APPOINT [name] of [address] or failing him/her, [name] of [address] to be my/our proxy to vote for me/us at the meeting of the Members to be held on the [] day of [], 200[] and at any adjournment thereof. (Any restrictions on voting to be inserted here.)

Signed this [] day of [], 200[]

Member(s)

30.2 The appointment of a proxy must be received by the Company at least 2 Business Days in advance of any Meeting at the registered office or at such other place or in such manner as is specified in the notice convening the meeting or in any instrument of proxy sent out by the Company in relation to the meeting at which the person named in the appointment proposes to vote, and an appointment of proxy which is not received in the manner so permitted shall be invalid.

30.3 A Member who is the holder of two or more shares may appoint more than one proxy to represent it and vote on its behalf.

30.4 The decision of the chairman of any general meeting as to the validity of any appointment of a proxy shall be final.

31. Representation of Corporate Member

- 31.1** A corporation which is a Member may, by written instrument, authorise such person or persons as it thinks fit to act as its representative at any meeting of the Members and any person so authorised shall be entitled to exercise the same powers on behalf of the corporation which such person represents as that corporation could exercise if it were an individual Member, and that Member shall be deemed to be present in person at any such meeting attended by its authorised representative or representatives.
- 31.2** Notwithstanding the foregoing, the chairman of the meeting may accept such assurances as he thinks fit as to the right of any Person to attend and vote at general meetings on behalf of a corporation which is a Member.

32. Adjournment of General Meeting

- 32.1** The chairman of any general meeting at which a quorum is present may with the consent of Members holding a majority of the voting rights of those Members present in person or by proxy (and shall if so directed by Members holding a majority of the voting rights of those Members present in person or by proxy), adjourn the meeting.
- 32.2** In addition, the chairman may adjourn the meeting to another time and place without such consent or direction if it appears to him that:
- (a) it is likely to be impracticable to hold or continue that meeting because of the number of Members wishing to attend who are not present; or
 - (b) the unruly conduct of persons attending the meeting prevents, or is likely to prevent, the orderly continuation of the business of the meeting; or
 - (c) an adjournment is otherwise necessary so that the business of the meeting may be properly conducted.
- 32.3** Unless the meeting is adjourned to a specific date, place and time announced at the meeting being adjourned, fresh notice of the date, place and time for the resumption of the adjourned meeting shall be given to each Member entitled to attend and vote thereat in accordance with the provisions of these Bye-laws.

33. Directors Attendance at General Meetings

The Directors of the Company shall be entitled to receive notice of, attend and be heard at any general meeting of Members.

DIRECTORS AND OFFICERS

34. Election and Term of Directors

- 34.1** The Board shall consist of at least five (5) Directors; such number to be determined from time to time by the Members, at least 20% of whom shall at all times be Independent Directors. In the event that 20% of the Board shall constitute a fraction, such number shall be rounded to a whole number: (a) to the immediate higher number, when the fraction is equal or higher than 0.5, or (b) to the immediate lower number, when the fraction is lower than 0.5.
- 34.2** Directors shall be elected by the Members at each general meeting in any year in which a vacancy is scheduled to occur in the composition of the Board due to the expiry of the term of office of the incumbent directors.

- 34.3** All Directors elected to the Board shall hold office for a term commencing on their election and expiring at the annual general meeting in the second year following their election. A Director retiring upon the expiration of a term of office at an annual general meeting shall be eligible for reappointment for a further term. Upon adoption of these Bye-laws, the incumbent Directors shall hold office for a term expiring at the Company's 2008 annual general meeting.
- 34.4** (a) Only persons who are proposed or nominated in accordance with this Bye-law shall be eligible for election as Directors. The Board may nominate persons for election as Directors by the Members at any general meeting, provided that all candidates for nomination as Directors shall be persons who the Board reasonably believes are suitable, who are not in competition with the Company and its Affiliates' business and who do not represent interests conflicting with those of the Company and its Affiliates.
- (b) Any Member or group of Members representing at least 10% of the Company's paid-in share capital, whether alone or with Associates, shall have the right to elect a single Director at any annual general meeting, in a separate resolution that will exclude the vote of the Controlling Shareholders (a "Minority Director"), provided that such Member(s) provides the Company with a 10-day written notice of their intention to cause the election of a Minority Director in advance of such general meeting which notice shall include the identity of the individual proposed to be elected as the Minority Director, and further provided that such individual is suitable to serve in such capacity and is not in competition with the Company and its Affiliates' business and who does not represent interests conflicting with those of the Company and its Affiliates. Under no circumstances shall there be more than one (1) Minority Director.
- 34.5** Where the number of persons validly proposed for re-election or election as a Director or as a Minority Director is greater than the number of Directors to be elected (which in the case of the Minority Director, shall not be greater than one (1)), the Members may at their discretion increase the total number of Directors; or otherwise the persons receiving the most votes (up to the number of Directors to be elected) shall be elected as Directors, and an absolute majority of the votes cast shall not be a prerequisite to the election of such Directors.
- 34.6** Where the number of persons validly proposed for re-election or election as a Minority Director is greater than one (1), the person receiving the most votes shall be elected as Minority Director, and an absolute majority of the votes cast shall not be a prerequisite to the election of such Minority Director.

35. Removal of Directors

- 35.1** Subject to any provision to the contrary in these Bye-laws, the Members may, at any general meeting convened and held in accordance with these Bye-laws, remove a Director, provided that the notice of any such meeting convened for the purpose of removing a Director shall contain a statement of the intention so to do and be served on such Director not less than 14 days before the meeting and at such meeting the Director shall be entitled to be heard on the motion for such Director's removal. Notwithstanding the foregoing, any Minority Director shall not be removed without the affirmative vote of the Member or group of Members that elected such Minority Director, unless such Minority Director is, at the reasonable discretion of the Board, (i) no longer suitable to serve in such capacity, (ii) in competition with the Company and its Affiliates' business or (iii) determined to be representing interests conflicting with those of the Company and its Affiliates; in which circumstances the Minority Director may be removed by the affirmative vote of 2/3 (two thirds) of the Company's Directors, excluding the vote of the Minority Director; provided that, until a new Minority Director is appointed pursuant to bye-law 34.4(b), the Board shall not approve any of the transactions set forth in bye-laws 48.2 and 48.3.

35.2 If a Director is removed from the Board by the Members under the provisions of this Bye-law at a general meeting the Members entitled to vote at such general meeting may fill the vacancy at the meeting at which such Director is removed. In the absence of such election or appointment, the Board may fill the vacancy.

36. Vacancy in the Office of Director

36.1 The office of Director shall be vacated if the Director:

- (a) is removed from office pursuant to these Bye-laws or is prohibited from being a Director by law;
- (b) is or becomes bankrupt, or makes any arrangement or composition with his creditors generally;
- (c) is or becomes of unsound mind or dies; or
- (d) resigns his office by notice in writing to the Company.

36.2 The Board shall have the power to appoint any person as a Director to fill a vacancy on the Board occurring as a result of the death, disability, disqualification or resignation of any Director, such appointment to be for the remaining term of office of the Director who vacated their office.

37. Remuneration of Directors

The remuneration (if any) of the Directors and of the Executive Committee, as well as any other committee of the Board shall be determined by the Board. The Directors and such committee members may also be paid all travel, hotel and other expenses properly incurred by them in attending and returning from the meetings of the Board, any committee appointed by the Board, general meetings of the Company, or in connection with the business of the Company or their duties as Directors of committee members generally.

38. Defect in Appointment of Director

All acts done in good faith by the Board or by the Executive Committee or any other committee of the Board shall, notwithstanding that it be afterwards discovered that there was some defect in the appointment of any Director or person acting as aforesaid, or that they or any of them were disqualified, be as valid as if every such person had been duly appointed and was qualified to be a Director.

39. Directors to Manage Business

39.1 The business of the Company shall be managed and conducted by the Board. In managing the business of the Company, the Board may exercise all such powers of the Company as are not, by statute or by these Bye-laws, required to be exercised by the Members in general meeting subject, nevertheless, to these Bye-laws and the provisions of any statute.

39.2 Subject to these Bye-laws, the Board may delegate to any company, firm, person, committee or body of persons any power of the Board (including the power to sub delegate).

40. Executive Committee

40.1 The Company shall have at all times an executive committee of the Board, consisting of individuals (the "Executive Committee"), whether or not Directors; and the Executive Committee shall be authorised to exercise any and all of the power and authority of the Board except when the Board is duly convened in a quorate meeting.

40.2 The provisions of these Bye-laws respecting the calling, procedures and meetings of the Board shall apply, with equal effect, to all meetings of the Executive Committee.

40.3 Any documents signed on the authority of the Executive Committee will require the signature of at least 2 of its members.

41. Powers of the Board of Directors

Subject to these Bye-laws, the Board may:

- (a) appoint, suspend, or remove any manager, secretary, clerk, agent or employee of the Company and may fix their remuneration and determine their duties;
- (b) exercise all the powers of the Company to borrow money and to mortgage or charge its undertaking, property and uncalled capital, or any part thereof, and may issue debentures, debenture stock and other securities whether outright or as security for any debt, liability or obligation of the Company or any third party;
- (c) appoint one or more Directors to the office of managing director or chief executive officer of the Company, who shall, subject to the control of the Board, supervise and administer all of the general business and affairs of the Company;
- (d) appoint a person to act as manager of the Company's day-to-day business and may entrust to and confer upon such manager such powers and duties as it deems appropriate for the transaction or conduct of such business;
- (e) by power of attorney, appoint any company, firm, Person or body of persons, whether nominated directly or indirectly by the Board, to be an attorney of the Company for such purposes and with such powers, authorities and discretions (not exceeding those vested in or exercisable by the Board) and for such period and subject to such conditions as it may think fit and any such power of attorney may contain such provisions for the protection and convenience of persons dealing with any such attorney as the Board may think fit and may also authorise any such attorney to sub-delegate all or any of the powers, authorities and discretions so vested in the attorney. Such attorney may, if so authorised under the seal of the Company, execute any deed or instrument under such attorney's personal seal with the same effect as the affixation of the seal of the Company;
- (f) procure that the Company pays all expenses incurred in promoting and incorporating the Company;
- (g) delegate any of its powers (including the power to sub-delegate) to a committee (except as otherwise provided for in these Bye-laws) appointed by the Board which may consist partly or entirely of non-Directors, provided that every such committee shall conform to such directions as the Board shall impose on them and provided further that the meetings and proceedings of any such committee shall be governed by the provisions of these Bye-laws regulating the meetings and proceedings of the Board, so far as the same are applicable and are not superseded by directions imposed by the Board;
- (h) delegate any of its powers (including the power to sub-delegate) to any person on such terms and in such manner as the Board may see fit;
- (i) present any petition and make any application in connection with the liquidation or reorganisation of the Company;

- (j) in connection with the issue of any share, pay such commission and brokerage as may be permitted by law; and
- (k) authorise any company, firm, Person or body of persons to act on behalf of the Company for any specific purpose and in connection therewith to execute any agreement, document or instrument on behalf of the Company.

41.1 Any documents signed on the authority of the Board will require the signature of at least 2 of its members.

42. Register of Directors and Officers

The Board shall cause to be kept in one or more books at the registered office of the Company a Register of Directors and Officers and shall enter therein the particulars required by the Act.

43. Appointment of Officers

The officers of the Company shall include a Chairman of the Board ("Chairman") and Vice Chairman of the Board ("Deputy Chairman"), a Secretary and such additional Officers as the Board may determine all of whom shall be deemed to be Officers for the purposes of these Bye-laws. The officer shall be appointed by the Board except that the Members shall, at each general meeting, appoint the persons to serve as Chairman and Deputy Chairman. Upon the office of Chairman or Deputy Chairman being vacated, the Secretary shall, within 10 days of being notified of such vacancy, convene a special general meeting to fill the vacancy in such office.

44. Duties of Officers

The Officers shall have such powers and perform such duties in the management, business and affairs of the Company as may be delegated to them by the Board from time to time.

45. Remuneration of Officers

The Officers shall receive such remuneration as the Board may determine.

46. Conflicts of Interest

46.1 A Director who is directly or indirectly interested in a contract or proposed contract or arrangement with the Company shall declare the nature of such interest as required by the Act.

46.2 A Director may not vote in respect of any contract or proposed contract or arrangement in which such Director is interested and may not attend or be counted in the quorum for such meeting. A determination by the Board that a Director is so interested shall be final and conclusive.

47. Indemnification and Exculpation of Directors and Officers

47.1 The Directors, Secretary and other Officers (such term to include any person appointed to any committee by the Board) for the time being acting in relation to any of the affairs of the Company, any subsidiary thereof and the liquidator or trustees (if any) for the time being acting in relation to any of the affairs of the Company or any subsidiary thereof and every one of them, and their heirs, executors and administrators, shall be indemnified and secured harmless out of the assets of the Company from and against all actions, costs, charges, losses, damages and expenses which they or any of them, their heirs, executors or administrators, shall or may incur or sustain by or by reason of any act done, concurred in or omitted in or about the execution of their duty, or supposed duty, or in their respective offices or trusts, and none of them shall be answerable for the acts, receipts, neglects or

defaults of the others of them or for joining in any receipts for the sake of conformity, or for any bankers or other persons with whom any moneys or effects belonging to the Company shall or may be lodged or deposited for safe custody, or for insufficiency or deficiency of any security upon which any moneys of or belonging to the Company shall be placed out on or invested, or for any other loss, misfortune or damage which may happen in the execution of their respective offices or trusts, or in relation thereto, PROVIDED THAT this indemnity shall not extend to any matter in respect of any fraud or dishonesty which may attach to any of the said persons. Each Member agrees to waive any claim or right of action such Member might have, whether individually or by or in the right of the Company, against any Director or Officer on account of any action taken by such Director or Officer, or the failure of such Director or Officer to take any action in the performance of his duties with or for the Company or any subsidiary thereof, PROVIDED THAT such waiver shall not extend to any matter in respect of any fraud or dishonesty which may attach to such Director or Officer.

- 47.2** The Company may purchase and maintain insurance for the benefit of any Director or Officer of the Company against any liability incurred by him under the Act in his capacity as a Director or Officer of the Company or indemnifying such Director or Officer in respect of any loss arising or liability attaching to him by virtue of any rule of law in respect of any negligence, default, breach of duty or breach of trust of which the Director or Officer may be guilty in relation to the Company or any subsidiary thereof.

MEETINGS OF THE BOARD OF DIRECTORS

48. Board Meetings

- 48.1** The Board may meet for the transaction of business, adjourn and otherwise regulate its meetings as it sees fit. Subject to the provisions of these Bye-laws and any resolution passed by the Board, a resolution put to the vote at a meeting of the Board shall be carried by the affirmative votes of a majority of the votes cast and in the case of an equality of votes the Chairman shall have a casting vote.
- 48.2** Following the Offering Date, the affirmative vote of the Minority Director, if any, and of the majority of the Independent Directors shall be required for the approval of any increase of the payments made under the Trademark Use agreement and the Technology Transfer Agreement entered into by Dufry International AG and Dufry do Brasil Duty Free Ltda., dated November 1st, 2006.
- 48.3** Following the Offering Date, the affirmative vote of the (i) majority of the Independent Directors and (ii) the Minority Director, if any, shall be required for the approval of any Related Party Transactions, unless such Related Party Transaction (i) is supported by an independent third party valuation or fairness opinion, or (ii) does not exceed in a single transaction or in a series of related transactions US\$ 500,000; or (iii) relates to the sale, purchase or resale by the Company of products, merchandise or support services in the ordinary course of business on terms that would reasonably be expected in transactions between parties that are not related.

49. Notice of Board Meetings

The Board will meet ordinarily at the end of each quarter and the Chairman or the Deputy Chairman may, at any other time, summon a meeting of the Board. Notice of a meeting of the Board shall be deemed to be duly given to a Director if it is communicated or sent to such Director by post, cable, telex, telecopier, facsimile, electronic mail or other mode of representing words in a legible form at such Director's last known address or any other address given by such Director to the Company for this purpose.

50. Participation in Meetings

Directors may participate in any meeting of the Board by means of such telephone, electronic or other communication facilities as permit all persons participating in the meeting to communicate with each other simultaneously and instantaneously, and participation in such a meeting shall constitute presence in person at such meeting.

51. Quorum at Board Meetings

The quorum necessary for the transaction of business at a meeting of the Board shall be a majority of the Directors.

52. Board to Continue in the Event of Vacancy

The Board may act notwithstanding any vacancy in its number but, if and so long as its number is reduced below the number fixed by these Bye-laws as the quorum necessary for the transaction of business at meetings of the Board, the continuing Directors or Director may act for the purpose of (i) summoning a general meeting of the Company; or (ii) preserving the assets of the Company.

53. Chairman to Preside

The Chairman of the Board shall act as chairman at all meetings of the Board at which such person is present, and the Chairman may designate an alternate person, by a written notice deposited with the Secretary at the companies registered office, from the other incumbent Directors to act as chairman of a meeting of the Board at which the Chairman is not present or in the absence of such person without appointment of such alternate, a chairman shall be appointed or elected by the Directors present at the relevant meeting.

54. Written Resolutions

A resolution signed by all the Directors, which may be in counterparts, shall be as valid as if it had been passed at a meeting of the Board duly called and constituted, such resolution to be effective on the date on which the last Director signs the resolution.

55. Validity of Prior Acts of the Board

No regulation or alteration to these Bye-laws made by the Company in general meeting shall invalidate any prior act of the Board which would have been valid if that regulation or alteration had not been made.

CORPORATE RECORDS

56. Minutes

The Board shall cause minutes to be duly entered in books provided for the purpose:

- (a) of all elections and appointments of the Executive Committee and the Officers;
- (b) of the names of the Directors present at each meeting of the Board, the Executive Committee, or any other committee appointed by the Board; and
- (c) of all resolutions and proceedings of general meetings of the Members, meetings of the Board, and meetings of the Executive Committee, or any other committees appointed by the Board.

57. Place Where Corporate Records Kept

Minutes prepared in accordance with the Act and these Bye-laws shall be kept by the Secretary at the registered office of the Company.

58. Form and Use of Seal

58.1 The seal of the Company shall be in such form as the Board may determine. The Board may adopt one or more duplicate seals for use in or outside Bermuda.

58.2 The seal of the Company shall not be affixed to any instrument except attested by the signature of a Director and the Secretary or any two Directors, or any person appointed by the Board for that purpose, provided that any Director, Officer or Resident Representative, may affix the seal of the Company attested by such Director, Officer or Resident Representative's signature to any authenticated copies of these Bye-laws, the incorporating documents of the Company, the minutes of any meetings or any other documents required to be authenticated by such Director, Officer or Resident Representative.

ACCOUNTS

59. Books of Account

59.1 The Board shall cause to be kept proper records of account with respect to all transactions of the Company and in particular with respect to:

- (a) all sums of money received and expended by the Company and the matters in respect of which the receipt and expenditure relates;
- (b) all sales and purchases of goods by the Company; and
- (c) all assets and liabilities of the Company.

59.2 Such records of account shall be kept at the registered office of the Company, or subject to the provisions of the Act, at such other place as the Board thinks fit and shall be available for inspection by the Directors during normal business hours.

59.3 The Board shall be responsible for ensuring timely compliance, by the Company, with any and all applicable reporting and other requirements imposed in each jurisdiction (and by the relevant government authorities, including stock exchange and securities commission) in which the Shares (or deposit interest therein) are registered for negotiation or listing.

60. Financial Year End

The financial year end of the Company may be determined by resolution of the Board and failing such resolution shall be 31st December in each year.

AUDITS

61. Annual Audit

Subject to any rights to waive laying of accounts or appointment of an Auditor pursuant to the Act, the accounts of the Company shall be audited at least once in every year.

62. Appointment of Auditors

62.1 Subject to the provisions of the Act, at the annual general meeting of the Members or at a subsequent general meeting of the Members in each year, an independent and qualified auditing firm shall be appointed by the Members as Auditor of the accounts of the Company.

62.2 The Auditor may be a Member but no Director, Officer or employee of the Company shall, during his continuance in office, be eligible to act as an Auditor of the Company.

63. Remuneration of Auditors

The remuneration of the Auditor shall be fixed by the Company in general meeting or in such manner as the Members may determine.

64. Duties of Auditors

64.1 The financial statements provided for by these Bye-laws shall be audited by the Auditor in accordance with generally accepted auditing principles. The Auditor shall make a written report thereon in accordance with generally accepted auditing standards.

64.2 The generally accepted auditing standards referred to in this Bye-law may be those of a country or jurisdiction other than Bermuda or such other generally accepted auditing standards as may be provided for in the Act. If so, the financial statements and the report of the Auditor shall identify the generally accepted auditing standards used.

65. Access to Records

The Auditor shall at all reasonable times have access to all books kept by the Company and to all accounts and vouchers relating thereto, and the Auditor may call on the Directors or Officers of the Company for any information in their possession relating to the books or affairs of the Company.

66. Financial Statements

Subject to any rights to waive laying of accounts pursuant to the provisions of the Act, financial statements as required by the Act shall be laid before the Members in general meeting.

67. Distribution of Auditors report

The report of the Auditor shall be submitted to the Members in general meeting.

68. Vacancy in the Office of Auditor

If the office of Auditor becomes vacant by the resignation or death of the Auditor, or by the Auditor becoming incapable of acting at a time when the Auditor's services are required, the vacancy thereby created shall be filled in accordance with the Act.

VOLUNTARY WINDING-UP AND DISSOLUTION

69. Winding-Up

If the Company shall be wound up the liquidator may, with the sanction of a resolution of the Members, divide amongst the Members in specie or in kind the whole or any part of the assets of the Company (whether they shall consist of property of the same kind or not) and may, for such purpose, set such value as he deems fair upon any property to be divided as aforesaid and may determine how such division shall be carried out as between the Members or different classes of Members. The liquidator may, with the like sanction, vest the whole or any part of such assets in the trustees upon such trusts for the benefit of the Members as the liquidator shall think fit, but so that no Member shall be compelled to accept any shares or other securities or assets whereon there is any liability.

CHANGES TO CONSTITUTION

70. Changes to Bye-laws

No Bye-law shall be rescinded, altered or amended and no new Bye-law shall be made until the same has been approved by a resolution of the Board and by a resolution of the general meeting of the Members in accordance with Bye-law 28.2.

71. Discontinuance

The Board may exercise all the powers of the Company to discontinue the Company to a jurisdiction outside Bermuda pursuant to the Act.

CONTROLLING SHAREHOLDER REQUIREMENTS

72. Mandatory Tender Offer by Controlling Shareholder

Following the Offering Date, within 60 days of a Person becoming a Controlling Shareholder (and provided that such Person was not a Controlling Shareholder before such date), such Person shall be required to make a tender offer to acquire beneficial ownership of all of the issued and outstanding Shares (including depositary shares or other beneficial interests representing Shares) at the same price and conditions paid for the acquisition by such Person of the Controlling interest in the Company.

73. Requirement to Provide Information and Notice

73.1 Without limiting any of the provisions of Bye-law 72, for purposes of determining whether a Member is a Controlling Shareholder and of enforcing the provisions of Bye-law 72, the Board may require that any registered holder or beneficial owner, any Associate of such person or any other person of whom it is, in the circumstances, reasonable to make such request, file with the Company or its registrar and transfer agent a completed Member's declaration (a "Member's declaration"). The Board shall determine from time to time written guidelines with respect to the nature of a Member's declaration to be requested, the times at which Member's declarations are to be requested and any other relevant matters relating to Member's declarations.

- 73.2** A Member's declaration shall be in the form from time to time determined by the Directors of the Company pursuant to Bye-law 74.1 and, without limiting the generality of the foregoing may be required to be in the form of a simple declaration in writing or a statutory declaration. Without limiting the generality of its contents, any Member's declaration may be required to contain information with respect to:
- (a) the name and address of the Member ("Registered Shareholder");
 - (b) the name and address of any person who beneficially owns or controls, directly or indirectly, the Registered Shareholder's Shares, including depository shares or other beneficial interests representing Shares, ("Beneficial Shareholder") and of any Associates of such persons;
 - (c) the number of Shares (including depository shares or other beneficial interests representing Shares) held by the Registered Shareholder, each Beneficial Shareholder and each Associate of such Persons, including the dates such Shares were acquired; and
 - (d) if the Registered Shareholder or any Beneficial Shareholder or any Associate is a company, corporation, trust, partnership or unincorporated organization the name and address of each Person who Controls such shareholder, trustee, partner or member of the company, corporation, trust, partnership or unincorporated organization, as the case may be.
- 73.3** The Board shall have the sole right and authority to administer the provisions of this Bye-law 74 and to make any determination as to the holding, beneficial ownership or control, directly or indirectly, by a Member of Shares (including depository shares or other beneficial interests representing Shares) contemplated hereunder. In so acting, the Board shall enjoy, in addition to the powers set forth in this Bye-law, all of the powers necessary or desirable, in their opinion, to carry out the intent and purpose of Bye-law 72. The Board shall make on a timely basis all determinations necessary for the administration of the provisions of Bye-law 72 and, without limiting the generality of the foregoing, if the Board considers that there are reasonable grounds for believing that a Member is a Controlling Shareholder, the Directors shall make a determination with respect to the matter. Any such determination of the Board shall be conclusive, final and binding except to the extent modified by any subsequent Board determination.
- 73.4** In administering the provisions of this Bye-law-74, including, without limitation, in making any directors' determination in accordance herewith, the Board may rely on any information on which the Board considers it reasonable to rely in the circumstances. Without limiting the generality of the foregoing, the Board may rely upon any written information from one or more Members, the Register of Members, the knowledge of any Director, Officer or employee of the Company or any advisor to the Company, or an opinion of counsel to the Company.
- 73.5** In administering the provisions of this Bye-law 74, including, without limitation, in making any determination contemplated hereby, the Directors shall act honestly and in good faith. Provided that the Directors so act, in the absence of fraud or dishonesty on the part of the Directors, the Directors shall not be liable to the Company and neither the Directors nor the Company shall be liable to any holder or beneficial owner of Shares (including depository shares or other beneficial interests representing Shares) or any other person for, nor with respect to any matter arising from or related to, any act or omission to act in relation to this Bye-law 74.
- 73.6** Any Board determination required or contemplated by this Bye-law shall be expressed and conclusively evidenced by a resolution duly adopted.
- 73.7** The Board may delegate any of their powers and duties under this Bye-law to the Executive Committee or to any standing or special committee consisting of such members of the Board as the Directors may determine.

DELISTING

- 74.** Following the Offering Date, should the Members adopt a resolution pursuant to Bye-law 28.2 to have the Shares (or deposit interests therein) delisted from the Luxembourg Stock Exchange or the São Paulo Stock Exchange (“Bovespa”), the Company or the Members voting in favour of such delisting shall, within 60 days of the date on which such resolution was adopted, be required to make a tender offer to purchase all the Shares (including depositary shares) but excluding the Shares (including depositary shares) of the Members that voted in favour of the delisting resolution, for a price equal to the Economic Value of such Shares (or depositary shares); (the Shares to be so purchased, the “Minority Shares”).

Such tender offer shall follow, to the extent not inconsistent with these Bye-laws, the rules and regulations applicable in each of the jurisdictions where the Shares (or deposit interests therein) are negotiated or listed, including the rules and regulations of the relevant stock exchanges and securities commissions, provided that, in the case of a tender offer by the Members, each Member who is required to participate in the purchase of the Minority Shares shall be responsible to purchase such number of the Minority Shares as is pro rata to its existing holding of the issued Shares, excluding the Minority Shares.

INCREASE IN CONTROLLING SHAREHOLDERS’ OWNERSHIP

- 75.** Following the Offering Date, if a Controlling Shareholder or an Affiliate thereof, individually or in the aggregate, acquires Shares (or depositary shares) representing more than 1/3 of the current Free Float, such Controlling Shareholder shall be required to make a tender offer to purchase all Shares (including depositary shares) of the Free Float for a price equal to the Economic Value of such Shares (or depositary shares).

Such tender offer shall follow, to the extent not inconsistent with these Bye-laws, the rules and regulations applicable in each of the jurisdictions where the Shares (or deposit interests therein) are negotiated or listed, including the rules and regulations of the relevant stock exchanges and securities commissions.

ARBITRATION

76. Consent to Arbitration

Any dispute arising out of or in connection with these Bye-laws, including any question regarding their existence, validity or termination, shall be referred to and finally resolved by arbitration under the Rules of the London Court of International Arbitration, which rules are deemed to be incorporated by reference into this Bye-law. The place of arbitration shall be the City of London. The language of arbitration shall be English. The governing law of these Bye-laws shall be the substantive law of Bermuda. The tribunal shall consist of three arbitrators. The award of the arbitration tribunal shall be in writing and shall set out the reasons for the award. In so far as in there is any need for recourse to the Courts for assistance in respect of any arbitration which may take place pursuant to this Bye-law, such application shall be exclusively to the English Courts. This provision does not apply in respect of any application for enforcement or recognition of an arbitration award.

O REGISTRO NA CVM NÃO IMPLICA QUALQUER APRECIÇÃO SOBRE A COMPANHIA, SENDO OS SEUS ADMINISTRADORES RESPONSÁVEIS PELA VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS.

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 999992	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL DUFRY SOUTH AMERICA LTD.	3 - CNPJ 08383595000113
4 - DENOMINAÇÃO COMERCIAL DUFRY SOUTH AMERICA LTD.		
5 - DENOMINAÇÃO SOCIAL ANTERIOR		
6 - NIRE		
7 - SITE		

01.02 - SEDE

1 - ENDEREÇO COMPLETO Claredon House, 2, Church Street,		2 - BAIRRO OU DISTRITO Hamilton HM11		
3 - CEP 00000-000	4 - MUNICÍPIO Bermuda			5 - UF BE
6 - DDD 021	7 - TELEFONE 2157-9721	8 - TELEFONE -	9 - TELEFONE -	10 - TELEX
11 - DDD 021	12 - FAX 2157-9842	13 - FAX -	14 - FAX -	
15 - E-MAIL ricardo.bullara@dufry.com.br				

01.03 - DEPARTAMENTO DE ACIONISTAS

ATENDIMENTO NA EMPRESA

1 - NOME Ricardo José Bullara				
2 - CARGO Diretor de Relações com Investidores				
3 - ENDEREÇO COMPLETO Rua da Assembléia, 51		4 - BAIRRO OU DISTRITO Centro		
5 - CEP 20011-001	6 - MUNICÍPIO Rio de Janeiro			7 - UF RJ
8 - DDD 021	9 - TELEFONE 2157-9721	10 - TELEFONE -	11 - TELEFONE -	12 - TELEX
13 - DDD 021	14 - FAX 2157-9842	15 - FAX -	16 - FAX -	
17 - E-MAIL ricardo.bullara@dufry.com.br				

AGENTE EMISSOR / INSTITUIÇÃO FINANCEIRA DEPOSITÁRIA

18 - NOME Banco Itaú				
19 - CONTATO Luiz Eduardo Zago				
20 - ENDEREÇO COMPLETO Av. Engenheiro Armando de Arruda Pereira, 707, 9º andar		21 - BAIRRO OU DISTRITO Jabaquara		
22 - CEP 04344-902	23 - MUNICÍPIO São Paulo			24 - UF SP
25 - DDD 011	26 - TELEFONE 5029-1518	27 - TELEFONE -	28 - TELEFONE -	29 - TELEX
30 - DDD 011	31 - FAX 5029-1260	32 - FAX -	33 - FAX -	
34 - E-MAIL luiz.zago@itau.com.br				

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 99999-2	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL DUFREY SOUTH AMERICA LTD.	3 - CNPJ 08.383.595/0001-13
---------------------------	---	--------------------------------

OUTROS LOCAIS DE ATENDIMENTO A ACIONISTAS

35 - ITEM	36 - MUNICÍPIO	37 - UF	38 - DDD	39 - TELEFONE	40 - TELEFONE
01				-	-
02				-	-
03				-	-
04				-	-

01.04 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES (Endereço para Correspondência com a Companhia)

1 - NOME Ricardo José Bullara					
2 - ENDEREÇO COMPLETO Rua da Assembléia, 51				3 - BAIRRO OU DISTRITO Centro	
4 - CEP 20011-001		5 - MUNICÍPIO Rio de Janeiro			6 - UF RJ
7 - DDD 011	8 - TELEFONE 2157-9721	9 - TELEFONE -	10 - TELEFONE -	11 - TELEX	
12 - DDD 011	13 - FAX 2157-9842	14 - FAX -	15 - FAX -		
16 - E-MAIL ricardo.bullara@dufry.com.br					
17 - DIRETOR BRASILEIRO SIM	18 - CPF 030.038.078-03	18 - PASSAPORTE			

01.05 - REFERÊNCIA / AUDITOR

1 - DATA DE INÍCIO DO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL 01/01/2005		2 - DATA DE TÉRMINO DO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL 31/12/2005	
3 - DATA DE INÍCIO DO EXERCÍCIO SOCIAL EM CURSO 01/01/2006		4 - DATA DE TÉRMINO DO EXERCÍCIO SOCIAL EM CURSO 31/12/2006	
5 - NOME/RAZÃO SOCIAL DO AUDITOR Deloitte Touche Tohmatsu			6 - CÓDIGO CVM 00385-9
7 - NOME DO RESPONSÁVEL TÉCNICO Eduardo Jorge Costa Martins			8 - CPF DO RESP. TÉCNICO 066.557.558-08

01.06 - CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA

1 - BOLSA DE VALORES ONDE POSSUI REGISTRO	
<input type="checkbox"/> BVBAAL	<input type="checkbox"/> BVMESB
<input type="checkbox"/> BVPR	<input type="checkbox"/> BVRJ
<input type="checkbox"/> BVES	<input type="checkbox"/> BVST
<input type="checkbox"/> BVPP	<input type="checkbox"/> BVRG
<input checked="" type="checkbox"/> BOVESPA	
2 - MERCADO DE NEGOCIAÇÃO Bolsa	
3 - TIPO DE SITUAÇÃO Operacional	
4 - CÓDIGO DE ATIVIDADE 1190 - Comércio (Atacado e Varejo)	
5 - ATIVIDADE PRINCIPAL Comércio de Produtos	6 - AÇÕES PREF. COM CLASSES NÃO

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 99999-2	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL DUFRY SOUTH AMERICA LTD.	3 - CNPJ 08.363.595/0001-13
---------------------------	--	--------------------------------

01.07 - CONTROLE ACIONÁRIO / VALORES MOBILIÁRIOS

1 - NATUREZA DO CONTROLE ACIONÁRIO Estrangeira Holding	
2 - VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS PELA CIA.	
<input checked="" type="checkbox"/> Ações	<input type="checkbox"/> Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)
<input type="checkbox"/> Debêntures Conversíveis em Ações	<input type="checkbox"/> Notas Promissórias (NP)
<input type="checkbox"/> Ações Resgatáveis	<input checked="" type="checkbox"/> BDR
<input type="checkbox"/> Partes Beneficiárias	<input type="checkbox"/> Outros
<input type="checkbox"/> Debêntures Simples	DESCRIÇÃO
<input type="checkbox"/> Bônus de Subscrição	
<input type="checkbox"/> Certificado de Investimento Coletivo (CIC)	

01.08 - PUBLICAÇÕES DE DOCUMENTOS

1 - AVISO AOS ACIONISTAS SOBRE DISPONIBILIDADE DAS DFs.	2 - ATA DA AGO QUE APROVOU AS DFs.
3 - CONVOCAÇÃO DA AGO PARA APROVAÇÃO DAS DFs.	4 - PUBLICAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

01.09 - JORNAIS ONDE A CIA. DIVULGA INFORMAÇÕES

1 - ITEM	2 - TÍTULO DO JORNAL	3 - UF
01	Valor Econômico	SP

01.10 - DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES

1 - DATA	2 - ASSINATURA
	

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 99999-2	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL DUFRY SOUTH AMERICA LTD.	3 - CNPJ 08.383.595/0001-13
---------------------------	--	--------------------------------

03.01 - EVENTOS RELATIVOS À DISTRIBUIÇÃO DO CAPITAL

1 - EVENTO BASE AGE	2 - DATA DO EVENTO 26/10/2006	3 - PESSOAS FÍSICAS E JURÍDICAS 3	4 - INVESTIDORES INSTITUCIONAIS 0	5 - ACORDO DE ACIONISTAS SIM	6 - AÇÕES PREFER. COM DIREITO A VOTO NÃO	8 - DATA DO ÚLTIMO ACORDO DE ACIONISTAS 29/09/2006
7 - AÇÕES PREFERENCIAIS COM DIREITO A VOTO						
AÇÕES EM CIRCULAÇÃO NO MERCADO						
9 - EXISTE AÇÕES EM CIRCULAÇÃO						
NÃO						
ORDINÁRIAS		PREFERENCIAIS		TOTAL		
10 - QUANTIDADE (Unidade)	11 - PERCENTUAL	12 - QUANTIDADE (Unidade)	13 - PERCENTUAL	14 - QUANTIDADE (Unidade)	15 - PERCENTUAL	
0	0,00	0	0,00	0	0,00	0,00

16 - AÇÕES PREFERENCIAIS EM CIRCULAÇÃO NO MERCADO	
1 - CLASSE	3 - PERCENTUAL
2 - QUANTIDADE (Unidade)	

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 99999-2	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL DUFRY SOUTH AMERICA LTD.	3 - CNPJ 08.383.595/0001-13
---------------------------	--	--------------------------------

06.03 - DISPOSIÇÕES ESTATUTÁRIAS DO CAPITAL SOCIAL

1 - ITEM	2 - ESPÉCIE DA AÇÃO	3 - CLASSE DA AÇÃO	4 - % DO CAPITAL SOCIAL	5 - CONVERSÍVEL	6 - CONVERTE EM	7 - DIREITO A VOTO	8 - TAG ALONG %	9 - PRIORIDADE NO REEMBOLSO DE CAPITAL	17 - OBSERVAÇÃO
10 - PRÊMIO	11 - TIPO DE DIVIDENDO	12 - % DIVIDENDO	13 - R\$ AÇÃO	14 - CUMULA-TIVO	15 - PRIORITÁ- RIO	16 - CALCULADO SOBRE			
01	ORDINÁRIA		100,00	NÃO		PLENO	100,00		
			0,00						

06.04 - MODIFICAÇÃO ESTATUTÁRIA/DIVIDENDO OBRIGATÓRIO

1 - DATA DA ÚLTIMA MODIFICAÇÃO DO ESTATUTO 26/10/2006	2 - DIVIDENDO OBRIGATÓRIO (% DO LUCRO) 0,00
--	--

01.01 - IDENTIFICAÇÃO

1 - CÓDIGO CVM 99999-2	2 - DENOMINAÇÃO SOCIAL DUFRY SOUTH AMERICA LTD.	3 - CNPJ 08.383.595/0001-13
---------------------------	--	--------------------------------

07.01 - REMUNERAÇÃO E PARTICIPAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NO LUCRO

1 - PARTICIPAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NO LUCRO	2 - VALOR DA REMUNERAÇÃO GLOBAL DOS ADMINISTRADORES (Reais Mil)	3 - PERIODICIDADE
NÃO	0	ANUAL

07.02 - PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES NOS TRÊS ÚLTIMOS ANOS

1 - DATA FINAL DO ÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL: 31/12/2005

2 - DATA FINAL DO PENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL:

3 - DATA FINAL DO ANTEPENÚLTIMO EXERCÍCIO SOCIAL:

4 - ITEM	5 - DESCRIÇÃO DAS PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES	6 - VALOR DO ÚLTIMO EXERCÍCIO (Reais Mil)	7 - VALOR DO PENÚLTIMO EXERCÍCIO (Reais Mil)	8 - VALOR DO ANTEPENÚLTIMO EXERCÍCIO (Reais Mil)
01	PARTICIPAÇÕES-DEBENTURISTAS	0	0	0
02	PARTICIPAÇÕES-EMPREGADOS	0	0	0
03	PARTICIPAÇÕES-ADMINISTRADORES	1	0	0
04	PARTIC.-PARTES BENEFICIÁRIAS	0	0	0
05	CONTRIBUIÇÕES FDO. ASSISTÊNCIA	0	0	0
06	CONTRIBUIÇÕES FDO. PREVIDÊNCIA	0	0	0
07	OUTRAS CONTRIBUIÇÕES	0	0	0
08	LUCRO LÍQUIDO NO EXERCÍCIO	0	0	0
09	PREJUÍZO LÍQUIDO NO EXERCÍCIO	0	0	0

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- Diferenças relevantes entre o IFRS e o BR GAAP
- Demonstrações Financeiras Combinadas Pro Forma da Companhia preparadas para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, 2004 e 2003, examinadas pelos auditores independentes
- Demonstrações Financeiras Combinadas Pro Forma da Companhia preparadas para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e 2005, examinadas pelos auditores independentes
- Demonstrações Financeiras da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. de 30 de dezembro de 2005, 2004 e 2003, auditadas pelos auditores independentes
- Demonstrações Financeiras da Flagship Retail Services, Inc. de 30 de dezembro de 2005 e 2004, auditadas pelos auditores independentes
- Demonstrações Financeiras da Eurotrade Ltd. de 30 de dezembro de 2005, 2004 e 2003, auditadas pelos auditores independentes
- Demonstrações Financeiras Consolidadas da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. de 30 de setembro de 2006 e 2005, revisadas pelos auditores independentes
- Demonstrações Financeiras da Flagship Retail Services, Inc. de 30 de setembro de 2006 e 2005, revisadas pelos auditores independentes e respectiva tradução
- Demonstrações Financeiras Individuais da Eurotrade Ltd. de 30 de setembro de 2006 e 2005, revisadas pelos auditores independentes
- Balanço Patrimonial da Companhia de 30 de setembro de 2006, revisadas pelos auditores independentes

DIFERENÇAS RELEVANTES ENTRE O IFRS E O BR GAAP

Os IFRS diferem em certos aspectos das práticas contábeis adotadas no Brasil. Contudo, em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, considerando a característica dos negócios da Sociedade e de sua estrutura patrimonial, a única diferença de prática contábil identificada refere-se ao estorno de determinados gastos pré-operacionais e ao efeito do imposto de renda diferido sobre esse ajuste conforme descrito a seguir:

Estorno de gastos pré-operacionais

As práticas contábeis adotadas no Brasil permitem o diferimento de despesas pré-operacionais incorridas em projetos até que eles entrem em operação e gastos na implantação de softwares.

De acordo com os IFRS, os valores diferidos nas demonstrações financeiras apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, relacionados a despesas pré-operacionais, não cumprem as condições estabelecidas para diferimento.

Considerando que o referido ajuste é uma diferença temporária para efeito de cálculo de imposto de renda e contribuição social, o efeito de imposto de renda diferido foi calculado e está sendo apresentado na reconciliação a seguir.

Adicionalmente, as demonstrações financeiras foram convertidas de dólares norte-americanos para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 31 de dezembro de 2005 e para o exercício findo naquela data: R\$2,3399; em 31 de dezembro de 2004 e para o exercício findo naquela data: R\$2,6536; e em 31 de dezembro de 2003 e para o exercício findo naquela data: R\$2,8884.

A fim de apresentar a reconciliação entre as demonstrações financeiras de acordo com os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluímos o efeito do ajuste de conversão de moeda estrangeira e apresentamos o efeito de imposto de renda e contribuição social diferidos na reconciliação a seguir.

a) Patrimônio líquido

	2005	2004	2003
Patrimônio líquido de acordo com os IFRS	73.717	56.450	66.901
Ajuste das despesas pré-operacionais	4.136	4.079	4.786
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(2.803)	(2.227)	(11.371)
Patrimônio líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	75.050	58.302	60.316
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(454)	(629)	2.239
Patrimônio líquido pro forma de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	74.596	57.673	62.555

Grupo Dufry South America

*Demonstrações Financeiras Combinadas
Pro Forma Referentes aos Exercícios Findos em
31 de Dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 e
Relatório dos Auditores Independentes*

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Conselheiros e Administradores do
Grupo Dufry South America
Bermudas

1. Examinamos os balanços patrimoniais combinados pro forma do Grupo Dufry South America, levantados em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, e as respectivas demonstrações combinadas pro forma do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa correspondentes aos exercícios findos naquelas datas, expressos em dólares norte-americanos e convertidos para reais sob a responsabilidade de sua Administração. As demonstrações financeiras combinadas pro forma incluem as contas das seguintes controladas do Grupo Dufry South America: Delmey S.A., Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda., Iperco Comércio Exterior S.A., Emac Comércio e Importação Ltda., Flagship Retail Services Inc., BFC Airport Shops LLC, Eurotrade Ltd. e Weitnauer Bolivia S.A. (“Sociedades”). Essas Sociedades possuem controle e administração comuns a partir de 30 de setembro de 2006. As demonstrações financeiras combinadas pro forma foram preparadas com base nas premissas da Administração descritas nas notas explicativas anexas e são oriundas das demonstrações financeiras históricas das Sociedades. As demonstrações financeiras pro forma não têm o propósito de apresentar as demonstrações financeiras pro forma de acordo com o Artigo 11 do Regulamento S-X. Essas demonstrações financeiras combinadas pro forma foram elaboradas sob a responsabilidade da Administração da Sociedade.
2. Nossos exames foram conduzidos de acordo com a Norma Internacional para Serviços Correlatos 3000, *Serviços Correlatos que Não Sejam Auditorias ou Revisões de Informações Financeiras Históricas*, e, portanto, incluíram os procedimentos que consideramos necessários nas circunstâncias. Esses procedimentos incluíram a comparação dos valores históricos usados na compilação das demonstrações financeiras combinadas pro forma, incluindo notas explicativas, com as informações das demonstrações financeiras individuais das Sociedades; e recálculo das somas e dos totais das demonstrações financeiras combinadas pro forma.
3. O objetivo destas demonstrações financeiras combinadas pro forma é apresentar as demonstrações financeiras históricas das Sociedades de forma combinada em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 e para os exercícios findos naquelas datas, com base nas premissas da Administração descritas nas notas explicativas anexas. Estas demonstrações financeiras combinadas pro forma não são necessariamente um indicativo do resultado das operações ou dos respectivos efeitos sobre a posição patrimonial e financeira do Grupo Dufry South America que teriam sido obtidos caso as Sociedades estivessem sob controle e administração comuns nos exercícios apresentados. As demonstrações financeiras históricas da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. e Eurotrade Ltd. para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 foram por nós auditadas e as demonstrações financeiras históricas da Flagship Retail Services Inc. para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e de 2004 foram auditadas por outros auditores.

4. Em nossa opinião, as premissas da Administração fornecem uma base razoável para apresentação das demonstrações financeiras históricas das Sociedades de forma combinada conforme descrito nas notas explicativas anexas, e a compilação das demonstrações financeiras individuais históricas reflete a aplicação apropriada dessas premissas nas demonstrações financeiras pro forma do Grupo Dufry South America em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 e para os exercícios findos naquelas datas.
5. As demonstrações financeiras históricas individuais das Sociedades foram preparadas de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS e originalmente preparadas em dólares norte-americanos. As demonstrações financeiras pro forma em IFRS foram convertidas, para a conveniência do leitor, para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 31 de dezembro de 2005 e para o exercício findo naquela data: R\$2,3399, em 31 de dezembro de 2004 e para o exercício findo naquela data: R\$2,6536, e em 31 de dezembro de 2003 e para o exercício findo naquela data: R\$2,8884. Essa conversão não deve ser interpretada como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares norte-americanos.
6. As práticas contábeis de acordo com os IFRS diferem em certos aspectos significativos dos princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil. As informações relacionadas à natureza e ao efeito dessas diferenças, elaboradas sob responsabilidade da Administração, estão apresentadas como informações complementares às demonstrações financeiras pro forma. Sobre essas informações complementares aplicamos os procedimentos mínimos de revisão, conforme aplicável nas circunstâncias, os quais consistiram, principalmente, na aplicação de procedimentos de revisão analítica dos dados financeiros e na averiguação dos critérios adotados na elaboração das informações complementares com os responsáveis pelas áreas contábil e financeira. Considerando que essa revisão não representou um exame de acordo com as normas internacionais de auditoria, não estamos expressando uma opinião sobre essas informações complementares. Com base em nossa revisão, não temos conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas informações complementares para que estas apresentem, em todos os aspectos relevantes, informações relacionadas à natureza e ao efeito das diferenças entre os princípios contábeis conforme os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.
7. Este relatório é destinado somente para informação e uso do Conselho de Administração e da Gerência do Grupo Dufry South America e das demais partes interessadas em relação à oferta de ações e certificado de depósitos de ações (Brazilian Depositary Receipts) e não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade.
8. A Administração das Sociedades decidiu rerepresentar as demonstrações financeiras combinadas pro forma referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 para complementar a nota explicativa nº 27 - Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2006 (1º de dezembro de 2006,
em relação à nota explicativa nº 27)

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC nº 2 SP 011609/O-8 S/RJ

Eduardo Jorge Costa Martins
Contador
CRC nº 1 SP 180333/O-3 S/RJ

Balanços Patrimoniais Combinados Pro Forma

Ativo (Em milhares de reais)	Nota	Em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Disponibilidades	12	6.561	8.672	9.962
Contas a receber de clientes	13	29.551	21.285	20.999
Imposto de renda a recuperar		17.786	15.348	19.206
Outros créditos	14	20.657	19.554	19.994
Estoques	15	116.714	91.117	97.612
Ativo circulante		191.269	155.976	167.773
Imobilizado	16	43.847	36.333	39.086
Ativos intangíveis	17	714	695	1.028
Outros ativos		2.014	109	1.091
Imposto de renda diferido		4.734	528	647
Ativo não circulante		51.309	37.665	41.852
TOTAL DO ATIVO		242.578	193.641	209.625

Passivo e Patrimônio Líquido (Em milhares de reais)	Nota	Em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Fornecedores		96.752	73.797	79.968
Empréstimos com partes relacionadas	18	8.658	12.605	8.521
Obrigações fiscais		26.188	24.577	23.991
Outras contas a pagar	19	25.577	20.584	22.844
Passivo circulante		157.175	131.563	135.324
Empréstimos com partes relacionadas	18	7.020	-	-
Provisões de longo prazo	20	4.666	4.822	4.959
Imposto de renda diferido		-	806	2.441
Passivo não circulante		11.686	5.628	7.400
Total do passivo		168.861	137.191	142.724
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas controladores		72.843	55.760	66.280
Participação dos minoritários		874	690	621
Total do patrimônio líquido		73.717	56.450	66.901
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		242.578	193.641	209.625

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Combinadas Pro Forma do Resultado

(Em milhares de reais)	Nota	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Receita líquida de vendas	4	641.914	510.632	454.793
Receita de publicidade		18.921	16.110	14.872
Total da receita líquida		660.835	526.742	469.665
Custo das vendas		(285.134)	(228.788)	(207.467)
Lucro bruto		375.701	297.954	262.198
Despesas comerciais	5	(175.221)	(139.555)	(126.295)
Despesas com pessoal	6	(60.980)	(47.308)	(42.873)
Despesas gerais	7	(50.116)	(39.783)	(36.342)
Depreciação e amortização	8	(7.460)	(8.205)	(8.683)
Outras receitas (despesas) operacionais	9	(2.824)	42	18.593
Lucro antes do resultado financeiro e dos impostos		79.100	63.145	66.598
Resultado financeiro	10	3.730	4.020	(2.221)
Lucro antes dos impostos		82.830	67.165	64.377
Despesa de imposto de renda	11	(15.953)	(16.505)	(16.845)
LUCRO LÍQUIDO		66.877	50.660	47.532
Atribuído a:				
Acionistas controladores		66.722	50.652	47.356
Participação dos minoritários		155	8	176

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Combinadas Pro Forma das Mutações do Patrimônio Líquido

(Em milhares de reais)	Atribuível aos acionistas controladores				Participação dos minoritários	Total do patrimônio líquido	
	Capital	Reserva de capital	Ajuste de conversão de moeda	Lucros acumulados			
Saldos em 31 de dezembro de 2002	40.864	8.457	173	55.205	104.699	187	104.886
Lucro líquido do exercício	-	-	-	47.356	47.356	176	47.532
Aumento do capital acionário	6.773	-	-	-	6.773	303	7.076
Distribuição aos acionistas	-	-	-	(74.189)	(74.189)	(12)	(74.201)
Ajuste de conversão	(7.451)	(1.542)	699	(10.065)	(18.359)	(33)	(18.392)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	40.186	6.915	872	18.307	66.280	621	66.901
Lucro líquido do exercício	-	-	-	50.652	50.652	8	50.660
Aumento do capital acionário	2.086	-	-	-	2.086	88	2.174
Distribuição aos acionistas	-	-	-	(59.151)	(59.151)	24	(59.127)
Ajuste de conversão	(3.267)	(562)	1.214	(1.492)	(4.107)	(51)	(4.159)
Saldos em 31 de dezembro de 2004	39.005	6.353	2.086	8.316	55.760	690	56.450
Lucro líquido do exercício	-	-	-	66.722	66.722	155	66.877
Distribuição aos acionistas	-	-	-	(44.629)	(44.629)	110	(44.519)
Ajuste de conversão	(4611)	(751)	1.334	(982)	(5.010)	(81)	(5.091)
Saldos em 31 de dezembro de 2005	34.394	5.602	3.420	29.427	72.843	874	73.717

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Combinadas Pro Forma dos Fluxos de Caixa

(Em milhares de reais)	Nota	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Fluxo de caixa de atividades operacionais				
Lucro antes do imposto		82.830	67.165	64.377
Ajustes para:				
Depreciação e amortização	8	7.460	8.205	8.683
Aumento (redução) de provisão e imposto diferido		414	265	(1.034)
Perdas nas vendas do ativo fixo		363	88	9
Despesas dos juros	10	(1.144)	(1.197)	(1.268)
Receitas dos juros	10	2.022	1.210	1.476
Fluxo de caixa antes das variações no capital circulante		91.945	75.736	72.243
Aumento (redução) em clientes e outros créditos		(24.466)	82	(23.532)
Aumento em estoque		(36.369)	(1.444)	(8.330)
Aumento em fornecedores e outras contas a pagar		48.647	3.487	63.880
Caixa gerado pelas operações		79.757	77.861	104.261
Imposto de renda e contribuição social pagos		(20.933)	(17.875)	(21.305)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais		58.824	59.986	82.956
Fluxo de caixa das atividades de investimentos				
Compra de imobilizado	16	(19.211)	(10.195)	(10.352)
Compras de ativos intangíveis	17	(487)	(165)	(228)
Venda de imobilizado		625	2.088	1.869
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos		(19.073)	(8.272)	(8.711)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento				
Aumento do capital social		-	2.173	7.077
Distribuições aos acionistas		(44.520)	(59.127)	(74.200)
Aumento (redução) de débitos financeiros		3.683	4.758	(3.235)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento		(40.837)	(52.196)	(70.358)
Variações cambiais nas disponibilidades		(1.025)	(808)	(1,357)
Aumento (redução) nas disponibilidades		(2.111)	(482)	2.530
Disponibilidades				
- início do exercício		8.672	9.962	7.432
- fim do exercício	12	6.561	8.672	9.962

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Combinadas Pro Forma

Todos os números apresentados nas demonstrações financeiras combinadas pro forma e nas notas explicativas foram arredondados ao mais próximo de R\$1.000, exceto quando indicado de outra forma.

1. Informações gerais

Dufry South America Ltd. ("Sociedade" ou "Grupo DAS") é um Grupo privado cuja maioria das ações é detida indiretamente pela Dufry International AG ("DIAG"). Como controladora do Grupo DSA, a Sociedade tem como atividades a aquisição, venda e administração de participações no setor de varejo de turismo na América do Sul. A Sociedade está constituída e domiciliada nas Bermudas. O Grupo tem concessão para realizar operações de varejo nos aeroportos e portos. O termo dessa concessão é de aproximadamente 15 anos. O período de concessão restante varia de 7 a 9 anos. É esperada a renovação dessas concessões. A Sociedade efetua pagamentos mensais de taxas de concessão com base em um percentual de vendas e/ou por uma parcela fixa.

Estas demonstrações financeiras combinadas pro forma da Sociedade para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 foram aprovadas para divulgações, conforme resolução do Conselho de Administração no dia 26 de outubro de 2006.

As controladas da Sociedade são especializadas em varejo de duty free há mais de 30 anos e possuem 83 lojas em 3 países.

As demonstrações financeiras combinadas pro forma referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 já haviam sido concluídas em 26 de outubro de 2006; entretanto, a Administração da Sociedade decidiu rerepresentar essas demonstrações financeiras para complementar a nota explicativa nº 27 - Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.

2. Descrição das demonstrações financeiras combinadas pro forma

No fim de setembro de 2006, a Sociedade recebeu de seus acionistas:

- I) Contribuição de 100% das ações da Dufry South America Investments S.A. ("DSA-Uruguay").
- II) Contribuição de 100% das ações da Flagship Retail Services Inc. ("Flagship") provenientes da DIAG.
- III) Aquisição de 60% das ações da Weitnauer Bolivia S.A. ("WBSA") provenientes da DIAG.

A controlada DSA-Uruguay foi constituída no início de 2006 e adquiriu de terceiros, em 23 de março de 2006, as seguintes sociedades:

- I) 100% das ações da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. ("DBDF") (anteriormente denominada Brasif Duty Free Shop Ltda.).
- II) 100% das ações da Iperco Comércio Exterior Ltda. ("Iperco").
- III) 100% das ações da Emac Comércio e Importação Ltda. ("Emac").
- IV) 79% das ações da BFC Airport Shops LLC ("BFC").
- V) 100% das ações da Eurotrade Ltd. ("Eurotrade").

3. Preparação das demonstrações financeiras combinadas pro forma

As seguintes premissas foram adotadas na preparação das demonstrações financeiras combinadas pro forma.

A Sociedade passou a deter o controle de suas subsidiárias em 29 de setembro de 2006. O propósito dessas demonstrações financeiras combinadas pro forma é apresentar a situação financeira combinada, os resultados combinados das operações, as mutações combinadas do patrimônio líquido, os fluxos de caixa combinados e as respectivas notas explicativas, para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, como se todas as Sociedades combinadas estivessem sob controle comum desde 1º de janeiro de 2003. Dessa forma, as demonstrações combinadas estão baseadas nas demonstrações históricas das seguintes subsidiárias: DSA-Uruguay, DBDF, Flagship e Iperco, e, em 30 de setembro de 2006, da WBSA, Emac, BFC e Eurotrade, excluindo certas contas referentes a negócios/atividades não relacionados ao objetivo comercial e que foram eliminadas conforme explicado no próximo parágrafo. A Administração preparou as demonstrações financeiras combinadas pro forma refletindo as eliminações dos ativos, passivos e resultados de transações entre as partes relacionadas.

Em 23 de março de 2006, a DSA-Uruguay adquiriu as cotas da Brasif e Eurotrade como também de outras três sociedades menores. Essas sociedades tiveram alguns investimentos em outras subsidiárias e negócios/atividades que permaneceram com os antigos acionistas, tendo em vista que esses investimentos não tinham atividades relacionadas com o negócio de varejo de turismo, que é o principal objetivo comercial do Grupo. Dessa forma, para o propósito dessas demonstrações financeiras combinadas pro forma, os negócios/atividades não relacionados ao negócio de varejo de turismo foram eliminados pelo valor histórico desde 1º de janeiro de 2003.

Estas demonstrações financeiras combinadas pro forma devem ser lidas em conjunto com as demonstrações financeiras históricas das Sociedades combinadas (DBDF, Eurotrade, Flagship, DSA-Uruguay e WBSA). As demonstrações financeiras combinadas pro forma foram preparadas em conformidade com os International Financial Reporting Standards - IFRS.

As informações estão sendo apresentadas pela Administração para propiciar análises adicionais, não sendo necessariamente um indicativo de resultados futuros. As demonstrações financeiras combinadas pro forma não representam as demonstrações financeiras de uma entidade jurídica separada.

As eliminações realizadas nas demonstrações financeiras combinadas pro forma foram as seguintes:

Eliminações nas Demonstrações do Resultado

(Em milhares de reais)	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
Despesas comerciais	(4.226)	(3.540)	(6.121)
Despesas com pessoal	(4.773)	(4.761)	(4.581)
Despesas gerais	(9.863)	(10.943)	(11.187)
Depreciação e amortização	(2.174)	(475)	(482)
Outras receitas operacionais ¹	18.237	289	162
Prejuízo antes do resultado financeiro e dos impostos	(2.799)	(19.430)	(22.209)
Resultado financeiro	2.747	6.034	17.345
Prejuízo antes dos impostos	(52)	(13.396)	(4.864)
Imposto de renda ²	4.495	4.129	4.156
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO)	4.443	(9.267)	(708)
Atribuído a:			
Acionistas controladores	4.443	(9.267)	(708)

¹ Ganho relativo à venda de ativo fixo de R\$15 milhões.

² Somente o resultado das operações eliminadas da DBDF e BFC é sujeito a imposto de renda.

Eliminações nos Balanços Patrimoniais

Ativo (Em milhares de reais)	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
Disponibilidades	101.175	81.317	125.383
Contas a receber de clientes	-	(340)	(338)
Imposto de renda a recuperar	606	284	399
Outros créditos	6.140	6.929	4.838
Ativo circulante	107.921	88.190	130.282
Imobilizado	23.483	2.532	7.325
Ativos intangíveis	2	-	-
Empréstimos de longo prazo	96.928	102.787	68.536
Outros ativos	14.748	15.306	1.514
Imposto de renda diferido	321	321	3
Ativo não circulante	135.482	120.946	77.378
TOTAL DO ATIVO	243.403	209.136	207.660

Passivo e Patrimônio Líquido (Em milhares de reais)	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
Fornecedores	4.909	2.059	2.652
Empréstimos com partes relacionadas	49.964	7.250	-
Obrigações fiscais	337	(2.057)	433
Outras obrigações	5.115	11.875	4.321
Passivo circulante	60.325	19.127	7.406
Empréstimos com partes relacionadas	7.317	1.802	17.547
Outras obrigações	7.829	12.517	15.294
Provisões de longo prazo	-	-	54
Imposto de renda diferido	168	130	407
Passivo não circulante	15.314	14.449	33.302
Total do passivo	75.639	33.576	40.708
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas controladores	167.764	175.560	166.952
Total do patrimônio líquido	167.764	175.560	166.952
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	243.403	209.136	207.660

4. Receita líquida de vendas

Receita líquida por categoria de produto:

	2005	2004	2003
Perfumes e cosméticos	217.983	176.398	155.266
Bebidas	132.579	114.917	108.211
Fumos	17.371	15.295	13.391
Alimentos	44.119	38.414	33.159
Eletrônicos	77.933	61.338	32.671
Artigos esportivos	62.452	57.578	65.275
Jóias	55.236	34.794	36.134
Têxteis	29.607	8.736	7.504
Outros	4.634	3.162	3.182
Total	641.914	510.632	454.793

Receita líquida por setor do mercado:

	2005	2004	2003
Duty free	582.766	472.877	414.714
Duty paid	59.148	37.755	40.079
Total	641.914	510.632	454.793

5. Despesas comerciais

	2005	2004	2003
Taxa de concessão variável e royalties	138.786	110.883	97.691
Despesas de logística	14.547	12.918	12.920
Despesas de publicidade	7.186	4.102	4.489
Comissões sobre cartões de crédito	8.073	5.925	5.375
Material de embalagem	3.559	2.136	1.831
Outras despesas comerciais	3.070	3.591	3.989
Total	175.221	139.555	126.295

6. Despesas com pessoal

	2005	2004	2004
Salários e encargos	40.169	31.140	28.757
Seguridade social	12.399	9.606	8.492
Outras despesas com pessoal	8.412	6.562	5.624
Total	60.980	47.308	42.873
Número de funcionários (não auditado)	1.701	1.432	1.154

7. Despesas gerais

	2005	2004	2003
Honorários advocatícios, de consultoria e auditoria	9.477	9.460	10.236
Gastos com instalações	2.710	1.181	687
Reparos e manutenções	10.134	9.144	7.299
Seguros	484	573	578
Escritório e administração	4.179	2.813	2.903
Processamento eletrônico de dados	4.659	3.147	2.594
Despesas bancárias	889	714	815
Viagens	4.432	3.702	3.024
Outros impostos	4.259	2.858	2.536
Outras despesas	8.893	6.191	5.670
Total	50.116	39.783	36.342

8. Depreciação e amortização

	2005	2004	2003
Depreciação de imobilizado	7.072	7.786	8.059
Amortização de ativos intangíveis	388	419	624
Total	7.460	8.205	8.683

9. Outras receitas (despesas) operacionais

	2005	2004	2003
Recuperação de despesas ¹	-	-	18.985
Receita de seguros	618	297	716
Reversão de provisões e reservas	-	215	46
Receitas de processos judiciais	-	103	-
Outras	150	162	171
Outras receitas operacionais	768	777	19.918
Baixa de projetos descontinuados	(2.207)	(403)	(1.103)
Despesas relativas ao desenvolvimento de sistemas de informação e outros	(1.385)	(332)	(222)
Outras despesas operacionais	(3.592)	(735)	(1.325)
Total	(2.824)	42	18.593

¹ Em 3 de janeiro de 2003 a Sociedade recuperou R\$18,9 milhões em taxas pagas a maior ao concedente, referentes a questionamentos de anos anteriores. O efeito líquido de impostos foi de R\$12,4 milhões.

10. Resultado financeiro

	2005	2004	2003
Despesas com juros	(2.022)	(1.210)	(1.476)
Receita de juros	1.144	1.197	1.268
Diferenças cambiais	4.608	4.033	(2.013)
Total	3.730	4.020	(2.221)

11. Despesas com imposto de renda e contribuição social

	2005	2004	2003
Lucro antes de imposto de renda	82.830	67.165	64.377
Imposto à alíquota aplicável de 34%	(28.163)	(22.837)	(21.888)
Receita não tributável	10.686	7.024	4.538
Preço de transferência	(962)	(671)	(361)
Outras	2.486	(21)	866
Despesas com imposto de renda	(15.953)	(16.505)	(16.845)
Imposto de renda curto prazo	(20.933)	(17.875)	(21.305)
Imposto de renda diferido	4.980	1.370	4.460

A taxa efetiva de imposto de renda adotada pelo Grupo é de 34%, considerando que essa taxa é a mais representativa das jurisdições em que opera.

O imposto de renda diferido ativo e passivo registrado é substancialmente referente às contingências trabalhistas, provisões, valorização do estoque, deduções e diferenças de bases relacionadas à conversão da moeda local para dólar norte-americano de certas subsidiárias.

12. Disponibilidades

	2005	2004	2003
Caixa	4.027	2.760	2.395
Bancos	2.534	5.697	6.276
Investimentos de curto prazo	-	215	1.291
Total	6.561	8.672	9.962

13. Contas a receber de clientes

	2005	2004	2003
Contas a receber de clientes	12.172	7.687	10.286
Operadoras de cartão de crédito	17.540	14.114	11.117
Provisões para devedores duvidosos	(161)	(516)	(404)
Total	29.551	21.285	20.999

14. Outros créditos

	2005	2004	2003
Adiantamentos a funcionários	543	1.316	1.326
Outras contas a receber de terceiros	5.791	4.368	6.083
Adiantamentos a terceiros	2.733	3.524	1.514
Propagandas e promoções	2.529	2.555	2.354
Adiantamentos a fornecedores	2.253	2.070	4.434
Outros	6.808	5.721	4.283
Total	20.657	19.554	19.994

15. Estoques

	2005	2004	2003
Perfumes e cosméticos	37.782	24.485	31.365
Bebidas	17.367	17.094	16.028
Fumos	3.072	1.404	2.366
Alimentos	4.036	3.463	4.928
Eletrônicos	11.129	13.289	14.199
Têxteis	7.483	3.901	1.459
Jóias	20.565	10.200	11.187
Artigos esportivos	11.566	12.414	12.085
Outros	5.914	7.598	5.379
Subtotal	118.914	93.848	98.996
Provisões para perdas nos estoques	(2.200)	(2.731)	(1.384)
Total	116.714	91.117	97.612

16. Imobilizado

	Benfeitoria em imóveis de terceiros	Móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Processamento eletrônico de dados	Veículos	Outros	Total
Ao custo							
Saldos em 1º de janeiro de 2003	52.108	26.268	11.350	19.754	5.949	2.536	117.965
Adições	3.206	2.409	274	737	1.118	2.608	10.352
Baixas	(1.745)	(884)	(61)	(220)	(410)	(32)	(3.352)
Transferências	-	165	(191)	26	-	-	-
Ajustes de conversão	(9.385)	(4.741)	(2.045)	(3.570)	(1.071)	(182)	(20.994)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	44.184	23.217	9.327	16.727	5.586	4.930	103.971
Depreciação acumulada							
Saldos em 1º de janeiro de 2003	(23.735)	(16.889)	(7.839)	(17.691)	(5.062)	-	(71.216)
Adições	(3.151)	(2.568)	(913)	(1.100)	(327)	-	(8.059)
Baixas	124	716	46	217	367	-	1.470
Transferências	-	(17)	17	-	-	-	-
Ajustes de conversão	4.322	3.062	1.413	3.211	912	-	12.920
Saldos em 31 de dezembro de 2003	(22.440)	(15.696)	(7.276)	(15.363)	(4.110)	-	(64.885)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2003	21.744	7.521	2.051	1.364	1.476	4.930	39.086

	Benfeitoria em imóveis de terceiros	Móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Processamento eletrônico de dados	Veículos	Outros	Total
Ao custo							
Saldos em 1º de janeiro de 2004	44.184	23.217	9.327	16.727	5.586	4.930	103.971
Adições	5.883	1.834	207	1.003	226	1.042	10.195
Baixas	(1.218)	(159)	(19)	(528)	(300)	(918)	(3.142)
Transferências	125	191	334	(24)	-	(626)	-
Ajustes de conversão	(3.462)	(1.792)	(734)	(1.333)	(452)	(167)	(7.940)
Saldos em 31 de dezembro de 2004	45.512	23.291	9.115	15.845	5.060	4.261	103.084
Depreciação acumulada							
Saldos em 1º de janeiro de 2004	(22.440)	(15.696)	(7.276)	(15.363)	(4.110)	-	(64.885)
Adições	(3.137)	(2.563)	(815)	(884)	(379)	(8)	(7.786)
Baixas	101	69	19	528	250	-	967
Transferências	11	220	(252)	21	-	-	-
Ajustes de conversão	1.548	1.257	581	1.239	328	-	4.953
Saldos em 31 de dezembro de 2004	(23.917)	(16.713)	(7.743)	(14.459)	(3.911)	(8)	(66.751)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2004	21.595	6.578	1.372	1.386	1.149	4.253	36.333

	Benfeitoria em imóveis de terceiros	Móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Processamento eletrônico de dados	Veículos	Outros	Total
Ao custo							
Saldos em 1º de janeiro de 2005	45.512	23.291	9.115	15.845	5.060	4.261	103.084
Adições	11.344	3.669	323	3.407	414	54	19.211
Baixas	(877)	(1.472)	(194)	(870)	(372)	(56)	(3.841)
Transferências	-	517	-	5	-	(522)	-
Ajustes de conversão	(5.149)	(2.608)	(1.043)	(1.835)	(598)	(176)	(11.409)
Saldos em 31 de dezembro de 2005	50.830	23.397	8.201	16.552	4.504	3.561	107.045
Depreciação acumulada							
Saldos em 1º de janeiro de 2005	(23.917)	(16.713)	(7.743)	(14.459)	(3.911)	(8)	(66.751)
Adições	(2.754)	(2.176)	(636)	(1.130)	(365)	(11)	(7.072)
Baixas	68	1.404	173	859	345	-	2.849
Ajustes de conversão	2.780	1.945	896	1.693	459	3	7.776
Saldo final em 31 de dezembro de 2005	(23.823)	(15.540)	(7.310)	(13.037)	(3.472)	(16)	(63.198)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2005	27.007	7.857	891	3.515	1.032	3.545	43.847

Em 31 de dezembro de 2005, os ativos imobilizados foram segurados por R\$87,9 milhões.

17. Ativos intangíveis

	Direitos de concessão	Softwares	Total
Ao custo			
Saldos em 1º de janeiro de 2003	71	6.475	6.546
Adições	-	228	228
Baixas	-	(482)	(482)
Ajustes de conversão	(13)	(1.181)	(1.194)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	58	5.040	5.098
Amortização acumulada			
Saldos em 1º de janeiro de 2003	(71)	(4.734)	(4.805)
Adições	-	(624)	(624)
Baixas	-	482	482
Ajustes de conversão	13	864	877
Saldos em 31 de dezembro de 2003	(58)	(4.012)	(4.070)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2003	-	1.028	1.028

	Direitos de concessão	Softwares	Total
Ao custo			
Saldos em 1° de janeiro de 2004	58	5.040	5.098
Adições	-	165	165
Ajustes de conversão	(5)	(408)	(413)
Saldos em 31 de dezembro de 2004	53	4.797	4.850
Amortização acumulada			
Saldos em 1° de janeiro de 2004	(58)	(4.012)	(4.070)
Adições	-	(419)	(419)
Ajustes de conversão	5	329	334
Saldos em 31 de dezembro de 2004	(53)	(4.102)	(4.155)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2004	-	695	695

	Direitos de concessão	Softwares	Total
Ao custo			
Saldos em 1° de janeiro de 2005	53	4.797	4.850
Adições	-	487	487
Ajustes de conversão	(6)	(564)	(570)
Saldos em 31 de dezembro de 2005	47	4.720	4.767
Amortização acumulada			
Saldos em 1° de janeiro de 2005	(53)	(4.102)	(4.155)
Adições	-	(388)	(388)
Ajustes de conversão	6	484	490
Saldos em 31 de dezembro de 2005	(47)	(4.006)	(4.053)
Valor líquido em 31 de dezembro de 2005	-	714	714

18. Empréstimos com partes relacionadas

	2005	2004	2003
Dufry International Group:			
Corrente	8.658	12.605	8.521
Longo prazo	7.020	-	-
Total	15.678	12.605	8.521
Taxa média de juros	6,5%	6,5%	7,8%

A parcela de longo prazo dos empréstimos denominados em dólares norte-americanos é devida em setembro de 2008.

19. Outras contas a pagar

	2005	2004	2003
Provisão para pagamentos a efetuar	1.231	1.250	1.641
Taxa de concessão a pagar	9.257	7.626	6.791
Outros prestadores de serviços	3.671	2.959	3.452
Despesas com pessoal	8.573	7.695	6.048
Outras contas a pagar - partes relacionadas	-	884	884
Outras contas a pagar	2.845	170	4.028
Total	25.577	20.584	22.844

20. Provisões de longo prazo

	2005	2004	2003
Contingências trabalhistas	4.666	4.822	4.959

A provisão cobre incertezas quanto aos processos judiciais relacionados com rescisões de contratos de trabalho da DBDF e reivindicações para o pagamento de horas extras, feriados, adicional noturno e férias.

As provisões são constituídas quando o Grupo tem uma obrigação legal, resultante de um evento do passado, para a qual é provável o desembolso de caixa para a quitação da obrigação e para a qual é possível mensurar o montante dessa obrigação. Provisões para contingências são reconhecidas quando da existência de uma obrigação com terceiros, resultante de eventos do passado, quando a estimativa da obrigação é mensurável e quando, de acordo com a opinião da Administração, as chances de desembolso são prováveis.

21. Passivos contingentes

O Grupo mantém contratos de longo prazo com autoridades portuárias para garantir os direitos de exploração das concessões. A maioria das concessionárias exige uma garantia anual mínima com base no valor de vendas, passageiros e outros indicadores de nível operacional. Em caso de rescisão antecipada, as controladas da DSA podem ser obrigadas a indenizar as autoridades portuárias por lucros cessantes. O Grupo ou suas controladas concederam essas garantias de cumprimento de determinados contratos de longo prazo diretamente ou por meio de terceiros. Em 31 de dezembro de 2005 não havia nenhuma solicitação pendente para pagamento desses passivos contingentes.

Em 2006, o total das garantias concedidas é de R\$4.335.

22. Remuneração da Administração

Os 11 principais gerentes do Grupo receberam uma remuneração total de R\$4.939 em 2005 (R\$5.023 em 2004 e R\$4.037 em 2003).

23. Partes relacionadas

A WBSA celebrou um contrato de fornecimento para a compra de todos os produtos importados da Dufry America Services, Inc., localizada em Miami. Os preços de transferência foram calculados em condições usuais de mercado.

Em janeiro de 2005, a Flagship celebrou um contrato de prestação de serviços de gerenciamento com a Dufry Management Ltd., na Suíça, para compensar a administração da Dufry pelos custos incorridos no gerenciamento comum prestado por esta empresa às controladas do Grupo Dufry. A DIAG prestou suporte financeiro à Flagship (nota explicativa 18).

24. Compromissos

Cartas de crédito e avais bancários

A Sociedade possuía cartas de crédito e avais bancários, conforme segue:

	2005	2004	2003
Carta de crédito	6.011	1.568	1.248
Carta de crédito vinculada aos fornecedores	6.046	4.851	4.610
Avais	192	1.359	1.574
Outros	-	-	95

25. Número de concessões de lojas de varejo

A Sociedade faz acordos com aeroportos, navios de cruzeiros e outras áreas para operar lojas que comercializam todos ou parte da linha de produtos mencionados na nota explicativa 1. A maioria dos outorgantes de concessões são empresas públicas ou semipúblicas.

Tais acordos de concessão de loja envolvem a transmissão, por parte dos outorgantes de concessões, às lojas Dufry que atuam como operadores, pelo período da concessão, do direito de vender um sortimento de produtos predefinidos para o público viajante.

Os acordos normalmente estabelecem:

- A duração.
- A natureza da remuneração.
- O sortimento de produtos a serem comercializados.
- O local.

As concessões podem englobar uma ou mais lojas e serem concedidas por meio de licitação pública ou negociação.

A depreciação dos ativos tangíveis em tais operações é feita durante a vida econômica ou duração do acordo, o que for menor.

No caso de remuneração na forma de garantia mínima, tal acordo poderá enquadrar-se na definição de contrato oneroso. Nesse caso, o fluxo de caixa futuro líquido descontado é avaliado e provisionado. Na verdade, não há contratos de concessão provisionados.

Grupo Dufry South America



26. Informações por segmento

Os riscos e as receitas do Grupo são afetados principalmente pelo fato de o Grupo operar em diferentes países. Portanto, a Sociedade reporta em suas demonstrações financeiras informações por segmento da mesma forma que as reporta à Alta Administração, ou seja, usando áreas geográficas. Há apenas um segmento de negócios, o varejo de turismo.

Os segmentos geográficos informados, Brasil (principal mercado) e outros países, estão descritos a seguir:

	Brasil					Outros países					Eliminações			Total		
	2005	2004	2003	2005	2004	2003	2005	2004	2003	2005	2004	2003	2005	2004	2003	
Vendas líquidas - terceiros	537.512	443.698	389.322	104.402	66.934	65.471	-	-	-	-	-	-	641.914	510.632	454.793	
Vendas líquidas - partes relacionadas	-	-	-	241.679	203.186	176.935	(241.679)	(203.186)	(176.935)	-	-	-	-	-	-	-
Publicidade	15.710	13.990	11.588	3.211	2.120	3.284	-	-	-	-	-	-	18.921	16.110	14.872	
Receita líquida	553.222	457.688	400.910	349.292	272.240	245.690	(241.679)	(203.186)	(176.935)	660.835	526.742	469.665				
EBIT	46.800	40.149	50.146	32.300	22.996	16.452	-	-	-	-	-	-	79.100	63.145	66.598	
Resultado financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.730	4.020	(2.221)	
Imposto de renda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(15.953)	(16.505)	(16.845)	
LUCRO LÍQUIDO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66.877	50.660	47.532				
Acionistas controladores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66.722	50.652	47.356	
Participação dos minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	155	8	176	
Ativos por segmento	120.601	99.717	105.089	184.646	188.456	157.923	(67.513)	(95.169)	(55.122)	237.734	193.004	207.890				
Ativos corporativos não alocados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.844	637	1.735	
TOTAL DO ATIVO	120.601	99.717	105.089	184.646	188.456	157.923	(67.513)	(95.169)	(55.122)	242.578	193.641	209.625				
Passivos por segmento	116.029	142.960	103.639	101.516	74.248	79.997	(53.223)	(87.062)	(52.488)	164.322	130.146	131.148				
Passivos corporativos não alocados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.539	7.045	11.576				
TOTAL DO PASSIVO	116.029	142.960	103.639	101.516	74.248	79.997	(53.223)	(87.062)	(52.488)	168.861	137.191	142.724				
Dispendios para aquisição de imobilizado	17.963	10.171	10.450	1.498	188	130	-	-	-	19.461	10.359	10.580				
Depreciação e amortização	8.138	8.213	9.260	400	995	1.196	(1.079)	(1.003)	(1.773)	7.460	8.205	8.683				
Resultado não monetário, que não seja depreciação	2.368	682	(321)	870	102	243	-	-	-	3.238	784	(78)				
Número de funcionários de tempo integral (não auditado)	1.511	1.339	1.050	190	102	104	-	-	-	1.701	1.441	1.154				

27. Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil

Os IFRS diferem em certos aspectos das práticas contábeis adotadas no Brasil. Contudo, em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, considerando a característica dos negócios da Sociedade e de sua estrutura patrimonial, a única diferença de prática contábil identificada refere-se ao estorno de determinados gastos pré-operacionais e ao efeito do imposto de renda diferido sobre esse ajuste conforme descrito a seguir:

Estorno de gastos pré-operacionais

As práticas contábeis adotadas no Brasil permitem o diferimento de despesas pré-operacionais incorridas em projetos até que eles entrem em operação e gastos na implantação de softwares.

De acordo com os IFRS, os valores diferidos nas demonstrações financeiras apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, relacionados a despesas pré-operacionais, não cumprem as condições estabelecidas para diferimento.

Considerando que o referido ajuste é uma diferença temporária para efeito de cálculo de imposto de renda e contribuição social, o efeito de imposto de renda diferido foi calculado e está sendo apresentado na reconciliação a seguir.

Adicionalmente, as demonstrações financeiras foram convertidas de dólares norte-americanos para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 31 de dezembro de 2005 e para o exercício findo naquela data: R\$2,3399; em 31 de dezembro de 2004 e para o exercício findo naquela data: R\$2,6536; e em 31 de dezembro de 2003 e para o exercício findo naquela data: R\$2,8884.

A fim de apresentar a reconciliação entre as demonstrações financeiras de acordo com os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluímos o efeito do ajuste de conversão de moeda estrangeira e apresentamos o efeito de imposto de renda e contribuição social diferidos na reconciliação a seguir.

a) Patrimônio líquido

	2005	2004	2003
Patrimônio líquido de acordo com os IFRS	73.717	56.450	66.901
Ajuste das despesas pré-operacionais	4.136	4.079	4.786
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(2.803)	(2.227)	(11.371)
Patrimônio líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	75.050	58.302	60.316
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(454)	(629)	2.239
Patrimônio líquido pro forma de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	74.596	57.673	62.555

Grupo Dufry South America



b) Lucro líquido

	2005	2004	2003
Lucro líquido de acordo com os IFRS	66.877	50.660	47.532
Ajuste das despesas pré-operacionais	1.156	273	(534)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(784)	8.967	9.855
Lucro líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	67.249	59.900	56.853
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(126)	(3.142)	(3,169)
Lucro líquido de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	67.123	56.758	53.864

Grupo Dufry South America

*Demonstrações Financeiras Combinadas
Pro Forma Referentes aos
Períodos de Nove Meses Findos em
30 de Setembro de 2006 e de 2005 e
Relatório dos Auditores Independentes*

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Conselheiros e Administradores do
Grupo Dufry South America
Bermudas

1. Revisamos a compilação dos balanços patrimoniais combinados interinos pro forma do Grupo Dufry South America, levantados em 30 de setembro de 2006, e das respectivas demonstrações combinadas interinas pro forma do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa correspondentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005, expressos em dólares norte-americanos e convertidos para reais sob a responsabilidade de sua Administração. As demonstrações financeiras combinadas pro forma incluem as contas das seguintes controladas do Grupo Dufry South America: Delmey S.A., Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda., Iperco Comércio Exterior S.A., Emac Comércio e Importação Ltda., Flagship Retail Services Inc., BFC Airport Shops LLC, Eurotrade Ltd. e Weitnauer Bolivia S.A. (“Sociedades”). As demonstrações financeiras combinadas pro forma foram preparadas com base nas premissas da Administração descritas nas notas explicativas anexas e são oriundas das demonstrações financeiras históricas das Sociedades. As demonstrações financeiras pro forma não têm o propósito de apresentar as demonstrações financeiras pro forma de acordo com o Artigo 11 do Regulamento S-X, que são elaboradas sob a responsabilidade da Administração da Sociedade.
2. Nossos trabalhos foram conduzidos de acordo com a Norma Internacional para Serviços Correlatos 3000, *Serviços Correlatos que Não Sejam Auditorias ou Revisões de Informações Financeiras Históricas*, e, portanto, incluíram os procedimentos que consideramos necessários nas circunstâncias. Esses procedimentos incluíram a comparação dos valores históricos usados na compilação das demonstrações financeiras combinadas pro forma, incluindo notas explicativas, com as informações das demonstrações financeiras individuais revisadas das Sociedades; e recálculo das somas e dos totais das demonstrações financeiras combinadas pro forma.
3. O objetivo destas demonstrações financeiras combinadas pro forma é apresentar as demonstrações financeiras históricas das Sociedades de forma combinada em 30 de setembro de 2006 e para o período de nove meses findo naquela data, com base nas premissas da Administração descritas nas notas explicativas anexas. Estas demonstrações financeiras combinadas pro forma não são necessariamente um indicativo do resultado das operações ou dos respectivos efeitos sobre a posição patrimonial e financeira do Grupo Dufry South America que teriam sido obtidos caso as Sociedades estivessem sob controle e administração comuns no período apresentado. As demonstrações financeiras históricas da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. e Eurotrade Ltd. para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2006 foram por nós revisadas e as demonstrações financeiras históricas da Flagship Retail Services Inc. para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2006 foram revisadas por outros auditores.

4. Baseados em nossa revisão, as premissas da Administração fornecem uma base razoável para apresentação das demonstrações financeiras históricas das Sociedades de forma combinada conforme descrito nas notas explicativas anexas, e a compilação das demonstrações financeiras individuais históricas do Grupo Dufry South America reflete a aplicação apropriada dessas premissas nas demonstrações financeiras pro forma em 30 de setembro de 2006 e para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005.
5. As demonstrações financeiras individuais das Sociedades foram preparadas de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS e originalmente preparadas em dólares norte-americanos. As demonstrações financeiras pro forma em IFRS foram convertidas, para a conveniência do leitor, para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 30 de setembro de 2006 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,1734, e em 30 de setembro de 2005 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,2214. Essa conversão não deve ser interpretada como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares norte-americanos.
6. As práticas contábeis de acordo com os IFRS diferem em certos aspectos significativos dos princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil. As informações relacionadas à natureza e ao efeito dessas diferenças, elaboradas sob responsabilidade da Administração, estão apresentadas como informações complementares às demonstrações financeiras pro forma. Sobre essas informações complementares aplicamos os procedimentos mínimos de revisão, conforme aplicável nas circunstâncias, os quais consistiram, principalmente, na aplicação de procedimentos de revisão analítica dos dados financeiros e na averiguação dos critérios adotados na elaboração das informações complementares com os responsáveis pelas áreas contábil e financeira. Considerando que essa revisão não representou um exame de acordo com as normas internacionais de auditoria, não estamos expressando uma opinião sobre essas informações complementares. Com base em nossa revisão, não temos conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas informações complementares para que estas apresentem, em todos os aspectos relevantes, informações relacionadas à natureza e ao efeito das diferenças entre os princípios contábeis conforme os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.
7. Este relatório é destinado somente para informação e uso do Conselho de Administração e da Gerência do Grupo Dufry South America e das demais partes interessadas em relação à oferta de ações e certificado de depósitos de ações (Brazilian Depositary Receipts) e não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade.
8. A Administração das Sociedades decidiu reapresentar as demonstrações financeiras combinadas pro forma referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005 para complementar a nota explicativa nº 4 - Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2006 (1º de dezembro de 2006,
em relação à nota explicativa nº 4)

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC nº 2 SP 011609/O-8 S/RJ

Eduardo Jorge Costa Martins
Contador
CRC nº 1 SP 180333/O-3 S/RJ

Grupo Dufry South America



Balancos Patrimoniais Combinados Pro Forma

Ativo	30/09/2006	31/12/2005
(Em milhares de reais)	(Não auditado)	
Disponibilidades	49.182	6.561
Contas a receber de clientes	30.678	29.551
Imposto de renda a recuperar	2.943	17.786
Outros créditos	7.294	20.657
Estoques	122.399	116.714
Ativo circulante	212.496	191.269
Imobilizado	38.706	43.847
Direitos de concessões e outros ativos intangíveis	604.545	714
Ágio	628.684	-
Empréstimos a receber, partes relacionadas	18.474	-
Outros ativos	18.222	2.014
Ativos fiscais diferidos	23.166	4.734
Ativo não circulante	1.331.797	51.309
TOTAL DO ATIVO	1.544.293	242.578
Passivo e Patrimônio Líquido		
	30/09/2006	31/12/2005
(Em milhares de reais)	(Não auditado)	
Fornecedores	100.711	96.752
Empréstimos com partes relacionadas	8.042	8.658
Imposto de renda a pagar	19.163	26.188
Outras contas a pagar	40.288	25.577
Passivo circulante	168.204	157.175
Empréstimos com partes relacionadas	6.520	7.020
Outras obrigações	1.508	-
Provisões de longo prazo	10.104	4.666
Passivos fiscais diferidos	219.676	-
Passivo não circulante	237.808	11.686
Total do passivo	406.012	168.861
Patrimônio atribuível aos acionistas controladores	1.137.716	72.843
Participação dos minoritários	565	874
Total do patrimônio líquido	1.138.281	73.717
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.544.293	242.578

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Combinadas Pro Forma do Resultado

(Em milhares de reais)	Para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro	
	2006 (Não auditada)	2005 (Não auditada)
Receita líquida de vendas	573.647	429.119
Receita de publicidade	16.251	12.509
Total da receita líquida	589.898	441.628
Custo das vendas	(251.017)	(189.616)
Lucro bruto	338.881	252.012
Despesas comerciais	(157.732)	(116.070)
Despesas com pessoal	(54.663)	(41.263)
Despesas gerais	(41.797)	(33.539)
Depreciação e amortização	(23.894)	(5.282)
Outras despesas operacionais	(5.068)	(877)
Lucro antes de juros e impostos	55.727	54.981
Resultado financeiro	2.799	3.254
Lucro antes dos impostos	58.526	58.235
Despesa de imposto de renda	(10.374)	(11.220)
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO	48.152	47.015
Atribuído a:		
Acionistas controladores	48.280	46.958
Participação dos minoritários	(128)	56

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Combinadas Pro Forma das Mutações no Patrimônio Líquido

(Em milhares de reais)	Atribuível aos acionistas controladores					Participação dos minoritários	Total do patrimônio líquido
	Capital	Reserva de capital	Ajuste de conversão	Lucros acumulados	Total		
Saldos em 1º de janeiro de 2005 (não auditados)	39.005	6.353	2.080	8.319	55.757	690	56.447
Lucro líquido do período	-	-	-	46.958	46.958	57	47.015
Distribuição aos acionistas controladores	-	-	-	(35.725)	(35.725)	(22)	(35.747)
Ajustes de conversão de moeda estrangeira	(6.353)	(1.035)	1.572	(1.354)	(7.170)	(114)	(7.284)
Saldos em 30 de setembro de 2005 (não auditados)	32.652	5.318	3.651	18.198	59.820	611	60.431
Saldos em 1º de janeiro de 2006 (não auditados)	34.394	5.602	3.420	29.427	72.843	874	73.717
Lucro líquido do período	-	-	-	48.280	48.280	(128)	48.152
Distribuição aos acionistas controladores	-	-	-	(157.954)	(157.954)	-	(157.954)
Contribuição dos acionistas controladores	5.638	-	-	154.154	159.792	(118)	159.674
Aumento do capital acionário da DSA-Uruguay	1.098.638	-	-	-	1.098.638	-	1.098.638
Eliminações para a consolidação da DSA-Uruguay	(33.809)	(3.525)	(3.408)	(38.189)	(78.931)	-	(78.931)
Ajustes de conversão de moeda estrangeira	(2.447)	(399)	(12)	(2.094)	(4.952)	(63)	(5.015)
Saldos em 30 de setembro de 2006 (não auditados)	1.102.414	1.678	-	33.624	1.137.716	565	1.138.281

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Combinadas Pro Forma dos Fluxos de Caixa

(Em milhares de reais)	Para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro	
	2006 (Não auditada)	2005 (Não auditada)
Fluxo de caixa de atividades operacionais		
Lucro antes dos impostos	58.526	58.235
Ajustes para:		
Depreciação e amortização	23.894	5.282
Acréscimo e provisões	6.277	10.734
Perdas nas vendas do ativo imobilizado	150	22
Receitas financeiras	(787)	(797)
Despesas financeiras	1.352	749
Fluxo de caixa antes das variações no capital circulante	89.412	74.225
Aumento em clientes e outros créditos	(12.219)	(19.986)
Aumento em estoques	(13.990)	(27.232)
Aumento em fornecedores e outras obrigações	20.354	27.823
Fluxo de caixa gerado pelas operações	83.557	54.830
Imposto pago	(11.862)	(9.850)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	71.695	44.980
Fluxo de caixa das atividades de investimentos		
Aquisição de investimentos financeiros	(1.104.000)	(1.062)
Receita da venda de ativos não circulantes	(6.490)	(16.634)
Aquisição de ativos intangíveis	(256)	(427)
Caixa gerado pela venda de ativos imobilizados	1.608	3.854
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(1.109.138)	(14.269)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Aumento do capital social	1.098.638	-
Dividendos pagos aos acionistas	(157.956)	(20.568)
Contribuição dos acionistas	159.675	(15.179)
Aumento (redução) de empréstimo com o Grupo Dufry	(19.826)	3.583
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	1.080.531	(32.164)
Variações cambiais nas disponibilidades	(467)	(1.411)
Aumento (redução) nas disponibilidades	42.621	(2.864)
Disponibilidades		
- início do período	6.561	8.672
- fim do período	49.182	5.808

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Combinadas Pro Forma

Todos os números apresentados nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas foram arredondados ao mais próximo de R\$1.000, exceto quando indicado de outra forma.

1. Base para a elaboração das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras combinadas pro forma do Grupo Dufry South America, sociedade registrada nas Bermudas, para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005, devem ser lidas em conjunto com as demonstrações financeiras referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, visto que elas fornecem uma atualização das informações anteriormente divulgadas, e das demonstrações financeiras históricas da Flagship Retail Services Inc., Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. e Eurotrade Ltd., as quais foram preparadas de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS e apresentam as principais práticas contábeis adotadas e as premissas utilizadas pela Administração na preparação das demonstrações financeiras pro forma.

As bases de preparação das demonstrações financeiras combinadas pro forma do Grupo Dufry South America foram preparadas de forma consistente com aquelas aplicadas na preparação das demonstrações financeiras combinadas pro forma de 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003.

As demonstrações financeiras combinadas interinas pro forma referentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005 já haviam sido concluídas em 26 de outubro de 2006; entretanto, a Administração do Grupo decidiu reapresentar essas demonstrações financeiras para complementar a nota explicativa nº 4 - Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.

2. Informações por segmento

Os riscos e retornos do Grupo são afetados principalmente pelo fato de o Grupo operar em diferentes países. Portanto, o Grupo reporta suas informações por segmento usando áreas geográficas.

O único segmento de negócio é o varejo de turismo. Os segmentos geográficos informados, Brasil (principal mercado) e outros países, estão descritos a seguir:

Grupo Dufry South America



(Não auditado)	Brasil		Outros países		Eliminações		Total	
	Set./06	Set./05	Set./06	Set./05	Set./06	Set./05	Set./06	Set./05
Vendas líquidas - terceiros	470.898	362.759	102.747	66.358	-	-	573.647	429.119
Vendas líquidas - partes relacionadas	-	-	212.887	164.888	(212.887)	(164.888)	-	-
Publicidade	12.977	10.685	3.275	1.824	-	-	16.251	12.509
Receita líquida	483.875	373.444	318.909	233.070	(212.887)	(164.888)	589.898	441.628
EBIT	40.799	34.537	14.927	20.444	-	-	55.726	54.981
Resultado financeiro	-	-	-	-	-	-	2.799	3.254
Imposto de renda	-	-	-	-	-	-	(10.374)	(11.220)
LUCRO LÍQUIDO	-	-	-	-	-	-	48.152	47.015
Acionistas controladores	-	-	-	-	-	-	48.280	46.958
Participação dos minoritários	-	-	-	-	-	-	(128)	56
Ativos por segmento	99.559	100.270	1.532.175	161.185	(87.441)	(47.722)	1.544.293	213.732
TOTAL DO ATIVO	99.559	100.270	1.532.175	161.185	(87.441)	(47.722)	1.544.293	213.732
Passivos por segmento	111.062	84.335	372.290	89.527	(77.340)	(47.722)	406.012	126.140
TOTAL DO PASSIVO	111.062	84.335	372.290	89.527	(77.340)	(47.722)	406.012	126.140
Dispendios para aquisição de imobilizado	6.257	15.776	489	1.282	-	-	6.746	17.058
Depreciação e amortização	7.881	5.549	-	-	-	-	23.894	5.282
Resultado não monetário, que não seja depreciação	7.220	12.620	-	-	-	-	7.220	12.620
Número de funcionários de tempo integral (não auditado)	3.425	3.199	400	375	-	-	3.825	3.574

3. Aquisição do período

A Dufry South America Ltd. foi fundada em 29 de setembro de 2006 como uma empresa *holding* com o objetivo de receber os investimentos na Dufry South America Investments S.A., Flagship Retail Services Inc. e Weitnauer Bolívia S.A. Todas essas empresas foram adquiridas ou contribuídas durante o período. Como consequência da alocação do preço de compra, os seguintes ativos e passivos foram registrados.

Os ajustes a valor de mercado foram como segue:

(Em milhares de reais)	
Investimentos nas subsidiárias Brasif, Iperco e 54% na Emac	44.820
Direitos de concessão	619.928
Ágio	91.437
Imposto de renda diferido ativo	2.738
ATIVO	758.923
Financiamentos	501.497
Outras contas a pagar	41
Imposto de renda diferido passivo	210.776
Patrimônio líquido	46.609
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	758.923

4. Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil

Os IFRS diferem em certos aspectos das práticas contábeis adotadas no Brasil. Contudo, em 30 de setembro de 2006 e de 2005, considerando a característica dos negócios do Grupo e de sua estrutura patrimonial, a única diferença de prática contábil identificada refere-se ao estorno de determinados gastos pré-operacionais e ao efeito do imposto de renda diferido sobre esse ajuste conforme descrito a seguir:

Estorno de gastos pré-operacionais

As práticas contábeis adotadas no Brasil permitem o diferimento de despesas pré-operacionais incorridas em projetos até que eles entrem em operação e gastos na implantação de softwares.

De acordo com os IFRS, os valores diferidos nas demonstrações financeiras apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, relacionados a despesas pré-operacionais, não cumprem as condições estabelecidas para diferimento.

Considerando que o referido ajuste é uma diferença temporária para efeito de cálculo de imposto de renda e contribuição social, o efeito de imposto de renda diferido foi calculado e está sendo apresentado na reconciliação a seguir.

Adicionalmente, as demonstrações financeiras foram convertidas de dólares norte-americanos para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 30 de setembro de 2006 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,1734; e em 30 de setembro de 2005 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,2214.

A fim de apresentar a reconciliação entre as demonstrações financeiras de acordo com os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluímos o efeito do ajuste de conversão de moeda estrangeira e apresentamos o efeito de imposto de renda e contribuição social diferidos na reconciliação a seguir.

a) Patrimônio líquido

	2006	2005
Patrimônio líquido de acordo com os IFRS	1.138.281	73.717
Ajuste das despesas pré-operacionais	4.136	4.136
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	41.951	(2.803)
Patrimônio líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	1.184.368	75.050
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(15.670)	(454)
Patrimônio líquido pro forma de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	1.168.698	74.596

b) Lucro líquido

	2006	2005
Lucro líquido de acordo com os IFRS	48.152	47.015
Ajuste das despesas pré-operacionais	856	1.033
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	48.134	4.412
Lucro líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	97.142	52.460
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(16.657)	(1.852)
Lucro líquido de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	80.485	50.608

***Dufry do Brasil Duty Free
Shop Ltda. (anteriormente
Brasif Duty Free Shop Ltda.)***

*Demonstrações Financeiras
Referentes aos Exercícios Findos em
31 de Dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 e
Parecer dos Auditores Independentes*

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Conselheiros e Administradores da
Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. (anteriormente Brasif Duty Free Shop Ltda.)
Rio de Janeiro - RJ

1. Examinamos os balanços patrimoniais da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. (anteriormente Brasif Duty Free Shop Ltda.), levantados em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, e as demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa correspondentes aos exercícios findos naquelas datas, expressos em dólares norte-americanos e preparados de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS, convertidos para reais e elaborados sob a responsabilidade de sua Administração. Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras.
2. Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreenderam: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos da Sociedade; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados; e (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela Administração da Sociedade, bem como da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.
3. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1, expressas em dólares norte-americanos, representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, o resultado de suas operações e os fluxos de caixa correspondentes aos exercícios findos naquelas datas, de acordo com os IFRS, que diferem, em certos aspectos, das práticas contábeis adotadas no Brasil.
4. O objetivo destas demonstrações financeiras é apresentar os resultados e a situação patrimonial da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda., conforme mencionado no parágrafo 1, relativos às atividades de negócios de varejo de viagem adquirido pela controladora, excluindo das demonstrações financeiras históricas os saldos e as transações geradas por determinadas operações excluídas desde 1º de janeiro de 2003. Estas demonstrações financeiras não são necessariamente um indicativo do resultado das operações ou dos respectivos efeitos sobre a posição patrimonial e financeira que teriam sido obtidos caso a Sociedade apenas incluísse operações de varejo de viagem nos exercícios apresentados.

5. As demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com os IFRS e originalmente preparadas em dólares norte-americanos. As demonstrações financeiras pro forma em IFRS foram convertidas, para a conveniência do leitor, para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 31 de dezembro de 2005 e para o exercício findo naquela data: R\$2,3399, em 31 de dezembro de 2004 e para o exercício findo naquela data: R\$2,6536, e em 31 de dezembro de 2003 e para o exercício findo naquela data: R\$2,8884. Essa conversão não deve ser interpretada como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares norte-americanos.
6. Este relatório é destinado somente para informação e uso do Conselho de Administração e da Gerência da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. e das demais partes interessadas em relação à oferta de ações e certificado de depósitos de ações (Brazilian Depositary Receipts) e não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade.

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2006

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC nº 2 SP 011609/O-8 S/RJ

Eduardo Jorge Costa Martins
Contador
CRC nº 1 SP 180333/O-3 S/RJ

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.



Balancos Patrimoniais

Ativo	Nota	Em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
(Em milhares de reais)				
Disponibilidades	14	3.737	4.288	5.040
Contas a receber de clientes	15	19.225	14.964	13.555
Imposto de renda a recuperar		17.456	15.123	18.922
Outros créditos	16	19.285	16.840	13.882
Estoques	17	9.734	8.887	11.129
Ativo circulante		69.437	60.102	62.528
Imobilizado	18	35.810	29.439	31.798
Ativos intangíveis	19	695	674	1.017
Investimentos em coligadas		5.864	5.907	-
Outros ativos		1.495	-	956
Imposto de renda diferido		2.178	-	-
Ativo não circulante		46.042	36.020	33.771
TOTAL DO ATIVO		115.479	96.122	96.299
Passivo e Patrimônio Líquido				
(Em milhares de reais)				
		Em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Fornecedores		66.353	95.726	58.580
Imposto de renda a pagar		23.029	24.039	23.604
Outras contas a pagar	20	17.692	16.004	12.819
Passivo circulante		107.074	135.769	95.003
Provisões de longo prazo	21	4.666	4.822	4.959
Imposto de renda diferido		-	807	2.120
Passivo não circulante		4.666	5.629	7.079
Total do passivo		111.740	141.398	102.082
Patrimônio (déficit) atribuível aos acionistas da controladora		3.739	(45.276)	(5.783)
Total do patrimônio líquido (déficit)		3.739	(45.276)	(5.783)
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		115.479	96.122	96.299

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações do Resultado

(Em milhares de reais)	Nota	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Receita líquida de vendas	6	524.900	434.933	382.482
Receita de publicidade		15.710	13.990	11.588
Total da receita líquida		540.610	448.923	394.070
Custo das vendas		(266.699)	(221.639)	(198.947)
Lucro bruto		273.911	227.284	195.123
Despesas comerciais	7	(137.324)	(115.524)	(99.202)
Despesas com pessoal	8	(47.938)	(37.173)	(32.596)
Despesas gerais	9	(32.101)	(26.122)	(22.945)
Depreciação e amortização	10	(6.528)	(6.875)	(7.339)
Outras receitas (despesas) operacionais	11	(2.338)	101	18.728
Lucro antes do resultado financeiro e dos impostos		47.682	41.691	51.769
Resultado financeiro	12	4.198	3.853	(2.077)
Lucro antes de impostos		51.880	45.544	49.692
Despesa de imposto de renda	13	(16.571)	(15.258)	(15.242)
LUCRO LÍQUIDO		35.309	30.286	34.450

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.



Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido (Déficit)

(Em milhares de reais)

	<u>Capital</u>	<u>Reserva de capital</u>	<u>Lucros (prejuízos) acumulados</u>	<u>Total</u>
Saldos em 31 de dezembro de 2002	14.646	3.918	13.307	31.871
Lucro líquido do exercício	-	-	34.450	34.450
Distribuição a acionistas	-	-	(66.289)	(66.289)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(2.671)	(715)	(2.429)	(5.815)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	11.975	3.203	(20.961)	(5.783)
Lucro líquido do exercício	-	-	30.286	30.286
Distribuição a acionistas	-	-	(70.249)	(70.249)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(973)	(260)	1.703	470
Saldos em 31 de dezembro de 2004	11.002	2.943	(59.221)	(45.276)
Lucro líquido do exercício	-	-	35.309	35.309
Distribuição a acionistas	-	-	8.353	8.353
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(1.301)	(348)	7.002	5.353
Saldos em 31 de dezembro de 2005	9.701	2.595	(8.557)	3.739

O capital social é composto por 6.760.000 cotas com valor nominal de R\$1,00 cada.

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações do Fluxo de Caixa

(Em milhares de reais)	Nota	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Fluxo de caixa de atividades operacionais				
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social		51.880	45.544	49.692
Depreciação e amortização	10	6.528	6.875	7.339
Aumento (redução) de provisões, imposto de renda diferido e reservas		414	265	(81)
Prejuízo na venda de imobilizado		363	85	9
Receitas de juros	12	(1.109)	(1.115)	(1.254)
Despesas de juros	12	1.065	284	144
Fluxo de caixa antes de variações no capital circulante		59.141	51.938	55.849
Aumento do contas a receber de clientes e outros créditos		(18.747)	(9.067)	(18.977)
(Aumento) redução dos estoques		(1.898)	1.337	1.892
Aumento (redução) de fornecedores e outras contas a pagar		(14.133)	47.752	45.513
Caixa gerado nas operações		24.363	91.960	84.277
Imposto de renda e contribuição social pagos		(15.958)	(15.951)	(12.342)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais		8.405	76.009	71.935
Fluxo de caixa de atividades de investimento				
Aquisição de ativo fixo	18	(21.005)	(10.551)	(4.645)
Aquisição de ativos intangíveis	19	(484)	(154)	(225)
Resultado na venda de ativo fixo		4.638	3.771	228
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento		(16.851)	(6.934)	(4.642)
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos				
Distribuição a acionistas		8.353	(70.249)	(66.289)
Aumento de empréstimos com partes relacionadas		47	831	1.106
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamentos		8.400	(69.418)	(65.183)
Variações cambiais nas disponibilidades		(505)	(409)	(652)
Aumento (redução) das disponibilidades		(551)	(752)	1.458
Disponibilidades				
- início do exercício		4.288	5.040	3.582
- fim do exercício	14	3.737	4.288	5.040

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras

Todos os números apresentados nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas foram arredondados ao mais próximo de R\$1.000, exceto quando indicado de outra forma.

1. Informações gerais

A Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. ("Sociedade") é uma empresa privada especializada em varejo de duty free há mais de 30 anos.

Estas demonstrações financeiras da Sociedade referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 foram autorizadas para emissão de acordo com a resolução do Conselho de Administração em 26 de outubro de 2006.

2. Sumário das principais práticas contábeis

As demonstrações financeiras foram preparadas conforme os International Financial Reporting Standards - IFRS pela primeira vez. As apresentações requeridas pelo IFRS 1 relativas à transição de princípios contábeis originais (BR GAAP) para IFRS estão descritas na nota explicativa 25. As demonstrações financeiras foram preparadas ao custo histórico. As principais práticas contábeis adotadas foram as descritas a seguir.

3. Apresentação das demonstrações financeiras

Em 23 de março de 2006, a Dufry South America Investments S.A. ("DSA-Uruguay"), através de sua controlada Dufry do Brasil Participações, adquiriu as ações da Sociedade. Essa empresa possui negócios e atividades que o ex-acionista não transferiu para a Sociedade, uma vez que esses negócios e atividades não tinham relação com o varejo de viagem, a principal atividade da Sociedade. As atividades eliminadas consistem principalmente na eliminação dos custos de gerenciamento efetuados pela Sociedade que ficaram com os antigos acionistas.

Os montantes eliminados das demonstrações financeiras históricas dessas empresas são os seguintes:

Eliminação nas Demonstrações do Resultado

(Em milhares de reais)	Em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
Receitas líquidas de vendas	37	-	-
Despesas com pessoal	(4.699)	(4.742)	(4.491)
Despesas gerais	(9.683)	(10.811)	(11.112)
Depreciação e amortização	(414)	(470)	(468)
Outras receitas (despesas) operacionais	(98)	3	-
Lucro antes do resultado financeiro e dos impostos	(14.857)	(16.020)	(16.071)
Receitas financeiras	1.535	4.601	3.446
Prejuízo antes de impostos	(13.322)	(11.419)	(12.625)
Crédito de imposto de renda	4.605	4.129	4.180
PREJUÍZO	(8.717)	(7.290)	(8.445)

Eliminação nos Balanços Patrimoniais

Ativo (Em milhares de reais)	Em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
Disponibilidades	-	10.320	211
Contas a receber de clientes	-	(210)	(211)
Imposto de renda a recuperar	234	-	194
Outros créditos	2.862	2.414	2.032
Ativo circulante	3.096	12.524	2.226
Imobilizado	1.792	2.502	3.235
Investimentos em coligadas	82.924	74.845	49.094
Outros ativos	6.711	7.373	61
Imposto de renda diferido	318	318	-
Ativo não circulante	91.745	85.038	52.390
TOTAL DO ATIVO	94.841	97.562	54.616

Passivo e Patrimônio Líquido (Em milhares de reais)	Em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
Fornecedores	-	-	699
Empréstimos com partes relacionadas	49.966	7.250	-
Imposto de renda a pagar	213	(2.086)	404
Outras contas a pagar	141	-	274
Passivo circulante	50.320	5.164	1.377
Outras obrigações	335	-	52
Imposto de renda diferido	168	130	407
Passivo não circulante	503	130	459
Total do passivo	50.823	5.294	1.836
Patrimônio atribuível aos acionistas da controladora	44.018	92.268	52.780
Patrimônio líquido	44.018	92.268	52.780
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	94.841	97.562	54.616

4. Conversão de moeda estrangeira

As demonstrações financeiras estão apresentadas em reais. As transações em moedas estrangeiras são contabilizadas pelas taxas em vigor nas datas da transação.

Os ganhos e as perdas provenientes de transações em moeda estrangeira e do ajuste dos ativos e passivos monetários em moeda estrangeira na data do balanço estão registrados no resultado.

5. Métodos de avaliação e definições

Receita líquida de vendas

A receita líquida de vendas é registrada quando a Sociedade vende um produto ao cliente. As vendas no varejo geralmente são em dinheiro ou por cartão de crédito. A receita registrada é o valor líquido da venda, menos descontos e, em casos específicos, impostos sobre vendas.

A receita da publicidade é registrada no período contábil no qual o serviço é prestado.

Custo das vendas

O custo das vendas é registrado quando a Sociedade vende um produto ao cliente e compreende o preço de compra e todos os custos incorridos até que o produto chegue ao depósito (exemplos: Imposto de Importação, custo de transporte e manuseio). As diferenças de estoque e os ajustes à provisão para estoques estão sendo registrados periodicamente.

Outras receitas (despesas) operacionais

Outras receitas (despesas) operacionais são utilizadas se não há uma conta específica refletida para determinadas despesas ou receitas, tais como itens não recorrentes e ganhos ou perdas na venda de ativos tangíveis ou intangíveis.

Resultado financeiro

O resultado financeiro inclui despesas de juros sobre empréstimos de terceiros, receita de juros sobre transações com terceiros, resultado de investimentos a curto prazo e variações cambiais sobre ativos e passivos em moeda estrangeira.

Disponibilidades

As disponibilidades são representadas por caixa disponível e bancos, e aplicações financeiras de curto prazo, com vencimentos originais de 90 dias ou menos.

Contas a receber de clientes

As contas a receber são registradas pelo valor nominal menos provisão para devedores duvidosos. A provisão para devedores duvidosos é feita com base em uma avaliação individual quando a cobrança não é mais considerada possível.



Estoques

Os estoques são avaliados pelo menor valor entre o custo histórico e o valor líquido de realização. O custo das vendas é determinado utilizando-se o método do custo médio. O custo histórico inclui todos os custos incorridos para trazer os estoques para o local e a condição atuais. Isso inclui Imposto de Importação, custo de transporte e manuseio e qualquer outro custo de aquisição diretamente atribuível.

Descontos e abatimentos são deduzidos ao determinar-se o custo das compras. O valor líquido de realização é o preço de venda estimado no curso normal do negócio deduzido dos custos estimados necessários para realizar a venda.

As provisões são constituídas para estoques de baixa rotatividade; itens obsoletos e vencidos são totalmente baixados.

Imobilizado

É demonstrado ao custo menos depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear, considerando-se a vida útil estimada dos bens ou o prazo da concessão.

As vidas úteis aplicadas estão descritas a seguir:

- Benfeitorias em propriedades de terceiros: dez anos ou o prazo remanescente da concessão, dos dois o menor.
- Móveis e veículos: quatro anos ou o prazo remanescente da concessão, dos dois o menor.
- Equipamentos de informática: cinco anos ou o prazo remanescente da concessão, dos dois o menor.

O valor contábil dos ativos fixos é revisado para verificar a necessidade de provisão para não-realização sempre que eventos ou alterações nas circunstâncias indicarem que o valor contábil do ativo pode não ser recuperável. O valor contábil de um ativo é reduzido imediatamente ao seu valor de recuperação se o valor contábil for maior do que o valor de recuperação estimado. O valor de recuperação é o maior entre o valor de mercado do ativo menos o custo de venda e o valor de uso.

Ativos intangíveis

Representados basicamente por software adquirido que é amortizado pelo período de cinco anos.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar incluem passivos com prazo de vencimento de um ano e incluem provisões para pagamentos a efetuar, salários e outras obrigações.

Provisões de longo prazo

As provisões são registradas quando a Sociedade possui uma obrigação presente (legal ou construtiva) resultante de um evento passado, em que é provável que um desembolso de caixa será necessário para saldar a obrigação e uma estimativa confiável do valor da obrigação possa ser feita. As provisões para os processos ou as ações judiciais são registradas quando há uma obrigação presente com um terceiro causada por eventos passados, quando uma estimativa razoável daquela obrigação pode ser feita e, na opinião da Administração, é mais provável do que não que ocorra um desembolso.

Imposto de renda e contribuição social

A Sociedade está sujeita ao imposto de renda e à contribuição social e reconhece os impostos a pagar de acordo com a legislação fiscal vigente.

Os impostos sobre a renda diferidos são provisionados pelo método do passivo sobre as diferenças temporárias existentes nas datas dos balanços entre a base fiscal dos ativos e passivos e seus valores contábeis para fins de demonstrações financeiras. Os impostos diferidos são calculados com base nas alíquotas de impostos vigentes.

Ativos fiscais relacionados a diferenças temporárias são reconhecidos quando é provável que os créditos poderão ser utilizados no futuro.

Fatores de risco financeiro

A Sociedade atua no Brasil e, como usa o dólar norte-americano como moeda funcional, está exposta a vários riscos financeiros, tais como risco cambial, risco de liquidez e risco de fluxo de caixa e de taxa de juros de valor de mercado. O programa de gerenciamento de risco geral da Sociedade se concentra na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca reduzir potenciais efeitos adversos sobre o desempenho financeiro.

Há diretrizes especiais para gerenciamento de risco que são monitoradas pela Administração. A Sociedade assina contratos somente com instituições financeiras selecionadas de alta qualidade e de boa reputação.

Risco de crédito

A Sociedade não tem concentrações significativas de risco de crédito. A maioria das vendas é de varejo e feita à vista ou por meio de cartões de débito e crédito reconhecidos internacionalmente.

Risco de taxa de juros

A Sociedade não possui exposição a riscos de mercado por mudanças nas taxas de juros.

Risco de liquidez

O gerenciamento prudente de risco de liquidez implica a manutenção de disponibilidades e recursos de financiamento seguintes através de uma quantidade adequada de linhas de crédito contratadas, para serem usadas quando necessário.

Partes relacionadas

Uma parte é relacionada a uma entidade se controlar direta ou indiretamente, for controlada por ou estiver sob controle comum com a entidade. Além disso, uma parte é considerada relacionada se tiver participação que lhe dê influência significativa, possuir controle sobre ou se for uma associada da entidade. Adicionalmente, membros da equipe-chave da Administração da entidade ou membros próximos da família também são considerados partes relacionadas.



6. Receita líquida de vendas

Receita líquida de vendas por categoria de produto:

	2005	2004	2003
Perfumes e cosméticos	188.858	158.563	140.908
Bebidas	126.612	110.116	103.543
Fumos	13.520	13.034	11.198
Alimentos	42.612	37.310	32.252
Eletrônicos	75.808	59.308	30.244
Artigos esportivos	7.115	8.797	31.562
Têxteis	70.370	47.468	32.385
Outros	5	337	390
Total	524.900	434.933	382.482

Receita líquida de vendas por setor de mercado:

	2005	2004	2003
Duty free	487.602	409.175	352.916
Duty paid	37.298	25.758	29.566
Total	524.900	434.933	382.482

7. Despesas comerciais

	2005	2004	2003
Despesas de concessões e royalties	111.070	93.948	78.284
Despesas de logística	11.246	10.837	9.332
Despesas de publicidade	5.326	3.678	4.206
Comissões sobre cartões de crédito	5.761	4.535	3.922
Material de embalagem	2.754	1.592	1.334
Outras despesas comerciais	1.167	934	2.124
Total	137.324	115.524	99.202

8. Despesas com pessoal

	2005	2004	2003
Salários e encargos	29.450	22.755	20.248
Seguridade social	11.461	8.659	7.894
Outras despesas com pessoal	7.027	5.759	4.454
Total	47.938	37.173	32.596
Número de funcionários (não auditado)	1.442	1.272	996

9. Despesas gerais

	2005	2004	2003
Honorários advocatícios, de consultoria e de auditoria	2.134	2.155	2.059
Gastos com instalações	1.928	610	367
Reparos e manutenções	9.418	8.555	7.042
Seguros	271	228	251
Escritório e administração	3.206	2.027	1.814
Processamento eletrônico de dados	4.462	3.004	2.519
Despesas bancárias	433	281	378
Viagens	3.033	2.542	1.970
Outros impostos	3.725	2.635	2.400
Outras despesas	3.491	4.085	4.145
Total	32.101	26.122	22.945

10. Depreciação e amortização

	2005	2004	2003
Depreciação de imobilizado	6.144	6.461	6.715
Amortização de ativos intangíveis	384	414	624
Total	6.528	6.875	7.339

11. Outras receitas (despesas) operacionais

	2005	2004	2003
Recuperação de despesas ¹	-	-	18.985
Compensações e recuperação de despesas de seguros	618	297	716
Reversão de provisões e reservas	-	215	46
Receitas decorrentes de processos judiciais	-	103	-
Outros	402	41	24
Outras receitas operacionais	1.020	656	19.771
Custos de reorganização	(1.879)	(310)	(266)
Baixa de projetos descontinuados	-	-	(754)
Despesas com impostos	(863)	-	-
Perda na venda de imobilizado	(307)	(88)	(17)
Outros	(309)	(157)	(6)
Outras despesas operacionais	(3.358)	(555)	(1.043)
Total	(2.338)	101	18.728

¹ Em 3 de janeiro de 2003, a Sociedade recuperou R\$18,9 milhões em taxas pagas a maior ao concedente referentes a questionamentos de anos anteriores. O efeito líquido de impostos foi de R\$12,4 milhões.

12. Resultado financeiro

	2005	2004	2003
Despesas com juros	(1.065)	(284)	(144)
Receita de juros	1.109	1.115	1.254
Diferenças cambiais	4.154	3.022	(3.187)
Total	4.198	3.853	(2.077)

13. Despesas com imposto de renda e contribuição social

	2005	2004	2003
Lucro antes de imposto de renda	51.880	45.544	49.692
Imposto à alíquota aplicável de 34%	(17.638)	(15.484)	(16.894)
Transfer price	962	671	361
Outros	105	(445)	1.291
Despesas com imposto de renda	(16.571)	(15.258)	(15.242)
Corrente	(19.461)	14.116	(14.760)
Diferido	2.890	1.142	(482)

14. Disponibilidades

	2005	2004	2003
Caixa	3.393	2.386	2.184
Bancos	344	1.748	2.366
Investimentos de curto prazo	-	154	490
Total	3.737	4.288	5.040

15. Contas a receber de clientes

	2005	2004	2003
Contas a receber de clientes	3.692	2.606	3.634
Operadoras de cartão de crédito	15.659	12.875	10.326
Provisões para devedores duvidosos	(126)	(517)	(405)
Total	19.225	14.964	13.555

16. Outros créditos

	2005	2004	2003
Adiantamento a funcionários	512	1.218	1.236
Outras contas a receber de terceiros	12.146	9.426	8.431
Adiantamento a terceiros	40	149	9
Adiantamentos a fornecedores	2.202	2.053	1.626
Outros	4.385	3.994	2.580
Total	19.285	16.840	13.882

17. Estoques

	2005	2004	2003
Perfumes e cosméticos	3.978	4.458	4.621
Bebidas	250	249	260
Fumos	7	24	29
Alimentos	215	151	217
Eletrônicos	1.409	1.582	2.013
Têxteis	2.141	478	-
Artigos esportivos	1.746	1.743	2.106
Outros	241	202	1.883
Subtotal	9.987	8.887	11.129
Provisões para perdas nos estoques	(253)	-	-
Total	9.734	8.887	11.129

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.



18. Imobilizado

Custo	Benefitória em			Processamento			Total
	imóveis de terceiros	Móveis e utensílios	Máquinas e equipamentos	Processamento eletrônico de dados	Veículos	Outros	
Saldo em 1º de janeiro de 2003	50.568	23.127	11.258	17.821	5.793	1.356	109.923
Adições	737	1.834	168	601	1.121	184	4.645
Baixas	(133)	(884)	(61)	(214)	(390)	-	(1.682)
Transferências	-	165	(191)	26	-	-	-
Ajustes de conversão	(9.221)	(4.217)	(2.052)	(3.249)	(1.056)	(246)	(20.041)
Saldo em 31 de dezembro de 2003	41.951	20.025	9.122	14.985	5.468	1.294	92.845
Depreciação acumulada							
Saldo em 1º de janeiro de 2003	(23.187)	(15.624)	(7.754)	(16.698)	(4.949)	-	(68.212)
Adições	(2.776)	(2.048)	(895)	(690)	(306)	-	(6.715)
Baixas	124	713	49	214	344	-	1.444
Transferências	-	(17)	17	-	-	-	-
Ajustes de conversão	4.228	2.849	1.413	3.044	902	-	12.436
Saldo em 31 de dezembro de 2003	(21.611)	(14.127)	(7.170)	(14.130)	(4.009)	-	(61.047)
Saldo líquido em 31 de dezembro de 2003	20.340	5.898	1.952	855	1.459	1.294	31.798

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.



	Benfeitoria em imóveis de terceiros		Móveis e utensílios		Máquinas e equipamentos		Processamento eletrônico de dados		Veículos		Outros	Total
Custo												
Saldos em 1º de janeiro de 2004	41.951	20.025	9.122	14.985	5.468	1.294	92.845					
Adições	7.369	1.799	191	823	226	143	10.551					
Baixas	(3.322)	(125)	(19)	(165)	(300)	(499)	(4.430)					
Transferências	(40)	(215)	279	(24)	-	-	-					
Ajustes de conversão	(3.410)	(1.627)	(742)	(1.218)	(445)	(105)	(7.547)					
Saldos em 31 de dezembro de 2004	42.548	19.857	8.831	14.401	4.949	833	91.419					
Depreciação acumulada												
Saldos em 1º de janeiro de 2004	(21.611)	(14.127)	(7.169)	(14.130)	(4.009)	-	(61.046)					
Adições	(2.672)	(2.115)	(783)	(525)	(366)	-	(6.461)					
Baixas	101	37	13	165	249	-	565					
Transferências	11	220	(252)	21	-	-	-					
Ajustes de conversão	1.756	1.149	583	1.148	326	-	4.962					
Saldos em 31 de dezembro de 2004	(22.415)	(14.836)	(7.608)	(13.321)	(3.800)	-	(61.980)					
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2004	20.133	5.021	1.223	1.080	1.149	833	29.439					

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.



Custo	Benefitoria em imóveis de terceiros		Móveis e utensílios		Máquinas e equipamentos		Processamento eletrônico de dados		Veículos	Outros	Total
Saldos em 1º de janeiro de 2005	42.548	19.857	8.831	14.401	4.949	833	91.419				
Adições	14.236	3.281	262	2.810	381	35	21.005				
Baixas	(4.944)	(1.472)	(204)	(859)	(321)	-	(7.800)				
Transferências	-	(5)	5	-	-	-	-				
Ajustes de conversão	(5.030)	(2.347)	(1.044)	(1.702)	(584)	(99)	(10.806)				
Saldos em 31 de dezembro de 2005	46.810	19.314	7.850	14.650	4.425	769	93.819				
Depreciação acumulada											
Saldos em 1º de janeiro de 2005	(22.415)	(14.836)	(7.608)	(13.321)	(3.800)	-	(61.980)				
Adições	(2.363)	(1.870)	(594)	(957)	(360)	-	(6.144)				
Baixas	68	1.402	168	849	302	-	2.789				
Ajustes de conversão	2.649	1.754	900	1.575	449	-	7.327				
Saldos em 31 de dezembro de 2005	(22.061)	(13.550)	(7.134)	(11.854)	(3.409)	-	(58.008)				
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2005	24.749	5.764	716	2.796	1.016	769	35.810				

Em 31 de dezembro de 2005, os ativos imobilizados foram segurados por R\$88,1 milhões.

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.

19. Ativos diferidos

	<u>Direitos de concessão</u>	<u>Softwares</u>	<u>Total</u>
Custo			
Saldos em 1º de janeiro de 2003	71	6.464	6.535
Adições	-	225	225
Baixas	-	(482)	(482)
Ajustes de conversão	(13)	(1.178)	(1.191)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	58	5.029	5.087
Amortização acumulada			
Saldos em 1º de janeiro de 2003	(71)	(4.734)	(4.805)
Adições	-	(624)	(624)
Baixas	-	482	482
Ajustes de conversão	13	864	877
Saldos em 31 de dezembro de 2003	(58)	(4.012)	(4.070)
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2003	-	1.017	1.017
	<u>Direitos de concessão</u>	<u>Softwares</u>	<u>Total</u>
Custo			
Saldos em 1º de janeiro de 2004	58	5.029	5.087
Adições	-	154	154
Ajustes de conversão	(5)	(409)	(414)
Saldos em 31 de dezembro de 2004	53	4.774	4.827
Amortização acumulada			
Saldos em 1º de janeiro de 2004	(58)	(4.012)	(4.070)
Adições		(414)	(414)
Ajustes de conversão	5	326	331
Saldos em 31 de dezembro de 2004	(53)	(4.100)	(4.153)
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2004	-	674	674

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.

	Direitos de concessão	Softwares	Total
Custo			
Saldos em 1º de janeiro de 2005	53	4.774	4.827
Adições	-	484	484
Ajustes de conversão	(6)	(564)	(570)
Saldos em 31 de dezembro de 2005	47	4.694	4.741
Amortização acumulada			
Saldos em 1º de janeiro de 2005	(53)	(4.100)	(4.153)
Adições	-	(384)	(384)
Ajustes de conversão	6	485	491
Saldos em 31 de dezembro de 2005	(47)	(3.999)	(4.046)
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2005	-	695	695

20. Outras contas a pagar

	2005	2004	2003
Taxa de concessão a pagar	9.009	7.563	6.791
Despesas com pessoal	7.799	6.753	4.497
Outras contas a pagar - partes relacionadas	-	849	849
Outros	884	839	682
Total	17.692	16.004	12.819

21. Provisões de longo prazo

	2005	2004	2003
Contingências trabalhistas	4.666	4.822	4.959

A provisão é relacionada a processos jurídicos relativos à rescisão de contratos de trabalho na Sociedade e reivindicações de pagamento de horas extras, férias e adicional noturno.

As provisões são constituídas quando a Sociedade tem uma obrigação legal, resultante de um evento do passado, para a qual é provável o desembolso de caixa para a quitação da obrigação e para a qual é possível mensurar o montante dessa obrigação. Provisões para contingências são reconhecidas quando da existência de uma obrigação com terceiros, resultante de eventos do passado, quando a estimativa da obrigação é mensurável e quando, de acordo com a opinião da Administração, as chances de desembolso são prováveis.

22. Remuneração da Administração

Os 11 principais gerentes da Sociedade receberam uma remuneração total de R\$4.940 em 2005 (R\$5.023 em 2004 e R\$4.038 em 2003).

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.

23. Partes relacionadas

A Sociedade compra mercadorias em consignação da Eurotrade Ltd. As compras representaram R\$241,7 milhões em 2005, R\$203,0 milhões em 2004 e R\$176,5 milhões em 2003.

Os saldos a pagar em aberto relativos às compras supracitadas são de R\$55,5 milhões, R\$87,0 milhões e R\$52,2 milhões em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, respectivamente. Esses saldos a pagar são de curto prazo e não são sujeitos a juros.

24. Principais taxas de câmbio principal aplicadas para valorização e conversão

	2005		2004		2003	
	Taxas médias	Taxas de fechamento	Taxas médias	Taxas de fechamento	Taxas médias	Taxas de fechamento
R\$1	0,410694	0,427369	0,341822	0,376847	0,325024	0,346212

25. Explicação dos efeitos iniciais da adoção dos IFRS

Esta é a primeira vez em que a Sociedade apresenta suas demonstrações financeiras em IFRS. A Sociedade está apresentando as demonstrações financeiras comparativas para os três exercícios findos em 31 de dezembro de 2005. A data de transição para os IFRS foi 1º de janeiro de 2003. A última demonstração financeira anual realizada com o GAAP anterior foi de dezembro de 2005.

As mudanças de práticas contábeis em decorrência da transição para os IFRS estão descritas a seguir e a reconciliação dos efeitos de transição para os IFRS estão apresentadas nas notas seguintes.

A transição para os IFRS resulta na seguinte mudança nas práticas contábeis:

- A Sociedade reverteu gastos pré-operacionais diferidos no GAAP anterior. O efeito da mudança é a redução do patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2005 de R\$2.125 (R\$3.457 em 1º de janeiro de 2003) e diminuição do lucro antes do imposto de 2005 de R\$564 (R\$372 depois dos impostos).
- A Sociedade reconheceu impostos diferidos sobre variação cambial sobre ativos não monetários valorizados em dólares norte-americanos para fins de reporte mas avaliados em reais para a base fiscal. O efeito dessa mudança é a redução no patrimônio líquido de 31 de dezembro de 2005 de R\$688 (R\$6.305 em 1º de janeiro de 2003) e no lucro líquido de 2003 de R\$583.

Reconciliação do Patrimônio Líquido em 1º de Janeiro de 2003 (Data da Transição para os IFRS)

Patrimônio líquido de 1º de janeiro de 2003, conforme reportado no BR GAAP	17.016
Efeito de tradução de itens não monetários à taxa histórica	28.910
Reversão de gastos operacionais	(6.408)
Efeitos dos impostos diferidos	(7.647)
Patrimônio líquido de 1º de janeiro de 2003 conforme reportado nos IFRS	31.871

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.

26. Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil

a) Patrimônio líquido (passivo a descoberto)

	2005	2004	2003
Patrimônio líquido (passivo a descoberto) de acordo com os IFRS	3.739	(45.276)	(5.783)
Ajuste das despesas pré-operacionais	3.220	3.012	3.818
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(2.055)	(1.823)	(11.377)
Patrimônio líquido (passivo a descoberto) de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	4.904	(44.087)	(13.342)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(395)	(403)	2.571
Patrimônio líquido (passivo a descoberto) pro forma de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	4.509	(44.490)	(10.771)

b) Lucro líquido

	2005	2004	2003
Lucro líquido de acordo com os IFRS	35.309	30.286	34.450
Ajuste das despesas pré-operacionais	562	(499)	(1.421)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(1.799)	8.802	9.849
Lucro líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	34.071	38.589	42.878
Imposto de renda e contribuição social diferidos	421	(2.823)	(2.865)
Lucro líquido de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	34.492	35.766	40.013



Flagship Retail Services, Inc

***Demonstrações Financeiras de Flagship Retail Services, Inc. para os
exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004***



Demonstração de Resultados

(Em milhares de Reais)	Nota	Para exercícios findos em 31 de dezembro de	
		2005	2004
Receita líquida de vendas	1	83,207	52,698
Receita de publicidade		309	98
Total da receita líquida		83,516	52,796
Custo das vendas		(36,348)	(25,318)
Lucro bruto		47,168	27,478
Despesas comerciais, líquidas	2	(28,622)	(17,474)
Despesas com pessoal	3	(9,168)	(5,994)
Despesas gerais, líquidas	4	(6,077)	(1,900)
Depreciação e amortização		(227)	(748)
Outras receitas (despesas) operacionais	5	(194)	12
Lucros antes de juros e impostos (EBIT)		2,880	1,374
Receitas (despesas financeiras)	6	(861)	(870)
Lucro antes de impostos		2,019	504
Despesa de imposto de renda	7	660	(265)
Lucro Líquido		2,679	239



Balanço Patrimonial Resumido

Ativo (em milhares de Reais)	Nota	Para os exercícios de 31 de dezembro de	
		2005	2004
Disponibilidades	8	1,659	2,831
Outras contas a receber	9	6,891	3,436
Estoques	10	27,414	12,111
Imposto de renda diferido		2,242	-
Ativo circulante		38,206	18,378
Imobilizado	11	1,439	-
Outros ativos não circulantes		89	93
Ativo não circulante		1,528	93
Total Ativo		39,734	18,471

Passivo e Patrimônio Líquido (Passivo a Descoberto) (em milhares de Reais)		Para os exercícios de 31 de dezembro de	
		2005	2004
Fornecedores		17,366	4,850
Dívidas, curto prazo	12	8,658	12,605
Income tax payable		2,464	1,000
Outros contas a pagar	13	3,274	1,974
Passivo circulante		31,762	20,429
Dívidas, longo prazo	12	7,020	-
Passivo não circulante		7,020	-
Total passivo		38,782	20,429
Patrimônio líquido		952	(1,958)
Total patrimônio líquido		952	(1,958)
Total passivo e patrimônio líquido		39,734	18,471



Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

(Em milhares de Reais)	Capital Social	Lucros Acumulados	Total
Saldo em 31 de dezembro de 2003	4,333	(6,725)	(2,392)
Lucro líquido do período		239	239
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(353)	548	195
Saldo em 31 de dezembro de 2004	3,980	(5,938)	(1,958)
Lucro líquido do período		2,679	2,679
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(470)	701	231
Saldo em 31 de dezembro de 2005	3,510	(2,558)	952

O capital social é composto por 1.000 ações autorizadas sem valor nominal.

Nenhum dividendo foi pago em 2004 e 2005.



Demonstrativo Combinado de Fluxo de Caixa

(Em milhares de Reais)	Para os exercícios de 31 de dezembro de	
	2005	2004
Fluxo de Caixa gerado nas atividades operacionais	2,019	504
Depreciação e amortização	227	748
Aumento (redução) das provisões, impostos diferidos e reservas	-	-
Despesas de juros	861	870
Fluxo de caixa antes das variações do capital circulante	3,107	2,122
(Aumento) das contas a receber de clientes e outros créditos	(6,109)	(796)
(Aumento) redução de estoques	(16,735)	1,205
Aumento (redução) em fornecedores e outras contas a pagar	16,204	(10,097)
Fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais	(3,533)	(7,566)
Imposto de renda pago	660	(265)
Fluxo de caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	(2,873)	(7,831)
Fluxo de caixa nas atividades de investimento	-	-
Aquisição de ativo fixo	(1,668)	(32)
Fluxo de caixa Líquido utilizado nas atividades de investimento	(1,668)	(32)
Fluxo de caixa da atividade financeira	-	-
Diminuição da dívida	3,702	8,948
Fluxo de caixa líquido gerado na atividade financeira	3,702	8,948
Efeitos de variações cambiais em disponibilidades	(333)	(155)
Aumento (diminuição) em disponibilidades	(1,172)	930
Disponibilidades		
- Início do período	2,831	1,901
- Final do período	1,659	2,831



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

Notas explicativas às Demonstrações Financeiras

1. Informação Geral

A Flagship Retail Services, Inc. (a "Companhia") é uma Companhia privada registrada em St. Kitts e Cayman.

A Companhia vem se especializando em varejo duty free há mais de 6 anos e opera em 34 lojas a bordo de 9 navios da Norwegian Cruise Lines.

Essas demonstrações financeiras da Sociedade referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2004 e 2005 foram autorizadas para emissão de acordo com a resolução do Conselho da Administração em 26 de outubro de 2006.

Todos os valores incluídos nos demonstrativos financeiros e notas foram arredondadas para o milhar de Reais mais próximo, exceto quando indicado de outra forma.

2. Sumário das Principais Práticas Contábeis

As demonstrações financeiras da Companhia foram preparadas de acordo com a convenção de custo histórico levando em consideração a reavaliação pelo valor justo de mercado e conforme International Financial Reporting Standards ("IFRS") formulados pelo International Accounting Standards Board (IASB) e com International Accounting Standards (IAS) e interpretações formuladas por sua organização predecessora the International Accounting Standards Committee (IASC), bem como as seguintes práticas contábeis significativas.

Base da Preparação

As principais práticas contábeis aplicadas na preparação destas demonstrações financeiras estão indicadas abaixo. Estas práticas foram consistentemente aplicadas para os anos apresentados, a menos que de outra forma declaradas.

As demonstrações financeiras são responsabilidade da diretoria da Companhia e foram preparadas de acordo com IFRS.

Métodos de Valorização e Definições

Receita

Vendas Líquidas

Vendas líquidas são reconhecidas quando a companhia vende um produto para um cliente. Vendas a varejo são geralmente creditadas aos passageiros do cruzeiro e reembolsadas pela companhia Norwegian Cruise Line ou por cartão de crédito. A receita registrada é o valor líquido da venda, menos rebates e, em casos específicos, impostos de venda.

Receita de Publicidade

Receita de publicidade é reconhecida no período contábil em que o serviço é prestado.

Custo de Vendas

Custos de vendas são reconhecidos quando a companhia vende um produto para o cliente e compreendem o preço de compra, todos os custos incorridos até que produto chegue ao depósito, i.e. impostos de importação, transporte e custos de manuseio. As provisões para diferenças e ajustes de inventário estão sendo reconhecidas periodicamente.



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

Outras Despesas Operacionais / Outras Receitas Operacionais

Outras Despesas Operacionais / Outras Receitas Operacionais são usadas se não houver conta específica refletida para certas despesas ou receitas tais como itens não recorrentes, ganhos e e perdas na venda de ativos tangíveis ou intangíveis. Estas também compreendem os custos de "impairment" ou qualquer lançamento referente a provisões (i.e. reestruturação e custo de *litígio*).

Resultado Financeiro

O resultado financeiro inclui despesas de juros sobre empréstimos de partes relacionadas e os resultados de variação cambial sobre a revalorização de ativos e passivos monetários em moeda estrangeira.

Caixa, Bancos e Equivalentes

Caixa e bancos consiste de dinheiro em caixa, bancos e aplicações de curto prazo em bancos com maturação de 90 dias ou menos.

A demonstração de fluxo de caixa é baseada no caixa, bancos e equivalentes.

Comercialização e Outras Contas a Receber

Contas a receber são declaradas por seu valor nominal menos a provisão por qualquer valor não cobrável. A provisão para devedores duvidosos é feita com base numa avaliação individual quando a cobrança não é mais considerada possível.

Estoques

Estoques são valorizados pelo custo histórico mais baixo ou valor realizável líquido. Custos de vendas são determinados usando o método PEPS (FIFO). Custo histórico inclui todos os custos incorridos para trazer os estoques até sua presente localização e condição. Isso inclui impostos de importação, transporte e custos de manuseio e qualquer outro custo de aquisição diretamente imputável.

Descontos comerciais e rebates são deduzidos na determinação do custo das compras. O valor líquido realizável é o preço de venda estimado no curso ordinário no negócio menos os custos necessários para realizar a venda. Provisões são estabelecidas no caso de estoques de baixo giro; itens vencidos e obsoletos são inteiramente lançados a perdas.

Terrenos, edificações e equipamentos

Estes são declarados a custo menos depreciação acumulada e quaisquer perdas de "impairment". Depreciação é calculada numa base linear sobre o tempo de vida útil estimado do ativo ou período de arrendamento.

As vidas úteis aplicadas são as seguintes:

- Benfeitorias 10 anos ou o restante do tempo de arrendamento, o menor.
- Mobiliário e veículos 4 anos ou o restante do tempo de arrendamento, o menor.
- Hardware de Computador 5 anos ou o restante do tempo de arrendamento, o menor.

Os valores residuais dos ativos e vidas úteis são revistas, e ajustadas se apropriado, a cada data de balanço.

Os valores de custo corrigido de ativos fixos tangíveis é revisado para "impairment" sempre que eventos ou mudanças de circunstâncias indiquem que o valor saldo líquido de um ativo pode não ser recuperável. O valor saldo líquido de um ativo é lançado imediatamente a seu valor recuperável se o valor saldo líquido do ativo for maior que seu valor recuperável estimado. O valor recuperável é o maior entre um justo valor menos o custo de vender e o valor em uso.

"Impairment" de ativos

Ativos que são sujeitos a depreciação e amortização são revisados para "impairment" sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indiquem que o valor saldo líquido do ativo imobilizado possa não ser recuperável. Uma perda de "impairment" é reconhecida pelo valor do saldo líquido do ativo que excede o valor recuperável. O valor



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

recuperável é o maior entre um valor justo menos o custo de vender e o valor em uso. Para o propósito de “impairment” ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais haja fluxos de caixa separadamente identificáveis. (Unidades geradoras de caixa).

Quando uma perda de “impairment” subsequentemente é revertida, o valor do saldo líquido do ativo (unidades geradora de caixa) é aumentado para a estimativa revisada de seu valor recuperável, mas de tal forma que o valor aumentado não exceda o valor do saldo líquido que teria sido determinado caso nenhuma perda de “impairment” tivesse sido reconhecida para o ativo (unidade geradora de caixa) em anos anteriores. Uma reversão de uma perda de “impairment” é reconhecida imediatamente em lucros e perdas.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar cobre obrigações passivas correntes e renováveis que vençam em um ano e são medidas a custo amortizado. Inclui provisões passivas, ordenados e salários e outras obrigações.

Provisões

Provisões são reconhecidas quando a companhia tem uma obrigação presente (legal ou construtiva) como o resultado de um evento passado, onde é provável que uma saída de caixa seja requerida para cumprir a obrigação, e onde uma estimativa confiável do valor da obrigação pode ser feita. Provisões para litígios ou queixas são reconhecidas quando uma obrigação presente a terceiros exista decorrente de eventos passados, uma estimativa razoável daquela obrigação pode ser feita e na opinião da direção é mais provável que uma saída de caixa venha a ocorrer.

Se o efeito do montante for material, provisões são determinadas descontando-se o futuro fluxo de caixa esperado.

Despesas de Imposto de Renda

O imposto de renda corrente é calculado com base nos resultados de um exercício da companhia, e são reconhecidos como obrigações correntes de impostos. Outros impostos que não impostos de renda (e.g., impostos sobre capital) são escriturados sob “outras despesas gerais”.

Imposto de renda diferido é resultado do método passivo para apuração de todas as diferenças temporárias do balanço patrimonial societário para fins de reporte e o balanço patrimonial fiscal para a apuração de imposto de renda. Impostos diferidos são calculados com base nas alíquotas de impostos que se espera aplicar no período quando os ativos forem realizados ou as obrigações pagas usando as alíquotas locais de impostos.

Impostos diferidos em ativo relacionados a prejuízos fiscais e diferenças temporárias são reconhecidos quando é provável que tais impostos possam ser usados no futuro.

Patrimônio Líquido

Dividendos são reconhecidos no patrimônio líquido quando os mesmos são aprovados pelos respectivos acionistas.

Fatores de Risco Financeiro

A Companhia opera no Caribe e na costa oeste da América do Norte e é portanto exposta a uma variedade de risco financeiros tais como risco cambial, risco de crédito, riscos de liquidez e fluxo de caixa e risco de juros a valor justo. O programa amplo de gerência de risco da Companhia foca a imprevisibilidade de mercados financeiros e busca minimizar os potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro.

Linhas-mestras especiais de gerência de risco existem e são monitoradas pela direção. A Companhia só fecha contratos com seletas instituições financeiras de alta qualidade e boa reputação.

Risco Cambial

A fim de reduzir sua exposição a câmbio estrangeiro, a Companhia pode entrar em contratos de moedas para fazer um “hedge” contra riscos cambiais de moeda estrangeira, em particular relacionados a acordos de transações inter-companhias. Uma avaliação baseada em valores de mercado é feita regularmente.



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

Risco de Crédito

A Companhia não tem concentrações significativas de risco de crédito. A maior parte das vendas são a varejo e feitas em dinheiro, cartões de débito de bancos ou cartões de crédito reconhecidos internacionalmente. Ela também tem políticas de que outras vendas de produtos e serviços são feitas a clientes com uma história de crédito apropriada ou que o risco de crédito seja segurado por um a seguradora especializada.

Risco de Taxa de Juros

A Companhia não tem exposição a risco de mercado porque mudanças nas taxas de juros se relacionam primordialmente ao débito financeiro com sua acionista majoritária.

Risco de liquidez

O prudente gerenciamento de risco implica em manter caixa ou equivalentes suficientes e se necessário, a disponibilidade de fundos através de uma adequada quantidade de facilidades de crédito comprometidas.

Partes Relacionadas

Uma parte é relacionada a uma entidade se a parte direta ou indiretamente controla, for controlada por, ou está sob controle comum da entidade, tem interesse na entidade que tem influência significativa sobre a entidade, tem controle conjunto sobre uma entidade ou está associada ou uma "joint-venture" da entidade. Adicionalmente, membros do pessoal chave de gerência da entidade ou membros próximos da família também são consideradas partes relacionadas.

Estimativas Contábeis Críticas e Pressupostos

A preparação de demonstrações financeiras em conformidade com IFRS requer o uso de certas estimativas contábeis críticas. Também requer que a direção exercite seu julgamento no processo de aplicação das práticas contábeis da Companhia. A Companhia faz estimativas e pressupostos com relação ao futuro. A contabilidade resultante não igualará necessariamente os resultados reais relacionados. As áreas envolvendo um grau maior de julgamento ou complexidade, ou áreas onde os pressupostos e estimativas são significativos para as demonstrações financeiras são discutidas abaixo.

Imposto de Renda

A Companhia está sujeita ao imposto de renda nos Estados Unidos da América. A Companhia reconhece obrigações por questões de fiscalização baseada em estimativas se impostos adicionais forem devidos. Onde o imposto resultar diferente dos valores que foram inicialmente registrados, tal diferença impacta o imposto de renda e provisão diferida de imposto no período é feita.



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

Notas

1 Vendas Líquidas

Vendas Duty Free Líquidas por categoria de produto:

	2005	2004
Perfumes e cosméticos	6,376	3,757
Bebidas	4,102	3,001
Tabaco	3,332	1,696
Comestíveis	1,090	576
Eletrônicos	800	685
Artigos Esportivos	438	260
Jóias	54,590	34,157
Têxteis	10,520	7,268
Outros	1,959	1,298
Total	83,207	52,698

2 Despesas Comerciais

	2005	2004
Honorários e royalties de concessões	26,623	16,046
Despesas com logística	-	-
Despesas com publicidade	-	-
Comissões de cartão de crédito	1,973	1,157
Material de embalagem	613	313
Outras despesas comerciais	(587)	(42)
Total	28,622	17,474

3 Despesas com Pessoal

	2005	2004
Salários	7,673	5,060
Seguridade Social	388	374
Outras despesas com pessoal	1,107	560
Total	9,168	5,994
	-	-
Nº equivalente em empregados horário integral	146	60



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

4 Despesas gerais

	2005	2004
Honorários Legais, consultoria e auditoria	133	98
Instalações	304	146
Reparos e manutenção	173	80
Seguros	168	308
Escritório e administração	576	361
Gastos com Informática	84	69
Despesas Bancárias	42	40
Publicidade	732	191
Viagens	765	411
Remuneração de Licenciamento (a)	1,205	191
Remuneração de Gerenciamento (b)	1,888	-
Outras despesas	7	5
Total	6,077	1,900

- (a) Remuneração de licenciamento é paga a Franchise Services Corp. pela representação e venda de jóias sob o nome "Colombian Emeralds International (CEI)". A remuneração é igual a uma percentagem acordada do lucro bruto gerado com produtos CEI.
- (b) Remuneração de gerenciamento é paga a Dufry Management AG, Suíça, por serviços prestados, direta ou indiretamente, à companhia, incluindo financeiro, sistemas de informação, recursos humanos, gerência, controladoria, e serviços de contabilidade. A remuneração é baseada nos custos reais incorridos pelo prestador de serviço mais uma margem de lucro de 5%. Custos reais incluem todos os custos diretos e indiretos. Nenhuma remuneração foi cobrada em 2004.

5 Outras despesas operacionais

As outras despesas operacionais correspondem complementos de impostos de outros períodos de competência.

6 Resultado Financeiro

Resultado financeiro consiste em despesas de juros.



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

7 Imposto de Renda Líquido

	2005	2004
Lucro antes do Imposto de Renda	2,019	504
Taxa de imposto aplicável 34,4%	695	172
Renda não tributável	(7)	(775)
Imposto retido	742	602
Outros	152	266
Despesa de Imposto de Renda	1,582	265
Imposto de Renda Diferido ¹	(2,242)	-
Despesa Total de Imposto de Renda	(660)	265

¹Em 31 de dezembro de 2004 existia imposto de renda diferido ativo não reconhecido sobre diferenças temporárias no valor de R\$ 1.557. Este imposto de renda diferido não expira.

Fundamentada no fato da Flagship ter gerado prejuízo nos primeiros três anos após sua constituição, a administração da Flagship concluiu em dezembro de 2004 que não seria possível gerar lucro tributável no futuro de forma a utilizar o imposto de renda diferido ativo.

Desta forma, não foi reconhecido o imposto de renda diferido em 2004. Como a situação econômica melhorou significativamente em 2005 devido ao novo contrato de concessão e a expansão das operações, a administração da Flagship concluiu, baseada na reavaliação, que todo o imposto de renda diferido será utilizado no futuro e assim, o valor total do imposto de renda diferido foi reconhecido em 31 de dezembro de 2005.

Como em dezembro de 2005 não existiu prejuízo fiscal. O prejuízo fiscal existente em 31 de dezembro de 2004 não tem prazo de expiração.

Em 2005, a gerência da Flagship contratou consultores fiscais para avaliar a situação fiscal da companhia nos Estados Unidos. Como resultado desta revisão, foi concluído que Flagship apurou efetivamente imposto devido nos Estados Unidos, apresentou a situação a Receita Federal americana e declarou o imposto desta revisão de 2001 a 2004 com o entendimento que a Flagship não seria multada pela entrega tardia da declaração e pagamento do imposto, e estaria sujeita a uma revisão limitada. Neste momento a auditoria está em processo de finalização e fundamentada nos entendimentos com a Receita Federal Americana nenhum ajuste material é esperado.



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

O imposto de renda no resultado inclui:

Em milhares de Reais	2005	2004
Depreciação acelerada	379	-
Juros não pagos a acionista	676	-
Honorários da administração não pagos a Dufry Management	650	-
Provisão de estoques e custos capitalizados	515	-
Provisão de despesas	22	-
Total	2,242	-

8 Caixa, Bancos e Equivalentes

	31-dez-05	31-dez-04
Caixa	73	29
Bancos	1,586	2,802
Total	1,659	2,831

9 Outras Contas a Receber

	31-dez-05	31-dez-04
Outras Contas a Receber de Terceiros	5,389	2,996
Pagamentos adiantados a Terceiros	803	143
Pagamentos adiantados a Fornecedores	-	-
Outras Despesas Diferidas	699	297
Total	6,891	3,436

Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

10 Estoques

	31-dez-05	31- dez -04
Perfumes e cosméticos	3,463	868
Bebida	353	223
Tabaco	643	159
Comestíveis	166	80
Eletrônicos	84	64
Têxteis	2,326	1,329
Artigos esportivos	122	27
Jóias	20,448	10,054
Outros	277	92
Estoque Bruto	27,882	12,896
Provisões de Estoque	(468)	(785)
Estoque Líquido	27,414	12,111

11 Terrenos, edificações e equipamentos

	Benfei- torias	Móveis e Utensílios	Proces- samento de Dados	TOTAL
A custo				
Balanco em 01 de janeiro de 2004	939	630	939	2,508
Adições	27	5	-	32
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(77)	(51)	(77)	(205)
Balanco em 31 de dezembro de 2004	889	584	862	2,335
Depreciação Acumulada				
Balanco em 01 de janeiro de 2004	(670)	(439)	(618)	(1,727)
Adições	(273)	(180)	(295)	(748)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	54	35	51	140
Balanco em 31 de dezembro de 2004	(889)	(584)	(862)	(2,335)
Balanco em 31 de dezembro de 2004	-	-	-	-



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

	Benfei- torias	Móveis e Utensílios	Proces- samento de Dados	TOTAL
A custo				
Balanço em 01 de janeiro de 2005	892	584	862	2,338
Adições	648	491	529	1,668
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(106)	(69)	(102)	(277)
Balanço em 31 de dezembro de 2005	1,434	1,006	1,289	3,729
Depreciação Acumulada				
Balanço em 01 de janeiro de 2005	(892)	(584)	(862)	(2,338)
Adições	(63)	(68)	(96)	(227)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	106	69	100	275
Balanço em 31 de dezembro de 2005	(849)	(583)	(858)	(2,290)
Balanço em 31 de dezembro de 2005	585	423	431	1,439

Terrenos, edificações e equipamentos estão segurados for 1,550 em dezembro

12 Dívida com partes relacionadas

	31-dez-05	31-dez-04
Dufry International Ltd	15,678	12,605
Total	15,678	12,605
Taxa média de juros	6,50%	6,50%

13 Outras contas a pagar

	31-dez-05	31-dez-04
Empréstimos a partes relacionadas	-	-
Outros serviços de vendedores relacionados	2,223	1,067
Pessoal a pagar	328	85
Other	723	822
Total	3,274	1,974



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

14 Obrigações contingências

Flagship entrou num contrato de longo prazo com Norwegian Cruise Lines (NCL) para garantir os direitos de exploração de concessões a bordo de seus navios. NCL requer uma garantia mínima anual baseada em dias com passageiros. Em caso de término precoce do contrato antes da data de vencimento em 15 de janeiro de 2010, a companhia pode ser requerida a indenizar NCL por lucros cessantes. Em 31 de dezembro de 2004 e 31 de dezembro de 2005 nenhum pedido para execução de tal contingência era pendente. As garantias oferecidas montam a USD 1,7 milhão.

15 Transações com Partes Relacionadas

		Compras	Juros	Honorários de Gerenciamento	Honorários de Licenciamento	Valor devido de partes relacionadas	Valor devido a partes relacionadas
Shareholder of Flagship:							
- Dufry Internacional Ltd.	2005	-	803	-	-	-	15,893
	2004	-	576	-	-	3	9,818
Subsidiaries of Dufry Group:							
- Dufry America Services Inc.	2005	12,270	-	-	-	-	9,701
	2004	5,100	-	-	-	-	2,558
-Dufry Management Ltd.	2005	-	-	1,888	-	-	1,888
	2004	-	-	-	-	-	-
- Dufry Amercia Inc.	2005	-	-	-	-	-	2
	2004	-	-	-	-	-	963
Other related parties:							
- CEI Holdings, LLC	2005	-	-	-	-	-	-
	2004	10,187	268	-	-	-	2,789
- Franchise Services Corp.	2005	-	-	-	-	-	-
	2004	3,389	-	-	191	-	1,375

Em outubro de 2004, Dufry International Ltd comprou os outros 50% da cotas de seu parceiro CEI Holdings, LCC. Desde então, CEI Holdings, LCC e Franchise Services Corp não são mais partes relacionadas.

Dufry International Ltd fez dois empréstimos a flagship. O empréstimo de USD 3,7 milhões (equivalentes a R\$ 8,6 milhões) venceu em 31 de março de 2006. Tal empréstimo foi porrogado até 30 de setembro de 2007 com um novo



Notas explicativas das demonstrações financeiras da Flagship Retail Services, Inc
para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005 e 2004

acordo datado 30 de setembro de 2006 e tem juros de 7,375%. O empréstimo de 3,0 milhões vencerá em 30 de setembro de 2008. Tal empréstimo tem juros de 6,5%.

Flagship compra uma parte substancial de seus produtos da Dufry America Services, Inc. (DAS). O preço de compra é baseado no preço real pago pela DAS ao fornecedor mais uma margem de lucro de 4% ou 6% dependendo da categoria do produto.

Flagship compra todas as jóias e relógios da Franchise Services Corp. (FSC, uma parte relacionada a CEI Holdings, LLC). FSC vende o produto para a Flagship ao preço real cobrado pelo fornecedor mais uma taxa de 4% para manuseio e processamento.

Eurotrade Ltd.

*Demonstrações Financeiras Referentes aos
Exercícios Findos em 31 de Dezembro de
2005, de 2004 e de 2003 e
Parecer dos Auditores Independentes*

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

Aos Conselheiros e Administradores da
Eurotrade Ltd.
Grand Cayman, Ilhas Cayman

1. Examinamos os balanços patrimoniais da Eurotrade Ltd., levantados em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, e as demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa correspondentes aos exercícios findos naquelas datas, expressos em dólares norte-americanos e preparados de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS, convertidos para reais e elaborados sob a responsabilidade de sua Administração. Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras.
2. Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreenderam: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e os sistemas contábil e de controles internos da Sociedade; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados; e (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela Administração da Sociedade, bem como da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.
3. Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1, expressas em dólares norte-americanos e convertidas para reais, representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Eurotrade Ltd. em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, o resultado de suas operações e os fluxos de caixa correspondentes aos exercícios findos naquelas datas, de acordo com os IFRS.
4. O objetivo destas demonstrações financeiras é apresentar os resultados e a situação patrimonial da Eurotrade Ltd., conforme mencionado no parágrafo 1, relativos às atividades de negócios de varejo de viagem adquirido pela controladora, excluindo das demonstrações financeiras históricas os saldos e as transações geradas por determinadas operações excluídas desde 1º de janeiro de 2003. Estas demonstrações financeiras não são necessariamente um indicativo do resultado das operações ou dos respectivos efeitos sobre a posição patrimonial e financeira que teriam sido obtidos caso a Sociedade apenas incluísse operações de varejo de viagem nos exercícios apresentados.
5. As demonstrações financeiras preparadas de acordo com os IFRS foram originalmente preparadas em dólares norte-americanos. As demonstrações financeiras pro forma em IFRS foram convertidas, para a conveniência do leitor, para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 31 de dezembro de 2005 e para o exercício findo naquela data: R\$2,3399, em 31 de dezembro de 2004 e para o exercício findo naquela data: R\$2,6536, e em 31 de dezembro de 2003 e para o exercício findo naquela data: R\$2,8884.

Essa conversão não deve ser interpretada como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares norte-americanos.

6. As práticas contábeis de acordo com os IFRS diferem em certos aspectos significativos dos princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil. As informações relacionadas à natureza e ao efeito dessas diferenças, elaboradas sob a responsabilidade da Administração, estão apresentadas como informações complementares às demonstrações financeiras. Sobre essas informações complementares aplicamos os procedimentos mínimos de revisão, conforme aplicável nas circunstâncias, os quais consistiram, principalmente, na aplicação de procedimentos de revisão analítica dos dados financeiros e na averiguação dos critérios adotados na elaboração das informações complementares com os responsáveis pelas áreas contábil e financeira. Considerando que essa revisão não representou um exame de acordo com as normas internacionais de auditoria, não estamos expressando uma opinião sobre essas informações complementares. Com base em nossa revisão, não temos conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas informações complementares para que estas apresentem, em todos os aspectos relevantes, informações relacionadas à natureza e ao efeito das diferenças entre os princípios contábeis conforme os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.
7. Este relatório é destinado somente para informação e uso do Conselho de Administração e da Gerência da Eurotrade Ltd. e das demais partes interessadas em relação à oferta de ações e certificado de depósitos de ações (Brazilian Depositary Receipts) e não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade.

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2006

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC nº 2 SP 011609/O-8 S/RJ

Eduardo Jorge Costa Martins
Contador
CRC nº 1 SP 180333/O-3 S/RJ

Balancos Patrimoniais

Ativo (Em milhares de reais)	Nota	Em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Disponibilidades	11	192	701	1.522
Contas a receber de clientes	12	63.727	91.857	58.900
Outros créditos	13	4.811	6.042	5.060
Estoques	14	73.630	67.155	66.708
Ativo circulante		142.360	165.755	132.190
Imobilizado	15	37	29	49
Outros ativos		140	881	595
Ativo não circulante		177	910	644
TOTAL DO ATIVO		142.537	166.665	132.834

Passivo e Patrimônio Líquido (Em milhares de reais)	Nota	Em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Fornecedores		64.228	57.729	61.514
Outras contas a pagar	16	15.118	9.070	4.786
Passivo circulante		79.346	66.799	66.300
Total do passivo		79.346	66.799	66.300
Patrimônio líquido		63.191	99.866	66.534
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		142.537	166.665	132.834

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações do Resultado

(Em milhares de reais)	Nota	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Receita líquida de vendas	6	256.282	210.754	182.740
Receitas de publicidade		2.768	1.879	3.093
Total da receita líquida		259.050	212.633	185.833
Custo das vendas		(215.442)	(178.203)	(154.931)
Lucro bruto		43.608	34.430	30.902
Despesas comerciais	7	(5.751)	(3.569)	(3.908)
Despesas com pessoal	8	(1.044)	(1.112)	(1.479)
Despesas gerais	9	(7.811)	(7.948)	(9.194)
Depreciação	15	(12)	(45)	(142)
Outras receitas (despesas) operacionais		158	17	(6)
Lucro antes do resultado financeiro		29.148	21.773	16.173
Resultado financeiro	10	566	58	(168)
LUCRO LÍQUIDO		29.714	21.831	16.005

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações das Mutações do Patrimônio Líquido

(Em milhares de reais)	Capital	Lucros acumulados	Total do patrimônio líquido
Saldos em 31 de dezembro de 2002	17.694	53.701	71.395
Lucro líquido do exercício	-	16.005	16.005
Distribuição aos acionistas	-	(7.848)	(7.848)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(3.226)	(9.792)	(13.018)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	14.468	52.066	66.534
Lucro líquido do exercício	-	21.831	21.831
Distribuição aos acionistas	-	(2.815)	(2.815)
Contribuição de acionistas	-	19.724	19.724
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(1.176)	(4.232)	(5.408)
Saldos em 31 de dezembro de 2004	13.292	86.574	99.866
Lucro líquido do exercício	-	29.714	29.714
Distribuição aos acionistas	-	(54.583)	(54.583)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(1.571)	(10.235)	(11.806)
Saldos em 31 de dezembro de 2005	11.721	51.470	63.191

O capital social é de 1.000.000 de ações autorizadas e 620.000 ações emitidas e em circulação.

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações dos Fluxos de Caixa

(Em milhares de reais)	Nota	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
		2005	2004	2003
Fluxo de caixa de atividades operacionais				
Lucro líquido do exercício		29.714	21.831	16.005
Depreciação	15	12	45	142
Aumento das provisões e reservas		-	-	(553)
Fluxo de caixa antes de variações no capital circulante		29.726	21.876	15.594
Redução (aumento) das contas a receber de clientes e outros créditos		18.424	(39.475)	(27.706)
Aumento dos estoques		(14.414)	(5.870)	(8.408)
Aumento de fornecedores e outras contas a pagar		20.444	5.891	28.586
Caixa gerado pelas (utilizado nas) operações		54.180	(17.578)	8.066
Caixa líquido gerado pelas (utilizado nas) operações		54.180	(17.578)	8.066
Fluxo de caixa de atividades de investimentos				
Compra de imobilizado	15	(23)	(29)	(6)
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimentos		(23)	(29)	(6)
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos				
Contribuição de (distribuição aos) acionistas		(54.583)	16.909	(7.848)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamentos		(54.583)	16.909	(7.848)
Variações cambiais nas disponibilidades		(83)	(123)	(290)
Redução em disponibilidades		(509)	(821)	(78)
Disponibilidades				
- início do exercício		701	1.522	1.600
- fim do exercício	11	192	701	1.522

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras

Todos os números apresentados nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas foram arredondados ao mais próximo de R\$1.000, exceto quando indicado de outra forma.

1. Informações gerais

A Eurotrade Ltd. ("Sociedade") é uma sociedade de capital fechado registrada nas Ilhas Cayman.

A Sociedade tem se especializado em vendas no atacado para varejistas do segmento de "duty free" na América do Sul por mais de 27 anos.

As demonstrações financeiras da Sociedade para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 foram autorizadas para emissão de acordo com resolução do Conselho de Administração em 26 de outubro de 2006.

2. Sumário das principais práticas contábeis

As demonstrações financeiras da Sociedade foram preparadas conforme os International Financial Reporting Standards - IFRS pela primeira vez. As apresentações requeridas pelo IFRS 1, decorrentes da conversão de US GAAP para IFRS, estão na nota explicativa 19. As demonstrações financeiras foram preparadas com base na convenção de custo histórico. As demonstrações financeiras são de responsabilidade da Administração da Sociedade e foram preparadas de acordo com os IFRS. As principais políticas contábeis adotadas estão citadas a seguir. Essas políticas foram aplicadas consistentemente nos exercícios apresentados.

3. Apresentação das demonstrações financeiras

Em 23 de março de 2006, a Dufry South America Investments S.A. ("DSA-Uruguay") adquiriu as ações da Sociedade, assim como as da BFC Airport Shops LLC ("BFC"). Essas empresas possuíam alguns investimentos em outras controladas, negócios e atividades que o ex-acionista não transferiu para a Sociedade, uma vez que esses investimentos, negócios e atividades não tinham nenhuma relação com o segmento de "duty free", a principal atividade do Grupo.

Os montantes eliminados das demonstrações financeiras históricas dessa sociedade são os seguintes:

Eliminações nas Demonstrações do Resultado

(Em milhares de reais)	Para os exercícios findos em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
Receita líquida de vendas	(4.245)	(3.540)	(6.121)
Despesas gerais	(5)	-	-
Depreciação	(1.755)	-	-
Outras receitas operacionais	18.128	-	-
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro	12.123	(3.540)	(6.121)
Receita financeira	842	1.221	13.735
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO)	12.965	(2.319)	7.614

Eliminações nos Balanços Patrimoniais

Ativo	Em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
(Em milhares de reais)			
Disponibilidades	101.123	70.947	125.160
Outras contas a receber	2.179	3.043	1.332
Ativo circulante	103.302	73.990	126.492
Imobilizado	21.658	-	4.055
Empréstimos a receber - partes relacionadas	14.002	27.292	19.009
Outros ativos	8.033	7.876	1.404
Ativo não circulante	43.693	35.168	24.468
TOTAL DO ATIVO	146.995	109.158	150.960

Passivo e Patrimônio Líquido	Em 31 de dezembro		
	2005	2004	2003
(Em milhares de reais)			
Fornecedores	4.895	2.057	1.953
Outras contas a pagar	4.975	11.874	4.041
Passivo circulante	9.870	13.931	5.994
Empréstimos de longo prazo	6.725	1.802	17.605
Outros passivos	7.497	12.517	15.294
Passivo não circulante	14.222	14.319	32.899
Total do passivo	24.092	28.250	38.893
Total do patrimônio líquido	122.903	80.908	112.067
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	146.995	109.158	150.960

4. Conversão de moeda estrangeira

As demonstrações financeiras estão apresentadas em reais. As transações em moedas estrangeiras são contabilizadas pelas taxas em vigor nas datas das transações.

Os ganhos e as perdas provenientes de transações em moeda estrangeira e do ajuste dos ativos e passivos monetários em moeda estrangeira na data do balanço estão registrados no resultado.

5. Métodos de avaliação e definições

Receita líquida de vendas

A receita líquida de vendas é registrada quando a Sociedade vende um produto ao cliente. As vendas geralmente são feitas a crédito e consignação. A receita em consignação é reconhecida no momento em que os bens são vendidos pela consignatária. As vendas são registradas pelos valores brutos, menos descontos e, em casos específicos, imposto sobre vendas.

Receita de publicidade

A receita de publicidade é registrada no período contábil no qual o serviço é prestado.

Custo das vendas

O custo das vendas é registrado quando a Sociedade vende um produto ao cliente e compreende o preço de compra e todos os custos incorridos até que o produto chegue ao depósito (exemplos: impostos de importação e custo de transporte e manuseio). As diferenças de estoque e os ajustes à provisão para estoques estão sendo registrados periodicamente.

Outras receitas (despesas) operacionais

Outras receitas (despesas) operacionais são utilizadas se não há uma conta específica refletida para determinadas despesas ou receitas, tais como itens não recorrentes, ganhos ou perdas na venda de ativos permanentes.

Resultado financeiro

O resultado financeiro inclui os resultados cambiais, representados principalmente por fornecedores em moeda estrangeira.

Disponibilidades

As disponibilidades são representadas por caixa e bancos e aplicações de curto prazo, com vencimentos originais de até 90 dias.

Contas a receber de clientes

As contas a receber são registradas pelo valor nominal e deduzidas de provisão para devedores duvidosos. A provisão para devedores duvidosos é efetuada com base na avaliação individual quando a cobrança não é mais considerada possível.

Estoques

Os estoques consistem basicamente de bens de consumo em consignação com seu principal cliente no Brasil.

Os estoques em consignação são avaliados pelo menor valor entre o custo histórico e o valor líquido de realização. O custo das vendas é determinado utilizando-se o método de custo médio. O custo histórico inclui todos os custos incorridos para trazer os estoques para o local e as condições de venda. Isso inclui Imposto de Importação, custo de transporte e manuseio e qualquer outro custo de aquisição diretamente atribuível.

Descontos e abatimentos são deduzidos ao determinar-se o custo das compras. O valor líquido de realização é o preço de venda estimado no curso normal do negócio, deduzido dos custos estimados necessários para realizar a venda.

As provisões são constituídas para estoques de baixa rotatividade; itens obsoletos e vencidos são totalmente baixados.

Imobilizado

É demonstrado ao custo menos depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear, considerando-se a vida útil estimada dos bens.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar incluem passivos circulantes ou renováveis com prazo de vencimento de até um ano e incluem provisões para pagamentos a efetuar, salários e outras obrigações.

Imposto de renda

A Sociedade não está sujeita a imposto de renda nas Ilhas Cayman. Dessa forma, nenhuma provisão para impostos sobre o lucro está incluída nas demonstrações do resultado.

Capital

Dividendos são reconhecidos no patrimônio líquido no período em que são aprovados pelos acionistas.

Fatores de risco financeiro

A Sociedade efetua transações de compra e venda em vários países e, portanto, está exposta a vários riscos financeiros, tais como risco cambial, risco de crédito, risco de liquidez, risco de fluxo de caixa e risco da taxa de juros a valor de mercado. O programa de gerenciamento de risco geral da Sociedade se concentra na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca reduzir potenciais efeitos adversos sobre o desempenho financeiro.

Risco cambial

Para reduzir sua exposição cambial, a Sociedade pode assinar contratos de câmbio, particularmente em relação à liquidação de fornecedores no exterior. Uma avaliação baseada em valores de mercado é feita regularmente.

Risco de crédito

A Sociedade não possui concentrações significativas de risco de crédito. A maioria das vendas é de varejo e com recebimento a curto prazo. Além disso, há políticas em vigor que estabelecem que as vendas de produtos e serviços sejam feitas para clientes com histórico de crédito apropriado.

Risco de taxa de juros

A Sociedade não possui exposição a riscos de mercado por mudanças nas taxas de juros.

Risco de liquidez

O gerenciamento prudente do risco de liquidez implica a manutenção de disponibilidades suficientes e, se necessário, a disponibilidade de financiamento através de uma quantidade adequada de linhas de crédito contratadas.

Partes relacionadas

Uma parte é relacionada a uma entidade se controlar direta ou indiretamente, for controlada por ou estiver sob controle comum com a entidade. Além disso, uma parte é considerada relacionada se tiver participação que lhe dê influência significativa, possuir controle sobre ou se for uma associada ou joint venture da entidade. Adicionalmente, membros da equipe-chave da Administração da entidade ou membros próximos da família também são considerados partes relacionadas.

6. Receita líquida de vendas

Receita líquida por categoria de produto:

	2005	2004	2003
Perfumes e cosméticos	92.660	74.301	63.920
Bebidas	62.503	55.033	51.798
Tabaco	6.603	6.512	5.759
Alimentos	18.686	16.598	13.587
Eletrônicos	43.085	32.913	17.668
Artigos esportivos	2.864	4.137	15.522
Têxteis	28.060	20.563	13.743
Outros	1.821	697	743
Total	256.282	210.754	182.740

7. Despesas comerciais

	2005	2004	2003
Despesas de logística	2.382	1.799	2.406
Despesas de publicidade	1.310	-	-
Outras despesas comerciais	2.059	1.770	1.502
Total	5.751	3.569	3.908

8. Despesas com pessoal

	2005	2004	2003
Salários e encargos	938	1.048	1.415
Seguridade social	30	27	26
Outras despesas com pessoal	76	37	38
Total	1.044	1.112	1.479

Número de funcionários (não auditado)	5	5	4
--	----------	----------	----------

9. Despesas gerais

	2005	2004	2003
Honorários advocatícios, de consultoria e de auditoria	3.040	2.447	2.992
Reparos e manutenções	14	19	20
Honorários da Administração e de partes relacionadas	3.669	4.328	4.959
Escritório e administração	87	103	289
Despesas bancárias	339	348	341
Viagens	468	584	479
Outros impostos	28	32	32
Outras despesas	166	87	82
Total	7.811	7.948	9.194

10. Resultado financeiro

	2005	2004	2003
Variações cambiais	566	58	(168)
Total	566	58	(168)

11. Disponibilidades

	2005	2004	2003
Caixa	192	701	985
Aplicações financeiras de curto prazo	-	-	537
Total	192	701	1.522

12. Contas a receber de clientes

	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
Contas a receber de clientes	63.795	91.984	59.039
Provisão para devedores duvidosos	(68)	(127)	(139)
Total	63.727	91.857	58.900

13. Outros créditos

	2005	2004	2003
Adiantamento a funcionários	-	74	72
Adiantamento a terceiros	1.006	2.123	1.207
Propagandas e promoções	2.529	2.555	2.354
Outros	1.276	1.290	1.427
Total	4.811	6.042	5.060

14. Estoques

	2005	2004	2003
Perfumes e cosméticos	26.258	16.850	21.452
Bebidas	16.543	16.540	15.369
Fumos	2.286	1.154	2.045
Alimentos	3.646	3.198	4.558
Eletrônicos	9.636	11.628	12.163
Têxteis	3.014	2.086	0
Artigos esportivos	9.200	10.139	9.688
Outros	4.507	7.287	2.588
Subtotal	75.090	68.882	67.863
Provisões para perdas nos estoques	(1.460)	(1.727)	(1.155)
Total	73.630	67.155	66.708

15. Imobilizado

	Móveis e utensílios	Processamento eletrônico de dados	Total
Custo			
Saldos em 1° de janeiro de 2003	463	484	947
Adições	-	6	6
Ajustes de conversão	(85)	(89)	(174)
Saldos em 31 de dezembro de 2003	378	401	779
Depreciação acumulada			
Saldos em 1° de janeiro de 2003	(283)	(438)	(721)
Adições	(113)	(29)	(142)
Ajustes de conversão	53	80	133
Saldos em 31 de dezembro de 2003	(343)	(387)	(730)
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2003	35	14	49

	Móveis e utensílios	Processamento eletrônico de dados	Total
Custo			
Saldos em 1° de janeiro de 2004	378	401	779
Adições	-	29	29
Baixas	(34)	(364)	(398)
Ajuste de conversão	(31)	(32)	(63)
Saldos em 31 de dezembro de 2004	313	34	347
Depreciação acumulada			
Saldos em 1° de janeiro de 2004	(343)	(387)	(730)
Adições	(32)	(13)	(45)
Baixas	34	364	398
Ajustes de conversão	28	31	59
Saldos em 31 de dezembro de 2004	(313)	(5)	(318)
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2004	-	29	29

	Móveis e utensílios	Processamento eletrônico de dados	Total
Custo			
Saldos em 1º de janeiro de 2005	313	34	347
Adições	12	11	23
Ajustes de conversão	(37)	(4)	(41)
Saldos em 31 de dezembro de 2005	288	41	329
Depreciação acumulada			
Saldos em 1º de janeiro de 2005	(313)	(5)	(318)
Adições	-	(12)	(12)
Ajustes de conversão	37	1	38
Saldos em 31 de dezembro de 2005	(276)	(16)	(292)
Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2005	12	25	37

16. Outras contas a pagar

	2005	2004	2003
Provisão para pagamentos a efetuar	1.231	1.237	1.488
Outros prestadores de serviços	13.047	6.642	2.637
Outras contas a pagar	840	1.191	661
Total	15.118	9.070	4.786

17. Partes relacionadas

A Sociedade fornece mercadorias em consignação para a Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. ("DBDF"). As vendas representaram R\$241,7 milhões em 2005, R\$203,0 milhões em 2004 e R\$176,5 milhões em 2003.

Os saldos a receber em aberto relativos às vendas supracitadas são de R\$55,5 milhões, R\$87,0 milhões e R\$52,2 milhões em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003, respectivamente. Esses saldos a receber são de curto prazo e não são sujeitos a juros.

18. Garantias**Cartas de crédito e avais bancários**

A Sociedade teve as seguintes cartas de crédito e avais bancários, conforme segue:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Carta de crédito	6.011	1.568	1.248
Carta de crédito vinculada aos fornecedores	6.046	4.851	4.610
Avais	192	1.359	1.574
Outros	-	-	95

19. Explicações dos efeitos iniciais da adoção dos IFRS

Esta é a primeira vez em que a Sociedade está apresentando suas demonstrações financeiras em IFRS. A data de transição para IFRS é 1º de janeiro de 2003.

Devido à natureza das atividades da Sociedade, não existe nenhuma diferença significativa entre os patrimônios líquidos da Sociedade em US GAAP e IFRS desde a data de transição até 31 de dezembro de 2005 nem sobre os resultados das operações e fluxos de caixa para todos os exercícios apresentados.

20. Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil

Os IFRS diferem em certos aspectos das práticas contábeis adotadas no Brasil. Contudo, em 31 de dezembro de 2005, de 2004 e de 2003 não foram identificadas diferenças relevantes de práticas e, por isso, não estão sendo apresentadas as reconciliações do patrimônio líquido e do resultado do exercício para esses exercícios.

***Dufry do Brasil Duty Free
Shop Ltda. (anteriormente
Brasif Duty Free Shop Ltda.)***

*Demonstrações Financeiras Consolidadas
Referentes aos Períodos de Nove Meses
Findos em 30 de Setembro de 2006 e de 2005 e
Relatório de Revisão Limitada*

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA

Aos Conselheiros e Administradores da
Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. (anteriormente Brasif Duty Free Shop Ltda.)
Rio de Janeiro - RJ

1. Efetuamos uma revisão limitada do balanço patrimonial consolidado da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. (anteriormente Brasif Duty Free Shop Ltda.), levantado em 30 de setembro de 2006, e das demonstrações consolidadas do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa correspondentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005, expressos em dólares norte-americanos e preparados de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS, convertidos para reais e elaborados sob a responsabilidade de sua Administração.
2. Nossa revisão foi efetuada de acordo com as normas específicas estabelecidas pelo IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil e consistiu, principalmente, na aplicação de procedimentos de revisão analítica dos dados financeiros e na averiguação dos critérios adotados na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas com os responsáveis pelas áreas contábil e financeira da Sociedade. Considerando que essa revisão não representou um exame de acordo com as normas brasileiras de auditoria, não estamos expressando uma opinião sobre estas demonstrações financeiras.
3. Com base em nossa revisão limitada, não temos conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 para que estas estejam de acordo com os IFRS, que diferem, em certos aspectos, das práticas contábeis adotadas no Brasil.
4. O objetivo destas demonstrações financeiras é apresentar os resultados e a situação patrimonial da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda., conforme mencionado no parágrafo 1, relativos às atividades de negócios de varejo de viagem adquirido pela controladora, excluindo das demonstrações financeiras históricas os saldos e as transações geradas por determinadas operações excluídas desde janeiro de 2003. Estas demonstrações financeiras não são necessariamente um indicativo do resultado das operações ou dos respectivos efeitos sobre a posição patrimonial e financeira que teriam sido obtidos caso a Sociedade apenas incluísse operações de varejo de viagem nos períodos apresentados.
5. As demonstrações financeiras preparadas de acordo com os IFRS foram originalmente preparadas em dólares norte-americanos. As demonstrações financeiras pro forma em IFRS foram convertidas, para a conveniência do leitor, para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 30 de setembro de 2006 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,1734, e em 30 de setembro de 2005 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,2214. Essa conversão não deve ser interpretada como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares norte-americanos.

6. Auditamos o balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2005, apresentado para fins de comparação, sobre o qual emitimos parecer de auditoria sem ressalva nesta mesma data.
7. Em 23 de março de 2006, o Grupo Dufry efetuou a aquisição da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. (anteriormente denominada Brasif Duty Free Shop Ltda.). A aquisição foi efetuada através de uma empresa denominada Dufry do Brasil Participações Ltda. Em 1º de junho de 2006, a Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. incorporou a Dufry do Brasil Participações Ltda., influenciando, portanto, a comparabilidade entre o balanço patrimonial de 30 de setembro de 2006 e o de 31 de dezembro de 2005. Informações complementares para melhor entendimento dos efeitos financeiros da incorporação encontram-se nas notas explicativas anexas.
8. Este relatório é destinado somente para informação e uso do Conselho de Administração e da Gerência da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. e das demais partes interessadas em relação à oferta de ações e certificado de depósitos de ações (Brazilian Depositary Receipts) e não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade.

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2006

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC n° 2 SP 011609/O-8 S/RJ

Eduardo Jorge Costa Martins
Contador
CRC n° 1 SP 180333/O-3 S/RJ

Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda.



Balancos Patrimoniais Consolidados

Ativo	30/09/2006	31/12/2005
(Em milhares de reais)	(Não auditado)	
Disponibilidades	8.255	3.737
Contas a receber de clientes	27.096	19.225
Imposto de renda a recuperar	2.943	17.456
Outros créditos	9.778	19.285
Estoques	10.061	9.734
Ativo circulante	58.133	69.437
Imobilizado	36.059	35.810
Ágio	85.382	2.104
Direitos de concessão	603.334	-
Investimentos em subsidiárias	-	3.468
Outros intangíveis	1.469	987
Outros ativos	1.525	1.495
Imposto de renda diferido	20.013	2.178
Ativo não circulante	747.782	46.042
TOTAL DO ATIVO	805.915	115.479

Passivo e Patrimônio Líquido

	30/09/2006	31/12/2005
(Em milhares de reais)	(Não auditado)	
Fornecedores	11.326	66.353
Empréstimos	58.030	-
Imposto de renda a pagar	10.402	23.029
Outras contas a pagar	27.563	17.692
Passivo circulante	107.321	107.074
Empréstimos	433.050	-
Outras obrigações a longo prazo	333	-
Provisões de longo prazo	10.063	4.666
Imposto de renda diferido	219.672	-
Passivo não circulante	663.118	4.666
Total do passivo	770.439	111.740
Patrimônio atribuível aos acionistas da controladora	35.476	3.739
Total do patrimônio líquido	35.476	3.739
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	805.915	115.479

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Consolidadas do Resultado

(Em milhares de reais)	Para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro	
	2006	2005
	(Não auditada)	(Não auditada)
Receita líquida de vendas	470.898	354.800
Receita de publicidade	12.977	10.685
Total da receita líquida	483.875	365.485
Custo das vendas	(235.873)	(179.698)
Lucro bruto	248.002	185.787
Despesas comerciais	(121.354)	(91.691)
Despesas com pessoal	(43.796)	(32.843)
Despesas gerais	(29.991)	(20.823)
Depreciação e amortização	(23.770)	(4.498)
Outras despesas operacionais	(4.927)	(842)
Lucro antes do resultado financeiro e imposto de renda	24.164	35.090
Resultado financeiro	(13.325)	3.487
Lucro antes de impostos	10.839	38.577
Despesa de imposto de renda	(12.771)	(12.384)
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO	(1.932)	26.193

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Consolidadas das Mutações do Patrimônio Líquido

(Em milhares de reais)	Capital	Reserva de capital	Lucros acumulados	Total
Saldos em 31 de dezembro de 2004	11.002	2.943	(59.218)	(45.273)
Lucro líquido do período	-	-	26.193	26.193
Distribuição a acionistas	-	-	12.018	12.018
Ajustes de conversão de moeda estrangeira	(1.792)	(479)	9.644	7.373
Saldos em 30 de setembro de 2005 (não auditados)	9.210	2.464	(11.363)	311
Saldos em 31 de dezembro de 2005	9.701	2.595	(8.557)	3.739
Lucro líquido do período	-	-	(1.932)	(1.932)
Incorporação da Dufry do Brasil Participações Ltda.	-	-	46.609	46.609
Distribuição a acionistas	-	-	(12.673)	(12.673)
Ajustes de conversão de moeda estrangeira	(690)	(185)	608	(267)
Saldos em 30 de setembro de 2006 (não auditados)	9.011	2.410	24.055	35.476

O capital acionário é composto por 6.760.000 cotas com valor nominal de R\$1,00 cada.

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Consolidadas dos Fluxos de Caixa

(Em milhares de reais)	Para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro	
	2006 (Não auditada)	2005 (Não auditada)
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Lucro antes dos impostos	10.839	38.577
Ajustes por:		
Depreciação e amortização	23.770	4.498
Aumento das provisões e dos impostos diferidos	16.805	642
Perda na venda de imobilizado	461	22
Receita de juros	(2.432)	(780)
Despesa de juros	24.857	173
Fluxo de caixa antes de variações no capital circulante	74.300	43.132
Redução em contas a receber de clientes e outros créditos	(4.412)	(7.919)
Aumento (redução) dos estoques	791	(1.786)
Redução de fornecedores e outras contas a pagar	(53.142)	(26.928)
Caixa gerado pelas operações	17.537	6.499
Imposto de renda e contribuição social	(12.771)	(12.384)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	4.766	(5.885)
Fluxo de caixa das atividades de investimento		
Aquisição de controladas	(546.488)	(273)
Compra de imobilizado	(5.592)	(14.870)
Compra de ativo diferido	(256)	(424)
Resultado da venda de imobilizado	1.641	3.712
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(550.695)	(11.855)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Contribuição dos acionistas	46.609	-
Distribuição aos acionistas	33.453	17.176
Aumento de empréstimos com o Grupo Dufry	469.257	606
Caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento	549.319	17.782
Variações cambiais nas disponibilidades	(374)	(698)
Aumento (redução) nas disponibilidades	3.016	(656)
Disponibilidades		
- início do período	5.239	4.288
- fim do período	8.255	3.632

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Consolidadas

Todos os números apresentados nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas foram arredondados ao mais próximo de R\$1.000, exceto quando indicado de outra forma.

1. Base para a elaboração das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras consolidadas interinas da Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. ("Sociedade"), para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005, estão de acordo com as práticas contábeis e a metodologia utilizadas e descritas nas demonstrações financeiras anuais da Sociedade. Na opinião da Administração, as referidas demonstrações financeiras incluem todos os ajustes, representando apenas ajustes normais recorrentes que são necessários para uma apresentação adequada da posição financeira consolidada, dos resultados das operações e do fluxo de caixa para os períodos interinos apresentados. Os resultados para os primeiros nove meses do ano podem não ser necessariamente indicativos dos resultados esperados para todo o exercício. As demonstrações financeiras interinas consolidadas foram preparadas de acordo com a International Accounting Standards 34 (IAS 34, *Interim Financial Reporting*) e foram aprovadas em 26 de outubro de 2006 pelo Conselho de Administração. As demonstrações financeiras interinas consolidadas não incluem todas as divulgações requeridas pelos International Financial Reporting Standards - IFRS e, portanto, devem ser lidas em conjunto com as demonstrações financeiras anuais mais recentes da Sociedade.

A preparação das demonstrações financeiras interinas consolidadas de acordo com os IFRS requer que a Administração realize estimativas e premissas que afetem os valores divulgados dos ativos e passivos e divulgação dos ativos e passivos contingentes na data das demonstrações financeiras interinas e os valores divulgados de receitas e despesas durante o período de divulgação. Os resultados atuais podem diferir dessas estimativas.

2. Políticas de consolidação

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas em conformidade com as normas dos IFRS e incluem as demonstrações financeiras da Sociedade e de suas controladas Emac Comércio e Importação Ltda. ("Emac") e Iperco Comércio Exterior S.A. ("Iperco").

3. Aquisição de controladas

A Dufry International AG ("DIAG") e os fundos administrados pela Advent International, Brazil criaram em março de 2006 a Dufry South America Investments S.A. ("DSA-Uruguay"). Simultaneamente, a DSA-Uruguay fundou a Dufry Brasil Participações Ltda. ("DB-Part") essa companhia adquiriu de terceiros 100% do capital da Brasif e Iperco e parcialmente direta e indiretamente 100% do capital da Emac pelo preço de R\$546 milhões. Posteriormente, em 1º de junho de 2006, a Brasif incorporou as ações da DB-Part por meio de uma operação de incorporação inversa. Após a incorporação, a Sociedade adotou o nome de Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. ("DBDF").

A aquisição se relacionou somente com o negócio de varejo de viagens dessas entidades. Determinadas atividades continuaram com os antigos cotistas. Essas atividades foram eliminadas das informações financeiras de 30 de setembro de 2006 e de 2005. Para informações adicionais o leitor deverá se referir à nota explicativa 8 e às demonstrações financeiras anuais da Sociedade.

4. Imposto de renda e imposto de renda a recuperar

As aquisições das controladas mencionadas anteriormente, assim como o financiamento dessas transações, levam a uma redução significativa no nível de receita tributável no Brasil (principalmente devido à possibilidade de amortizar o ágio para fins fiscais no Brasil). A despesa de imposto de renda para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2006 inclui despesa de imposto de renda diferido sobre variação cambial de R\$8.944 milhões devido ao significativo aumento de ativos e passivos monetários da Sociedade.



5. Empréstimos

A Sociedade recebeu da DSA-Uruguay em 23 de março de 2006 um empréstimo a longo prazo de R\$491 milhões. O montante principal deverá ser pago trimestralmente a partir de 31 de dezembro de 2006 em R\$26 milhões e daí em diante em valores crescentes até R\$23 milhões em 2014, até a liquidação completa do empréstimo. Sobre o empréstimo incide taxa de juros baseada na LIBOR anual mais 5,5%. O empréstimo foi utilizado para financiar a aquisição de subsidiárias.

6. Provisões de longo prazo

A Sociedade mantém uma provisão para rescisões de contratos de trabalho. Considerando o baixo índice de sucesso no passado nos tribunais do trabalho, a Administração decidiu aumentar a provisão em R\$3 milhões.

Após a mudança de controle da Sociedade, a nova Administração introduziu critérios específicos para mensurar a obsolescência dos estoques em consignação. Como consequência, a provisão para estoques foi aumentada em R\$2 milhões.

7. Taxas de câmbio para avaliação

	2006		2005	
	Taxas médias em 30 de setembro	Taxas de fechamento em 30 de setembro	Taxas médias em 30 de setembro	Taxas de fechamento em 31 de dezembro
R\$1	0,458316	0,460109	0,400545	0,427369

8. Efeitos financeiros sobre a incorporação reversa com a controladora

Em 23 de março de 2006, o Grupo Dufry adquiriu a Sociedade (antiga Brasif Duty Free Shop Ltda.). A aquisição foi realizada através de uma empresa chamada Dufry do Brasil Participações Ltda. Em 1º de junho de 2006, a Sociedade realizou uma incorporação reversa com a Dufry do Brasil Participações Ltda.

A incorporação reversa teve o objetivo de reconhecer na Sociedade o benefício fiscal da dedução para fins fiscais do ágio pago na aquisição. O ativo líquido incorporado foi de R\$46.609.

Os valores de mercado dos ativos e passivos da DB-Part são como segue:

(Em milhares de reais)	
Investimentos nas subsidiárias Brasif, Iperco e 54% na Emac	44.820
Ágio	500.589
Imposto de renda diferido ativo	2.738
ATIVO	548.147
Financiamentos	501.497
Outras contas a pagar	41
Patrimônio líquido	46.609
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	548.147

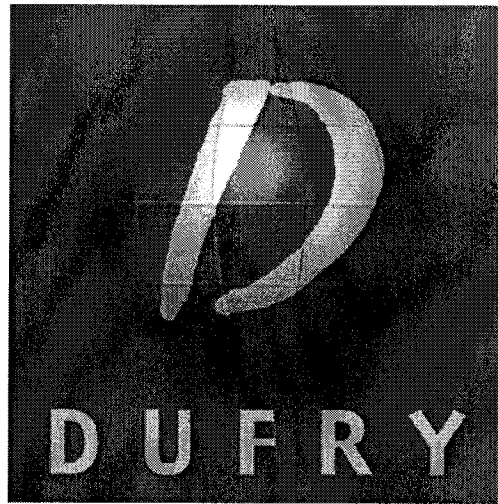
9. Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil

a) Patrimônio líquido

Patrimônio líquido de acordo com os IFRS	35.476
Ajuste das despesas pré-operacionais	3.580
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(11.595)
Patrimônio líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	27.461
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.725
Patrimônio líquido pro forma de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	30.186

b) Lucro líquido

Lucro líquido de acordo com os IFRS	(1.932)
Ajuste das despesas pré-operacionais	589
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	38.443
Lucro líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	37.100
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(13.271)
Lucro líquido de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	23.829



DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS *INTERIM*

30 DE SETEMBRO DE 2006

FLAGSHIP RETAIL SERVICES, INC



Demonstrações Financeiras *Interim* - 30 de setembro de 2006

Em milhares de reais - R\$	Set 2006	Set 2005
Receita líquida de vendas	88,868	52,832
custo das vendas	39,538	22,552
Lucro bruto	49,330	30,280
Despesas comerciais	31,240	19,240
Despesas com pessoal	9,198	5,898
Despesas gerais	6,044	4,138
Depreciação	354	131
Outras despesas operacionais	427	169
Lucro antes de juros e impostos	2,067	704
Despesas financeiras	856	542
Lucro antes de impostos	1,211	162
Despesa de imposto de renda	435	(1,211)
Lucro Líquido	776	1,373



Balanço Resumido

Ativo	Set 2006	Dez 2005
Em milhares de reais - R\$		
Disponibilidades	622	1,659
Imposto de renda a recuperar	-	-
Outros créditos	8,172	6,891
Estoques	23,101	27,414
Circulante	31,895	35,964
Imobilizado	1,428	1,439
Ativos intangíveis	-	-
Contas a receber	-	-
Outros ativos de longo prazo	7	89
Ativos fiscais diferidos	3,149	2,242
Realizável a longo prazo	4,584	3,770
TOTAL DO ATIVO	36,479	39,734
Passivo e Patrimônio Líquido		
Em milhares de reais - R\$		
Fornecedores	12,678	17,367
Dívida financeira, partes relacionadas	14,562	15,677
Imposto de renda a pagar	1,541	2,464
Outras contas a pagar	6,038	3,274
Passivo circulante	34,819	38,782
Exigível a longo prazo	-	-
Total do passivo	34,819	38,782
Capital Social	3,260	3,510
Prejuízo acumulado	(1,600)	(2,558)
Total do patrimônio líquido	1,660	952
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	36,479	39,734



Demonstração dos Fluxos de Caixa

Demonstração dos Fluxos de Caixa Combinados

Em milhares de reais - R\$	Set 2006	Set 2005
Lucro antes do imposto	1,211	162
Ajustes para:		
Depreciação	354	131
Acréscimo (decréscimo) de provisão de estoque	541	(182)
Despesas financeiras	856	542
Fluxo de Caixa antes do capital de giro	2,962	653
(Acréscimo) em outras contas a receber	(1,771)	(2,750)
Decréscimo (Acréscimo) em estoque	1,821	(10,885)
(decréscimo) acréscimo em fornecedores e outras obrigações	(1,315)	7,866
Fluxo de caixa gerado da operação	1,697	(5,116)
Imposto pago	(2,249)	-
Caixa líquido das atividades operacionais	(552)	(5,116)
Fluxo de caixa dos investimentos		
Receitas da venda de ativos não circulantes	(446)	(1,220)
Decréscimo (Acréscimo) em ativos não correntes	76	(7)
Caixa líquido utilizado na atividade do investimento	(370)	(1,227)
Fluxo de caixa do atividade financeira		
Acréscimo do financiamento com a Dufry International Ltd	-	6,664
Pagamento do financiamento para a CEI Holdings LLC	-	(2,332)
juros pagos	-	56
Caixa líquido da atividade financeira	-	4,388
Efeitos de variações cambiais em caixa e equivalentes a caixa	(115)	(572)
Acréscimo do caixa e equivalentes a caixa	(1,037)	(2,527)
Caixa e equivalentes a caixa		
-início do período	1,659	2,831
-fim de período	622	304



Demonstração das mutações no patrimônio líquido

em milhares de Reais	Capital Social	Lucros acumulados	Patrimônio Líquido (Passivo a descoberto)
Saldo em 01.01.05	3,980	(5,939)	(1,958)
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(648)	967	318
Lucro Líquido	-	1,373	1,373
Saldo em 30.09.05	3,332	(3,599)	(267)
Saldo em 01.01.06	3,510	(2,558)	952
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	(250)	182	(68)
Lucro Líquido	-	776	776
Saldo em 30.09.06	3,260	(1,600)	1,660

Capital Social consiste de 1.000 ações autorizadas sem valor nominal. Não há "outstanding shares". Não houveram pagamentos de dividendos em 2005 e 2006.



Notas explicativas às demonstrações financeiras interinas combinadas pro forma

Contexto Operacional

Flagship Retail Services, Inc ("Flagship" ou "companhia") é uma companhia incorporada, domiciliada e registrada em Nevis com operações a bordo de navios da Norwegian Cruise Lines (NCL), que organiza cruzeiros para turistas principalmente no Caribe e costa noroeste das América. Flagship tem direitos exclusivos de operar lojas duty free em nove dos navios de cruzeiros da NCL.

Base para a elaboração das demonstrações financeiras

A emissão dos demonstrativos financeiros *interim* resumidos de Flagship pelos nove meses terminados em 30 de setembro de 2006 foi autorizada pela direção da empresa em 23 de outubro de 2006. Foram preparados conforme o International Accounting Standards 34 (IAS 34 "Interim Financial Reporting").

As práticas contábeis adotadas para a preparação das **demonstrações financeiras *interinas* combinadas pro forma** estão consistentes com aquelas seguidas na preparação dos demonstrativos financeiros para o ano terminado em 31 de dezembro de 2005.

Todos os valores incluídos nos demonstrativos financeiros *interinos* resumidos e seleção de notas explicativas foram arredondadas para o milhar de reais brasileiros mais próximo, exceto quando indicado de outra forma.

Sazonalidade de Operações

A companhia não tem sazonalidade em suas operações.



Partes Relacionadas e Transações com Partes Relacionadas

Durante os nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e em 30 de setembro de 2005, Flagship manteve as seguintes transações no curso ordinário de negócios com partes relacionadas:

Empresas	Exercício	Compras	Juros	Honorários gerência
-Dufry International	2006		802	
	2005		486	
Subsidiária do grupo				
-Dufry America Services	2006	9.111		
	2005	7.486		
-Dufry Management	2006			1.508
	2005			1.346

Em 30 de setembro de 2006 e 30 de setembro de 2005, Flagship mantinha os seguintes saldos com partes relacionadas:

Empresas		Valor a receber de partes relacionadas	Valor devido a partes relacionadas
-Dufry International Ltd	2006		15,468
	2005		15,088
Subsidiária do grupo Dufry			
-Dufry America Services Inc	2006		9,748
	2005		9,210
-Dufry Management Ltd.	2006		3,264
	2005		1,793
-Dufry America Inc	2006		30
	2005		2

Eurotrade Ltd.

*Demonstrações Financeiras Consolidadas
Referentes aos Períodos de Nove Meses Findos
em 30 de Setembro de 2006 e de 2005 e
Relatório de Revisão Limitada*

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA

Aos Conselheiros e Administradores da
Eurotrade Ltd.
Ilhas Cayman

1. Efetuamos uma revisão limitada do balanço patrimonial consolidado interino da Eurotrade Ltd., levantado em 30 de setembro de 2006, e das demonstrações consolidadas do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa correspondentes aos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005, expressos em dólares norte-americanos e preparados de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS, convertidos para reais e elaborados sob a responsabilidade de sua Administração.
2. Nossa revisão foi efetuada de acordo com as normas específicas estabelecidas pelo IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil e consistiu, principalmente, na aplicação de procedimentos de revisão analítica dos dados financeiros e na averiguação dos critérios adotados na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas com os responsáveis pelas áreas contábil e financeira da Sociedade. Considerando que essa revisão não representou um exame de acordo com as normas brasileiras de auditoria, não estamos expressando uma opinião sobre essas demonstrações financeiras.
3. Com base em nossa revisão limitada, não temos conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 para que estas estejam de acordo com os IFRS, que diferem, em certos aspectos, das práticas contábeis adotadas no Brasil.
4. O objetivo destas demonstrações financeiras é apresentar os resultados e a situação patrimonial da Eurotrade Ltd., conforme mencionado no parágrafo 1, relativos às atividades de negócios de varejo de viagem adquirido pela controladora, excluindo das demonstrações financeiras históricas os saldos e as transações geradas por determinadas operações excluídas desde janeiro de 2003. Estas demonstrações financeiras não são necessariamente um indicativo do resultado das operações ou dos respectivos efeitos sobre a posição patrimonial e financeira que teriam sido obtidos caso a Sociedade apenas incluísse operações de varejo de viagem nos períodos apresentados.
5. As demonstrações financeiras preparadas de acordo com os IFRS foram originalmente preparadas em dólares norte-americanos. As demonstrações financeiras pro forma em IFRS foram convertidas, para a conveniência do leitor, para reais de acordo com as seguintes taxas que correspondem a US\$1,00: em 30 de setembro de 2006 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,1734, e em 30 de setembro de 2005 e para o período de nove meses findo naquela data: R\$2,2214. Essa conversão não deve ser interpretada como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares norte-americanos.

Deloitte Touche Tohmatsu

6. Auditamos o balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2005, apresentado para fins de comparação, sobre o qual emitimos parecer de auditoria sem ressalva nesta mesma data.
7. Este relatório é destinado somente para informação e uso do Conselho de Administração e da Gerência da Eurotrade Ltd. e das demais partes interessadas em relação à oferta de ações e certificado de depósitos de ações (Brazilian Depositary Receipts) e não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade.

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2006

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC nº 2 SP 011609/O-8 S/RJ

Eduardo Jorge Costa Martins
Contador
CRC nº 1 SP 180333/O-3 S/RJ

Balancos Patrimoniais Consolidados

Ativo	Em 30 de setembro de 2006 (Não auditado)	Em 31 de dezembro de 2005
(Em milhares de reais)		
Disponibilidades	20.997	192
Contas a receber de clientes	8.831	63.727
Outros créditos	6.668	4.811
Estoques	88.079	73.630
Ativo circulante	124.575	142.360
Imobilizado	24	37
Empréstimos a receber, partes relacionadas	11.789	-
Outros ativos	300	140
Ativo não circulante	12.113	177
TOTAL DO ATIVO	136.688	142.537

Passivo e Patrimônio Líquido

(Em milhares de reais)

Fornecedores	81.380	64.228
Outras contas a pagar	5.268	15.118
Passivo circulante	86.648	79.346
Outras obrigações	480	-
Passivo não circulante	480	-
Total do passivo	87.128	79.346
Patrimônio atribuível aos acionistas da Sociedade	49.560	63.191
Total do patrimônio líquido	49.560	63.191
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	136.688	142.537

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Consolidadas do Resultado

(Em milhares de reais)	Para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro	
	2006 (Não auditada)	2005 (Não auditada)
Receita líquida de vendas	222.461	173.825
Receita de publicidade	3.227	1.733
Total da receita líquida	225.688	175.558
Custo das vendas	(186.141)	(146.795)
Lucro bruto	39.547	28.763
Despesas comerciais	(4.579)	(2.912)
Despesas com pessoal	(889)	(693)
Despesas gerais	(4.871)	(5.560)
Depreciação	(9)	(9)
Outras receitas operacionais	985	138
Lucro antes do resultado financeiro	30.184	19.727
Resultado financeiro	(552)	322
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO	29.632	20.049

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Consolidadas das Mutações do Patrimônio Líquido

(Em milhares de reais)	Capital	Lucros acumulados	Total
Saldos em 31 de dezembro de 2004	13.292	86.574	99.866
Lucro líquido do período	-	20.049	20.049
Distribuição aos acionistas	-	(53.025)	(53.025)
Ajustes de conversão de moeda estrangeira	(2.165)	(14.102)	(16.267)
Saldos em 30 de setembro de 2005 (não auditados)	11.127	39.496	50.623
Saldos em 31 de dezembro de 2005	11.721	51.470	63.191
Distribuição aos acionistas	-	(38.767)	(38.767)
Lucro líquido do período	-	29.632	29.632
Ajustes de conversão de moeda estrangeira	(834)	(3.662)	(4.496)
Saldos em 30 de setembro de 2006 (não auditados)	10.887	38.673	49.560

O capital social é de 1.000.000 de ações autorizadas; 620.000 ações emitidas e em circulação.

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Demonstrações Consolidadas dos Fluxos de Caixa

(Em milhares de reais)	Para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro	
	2006 (Não auditada)	2005 (Não auditada)
Fluxos de caixa de atividades operacionais		
Lucro líquido do período	29.632	20.049
Depreciação	9	9
Fluxo de caixa antes de variações no capital circulante	29.641	20.058
Redução das contas a receber de clientes e outros créditos	24.418	24.375
Aumento dos estoques	(19.687)	(13.302)
Aumento de fornecedores e outras contas a pagar	13.427	22.090
Caixa gerado pelas operações	47.799	53.220
Caixa líquido gerado pelas operações	47.799	53.220
Fluxo de caixa de atividades de investimentos		
Compra de imobilizado	-	(22)
Aumento de empréstimos a receber, partes relacionadas	12.008	-
Fluxo de caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimentos	12.008	(22)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Distribuição aos acionistas	(38.767)	(53.025)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(38.767)	(53.025)
Variações cambiais nas disponibilidades	(235)	(114)
Aumento nas disponibilidades	20.805	59
Disponibilidades		
- início do período	192	701
- fim do período	20.997	760

As notas explicativas anexas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Notas Explicativas às Demonstrações Financeiras Consolidadas

Todos os números apresentados nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas foram arredondados ao mais próximo de R\$1.000, exceto quando indicado de outra forma.

1. Base de apresentação

As demonstrações financeiras consolidadas da Eurotrade Ltd. ("Sociedade"), para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005, estão de acordo com as práticas contábeis e a metodologia utilizadas e descritas nas demonstrações financeiras anuais da Sociedade. Na opinião da Administração, as referidas demonstrações financeiras incluem todos os ajustes, representando apenas ajustes normais recorrentes que são necessários para uma apresentação adequada da posição financeira consolidada, dos resultados das operações e do fluxo de caixa para os períodos interinos apresentados. Os resultados para os primeiros nove meses do ano podem não ser necessariamente indicativos dos resultados esperados para todo o exercício. As demonstrações financeiras interinas consolidadas foram preparadas de acordo com a International Accounting Standards 34 (IAS 34, *Interim Financial Reporting*) e foram aprovadas em 26 de outubro de 2006 pelo Conselho de Administração. As demonstrações financeiras interinas consolidadas não incluem todas as divulgações requeridas pelos International Financial Reporting Standards - IFRS e, portanto, devem ser lidas em conjunto com as demonstrações financeiras anuais mais recentes da Sociedade.

A preparação das demonstrações financeiras interinas consolidadas de acordo com os IFRS requer que a Administração realize estimativas e premissas que afetem os valores divulgados dos ativos e passivos e divulgação dos ativos e passivos contingentes na data das demonstrações financeiras interinas e os valores divulgados de receitas e despesas durante o período de divulgação. Os resultados atuais podem diferir dessas estimativas.

A Sociedade não está sujeita a imposto de renda nas Ilhas Cayman. Dessa forma, nenhuma provisão para imposto de renda está incluída nas demonstrações do resultado apresentadas.

2. Políticas de consolidação

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas em conformidade com as normas dos IFRS e incluem as demonstrações financeiras da Sociedade e de sua controlada BFC Airport Shops LLC ("BFC").

3. Mudança de controle

Em março de 2006, a Dufry South America Investments S.A. ("DSA-Uruguay") adquiriu 100% das ações da Sociedade.

4. Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes contêm principalmente créditos das vendas realizadas à Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. ("DBDF") e da receita de publicidade dos fornecedores.



5. Empréstimo a receber - partes relacionadas

Esse empréstimo foi concedido à sociedade acionista. O empréstimo não tem data de vencimento nem juros estabelecidos.

6. Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil

Os IFRS diferem em certos aspectos das práticas contábeis adotadas no Brasil. Contudo, em 30 de setembro de 2006 não foram identificadas diferenças relevantes de práticas e, por isso, não estão sendo apresentadas as reconciliações do patrimônio líquido e do resultado para os períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2006 e de 2005.

Dufry South America Ltd.

*Balanço Patrimonial Consolidado
em 30 de Setembro de 2006 e
Relatório de Revisão Limitada*

Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

RELATÓRIO DE REVISÃO LIMITADA

Aos Conselheiros e Administradores da
Dufry South America Ltd.
Bermuda

1. Efetuamos uma revisão limitada do balanço patrimonial consolidado interino da Dufry South America Ltd., levantado em 30 de setembro de 2006 (data da constituição), expresso em dólares norte-americanos e preparado de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS, convertido para reais e elaborado sob a responsabilidade de sua Administração.
2. Nossa revisão foi efetuada de acordo com as normas específicas estabelecidas pelo IBRACON - Instituto dos Auditores Independentes do Brasil e consistiu, principalmente, na aplicação de procedimentos de revisão analítica dos dados financeiros e na averiguação dos critérios adotados na elaboração do balanço patrimonial consolidado com os responsáveis pelas áreas contábil e financeira da Sociedade. Considerando que essa revisão não representou um exame de acordo com as normas brasileiras de auditoria, não estamos expressando uma opinião sobre este balanço patrimonial. As demonstrações financeiras da subsidiária Flagship Retail Services Inc., cujo patrimônio líquido em 30 de setembro de 2005 era de R\$36.478, foram revisadas por outros auditores.
3. Com base em nossa revisão limitada e no relatório de revisão limitada dos outros auditores, não temos conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita no balanço patrimonial referido acima para que este esteja de acordo com os IFRS, que diferem, em certos aspectos, das práticas contábeis adotadas no Brasil.
4. O balanço patrimonial preparado de acordo com os IFRS expresso em reais resulta da tradução do correspondente balanço patrimonial expresso em dólares norte-americanos de acordo com as bases descritas nas notas explicativas anexas. Essa tradução não deve ser interpretada como se os montantes em reais representassem, tivessem representado ou pudessem ser convertidos em dólares norte-americanos.
5. Este relatório é destinado somente para informação e uso do Conselho de Administração e da Gerência da Dufry South America Ltd. e das demais partes interessadas em relação à oferta de ações e certificado de depósitos de ações (Brazilian Depositary Receipts) e não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade.

Deloitte Touche Tohmatsu

6. A Administração da Sociedade decidiu reapresentar o balanço patrimonial consolidado interino levantado em 30 de setembro de 2006 para complementar a nota explicativa nº 5 - Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2006 (1º de dezembro de 2006,
em relação à nota explicativa nº 5)

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU
Auditores Independentes
CRC nº 2 SP 011609/O-8 S/RJ

Eduardo Jorge Costa Martins
Contador
CRC nº 1 SP 180333/O-3 S/RJ

Balço Patrimonial Consolidado

Ativo (Em milhares de reais)	30 de setembro de 2006 (Não auditado)
Disponibilidades	49.182
Contas a receber de clientes	30.678
Imposto de renda a recuperar	2.943
Outros créditos	24.709
Estoques	122.399
Ativo circulante	229.911
Imobilizado	38.706
Direitos de concessão e outros ativos intangíveis	604.092
Ágio	650.452
Empréstimos a receber, partes relacionadas	18.475
Outros ativos	17.928
Imposto de renda diferido	23.166
Ativo não circulante	1.352.819
TOTAL DO ATIVO	1.582.730
Passivo e Patrimônio Líquido (Em milhares de reais)	30 de setembro de 2006 (Não auditado)
Fornecedores	100.715
Empréstimos com partes relacionadas	8.042
Imposto de renda a pagar	19.163
Outras contas a pagar	40.288
Passivo circulante	168.208
Empréstimos com partes relacionadas	6.520
Outros passivos de longo prazo	1.506
Provisões de longo prazo	10.104
Imposto de renda diferido	219.676
Passivo não circulante	237.806
Total do passivo	406.014
Patrimônio atribuível aos acionistas da controladora	1.176.151
Minoritários	565
Total do patrimônio líquido	1.176.716
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.582.730

As notas explicativas anexas são parte integrante do balanço patrimonial.

Notas Explicativas ao Balanço Patrimonial Consolidado

Todos os números apresentados nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas foram arredondados ao mais próximo de R\$1.000, exceto quando indicado de outra forma.

1. Base de preparação das demonstrações financeiras

A Dufry South America Ltd. ("Sociedade") foi constituída em 29 de setembro de 2006 como holding para receber os investimentos na Dufry South America Investments S.A. ("DSA-Uruguay"), Flagship Retail Services Inc. ("Flagship") e Weitnauer Bolívia S.A. ("WBSA").

O balanço patrimonial consolidado da Dufry South America Group, sociedade registrada nas Bermudas, em 30 de setembro de 2006, foi preparado de acordo com os International Financial Reporting Standards - IFRS (IAS 34, *Interim Financial Reporting*).

A preparação das demonstrações financeiras interinas consolidadas requer que a Administração realize estimativas e adote premissas que afetam os valores divulgados dos ativos e passivos e divulgação dos ativos e passivos contingentes na data das demonstrações financeiras interinas.

Se no futuro essas estimativas e premissas, baseadas no julgamento da Administração na data das demonstrações financeiras interinas, diferirem das circunstâncias reais, os valores estimados e as premissas adotadas serão modificados no exercício em que as circunstâncias se alterarem.

O balanço patrimonial consolidado interino levantado em 30 de setembro de 2006 já havia sido concluído em 26 de outubro de 2006; entretanto, a Administração da Sociedade decidiu reapresentar essas demonstrações financeiras para complementar a nota explicativa nº 5 - Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil.

2. Base de consolidação

No balanço patrimonial consolidado, os investimentos e o patrimônio líquido da controlada foram eliminados. Os saldos intercompanhias também foram eliminados. A participação do acionista minoritário foi calculada e está apresentada separadamente.

O balanço patrimonial consolidado inclui os saldos das seguintes controladas:

- DSA-Uruguay (controladora Dufry do Brasil Duty Free Shop Ltda. ("DBDF"), Iperco Comércio Exterior Ltda. ("Iperco"), Emac Comércio e Importação Ltda. ("Emac"), BFC Airport Shops LLC ("BFC") and Eurotrade Ltd. ("Eurotrade").
- Flagship.
- WBSA.

A controlada DSA-Uruguay foi constituída no início de 2006 e adquiriu de terceiros, em 23 de março de 2006, as seguintes sociedades:

- I) 100% das ações da DBDF (anteriormente Brasif Duty Free Shop Ltda.).
- II) 100% das ações da Iperco.
- III) 100% das ações da Emac.
- IV) 79% das ações da BFC.
- V) 100% das ações da Eurotrade.

3. Sumário das principais práticas contábeis

O balanço patrimonial consolidado foi preparado de acordo com a conversão do custo histórico. O balanço patrimonial consolidado é de responsabilidade da Administração da Sociedade e foi preparado de acordo com os IFRS. As principais práticas contábeis adotadas estão descritas a seguir.

4. Métodos de avaliação e definições

Disponibilidades

As disponibilidades são representadas por caixa disponível, bancos e aplicações financeiras de curto prazo, com vencimentos originais de 90 dias ou menos.

Contas a receber de clientes

As contas a receber são registradas pelo valor nominal menos provisão para devedores duvidosos. A provisão para devedores duvidosos é constituída com base em uma avaliação individual, quando a cobrança não é mais considerada possível.

Estoques

Os estoques são avaliados pelo menor valor entre o custo histórico e o valor líquido de realização. O custo histórico inclui todos os custos incorridos para trazer os estoques para o local e condição atuais. Isso inclui Imposto de Importação, custo de transporte e manuseio e qualquer outro custo de aquisição diretamente atribuível.

Descontos e abatimentos são deduzidos ao determinar-se o custo das compras. O valor líquido de realização é o preço de venda estimado no curso normal do negócio deduzido dos custos estimados necessários para realizar a venda.

As provisões são constituídas para estoques de baixa rotatividade; itens obsoletos e vencidos são totalmente baixados.

Imobilizado

É demonstrado ao custo menos depreciação acumulada. A depreciação é calculada pelo método linear, considerando-se a vida útil estimada dos bens ou o prazo da concessão.

As vidas úteis aplicadas estão descritas a seguir:

- Benfeitorias em propriedades de terceiros: dez anos ou o prazo remanescente da concessão, dos dois o menor.
- Móveis e veículos: quatro anos ou o prazo remanescente da concessão, dos dois o menor.
- Equipamentos de informática: cinco anos ou o prazo remanescente da concessão, dos dois o menor.

O valor contábil dos ativos imobilizado é revisado para verificar a necessidade de provisão para não-realização sempre que eventos ou alterações nas circunstâncias indicarem que o valor contábil do ativo pode não ser recuperável. O valor contábil de um ativo é reduzido imediatamente ao seu valor de recuperação se o valor contábil for maior do que o valor de recuperação estimado. O valor de recuperação é o maior entre o valor de mercado do ativo menos o custo de venda e o valor de uso.

Direitos de concessão, ágio e correspondentes impostos diferidos passivos são determinados ao valor de mercado quando os investimentos mencionados na nota explicativa 1 foram adquiridos de terceiros.

Ativos intangíveis

Representados basicamente por software adquirido amortizado pelo período de cinco anos.

Outras contas a pagar

Outras contas a pagar incluem passivos circulantes ou renováveis com prazo de vencimento de um ano, provisões para pagamentos a efetuar, salários e outras obrigações.

Provisões de longo prazo

As provisões são registradas quando a Sociedade possui uma obrigação presente (legal ou construtiva) resultante de um evento passado, em que é provável que um desembolso de caixa será necessário para saldar a obrigação e uma estimativa confiável do valor da obrigação possa ser feita. As provisões para os processos ou ações judiciais são registradas quando há uma obrigação presente com um terceiro causada por eventos passados, quando uma estimativa razoável daquela obrigação pode ser feita e, na opinião da Administração, é mais provável do que não que ocorra um desembolso.

Imposto de renda e contribuição social

A Sociedade está sujeita ao imposto de renda e à contribuição social em suas operações no Brasil. A Sociedade reconhece os impostos a pagar de acordo com a legislação em vigor.

Os impostos sobre a renda diferidos são provisionados pelo método passivo sobre as diferenças temporárias existentes nas datas dos balanços entre a base fiscal dos ativos e passivos e seus valores contábeis. Os impostos diferidos são calculados com base nas alíquotas vigentes.

Ativos fiscais diferidos relacionados a diferenças temporárias são reconhecidos quando é provável que tais créditos poderão ser utilizados no futuro.

5. Diferenças de práticas contábeis entre os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil

Os IFRS diferem em certos aspectos das práticas contábeis adotadas no Brasil. Contudo, em 30 de setembro de 2006, considerando a característica dos negócios da Sociedade e de sua estrutura patrimonial, a única diferença de prática contábil identificada refere-se ao estorno de determinados gastos pré-operacionais e ao efeito do imposto de renda diferido sobre esse ajuste conforme descrito a seguir:

Estorno de gastos pré-operacionais

As práticas contábeis adotadas no Brasil permitem o diferimento de despesas pré-operacionais incorridas em projetos até que eles entrem em operação e gastos na implantação de softwares.

De acordo com os IFRS, os valores diferidos no balanço patrimonial apresentado de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, relacionados a despesas pré-operacionais, não cumprem as condições estabelecidas para diferimento.

Considerando que o referido ajuste é uma diferença temporária para efeito de cálculo de imposto de renda e contribuição social, o efeito de imposto de renda diferido foi calculado e está sendo apresentado na reconciliação a seguir.

Adicionalmente, o balanço patrimonial foi convertido de dólares norte-americanos para reais de acordo com a seguinte taxa que corresponde a US\$1,00 em 30 de setembro de 2006: R\$2,1734.

A fim de apresentar a reconciliação entre o patrimônio líquido de acordo com os IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluímos o efeito do ajuste de conversão de moeda estrangeira e apresentamos o respectivo efeito de imposto de renda e contribuição social diferidos na reconciliação a seguir.

	30 de setembro de 2006 (Não auditado)
Patrimônio líquido de acordo com os IFRS	1.176.716
Ajuste das despesas pré-operacionais	4.136
Ajuste de conversão de moeda estrangeira	41.953
Patrimônio líquido de acordo com o BR GAAP antes do imposto de renda e da contribuição social diferidos	1.222.805
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(15.670)
Patrimônio líquido pro forma de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil	1.207.135