

Assunto: Dispensa de Elaboração de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira

Processo CVM RJ/2007-6085

Senhor Superintendente Geral,

A Estácio Participações S.A. e o Banco UBS Pactual S.A., no âmbito do pedido de registro de oferta pública de distribuição primária e secundária de Certificados de Depósito de Ações ("Units") de emissão da Estácio Participações, solicitam a dispensa de elaboração e apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, conforme pleito fundamentado.

1. Principais Características da Emissora

A Estácio Participações é uma Holding cujos únicos ativos são as participações societárias nas sociedades de ensino superior SESES, STB, SESPA, SESECE e SESPE, detendo 99,9% do capital de cada uma delas. A Companhia foi constituída em março de 2007 a partir de uma reorganização societária, cujo propósito foi o de concentrar as atividades de ensino das sociedades acima mencionadas, sujeitas ao seu controle. Anteriormente a esta reorganização societária suas subsidiárias foram transformadas em sociedades com fins lucrativos, tendo sido a STB, a SESPA, a SESECE e a SESPE, transformadas em outubro de 2005, e a SESES transformada em fevereiro de 2007.

2. Argumentação dos requerentes

Na fundamentação de seu pedido, encaminhada em expedientes de 30 de maio do corrente e, posteriormente, em 28 de junho do corrente, em função de exigências desta SRE, os requerentes apresentaram os seguintes esclarecimentos:

- i. Conforme o artigo II da 32 da Instrução CVM 400, uma companhia que exerça suas atividades há menos de dois anos e esteja realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários deveria, a princípio, apresentar um Estudo de Viabilidade demonstrando, para os potenciais investidores, sua capacidade econômico-financeira e viabilidade das atividades recém iniciadas. De fato, no caso concreto, a Companhia foi constituída há menos de dois anos, em março de 2007, o que, sob uma análise simplista, exigiria o Estudo de Viabilidade. Ocorre, todavia, que **a Companhia é nova somente no que diz respeito à formalidade de sua constituição. O fato de a Companhia ter sido constituída em março de 2007 deve ser entendido em um contexto apropriado, qual seja, a reorganização societária com o objetivo de concentrar sob uma única pessoa jurídica todas as atividades de ensino superior desenvolvidas pelas seguintes sociedades SESES, STB, SESPA, SESECE e SESPE, que sempre funcionaram sobre um controle comum, em um único veículo.** A associação acima descrita deu origem à atual estrutura societária da Companhia, conforme demonstrado no seguinte organograma:



Nesse ponto, cumpre destacar que a SESES foi criada em 1970; a STB, a SESECE e a SESPE em abril de 1996 e a SESPA em outubro de 2000. Ou seja, cada uma dessas sociedades poderia realizar uma oferta pública de ações de forma isolada, sem necessidade de elaboração de um Estudo de Viabilidade.

- ii. Com relação ao impacto da reestruturação operacional na estrutura de custos da Companhia, estima-se um incremento de custos, no valor estimado de R\$ 500 mil a partir deste ano de 2007, referente à remuneração e encargos dos conselheiros independentes e montagem da secretaria de apoio ao Conselho Administrativo.

Adicionalmente, espera-se também custos adicionais, no valor estimado de R\$ 1.000 mil a partir de 2007, referentes à remuneração e encargos da nova estrutura montada para fazer face à demanda que a Companhia terá como companhia aberta. Nessa estrutura, incluem-se a equipe de Relações com Investidores, consultorias, custos de custódia, taxas e todos os custos adicionais decorrentes. A Companhia ressalta, ainda, que estes custos são custos incorridos por qualquer sociedade que deseje abrir seu capital, independente de qualquer mudança de estrutura de gestão.

A tais fatos, a Companhia acresce que considerou o aumento dos custos pela inflação de 3,85% (IGP-M) e o dissídio médio de seus funcionários, somado ao acréscimo de anuênios, conforme o caso. Desta forma, chegou-se a um novo número para 2007, que representa, de forma aproximada, a manutenção das condições de 2006, quando não havia sido implementada qualquer reestruturação. Em seguida, comparou-se este novo número de 2007 com o Demonstrativo de Resultados do Exercício ajustado para impostos de 2007, evidenciando claramente as reduções de custos e despesas que ocorreram.

As principais medidas implantadas, e seus resultados anuais potenciais, que justificam em grande parte os resultados apresentados, são:

- o Redução de custos nas unidades localizadas no Estado do Rio de Janeiro, através de demissões, gerando uma redução estimada em R\$ 8,8 milhões;
- o Redução de custos no centro corporativo, através de demissões, gerando uma redução estimada em R\$ 6,6 milhões;
- o Centralização da coordenação de cursos, gerando uma redução estimada em R\$ 15,7 milhões;
- o Centralização e otimização da coordenação de dos cursos de pós-graduação, gerando uma redução estimada em R\$ 1,9 milhões;
- o Otimização do planejamento acadêmico, gerando uma redução estimada em R\$ 14,0 milhões;
- o Otimização de laboratórios e clínicas, gerando uma redução estimada em R\$ 2,8 milhões;
- o Outras iniciativas inseridas nos projetos do PMO (*Project Management Office*), gerando uma redução estimada em R\$ 6,2

milhões ao ano.

A Companhia acredita que esses projetos representarão uma redução nos custos estimados em R\$ 56,0 milhões ao ano, depois de serem totalmente implantados.

Ainda será realizada, em 2007, a padronização administrativa das unidades fora do Estado do Rio de Janeiro, através de demissões, gerando uma redução nos custos de aproximadamente R\$12 milhões ao ano, depois que tal padronização tiver sido totalmente implantada.

A seguir é apresentado quadro comparativo, para o ano de 2007, entre os custos adicionais, referentes à reestruturação ocorrida e à conversão das subsidiárias da Companhia em sociedades com fins lucrativos, e os benefícios decorrentes da redução dos custos no âmbito da reestruturação operacional em processo de implementação pela Companhia:

ESTACIO PARTICIPAÇÕES - IMPACTOS ADICIONAIS DECORRENTES DA REESTRUTURAÇÃO OPERACIONAL			
	Real	Estimativa	Estimativa
(em R\$ milhões)	T1 - 2007	T234 - 2007	TOTAL - 2007
Grupo I - Aumento de custos da nova Estrutura			
Diretores - Salários	0,3	0,8	1,0
Diretores - Encargos	0,1	0,2	1,2
Subtotal	0,3	1,0	2,2
Grupo II - Custos Adicionais decorrentes de Cia Aberta			
Conselho	0,0	0,3	0,3
Secretaria de Apoio	0,0	0,3	0,3
RI/Publicações	0,0	0,4	0,4
Escrituração	0,0	0,1	0,1
Subtotal	0,0	1,0	1,0
Grupo III - Aumento da Carga Tributária			
ISS/Pis/Cofins s/ faturamento	5,9	26,5	32,4
INSS	4,6	20,9	25,5
IPTU/CPMF	0,5	2,1	2,5
IR / CSLL (i)	4,2	20,4	24,6
IR / CSLL - Base Caixa (i)	0,5	2,4	3,0
Subtotal Resultado	15,2	69,8	85,0
Subtotal Base Caixa	11,5	51,9	63,4
(i) Devido ao Prouni a Cia apenas desembolsa aproximadamente 12% desse valor			
Grupo IV - Pressão nos Custos - Inflação e Dissídio (ii)			
Pessoal	1,4	4,3	5,7
Outros Custos	0,6	1,8	2,4
Subtotal	2,0	6,1	8,2
(ii) Notar que a política de preços de mensalidades leva em consideração a inflação para determinação do reajuste a ser aplicada - vide quantificação abaixo			
TOTAL CUSTOS - Resultado	17,6	78,0	95,5
TOTAL CUSTOS - Base Caixa	13,9	60,0	73,9
Grupo V - Grandes Projetos de Otimização (iv)			
Redução de custos nas unidades do RJ - demissões	2,2	6,6	8,8
Centralização da coordenação de cursos	3,9	11,8	15,7
Redução de custos nas unidades fora do RJ - demissões	0,0	2,6	2,6
Redução de custos no centro corporativo - demissões	1,7	5,0	6,6
Centralização e otimiz. da coord. dos cursos-pós-graduação	0,5	1,4	1,9

Otimização do planejamento acadêmico	3,5	10,5	14,0
Otimização de laboratórios e clínicas	0,7	2,1	2,8
Iniciativas dos Projetos PMO (Project Management Office)	1,6	4,7	6,2
Subtotal	14,0	44,6	58,6
(iv) Notar que algumas desses projetos só terão seus benefícios totais capturados em 2008			
Grupo VI - Outras ações			
Negociação Sindical (ajuste ao piso da categoria)	1,0	3,0	4,0
Projeto Nova Grade de materias visando otimizar turmas	0,0	0,9	0,9
Projeto de Racionalização de Luz e Agua	0,4	1,1	1,5
Subtotal	1,4	5,0	6,4
Grupo VII - Aumento das mensalidades apenas pela inflação			
Incremento nas Mensalidades pela inflação com base em 2006	7,8	24,1	31,9
Subtotal	7,8	24,1	31,9
TOTAL ECONOMIAS	23,2	73,7	96,9

- i. A Companhia apresenta a seguir o impacto da conversão das subsidiárias da Companhia em sociedades com fins lucrativos nas demonstrações de resultados da Companhia, como se estas sociedades estivessem inseridas no novo regime tributário, aplicável a sociedades com fins lucrativos, desde o início de 2004.

Em milhares de reais	Exercícios findos em 31 de dezembro					
	2006	2006	2005	2005	2004	2004
	<i>Pro forma</i>	<i>Consolidado</i>	<i>Pro forma</i>	<i>Consolidado</i>	<i>Pro forma</i>	<i>Consolidado</i>
	<i>com ajustes de tributos</i>	<i>Pro forma</i>	<i>com ajustes de tributos</i>	<i>Pro forma</i>	<i>com ajustes de tributos</i>	<i>Pro forma</i>
Receita bruta das atividades						
Graduação	1.042.912	1.042.912	950.326	950.326	807.770	807.770
Politécnico	113.105	113.105	79.090	79.090	38.373	38.373
Especialização	26.916	26.916	18.989	18.989	15.448	15.448
Outras	30.591	30.591	26.588	26.588	16.880	16.880
	1.213.524	1.213.524	1.074.993	1.074.993	878.471	878.471
Deduções da receita bruta						
Gratuidades - bolsas de estudo	(340.263)	(340.263)	(284.115)	(284.115)	(216.686)	(216.686)
Devolução de mensalidades e Taxas	(3.438)	(3.438)	(3.622)	(3.622)	(4.056)	(4.056)
Descontos concedidos	(34.886)	(34.886)	(23.786)	(23.786)	(19.651)	(19.651)
Impostos	(36.748)	(6.009)	(33.345)	(1.534)	(31.706)	(3.211)
	(415.335)	(384.596)	(344.868)	(313.057)	(272.099)	(243.604)
Receita líquida das atividades	798.189	828.928	730.125	761.936	606.372	634.867

Custos diretos dos serviços prestados	(516.041)	(491.109)	(494.921)	(475.138)	(452.222)	(434.502)
Lucro bruto	282.148	337.819	235.204	286.798	154.150	200.365
(Despesas) receitas das atividades						
Créditos de realização duvidosa	(33.195)	(33.195)	(24.300)	(24.300)	(14.969)	(14.969)
Gerais e administrativas	(244.921)	(231.287)	(244.449)	(231.181)	(229.244)	(216.506)
Provisão para contingências	(5.313)	(5.313)	(962)	(962)	(4.049)	(4.049)
Receitas financeiras	11.817	11.817	11.544	11.544	5.980	5.980
Despesas financeiras	(12.563)	(12.563)	(18.670)	(18.670)	(15.392)	(15.392)
	(284.175)	(270.541)	(276.837)	(263.569)	(257.674)	(244.936)
Lucro (prejuízo) das atividades	(2.027)	67.278	(41.633)	23.229	(103.524)	(44.571)
Receitas (despesas) não-operacionais, líquidas	282	282	(110)	(110)	(691)	(691)
Lucro antes da contribuição social e do imposto de renda	(1.745)	67.560	(41.743)	23.119	(104.215)	(45.262)
Contribuição social	(2.119)	(2.119)	(23)	(23)		
Imposto de renda	(5.791)	(5.791)	(52)	(52)		
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	(9.655)	59.650	(41.818)	23.044	(104.215)	(45.262)
EBITDA - R\$ Milhões	26,7	96,0	(9,4)	55,5	(73,5)	(14,6)

Estácio Participações S.A.

Demonstrações do resultado consolidados pro forma
Exercícios findos em 31 de março de 2007 e 31 de março de 2006
Em milhares de reais

	31 de março de 2007		31 de março de 2006	
	Pro forma com ajustes de tributos	Consolidado Pro forma	Pro forma com ajustes de tributos	Consolidado Pro forma
Receita bruta das atividades				
Graduação	273.987	273.987	272.935	272.935
Politécnico	34.854	34.854	27.295	27.295
Especialização	6.217	6.217	5.263	5.263
Outras	8.016	8.016	5.078	5.078
	<u>323.074</u>	<u>323.074</u>	<u>310.571</u>	<u>310.571</u>
Deduções da receita bruta				
Gratuidades - bolsas de estudo	(86.764)	(86.764)	(87.915)	(87.915)
Devolução de mensalidades e taxas	(1.040)	(1.040)	(1.414)	(1.414)
Descontos concedidos	(8.196)	(8.196)	(9.110)	(9.110)
Impostos	(10.181)	(7.633)	(9.272)	(1.513)
	<u>(106.181)</u>	<u>(103.633)</u>	<u>(107.711)</u>	<u>(99.952)</u>
Receita líquida das atividades	<u>216.893</u>	<u>219.441</u>	<u>202.860</u>	<u>210.619</u>
Custos diretos dos serviços prestados	<u>(125.654)</u>	<u>(123.904)</u>	<u>(127.318)</u>	<u>(119.923)</u>
Lucro bruto	<u>91.239</u>	<u>95.537</u>	<u>75.542</u>	<u>90.696</u>
(Despesas) receitas das atividades				
Créditos de realização duvidosa	(5.041)	(5.041)	(8.221)	(8.221)
Gerais e administrativas	(57.956)	(56.214)	(60.111)	(55.909)
Provisão para contingências	(408)	(408)	-	-
Receitas financeiras	4.241	4.241	3.827	3.827
Despesas financeiras	(1.823)	(1.823)	(4.615)	(4.615)
	<u>(60.987)</u>	<u>(59.245)</u>	<u>(69.120)</u>	<u>(64.918)</u>
Lucro (prejuízo) das atividades	<u>30.252</u>	<u>36.292</u>	<u>6.422</u>	<u>25.778</u>
Receitas (despesas) não-operacionais, líquidas	<u>(2.145)</u>	<u>(2.145)</u>	<u>91</u>	<u>91</u>
Lucro antes da contribuição social e do imposto de renda	<u>28.107</u>	<u>34.147</u>	<u>6.513</u>	<u>25.869</u>
Contribuição social	(2.793)	(2.180)	(822)	(822)
Imposto de renda	(7.727)	(6.027)	(2.252)	(2.252)
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	<u>17.587</u>	<u>25.940</u>	<u>3.439</u>	<u>22.795</u>
EBITDA - R\$ Milhões	35,2	41,3	15,1	34,5

- ii. A Companhia informa, ainda, que não pretende, atualmente, implementar um plano de opção de compra de ações, nem tampouco um plano de incentivo de longo prazo;
- iii. Com relação à remuneração dos administradores a Companhia esclarece o que se segue:

Diretoria Executiva (seis diretores e um diretor-presidente, sendo certo que sua remuneração é custeada pela SESES, tendo em vista que já são seus funcionários):

- Salários: R\$ 3.918 mil/ano

- Encargos: R\$ 1.188mil/ano

o **Total: R\$ 5.106 mil/ano**

Conselho de Administração (nove conselheiros, sendo quatro remunerados pela Companhia e cinco cuja remuneração é custeada pela SESES, tendo em vista que já são seus funcionários):

- Salários: R\$ 1.306 mil/ano

- Encargos: R\$ 422mil/ano

- **Total: R\$ 1.728 mil/ano**

- Honorários do Conselho de Administração da Companhia para os quatro membros remunerados com encargos: R\$ 336 mil/ano

Adicionalmente, a Companhia informa que não possui remuneração indireta (benefícios).

- i. Assim os requerentes entendem que o aumento da estrutura de custos decorrente da reestruturação não representa qualquer obstáculo à viabilidade econômica da Companhia, uma vez que visa a dotar a organização de um modelo de negócios mais eficiente, ao capturar as sinergias decorrentes da escala nacional que a Companhia possui e que não foram exploradas até então. Como exemplos, podem ser citados a centralização das atividades de sistemas, compras, finanças e recursos humanos. Essa centralização possibilitará diversas reduções de custo decorrentes de negociações com fornecedores em escala nacional, utilização de sistemas de maneira padronizada, otimização dos recursos financeiros através da gestão de caixa única e adoção de práticas e políticas de gestão de recursos humanos

unificadas, entre várias outras ações planejadas.

O modelo de negócios adotado segue a tendência e o *benchmarking* de mercado para as empresas mais eficientes do setor, tendo sido implementado, após recomendação feita por uma consultoria de gestão contratada para avaliar qual seria o *modus operandi* mais eficiente aplicável.

Como comprovação da eficiência decorrente do processo de reestruturação operacional iniciado em 2005, e ainda em curso, pode ser citado o aumento do lucro do primeiro trimestre de 2007 (R\$ 25,9 milhões) comparado ao primeiro trimestre de 2006 (R\$22,8 milhões), sendo certo que alguns benefícios decorrentes de medidas de 2006 só serão completamente auferidos em 2007. Além disso, várias iniciativas serão realizadas durante 2007 e seus benefícios obtidos apenas durante o ano seguinte, fazendo com que nossas projeções indiquem uma tendência de melhoria de resultados durante 2007 e 2008.

Adicionalmente, dentre os objetivos da reorganização implementada em preparação para a Oferta, estava o objetivo de permitir a condução das atividades da Companhia de forma mais eficiente, que resultou em um modelo de gestão distinto do utilizado anteriormente. Este modelo de gestão não representou, até as últimas demonstrações financeiras levantadas pela Companhia, qualquer aumento de custos operacionais e custos gerais e administrativos da Companhia, em decorrência de economias e melhorias obtidas em outras áreas administrativas, fruto de um programa de readequação do seu centro corporativo desenvolvido em 2006.

1. Considerações da Área Técnica

A necessidade de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, no presente caso, se baseia no fato da Companhia exercer sua atividade há menos de dois anos e estar realizando sua primeira distribuição pública de valores mobiliários, conforme disposto no inciso II, art. 32 da Instrução CVM nº 400/03.

Recentemente o Colegiado concedeu dispensa de apresentação de estudo de viabilidade em casos 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), da KROTON e da SPRINGS (julgados na reunião de Colegiado de 28.06.2007).

A preocupação da área técnica foi, em especial, o incremento de custos decorrente do aumento de carga tributária devido à transformação das controladas da Companhia em sociedades com fins lucrativos, no valor de R\$ 85 milhões para o ano de 2007, demonstrado no quadro do item (ii). Como consequência foi exigido que seja apresentado, já no Prospecto Preliminar, demonstrações de resultado *pro-forma*, contemplando os ajustes de tributos, como se as sociedades controladas estivessem inseridas no novo regime tributário desde o início de 2004, e apresentando análise das variações, bem como uma manifestação de auditor independente quanto às referidas informações.

2. Conclusão

Considerando os argumentos apresentados e os precedentes assinalados, entendemos que o estudo de viabilidade poderá ser dispensado se o Prospecto da distribuição contiver uma seção específica com as informações que serviram de fundamento ao pedido de dispensa, em especial as apresentadas no item 2 acima, aí incluída uma análise dos custos e benefícios da nova estrutura.. Adicionalmente deve ser incluída, na seção "Análise das Demonstrações Financeiras", nas demonstrações de resultado, para os períodos anuais e trimestrais analisados, uma coluna com as informações consolidadas contemplando os ajustes de tributos, como se as sociedades SESES; SESCE; SESP;SESPA, e STB, estivessem inseridas no novo regime tributário desde o início de 2004, e apresentando análise das variações, bem como uma manifestação de auditor independente quanto às referidas informações.

Acreditamos que de posse das informações disponíveis no Prospecto o investidor poderá realizar suas próprias estimativas sobre o desempenho futuro da emissora, com base na performance passada do conjunto de empresas, que atualmente estão sob seu controle, apresentadas nas DF *pro-forma*, em conjunto com as informações acerca dos novos custos e em outras informações. Assim, não carece do estudo de viabilidade para tomar decisão refletida de investimento em relação à presente oferta.

Pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, propomos relatarmos a matéria para os membros do Colegiado na oportunidade de apreciação do pleito.

Atenciosamente,

original assinado por

Felipe Claret da mota

Gerente de Registro 2

Ao SGE, de acordo com a proposta .

original assinado por

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários