



Por que Tantas Companhias Abertas estão Lançando Programas de Recompra de Ações?

12 de outubro – 18 de outubro, 2008

Autora

- **Daniela P. Anversa Sampaio Doria**

Sócia da Área Empresarial de Pinheiro Neto Advogados

Desde deflagrada a crise do “subprime” nos Estados Unidos, inúmeras companhias abertas listadas na Bovespa tiveram suas ações fortemente desvalorizadas. Tais baixas são, em parte, resultantes da saída forçada de investidores estrangeiros que precisam de recursos para honrar suas obrigações no exterior. Neste panorama, assistimos recentemente a um “boom” no uso dos programas de recompra de ações por companhias abertas no Brasil. Segundo dados obtidos no site da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), desde agosto de 2008, 15 companhias abertas anunciaram o lançamento de seus programas de recompra.

A recompra de ações ocorre quando a companhia vai à bolsa e recompra suas próprias ações, que poderão ser canceladas ou mantidas em tesouraria para posterior alienação. Tal operação traz vantagens para o acionista na medida em que melhora a rentabilidade da ação, pois aumenta indiretamente a relação entre o dividendo pago e o valor da ação. Em outras palavras, se há menos ações, o total dos dividendos será dividido entre um bolo menor de acionistas, o que possibilita a cada acionista receber um valor maior de dividendo.

Além disso, uma companhia aberta, ao anunciar a recompra das suas próprias ações, está sinalizando ao mercado que ela acredita que o preço de seus papéis não reflete seus fundamentos econômicos. A recompra sinaliza confiança no desempenho da companhia e, conseqüentemente, nas suas ações. Não há ninguém melhor do que a própria companhia para saber o valor de seu negócio, de modo que a indicação de que as ações estão sendo negociadas com um desconto grande, é um assunto que deve ser levado em consideração pelos acionistas.

Compilado para uso exclusivo dos integrantes do escritório. Cópias dos atos noticiados neste boletim podem ser solicitadas à Biblioteca. Orientação legal será dada exclusivamente pelos advogados – © 2008. Direitos autorais reservados a Pinheiro Neto Advogados.



Por que Tantas Companhias Abertas estão Lançando Programas de Recompra de Ações?

12 de outubro – 18 outubro, 2008

Há ainda companhias que justificam a recompra de suas ações para lastrear os planos de incentivos dos administradores e empregados elegíveis ao programa de opção de compra de ações da companhia. Neste caso, as ações recompradas são disponibilizadas à direção da companhia, como forma de alinhamento de interesse dos acionistas e administradores.

O programa de recompra de ações é regulado pela Instrução CVM No. 10, datada de 14 de fevereiro de 2004 (“I CVM 10”). De acordo com as regras da CVM, a companhia aberta poderá adquirir ações de sua emissão, para cancelamento ou permanência em tesouraria, desde que seu estatuto social atribua ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento.

A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando: (a) importar na diminuição do capital social; (b) criar, por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não eqüitativas; (c) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador; e (d) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações. Além disso, para lançar um programa de recompra, a companhia não pode comprometer recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis no último balanço. Na prática, isso significa que a empresa não deve comprometer sua liquidez financeira para comprar papéis em queda na bolsa.

A deliberação do conselho de administração que autorizar a aquisição de ações da companhia deverá especificar: (a) o objetivo da companhia na operação; (b) a quantidade de ações a serem adquiridas; (c) o prazo máximo para a realização das operações autorizadas, que não poderá exceder a 365 dias; (d) a quantidade de ações em circulação no mercado; e (e) o nome e o endereço das instituições financeiras que atuarão como intermediárias. Entende-se por “ações em circulação no mercado” todas as ações representativas do capital da companhia menos as de propriedade do acionista controlador.

As companhias abertas não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas. Além disso, o preço de aquisição das ações não poderá ser superior ao valor de mercado. A esse respeito, vale destacar a decisão do Colegiado da CVM de 6 de maio de 2008, referente ao pedido da Suzano Papel e Celulose S.A., em conjunto com a Votorantim



Por que Tantas Companhias Abertas estão Lançando Programas de Recompra de Ações?

12 de outubro – 18 outubro, 2008

Celulose e Papel S.A. de recomprar ações acima do valor de mercado. ¹

A deliberação do conselho de administração da companhia que autorizar a negociação das ações pela companhia aberta constitui fato relevante, nos termos do item XV do parágrafo único, do artigo 2, da Instrução CVM No. 358, datada de 3 de janeiro de 2002. Trata-se, portanto, de um fato capaz de influir, de modo ponderável, na cotação dos valores mobiliários da companhia e na decisão dos investidores em adquiri-los ou não.

As companhias abertas deverão manter registros das operações realizadas com suas ações, indicando: (a) a data; (b) a classe, a espécie e a forma das ações; (c) a quantidade de ações adquiridas e respectivo preço; (d) a conta do patrimônio líquido que deu origem aos recursos aplicados na aquisição; e (e) o valor das despesas realizadas nas aquisições. A companhia, ainda, deverá divulgar em Nota Explicativa às demonstrações financeiras e no formulário Informações Trimestrais – ITR: (a) o objetivo ao adquirir suas próprias ações; (b) a quantidade de ações adquiridas no curso do exercício, destacando espécie e classe; (c) o custo médio ponderado de aquisição, bem como custo mínimo e máximo; (d) o valor de mercado das espécies e classes das ações em tesouraria, calculado com base na última cotação, em bolsa ou balcão, anterior à data de encerramento do exercício social; e (e) o montante de correção monetária das ações em tesouraria.

A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, deverá ser efetuada em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, sendo vedadas as operações privadas. Contudo, a I CVM 10 excepciona operações privadas, desde que aprovadas pela CVM, em casos especiais e plenamente circunstanciados.

Por fim, vale destacar que nos termos do parágrafo único do artigo 30 da Lei 6.404/76 (“Lei das Sociedades Anônimas”), é permitido à companhia aberta adquirir suas próprias ações para permanência em tesouraria, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social. Recentemente, a CVM, em decisão do Colegiado datada de 19 de agosto de 2008, enfatizou a necessidade da constituição de reserva de lucros

¹ Processo RJ2008/2748. Trata-se de pedido da Suzano Papel e Celulose S.A., em conjunto com Votorantim Celulose e Papel S.A. para a recompra de ações de própria emissão de forma privada, a preços superiores aos de mercado, para cancelamento ou manutenção em tesouraria. A autorização requerida visava concluir o processo de reestruturação societária iniciado em 2005, quando foram celebrados contratos de opções de compra e venda de ações para contratar a transferência futura de ações detidas por ex-controladores da Ripasa S.A. Celulose e Papel por um preço de exercício das opções superior ao preço de mercado das ações. O Colegiado da CVM ponderou o fato de que a ICVM 10 veda expressamente a negociação privada a preço superior ao de mercado (art. 12) e que essa vedação assegura tratamento equitativo entre os acionistas da companhia. No entendimento do Colegiado, o fato da empresa ter celebrado um contrato que a obriga adquirir as ações a preço superior ao de mercado não afasta a aplicação de uma norma que já se encontrava em vigor quando o contrato foi assinado. O Colegiado, por unanimidade, deliberou negar o pedido de autorização de negociação privada das ações a preços superiores aos de mercado.



Por que Tantas Companhias Abertas estão Lançando Programas de Recompra de Ações?

12 de outubro – 18 outubro, 2008

e capital para lançamento do programa de recompra de ações. Além disso, entende a CVM que a reserva em questão é aquela constante do último balanço auditado da companhia, ou seja, balanço auditado de fechamento do exercício social e não o balanço intermediário. Tal entendimento visa garantir o princípio da intangibilidade do capital, sendo possível utilizar apenas as reservas já constituídas e jamais o lucro em formação.²

No que diz respeito às companhias listadas nos níveis diferenciados de listagem de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), recentemente a Bovespa decidiu conceder um período para enquadramento do percentual mínimo do total de ações em circulação (*free float*), que é de 25%, às companhias que pretendam adquirir ações de sua própria emissão, de acordo com a I CVM 10. Para tanto, a companhia deverá atender alguns requisitos, quais sejam: (i) solicitar referida concessão de enquadramento ao Diretor Presidente da BM&FBOVESPA, previamente à deliberação de aquisição das ações; (ii) realizar até 13 de janeiro de 2009, a reunião do conselho de administração da companhia que deverá aprovar o programa de recompra; e (iii) deverá divulgar imediatamente, através de um comunicado ao mercado enviado pelo sistema IPE da CVM, a ocorrência da redução do percentual de ações em circulação a um patamar inferior a 25%. A recomposição do percentual mínimo de ações em circulação deve ocorrer no prazo máximo de 18 meses contados da data da reunião do conselho de administração da companhia que aprovou o programa de recompra das ações.

Com a turbulência atual do mercado, o programa de recompra de ações tornou-se uma verdadeira opção para ajudar na sustentação do preço das ações das companhias listadas na bolsa, pois visam maximizar a geração de valor para o acionista, na medida em que demonstram a confiança da administração da companhia com o negócio social.

São Paulo, 17 de outubro de 2008.

² Processos Administrativos nº RJ 2008/4587 e RJ 2008/2535 referentes aos recursos impetrados pelas companhias Redecard S.A. e São Carlos Empreendimentos e Participações S.A. contra decisões da Superintendência de Relações com Empresas – SEP quanto às autorizações concedidas para aquisição de ações para manutenção em tesouraria. O posicionamento da CVM decorre do entendimento de que as contas de reservas apenas podem receber depósitos ao término do exercício fiscal, quando o lucro líquido final apurado pela companhia no período é efetivamente encerrado e a sua destinação devidamente deliberada pelos acionistas em AGO (art.133). Antes disso, não há possibilidade de destinar os lucros em formação - que são apurados em balanços patrimoniais intermediários - senão para o pagamento de dividendos intercalares ou para fins de incorporação, fusão ou cisão. O balanço intermediário não encerra a conta resultado e tem caráter meramente indicativo, não podendo ser utilizado, como embasamento do saldo da conta de reservas já devidamente constituído.