

Assunto: Processo CVM RJ 2007/5870 - Pedido de Dispensa de Requisito de Registro – Demonstrações Financeiras da Emissora e Estudo de Viabilidade

Senhor Superintendente Geral,

A Kroton Educacional S.A. ("Companhia"), em conjunto com o Banco Morgan Stanley Dean Witter S.A. ("Instituição Líder") apresentaram, em 29.05.2007, pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de certificados de depósito de ações ("units"), acompanhado de pedidos de dispensa de requisitos de registro, quais sejam:

- Pedido (i): dispensa de incluir e discutir nos prospectos as informações financeiras históricas da companhia, e
- Pedido (ii): dispensa de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira.

Alegam os Requerentes:

1. Quanto ao Pedido (i):

"A Companhia é uma sociedade por ações constituída em 1998 sob a denominação de Opportunity Officepar Participações S.A e que obteve seu registro de companhia aberta junto à CVM em 1 de dezembro de 1998.

Anteriormente a 25 de maio de 2007, a antecessora da Companhia, Opportunity Officepar Participações S.A, era uma companhia sem atividades operacionais, sem resultados ou passivos relevantes e seus ativos eram apenas aplicações financeiras no valor de R\$3.128,00 em 31 de março de 2007. Durante os três exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006, bem como no período encerrado em 31 de março de 2006 e 31 de março de 2007, a antecessora da Companhia, Opportunity Officepar Participações S.A, apresentou resultados e operações inexpressivos, como demonstra a tabela a seguir:

(R\$ mil)	Exercício encerrado em			Trimestre encerrado em 31 de março de 2006	Trimestre encerrado em 31 de março de 2007
	31 de dezembro de 2004	2005	2006		
Receita líquida	0	0	0	0	0
Lucro (Prejuízo)	(45,7)	(41,9)	(43,1)	(11,5)	(17,9)
Ativo Total	3,0	3,9	1,6	1,6	3,1
Patrimônio Líquido	(242,1)	(283,9)	(327,1)	(327,1)	(345,1)

Em 25 de maio de 2007, os atuais acionistas da Companhia adquiriram indiretamente 100% de suas ações e sua denominação foi alterada para Kroton Educacional S.A. Ainda, em 25 de maio de 2007, por meio de uma série de operações societárias ("Reestruturação Societária"), as quais estão descritas na Minuta do Prospecto Preliminar, os atuais acionistas da Companhia aumentaram o seu capital social com as quotas por eles detidas na Editora e Distribuidora Educacional Ltda. ("Editora e Distribuidora Educacional"), fazendo com que a Companhia passasse a ser a empresa holding de um grupo de empresas anteriormente controladas pelos atuais acionistas da Companhia, as quais desenvolvem diversas atividades no setor educacional desde 1966, conforme descrito detalhadamente na Minuta do Prospecto Preliminar.

Em virtude das operações descritas acima, não foi possível preparar demonstrações financeiras consolidadas combinadas da Companhia incluindo todas as empresas atualmente por ela controladas. Isso porque, de acordo com as regras contábeis brasileiras, a preparação de demonstrações financeiras consolidadas combinadas requer que todas as empresas incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas tenham estado sob controle comum durante todos os períodos incluídos nessas demonstrações. Como a Companhia e a Editora e Distribuidora Educacional não eram empresas sob controle comum antes de 25 de maio de 2007, não foi possível preparar demonstrações financeiras consolidadas combinadas da Companhia incluindo as informações financeiras da Editora e Distribuidora Educacional.

Desta forma, as demonstrações financeiras históricas da Companhia que se encontram disponíveis na CVM, relativas aos três exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006, bem como aos períodos encerrados em 31 de março de 2006 e 31 de março de 2007, não refletem a real situação financeira da Companhia na data da Minuta do Prospecto Preliminar, pois não incluem nenhuma informação a respeito das atuais controladas da Companhia.

Por essa razão, a Companhia considerara mais adequado incluir na Minuta do Prospecto Preliminar as demonstrações financeiras consolidadas combinadas da Editora e Distribuidora Educacional relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006, bem como aos períodos encerrados em 31 de março de 2006 e 31 de março de 2007. Essas demonstrações financeiras, no entendimento da Companhia, refletem adequadamente as atividades operacionais da Companhia em todos os seus aspectos relevantes para os períodos indicados, uma vez que, como demonstrado ...acima, a Companhia, durante estes períodos, não teve atividades operacionais e apresentou resultados e operações inexpressivos quando comparados com os da Editora e Distribuidora Educacional."

2. Quanto ao Pedido (ii):

"Nos termos do artigo 32 da Instrução CVM 400, o pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários deverá ser instruído com Estudo de Viabilidade quando:

"I a oferta tenha por objeto a constituição da companhia;

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

III a fixação do preço da oferta, baseie-se, de modo preponderante, nas perspectivas de rentabilidade futura da emissora;

IV houver emissão de valores mobiliários em montante superior ao patrimônio líquido da emissora, considerando o balanço referente ao último exercício social, e os recursos captados visarem à expansão ou diversificação das atividades ou investimentos em controladas ou coligadas; ou

V a emissora tenha apresentado patrimônio líquido negativo, ou tenha sido objeto de concordata ou falência nos três exercícios sociais que antecedem a oferta."

Não se aplicam ao presente caso os incisos I, III e IV do artigo 32 da Instrução CVM 400 (...).

No entanto as hipóteses previstas nos incisos II e V do artigo 32 poderiam ser aplicáveis à Oferta Global uma vez que (i) a Companhia, que está realizando sua primeira distribuição pública de valores mobiliários, formalmente apenas passou a desempenhar suas atividades atuais a partir de 25 de maio de 2007 com a finalização da Reestruturação Societária após a qual a Companhia passou a ter 100% do capital da Editora e Distribuidora Educacional Ltda., tornando-se a empresa holding das empresas operacionais do grupo Pitágoras (todas reunidas sob a Editora, cf. fls. 21 da minuta do prospecto preliminar)...; e (ii) a Companhia, de acordo com suas demonstrações financeiras históricas, apresentou patrimônio líquido negativo nos últimos três exercícios."

Com relação ao quesito do inciso II, a companhia declara que

"Conforme descrito na Minuta do Prospecto Preliminar, a Companhia é atualmente a empresa holding de um grupo de empresas que desenvolvem diversas atividades no setor educacional desde 1966.

A Companhia, portanto, exerce suas atividades atuais há menos de dois anos somente sob uma análise estritamente formal. O fato de a Companhia não ter tido atividades operacionais antes da Reestruturação Societária deve ser entendido em um contexto apropriado, qual seja, a própria Reorganização Societária que transferiu para a Companhia 100% do capital da Editora e Distribuidora Educacional, uma empresa com histórico operacional e de resultados sólidos, ...conforme apresentado na Minuta do Prospecto Preliminar e a ser apresentado nos Prospectos Preliminar e Definitivo e o qual encontra-se refletido nas demonstrações financeiras consolidadas combinadas da Editora e Distribuidora Educacional e suas controladas, auditadas pela PricewaterhouseCoopers, conforme explicado abaixo.

Assim, a Companhia não apresenta risco adicional para o investidor pelo simples fato de formalmente exercer suas atividades atuais há menos de dois anos, uma vez que consolida ativos e operações já existentes desde 1966. Ressalte-se ainda que os riscos relacionados às atividades da Companhia, desenvolvidas por meio de suas controladas, estão integralmente descritos na seção fatores de risco da Minuta do Prospecto Preliminar e serão igualmente descritos nos Prospectos Preliminar e Definitivo da Oferta Global".

Já Com relação ao quesito do inciso V, a companhia declara que

"Com efeito, de acordo com as demonstrações financeiras históricas da Companhia referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006, o patrimônio líquido da Companhia montava, nessas datas, em R\$(242,1) mil, R\$(238,9) mil e R\$(327,1) mil.

Esses valores, no entanto, não são decorrentes de perdas operacionais e financeiras da Companhia, mas sim resultado direto do fato da Companhia não ter tido atividades operacionais antes da Reestruturação Societária ocorrida em 25 de maio de 2007 quando foi transferido para a Companhia 100% do capital da Editora e Distribuidora Educacional.

Mesmo após a Reestruturação Societária, pelas razões expostas ... acima, não foi possível preparar demonstrações financeiras consolidadas combinadas da Companhia incorporando as informações da Editora e Distribuidora Educacional para os três exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006, e para os trimestres encerrados em 31 de março de 2006 e 31 de março de 2007. Não obstante, se observarmos as informações financeiras consolidadas combinadas da Editora e Distribuidora Educacional incluídas na Minuta do Prospecto Preliminar, poderemos notar que seu patrimônio líquido foi de R\$26.340 mil, R\$31.131 mil e R\$32.132 mil, nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006, respectivamente."

Finalmente, com relação aos custos e benefícios da reestruturação societária, a companhia declara que

"A Reestruturação Societária implementada objetivou permitir uma preparação mais harmônica da Companhia à Oferta Global, incluindo redução de custos desnecessários que, em regra, oneram empresas que pretendem abrir seu capital. A Companhia, no entanto, terá custos adicionais ao seu funcionamento regular em virtude de sua nova estrutura de capital aberto, a saber: (i) estruturação de um setor de Relações com Investidores, com a contratação de sua gerência administrativa e implementação de sua infraestrutura; (ii) custos com a publicação dos atos e anúncios da Companhia; (iii) custos com a realização de eventos para os acionistas e viagens de nossos administradores; e (iv) elaboração e manutenção de website informativo aos acionistas, entre outros custos. O valor total anual estimado para tanto é de R\$ 1.800.000,00" (a receita líquida da Kroton Educacional, em 31/12/2006, foi de R\$ 96.222 mil, cf. fls. 16 da minuta de prospecto). "Enfim, não consideramos que os custos ora apresentados são significativos frente ao faturamento da Companhia e ao crescimento que será proporcionado pela Oferta Global."

Nossas Considerações

Quanto ao Pedido (i):

No Processo CVM RJ 2007/358, em que a Anhangüera Educacional Participações S.A. apresentou pedido semelhante, propusemos, ouvida a SEP, a adoção das seguintes providências, como forma de compensar a dispensa de apresentação das demonstrações financeiras históricas da emissora:

- I. que as DF consolidadas da companhia operacional que constarem do prospecto também sejam acompanhadas dos respectivos pareceres dos auditores independentes e relatórios da administração e sejam relativas aos três últimos exercícios sociais encerrados;
- II. que o prospecto indique claramente ao investidor a forma de acessar as DF da companhia emissora, que devem estar disponíveis em sua página na internet e na CVM, via IPE, em data anterior à divulgação do prospecto preliminar,
- III. que o prospecto contenha análise da administração sobre a conta patrimonial correspondente à aplicação financeira de renda fixa remanescente da companhia anterior, isto no âmbito do atendimento ao item 5.1.1 do Anexo III da Instrução CVM 400.

Naquela oportunidade, nossa proposta foi aceita pelo Colegiado, acrescida da determinação de *"inserção no prospecto, com destaque, de todas as razões que levam a companhia a apresentar no prospecto as demonstrações financeiras da companhia operacional, ao invés das da emissora"*, conforme se verifica na Ata de Reunião do Colegiado de 14.02.2007.

No presente caso, verificamos que a minuta de prospecto já contém as informações requeridas pelo item I (anexos) e um comentário resumido sobre a apresentação das DF da companhia operacional em substituição às DF da emissora (ex.: fls 13). Quanto ao item (III), entendemos que o valor reduzido do

ativo remanescente (aplicação financeira de R\$ 3.128,00) indica ser dispensável sua análise.

Assim, em linha com o entendimento do Colegiado, para a companhia obter a dispensa pleiteada restaria, ouvida a SEP, (a) inserir no prospecto, de forma mais detalhada, as razões que levam a companhia a apresentar no prospecto as demonstrações financeiras da companhia operacional, ao invés da emissora e (b) indicar, com destaque, no prospecto preliminar, o *link* completo de acesso às DF no sistema IPE da página da CVM na internet.

Quanto à aquisição de companhia sem atividades operacionais - porém registrada na CVM anteriormente à vigência da Lei 10.303/2001 – esta parece ter o intuito de possibilitar a uma companhia, até então fechada, gozar da prerrogativa, inerente às "companhias abertas existentes" (nos termos do inciso III do § 1º do art. 8º da Lei 10.303/2001), de ter o capital social composto por até 2/3 de ações sem direito a voto ou com voto restrito.

Então novamente propomos dar a este caso o tratamento conferido pelo Colegiado ao caso análogo (cf. Ata de 14.02.2007), exigindo-se a inserção no prospecto, com destaque, de histórico detalhado acerca da estruturação da operação, em especial no que concerne à aquisição da Opportunity Officepar Participações S.A., o que a motivou, qual o preço pago por ela e a destinação dada à aplicação financeira que constituía seu único ativo antes da operação.

Quanto ao Pedido (ii):

Considerando as informações de que (i) a atividade objeto da companhia vem sendo exercida desde 1966 pelos seus acionistas controladores, (ii) seu patrimônio líquido negativo nos últimos 3 exercícios remonta a período em que a companhia não era operacional nem estava sob o comando dos atuais controladores, e (iii) a companhia operacional apresentou, no mesmo período, patrimônio líquido positivo e bem superior aos valores negativos da companhia emissora, entendemos que a aplicação dos dispostos nos incisos II e V do art. 32 da Instrução CVM 400 pode ser afastada, excepcionalmente, no caso.

Isto porque, em linha com entendimento firmado em exames de pedidos análogos, apresentados junto aos pedidos de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão da LPS, (julgado na reunião de Colegiado de 28.11.2006), da AGRA (julgado na reunião de Colegiado de 27.03.2007), da BR MALLS (julgado na reunião de Colegiado de 02.04.2007), da JHSF (julgado na reunião de Colegiado de 03.04.2007), da TARPON (julgado na reunião de Colegiado de 15.05.2007) e da EZ TEC (julgado na reunião de Colegiado de 05.06.2007), entendemos que o estudo de viabilidade poderá ser dispensado se as informações contidas no prospecto forem abrangentes e consistentes o suficiente para não causar qualquer prejuízo informacional ao investidor, *vis a vis* as informações que estariam disponíveis com a inclusão do referido estudo.

Assim, considerados os Pedidos (i) e (ii) acima, e como forma de evitar prejuízo informacional ao investidor, derivado da concessão das dispensas pretendidas, propomos a inserção, já no prospecto preliminar, em seção organizada com esse propósito, dos seguintes pontos:

- a. detalhamento das informações que serviram de fundamento ao pedido de dispensa, resumidas nos itens 1 e 2 acima;
- b. detalhamento das razões que levam a companhia a apresentar no prospecto as demonstrações financeiras da companhia operacional, ao invés da emissora,
- c. indicação, com destaque, do *link* completo de acesso às DF da companhia emissora, relativas aos três últimos exercícios sociais, no sistema IPE da página da CVM na internet, e
- d. histórico detalhado da estruturação da operação, em especial no que concerne à aquisição da Opportunity Officepar Participações S.A., o que a motivou e qual o preço pago por essa companhia.

Dessa forma entendemos que o pleito em exame poderá ser concedido.

Atenciosamente,

Francisco José Bastos Santos

Gerente de Registro – 2

Em Exercício

Ao SGE, de acordo com a GER2, solicito que esta área técnica relate a matéria.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Cópias para SEP, PFE e SNC