

Requerente: Anhanguera Educacional S.A.

Assunto: Autorização para alienação privada de ações de própria emissão.

Diretor-Relator: Otavio Yazbek

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de pedido de autorização apresentado por Anhanguera Educacional S.A. ("Anhanguera" ou "Companhia") para, nos termos do art. 23 da Instrução CVM n.º 10, de 14.2.1980^[1], alienar privadamente ações de sua emissão para adimplemento de parte do preço de aquisição das quotas emitidas pela sociedade então denominada LFG Business e Participações Ltda. ("LFG").

II. Operação Subjacente e Pedido de Autorização

2. Em 7.10.2008, a Companhia publicou fato relevante (fls. 64-65) sobre a aquisição da totalidade das quotas de emissão da LFG. Dentre as informações divulgadas naquele documento, consta a de que se deveria efetuar um pagamento fixo e uma série de pagamentos variáveis, sendo que tanto o pagamento fixo quanto estes últimos, variáveis, seriam realizados parte em moeda corrente nacional e parte em *units* da própria Companhia.
3. A fim de viabilizar o pagamento da parte do preço de aquisição que deveria ser realizado em *units*, a Anhanguera procedeu com o aumento do seu capital social, tendo, aliás, solicitado que a CVM (i) dispensasse o registro para o leilão das sobras, bem como que (ii) autorizasse eventual cancelamento das ações não subscritas e a correspondente re-ratificação e homologação de aumento de capital social. Os pedidos foram analisados no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2008/11417 e concedidos pelo Colegiado em reunião de 16.12.2008.
4. Em 6.9.2011, novo fato relevante foi publicado (fls. 57-58), dando conta do aditamento ao contrato celebrado originariamente. Segundo o que foi divulgado (e que está refletido na cópia do contrato anexada às fls. 4-19v e 25-51), o aditamento estabeleceu a repactuação de alguns dos termos e de algumas das condições previstas no contrato. Entre as novas condições, consta a de que o Sr. Luis Flavio Gomes (um dos vendedores das quotas do LFG) receberia, como pagamento de parte do preço ainda devido, 2.425.558 ações ordinárias^[2] de emissão da Companhia mantidas em tesouraria.
5. O aditamento e a utilização das ações como forma de pagamento foram aprovados pelo seu conselho de administração em reunião de 5.9.2011 (fls. 18-19), tendo a Companhia protocolado, em 29.9.2011, o correspondente pedido de autorização.
6. Neste documento (fls. 2-3v e 21-24), a Companhia argumenta que:
 - i. o número de ações a serem transferidas foi calculado com base na média ponderada por volume de negociação das cotações de fechamento das ações da Companhia, apuradas nos 20 pregões anteriores à 22.8.2011 (inclusive); e que, por este motivo,
 - ii. a autorização ora pleiteada " *não apresenta quaisquer ameaças de concessão de privilégios e/ou realização de uma prática não equitativa*".

III. Manifestação da Área Técnica

7. A Superintendência de Relação com Empresas ("SEP"), por meio do MEMO/CVM/SEP/GEA-2/N.º 105/2011 (fls. 66-70), de 25.10.2011, entendeu não haver óbices ao deferimento do pedido, baseando-se em diversos precedentes similares ao presente caso^[3] e concluindo que:
 - i. quanto à divulgação do evento ora sob análise, a Companhia publicou os dois fatos relevantes acima mencionados, o que pareceu suficiente;
 - ii. não se identificou de que maneira a operação ora sob análise poderia ameaçar os interesses dos credores e dos atuais acionistas; e
 - iii. o critério utilizado para a determinação do preço reflete as condições de mercado vigentes na ocasião da assinatura desse contrato. A diferença apurada entre a cotação de fechamento das ações no pregão do dia anterior à data da celebração do aditamento e o preço a ser praticado (que é 2,4% inferior àquela cotação) é imaterial.
8. O presente processo foi, então, submetido para apreciação do Colegiado em 31.10.2011 e, em 1.º.11.2011, fui sorteado relator (fl. 71).
É o relatório.

Voto

1. Cada vez mais as peculiaridades da vida empresarial demandam certa flexibilidade na utilização das ações de própria emissão. Estas, com efeito, não raro são utilizadas como "moeda" em operações societárias – em soluções que são não apenas legítimas, como também eficientes, capazes de atender aos anseios das partes. O caso sob análise parece representar esta "tendência" de maneira bastante eloquente.
2. Creio que, muitas vezes, essas demandas podem ser harmonizadas com o regime da Instrução CVM n.º 10/1980. Isso não quer dizer que se possa meramente passar a inverter o sentido do regime estabelecido na lei acionária (e refletido na Instrução CVM n.º 10/1980), transformando-

o de vedação em autorização *a priori*.

3. Nesse sentido é que cumpre verificar se, nos termos do art. 23 da citada Instrução, se está lidando com " *caso especial e plenamente circunstanciado*" e se não há afronta ao art. 2º da mesma Instrução CVM n.º 10/1980 [\[4\]](#) .
4. O Colegiado tem, com efeito, sucessivamente reconhecido a legitimidade do uso de ações para tais fins – para um exemplo recente, remeto ao Processo CVM n.º RJ 2011/3859 (decidido em 8.11.2011)[\[5\]](#) , em que a Diretora Luciana Dias ainda estabeleceu alguns balizadores que podem ser relevantes para o presente caso.
5. E, na linha adotada naquele caso, em consonância com a SEP, entendo que (i) aparentemente a operação foi realizada com níveis de transparência adequados, (ii) inexistiu beneficiamento de acionistas ou de grupos de acionistas e de credores em detrimento dos demais, e (iii) os preços foram definidos com base em critérios aceitáveis, inexistindo indício de conflitos ou de irregularidades. Não há, também, afronta ao art. 2º da Instrução que trata da matéria.
6. Assim, voto pela concessão da autorização para que se autorize a Anhanguera a alienar privadamente ações de sua emissão com o objetivo de adimplir parte do preço de aquisição das quotas emitidas pela LFG.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 20 de dezembro de 2011.

Otávio Yazbek

Diretor Relator

[\[1\]](#) **Art. 23.** *Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução.*

[\[2\]](#) Conforme informação prestada no último Formulário de Referência disponibilizado, as *units* da Anhanguera foram extintas quando, em 29.10.2010, os seus acionistas aprovaram a conversão das ações preferenciais em ordinárias.

[\[3\]](#) Dentre os precedentes citados, pode-se referir aos seguintes: (i) Processo CVM n.º RJ 2008/12392 (Randon S.A.), decidido em 14.7.2009, (ii) Processo CVM n.º RJ 2009/9389 (Brasil Brokers Participações S.A.), decidido em 17.11.2009 e em 26.1.2010, (iii) Processo CVM RJ 2008/4169 (JBS S.A.), decidido em 8.7.2008, e (iv) Processo CVM n.º RJ 2004/3666 (Unibanco – União dos Bancos Brasileiros S.A.), decidido em 23 e 24.6.2004.

[\[4\]](#) **Art. 2º** *A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando: (a) importar diminuição do capital social; (b) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço; (c) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas; (d) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador; (e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.*

[\[5\]](#) Tratava-se de pedido de autorização apresentado por Minerva S.A. para alienação privada de ações de sua emissão mantidas em tesouraria para adimplemento de parte do preço de aquisição das ações de emissão da companhia uruguaia Pulsa S.A.