

# Comissão de Desenvolvimento Profissional (CDP)

Instituto Brasileiro de Relações com Investidores

Guia Rápido: Programas de Recompra de Ações<sup>1</sup>

Neste Guia Rápido apresentamos os principais aspectos legais e regulatórios relacionados a um Programa de Recompra de Ações (“Programa”) de emissão da própria companhia. Também abordamos as vantagens desta operação para a companhia e seus acionistas.

## I. Exigências Legais e Regulamentação

A Instrução CVM nº 567, de 17 de setembro de 2015 (“ICVM 567”), estabelece as regras que devem ser observadas pelas companhias abertas na hipótese de negociação de ações de sua própria emissão e de derivativos a ela referenciados para cancelamento ou permanência em tesouraria, e respectiva alienação.

De acordo com a ICVM 567, a negociação pode ser aprovada pelo conselho de administração, exceto quando realizada fora de mercado organizado (nas condições estabelecidas pela instrução) ou que tenha objetivo de alterar a composição do controle acionário ou estrutura societária. Nestes casos, deve ser aprovada em Assembleia Geral.

Além disso, as companhias deverão dispor de reservas disponíveis, que superem o montante financeiro objeto do Programa. De acordo com a ICVM 567, reservas disponíveis são (i) todas as reservas de capital e lucros com exceção das reservas legal, de lucros a realizar, especial de dividendo obrigatório não distribuído e incentivos fiscais e (ii) o resultado já divulgado no exercício social já divulgado.

Não havendo proibição de negociação de ações no Estatuto Social da companhia e havendo reservas disponíveis, o Conselho de Administração deverá reunir-se e deliberar sobre os seguintes temas referentes ao Programa:

- a. O objetivo e efeito econômico que a companhia busca com a aquisição das ações de sua própria emissão;
- b. A quantidade de ações que podem ser adquiridas ou alienadas;
- c. O prazo máximo para a liquidação das operações, que não poderá exceder 18 meses;
- d. A quantidade de ações em circulação no mercado e a mantida em tesouraria;
- e. Identificar as instituições financeiras intermediárias;

---

<sup>1</sup>Share Buy Back Program, em inglês.

- f. Outras informações, de acordo com o Anexo A da Instrução CVM 567/15.

Ainda, a ICVM 567 alerta que as companhias não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 10% (dez por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações mantidas em tesouraria por sociedades controladas ou coligadas, além das ações de emissão da companhia aberta correspondentes à exposição econômica assumida em razão de contratos derivativos ou de liquidação diferida, celebrados pela própria companhia ou pelas controladas ou coligadas.

De acordo com a ICVM 567, entende-se por ações em circulação, todas as ações representativas do capital social da companhia menos as de propriedade do acionista controlador e pessoas ligadas a ele, e por administradores.

### **Vedação**

A aquisição de ações de própria emissão é vedada, de acordo com o artigo 7º da ICVM 567, quando:

- a. Requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis;
- b. For realizada a preços superiores aos de mercado;
- c. Tiver por objeto ações pertencentes ao acionista controlador; e
- d. Estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.

## **II. Propósito**

O Programa tem diferentes objetivos, mas o principal é sempre a geração de valor aos acionistas. Dentre os diversos objetivos, podemos citar:

- gerar retorno financeiro, caso a companhia considere depreciado o valor atual de suas ações e acredite em suas perspectivas futuras de rentabilidade;
- demonstrar forte estrutura de capital, o suficiente para recomprar ações em circulação;
- demonstrar respeito pelos acionistas minoritários (já que as ações em tesouraria não recebem dividendos, e portanto, o retorno para o minoritário é maior);
- alternativa para os programas de opções de ações (*stock option*), que se tornam mais ágeis em função de as ações a serem concedidas já estarem emitidas e disponíveis.

Contudo, existem críticas aos Programas. A retirada das ações do mercado reduz o número de ações em circulação ("free float"), prejudicando a sua liquidez. Essa situação é até mais danosa para as companhias que possuem suas ações negociadas nos segmentos de governança diferenciada – Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado. As regras desses segmentos exigem que, no

mínimo, 25% do capital social esteja em circulação. As companhias deverão observar atentamente estas regras.

Uma vez que a Companhia recompre as ações em um determinado nível, é comum que o mercado considere este valor como um "floor" em futuras negociações, testando este ponto em futuras operações. O mesmo acontece se a Companhia vende as ações em um determinado preço. O mercado pode entender que este é um preço considerado "fair" para o valor da Companhia e colocar como um ponto de "stop" no preço do papel.

### **III. Procedimentos Societários**

Os procedimentos societários que deverão ser seguidos são os seguintes:

- a. Fato Relevante sobre aprovação de negociação, pela companhia aberta, de ações de sua própria emissão, nos termos do Anexo 30-XXXVI, na mesma data da divulgação da ata da reunião do conselho de administração ou em até 7 (sete) dias úteis, o que ocorrer primeiro.”;
- b. Divulgação da ata da Reunião do Conselho de Administração que aprovou o Programa;
- c. Atualização da seção 19 do Formulário de Referência em até 7 dias após a aprovação do Programa;
- d. Atualizar mensalmente as negociações da Companhia (ela própria, controladas e coligadas) no formulário do artigo 11º da CVM 358, conforme alterado pela Instrução CVM 568/15.

### **IV. Procedimentos Contábeis**

Conforme a companhia adquira ações que serão mantidas em tesouraria, as mesmas deverão ser destacadas no balanço como dedução da conta do patrimônio líquido (“Ações em Tesouraria”) que registrar a origem dos recursos aplicados na sua aquisição e contabilizadas pelo valor de custo desta operação, o qual será objeto de correção monetária juntamente com as demais contas do patrimônio líquido.

As ações, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direitos patrimoniais ou políticos.

No caso de alienação, o resultado líquido da operação de venda deverá ser apurado com base no custo médio ponderado na data da operação e será contabilizado:

- a. Se positivo, como reserva de capital, a crédito de conta específica;
- b. Se negativo, a débito das contas de reservas ou lucros que registarem a origem dos recursos aplicados em sua aquisição.

As Notas Explicativas devem mostrar a evolução das negociações de ações, demonstrando valores e quantidades.

## **V. Negociação por Administradores**

Como regra geral, a Instrução CVM nº 358 proíbe os acionistas controladores, os diretores e membros do Conselho de Administração das companhias de negociar valores mobiliários por ela emitidos, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

Conforme Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 01/2013, tal vedação deverá ser observada “nos períodos em que a sociedade estiver efetuando as aquisições ou alienações, e não necessariamente, durante todo o prazo de vigência do programa”.

Apesar de os administradores e acionista controlador poderem negociar em datas diferentes das quais a companhia estiver realizando operações, é recomendado por este Guia que a companhia elabore regras claras de negociação para ambas as partes e, se possível, inclua tais regras em sua Política de Negociação de Ações.

## **VI. Contratação de Instituições Intermediárias**

As companhias abertas deverão estar cadastradas em corretoras, que intermediarão as negociações em Bolsa. As companhias não devem informar a essas instituições a intenção de estabelecer um Programa, pois há o risco do vazamento de informações e potenciais negociações que influenciem na cotação das ações, o que, aliás, poderia ser enquadrado como prática (vedada e sujeita a sanções administrativas, civis e penais) de ‘insider trading’<sup>2</sup>.

Caso a companhia tenha intenção de aprovar um Programa, ela deverá escolher com quais instituições ela pretende negociar, e não há limite de instituições. Na verdade, quanto maior o número de corretoras intermediárias, mais difícil será para o mercado perceber quando a empresa está atuando e conseqüentemente influenciar também no desempenho das ações da companhia. Portanto, basta selecionar as corretoras intermediárias, coletar suas razões sociais e endereços para fazer constar na Ata do Conselho de Administração que aprovar o programa (conforme item I.e deste Guia). Após a publicidade do Programa, a companhia poderá negociar com as corretoras escolhidas qual será o custo de negociação.

## **VII. Potenciais Sanções**

As companhias deverão ser cuidadosas quando da aquisição e alienação de ações de sua emissão. A ICVM 567 é clara quando menciona que o Programa, direta ou indiretamente, não deverá criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço, manipulação de preço, operações fraudulentas e práticas não equitativas.

A ICVM 567 inclusive menciona em seu artigo 12, que a alienação de ações em tesouraria, em situações especiais e devidamente justificadas, está sujeita a procedimento especial de negociação aprovado pela CVM.

---

<sup>2</sup> A respeito do “insider trading”, ver: art. 155 e §§ da Lei das S.A.; arts. 13 e 14 da ICVM nº 358/2002; e item II, alínea “d” da ICVM nº 8/1979; além das disposições constantes em diversas normas de autorregulação do mercado.

Algumas companhias têm adotado procedimentos para evitar que sua atuação no mercado impacte a cotação de suas ações. Entre elas, podemos citar:

- negociação em dias alternados (somente ímpares ou pares, por exemplo);
- semanas ou dias fixos (todo dia 01, 15 e 30, ou toda primeira semana do mês);
- não ultrapassar um percentual do volume diário negociado (entre 25% a 50%, em média);
- não negociar na abertura (15 minutos após o início) ou fechamento (15 minutos antes do final) do pregão.

#### **VIII. Bibliografia sugerida**

- Instrução CVM nº 567 de (ICVM 567) de 17 de setembro de 2015;
- Instrução CVM nº 480 e 481 de 07 e 17 de dezembro de 2009;
- Instrução CVM nº 358 de 2 de janeiro de 2002;
- Instrução CVM nº 568, 17 de setembro de 2015;
- Ofício-Circular/CVM/SEP/No 02/2015;
- Regulamento dos segmentos de listagem da BM&FBOVESPA .

---

Publicado em: Fevereiro/2016

Para consulta de outros Guias Rápidos editados pelo IBRI acesse <http://www.ibri.com.br/educacao-e-pesquisas/publicacoes-do-ibri>