



Universidade de Brasília - UnB

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Inf. e Documentação - FACE

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais - CCA

Bacharelado em Ciências Contábeis

Rui César Valadares Santos

OPERAÇÕES COM AS PRÓPRIAS AÇÕES

Recompra de Ações: Motivos e Impactos sobre as Cotações

Brasília

2014

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Machado

Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Júnior

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Inf. e Documentação

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professora Mestre Rosane Mario Pio da Silva

Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

Santos, Rui César Valadares

Operações com as Próprias Ações; Recompra de Ações: Motivos e Impactos sobre as Cotações/ Rui César Valadares Santos - Brasília, 2014.

41 f.: il.

Monografia (bacharelado) – Universidade de Brasília, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, 2014.

Orientador: : Prof. Mestre Ronaldo Schimidt Gonçalves de Almeida, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais.

1 Recompra de Ações. 2. IBOVESPA. 3. Operações com as Próprias Ações.

Rui César Valadares Santos

OPERAÇÕES COM AS PRÓPRIAS AÇÕES

Recompra de Ações: Motivos e Impactos sobre as Cotações

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília, como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e consequente obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Mestre Ronaldo Schimidt Gonçalves de Almeida

Brasília

2014

Recompra das Próprias Ações: Motivos e Impactos sobre as Cotações

Resumo

As ações da própria empresa por ela adquiridas, são contabilizadas em “Ações em Tesouraria” e deverão ser destacadas no balanço como redutora da conta do patrimônio líquido que registrar a origem de recursos aplicados na sua aquisição. Devem ser contabilizadas pelo custo de aquisição, ou seja, pelo valor que efetivamente foram pagas. Enquanto mantidas em tesouraria não dão direito a dividendos, nem a voto. O objetivo do presente estudo é analisar como o anúncio da recompra de suas próprias ações pelas Sociedades Anônimas pode impactar nas suas cotações, além de explicitar quais são os motivos que levam as empresas a efetuar esse tipo de operação e a legislação que envolve o assunto. Foram analisadas 20 empresas que negociam suas ações na BM&FBOVESPA e que anunciaram a recompra de suas ações nos meses janeiro a agosto de 2013.

Palavras-chave: Recompra de Ações; IBOVESPA; Operações com as Próprias Ações.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
1.1 O PROCESSO.....	8
1.2 Modalidades de Recompra.....	8
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
3. METODOLOGIA.....	13
4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	14
4.1 Bradesco.....	15
4.2 Banco do Brasil.....	16
4.3 BR MALLS.....	18
4.4 BM&FBovespa.....	19
4.5 MRV.....	21
4.6 Gerdau.....	22
4.7 Bradespar.....	24
4.8 Duratex.....	25
4.9 Restoque.....	26
4.10 SulAmérica.....	27
4.11 Porto Seguro.....	28
4.12 Minerva.....	29
4.13 Daycoval.....	30
4.14 Grendene.....	32
4.15 Direcional.....	33
4.16 Tarpon Investimentos.....	34
4.17 Queiroz Galvão.....	35
4.18 São Carlos.....	36
4.19 Metalfrio.....	37
4.20 CSU.....	38
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	40
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	41

1 Introdução

Algumas empresas de grande expressão no mercado de Ações anunciaram a recompra de suas ações no ano de 2013. Dentre elas podemos destacar Bradesco(BBDC3) e BBDC4), Banco do Brasil(BBAS3), BM&Fbovespa(BVMF3), BR Malls(BRML3), Bradespar(BRAP4), MRV (MRVE3), Gerdau (GGBR4), Localiza(RENT3),e Duratex (DTEX3). Foram analisados os efeitos dos anúncios nos preços dessas ações e os motivos que levaram as companhias a anunciarem os programas de recompra de ações.

As companhias abertas não podem lançar um programa de recompra de ações somente porque elas estão desvalorizando. Existem normas baixadas pela CVM(Comissão de Valores Mobiliários) que devem ser observadas pelas companhias abertas. Entre elas pode se destacar que essa operação deve estar prevista no estatuto da empresa e que os recursos utilizados na recompra devem constar dos lucros e reservas do último balanço auditado. As empresas devem utilizar recursos realmente disponíveis para realizar esse tipo de operação.

Os fatores que motivam a recompra de ações pelas empresas são vários, entre eles podemos destacar três que são os mais comuns no Brasil. O primeiro deles é quando a empresa necessita ajustar sua estrutura de capital, e com a recompra diminui a participação do capital próprio na sua estrutura de financiamento. Outra situação bastante relevante é quando a empresa não vê uma destinação para o excesso de caixa, então efetua a recompra para evitar que esse recurso seja utilizado de maneira inadequada. O terceiro e mais comum motivo é quando o preço das ações encontra-se subavaliado pelo mercado, e efetuando a recompra a empresa acaba explicitando para próprio mercado essa subavaliação.

Segundo Ross (2010), a recompra de ações também pode ocorrer de forma direcionada para impedir a ocorrência de um takeover, processo de aquisição do controle acionário de uma empresa, através do mercado de ações. Na compra direcionada a empresa adquire suas próprias ações que estão com um determinado potencial comprador, normalmente com um prêmio substancial. Considera-se que esses prêmios são maneiras de retardar ou evitar tentativas hostis de takeover. São consideradas tentativas hostis quando os atuais sócios majoritários não concordam com tal aquisição.

1.1 O PROCESSO

O processo de recompra de ações pode ser resumido da seguinte forma: a empresa informa a BM&FBOVESPA que pretende efetuar um programa de recompra de ações e realiza-se uma reunião do Conselho de Administração. Essa reunião define as classes, as quantidades das ações e o prazo em que a companhia fará a recompra. Também é nessa reunião que é acertado qual será a destinação das ações recompradas e quais empresas intermediarão esse processo. Por fim a companhia divulga o processo para o mercado em forma de fato relevante. Assim é dado início ao programa de recompra de ações, ao fim do prazo estipulado na reunião pode ser feita uma nova reunião para prorrogação do mesmo se atendidos todos os requisitos.

1.2 Modalidades de recompra de ações

Existem varias formas das empresas recomprarem suas ações, no Brasil duas modalidades são mais comuns. Uma delas é a preço fixo com prêmio, também chamada de Oferta Pública de Aquisição(OPA), nela a empresa define o preço que pretende pagar pelas ações, geralmente é um valor superior ao valor de mercado e também define o número de ações que serão readquiridas. Nessa modalidade a empresa fica obrigada adquirir as ações conforme anunciado, evitando que esse mecanismo seja utilizado apenas com o intuito de emitir um bom sinal para o mercado. Ele é mais utilizado no cancelamento do registro de companhia aberta e para aumento do percentual de participação do controlador.

A outra modalidade é a recompra no mercado de bolsa. Nessa modalidade a empresa compra suas próprias ações como se fosse um investidor comum, e não existe fixação no valor a ser pago pelas ações. Essa modalidade é a mais utilizada no Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

De acordo com o artigo 30 da Lei 6404 de 1976 as companhias não podem negociar com suas próprias ações, porem existem as exceções e são elas:

a) as operações de resgate, reembolso ou amortização previstas em lei;

b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação;

c) a alienação das ações adquiridas nos termos da alínea b e mantidas em tesouraria;

d) a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.

§ 2º A aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que poderá subordiná-la à prévia autorização em cada caso.

§ 3º A companhia não poderá receber em garantia as próprias ações, salvo para assegurar a gestão dos seus administradores.

§ 4º As ações adquiridas nos termos da alínea b do § 1º, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direito a dividendo nem a voto.

§ 5º No caso da alínea d do § 1º, as ações adquiridas serão retiradas definitivamente de circulação.

A instrução 299 da CVM também trata de negociações com ações de própria emissão nos seus artigos 10 e 11, são eles:

Art. 10 - É vedada aos controladores, administradores e membros do conselho fiscal qualquer negociação com ações de emissão da companhia, quando estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações pela mesma, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum.

Art. 11 - O conselho de administração da companhia não poderá deliberar a aquisição ou a alienação de ações de própria emissão, se houver sido celebrado, previamente, qualquer acordo ou contrato visando à transferência do controle acionário respectivo, e/ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim, bem como se existir a intenção de

promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária que envolva investimento relevante em coligações.

A instrução 10 da CVM e suas respectivas alterações dispõem sobre a aquisição por companhias abertas de ações de sua própria emissão, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e respectiva alienação. Os seguintes artigos tem relevância para o presente trabalho:

Art. 1º - Poderão adquirir ações de sua emissão, para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, e posteriormente aliená-las, as companhias abertas cujo estatuto social atribuir ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento.

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.

Art. 3º - As companhias abertas 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 existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas.

Art. 7º - Consideram-se disponíveis, para os efeitos desta Instrução, todas as reservas de lucros ou de capital com exceção das seguintes:

- a. legal;
- b. de lucros a realizar;
- c. de reavaliação;
- d. de correção monetária do capital realizado;
- e. especial de dividendo obrigatório não distribuído.

Art. 8º - A deliberação do conselho de administração que autorizar a aquisição ou alienação de ações da companhia deverá especificar, conforme o caso:

- a. o objetivo da companhia na operação;
- b. a quantidade de ações a serem adquiridas ou alienadas;

- c. o prazo máximo para a realização das operações autorizadas, que não poderá exceder a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias; (NR)
- d. a quantidade de ações em circulação no mercado, conforme definição desta Instrução;
- e. nome e endereço das instituições financeiras que atuarão como intermediárias.

Art. 9º - A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas.

Art. 12 - O preço de aquisição das ações não poderá ser superior ao valor de mercado.

Art. 15 - A alienação de ações em tesouraria, em condições capazes de afetar substancialmente a formação de preço em mercado, está sujeita a procedimento especial de negociação aprovado pela CVM.

Art. 19 - As companhias manterão registro das operações realizadas com suas próprias ações, indicando separadamente as aquisições e alienações.

Art. 21 - A companhia deverá divulgar em Nota Explicativa às demonstrações financeiras e no formulário Informações Trimestrais – ITR: (NR)

- o "Caput" com redação dada pela Instrução CVM nº 390, de 8 de julho de 2003.
 - a. o objetivo ao adquirir suas próprias ações;
 - b. a quantidade de ações adquiridas ou alienadas no curso do exercício, destacando espécie e classe;
 - c. o custo médio ponderado de aquisição, bem como custo mínimo e máximo;
 - d. o resultado líquido das alienações ocorridas no exercício;
 - e. 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;
 - f. O montante de correção monetária das ações em tesouraria.

Na maioria dos casos os programas de recompra de ações anunciados estipulam o prazo máximo de duração que é de 365 dias .

Segundo Rocha(2012), há duas possibilidades de um investidor que não vendeu suas ações(o acionista remanescente) se beneficiar. No caso do cancelamento das ações, o dividendo por ação passa a ser maior, pois a base acionária será reduzida. Esse acionista passa a deter uma parcela relativa maior sobre o capital social. Por sua vez, caso a empresa mantenha as ações em tesouraria para posterior venda, o ganho de capital é adicionado ao lucro da companhia. A diferença que, no segundo caso, o dividendo maior é pontual. Vale apenas para o exercício no qual foi contabilizado o ganho. Já no caso do cancelamento de

ações, a redução da base acionaria produzirá um efeito benefício permanente, pois o dividendo será sempre calculado sobre uma base de ações menor.

Contudo, existem críticas aos programas de recompra. A retirada das ações do mercado reduz o número de papéis em circulação (“Free float”), prejudicando a sua liquidez. Essa situação é até mais danosa para companhias que possuem suas ações negociadas nos segmentos especiais da bolsa-Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado. As regras desses segmentos exigem que, no mínimo, 25% do capital social seja negociado no mercado.

Outra ponderação feita aos programas de recompra é que a entrada da companhia no mercado pode puxar a cotação, provocando uma formação de preço ineficiente.(Rocha, 2012)

3 METODOLOGIA

A metodologia de pesquisa científica aplicada neste trabalho refere-se a uma pesquisa caracterizada como descritiva e documental.

De acordo com Gil (2011), pesquisas caracterizadas como descritivas tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis.

A pesquisa documental auxilia na obtenção dos dados da pesquisa descritiva. Beuren (2006) ressalta que na contabilidade, é utilizada pesquisa documental no sentido de analisar informações que se encontram dispersas, servindo como consulta para futuros estudos. A pesquisa documental além de registrar e verificar fatos históricos, também auxilia no presente e ajuda a prever tendências futuras.

A pesquisa documental pode ser classificada em fontes de primeira mão e fontes de segunda mão. Gil (2011) explica que os documentos de primeira mão são os que não receberam nenhum tratamento analítico, são eles: contratos, documentos oficiais, diários, etc. Já os documentos de segunda mão são os que de alguma forma já foram analisados: relatórios de pesquisa, relatórios de empresas, tabelas estatísticas, etc.

Por tratar-se de um trabalho acadêmico, esta pode também ser considerada como pesquisa bibliográfica. Segundo Gil (2011), a pesquisa bibliográfica é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. E afirma ainda que, a maior vantagem desse tipo de pesquisa reside no fato de permitir ao investigador ter acesso a uma gama muito maior de fenômenos do que aquela que poderia pesquisar diretamente.

O estudo tem como base as informações fornecidas pela Bovespa a respeito da evolução diária dos preços das ações e o volume de ações negociadas de 20 empresas, que anunciaram programas de recompra de próprias ações no ano de 2013. A análise abrange as cotações a partir do dia do anúncio da recompra das ações até o fim do mês subsequente. Também foram analisadas as razões que levaram essas empresas a anunciar os referidos programas.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foram analisadas 20 empresas que anunciaram programas de recompra de ações em 2013, conforme o Quadro 1 abaixo que mostra a cotação do dia do anúncio e o volume financeiro estimado do programa.

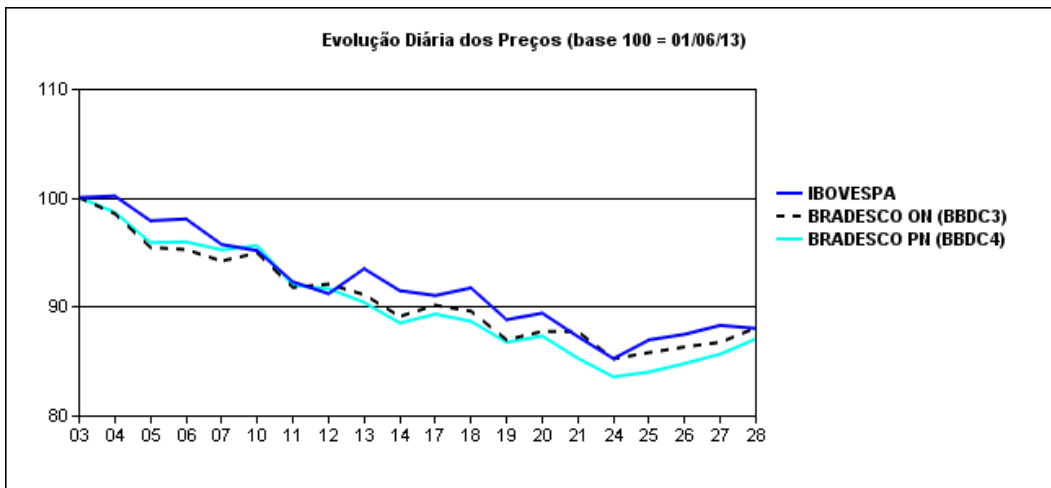
Quadro 1: Empresas com recompra de Ações anunciadas em 2013

		Ação(R\$)	Volume Financeiro estimado Da Recompra(R\$ mil)
1	Bradesco	30,00	435.000
2	Banco do Brasil	21,07	1.050.000
3	Br Malls	23,48	450.000
4	BM&FBovespa	12,11	730.000
5	MRV	6,97	57.000
6	Gerdau	14,74	60.400
7	Bradespar	30,89	32.000
8	Duratex	14,70	27.000
9	Restoque	9,00	135.000
10	SulÁmerica	18,87	125.370
11	Porto Seguro	24,50	121.000
12	Minerva	13,33	100.000
13	Daycoval	10,50	89.600
14	Grendene	18,34	67.440
15	Direcional	14,00	26.160
16	Tarpon	48,00	25.710
17	Queiroz Galvão	11,40	25.330
18	São Carlos	46,60	13.640
19	Metalfrio	3,74	12.700
20	CSU	2,84	2.840

4.1 Bradesco

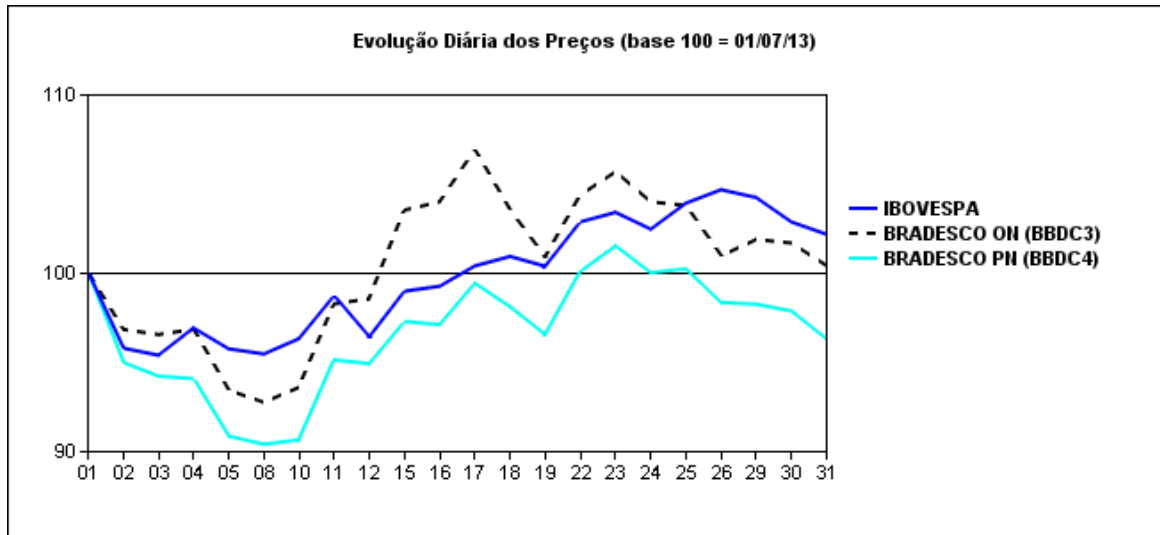
O Bradesco anunciou um programa de recompra de ações para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento. As ações estavam em queda até o dia do anuncio da recompra, quando elas começaram a subir. Porém subiram apenas até o final do mês de junho, no início de julho já voltaram a cair. O programa abrange tanto ações ordinárias quanto preferenciais e as duas modalidades se comportaram da mesma maneira diante do anúncio. Conforme os gráficos 1 e 2 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 1: Evolução do IBOVESPA e da Bradesco em junho/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 2: Evolução do IBOVESPA e da Bradesco em julho/2013

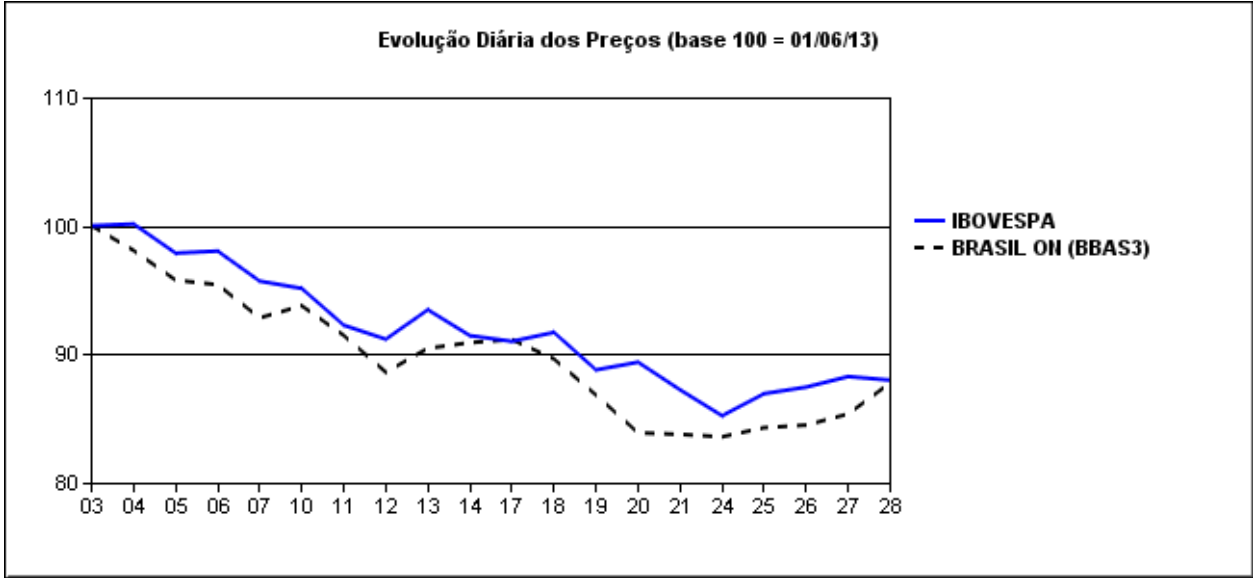


Fonte: BMF&BOVESPA

4.2 Banco do Brasil

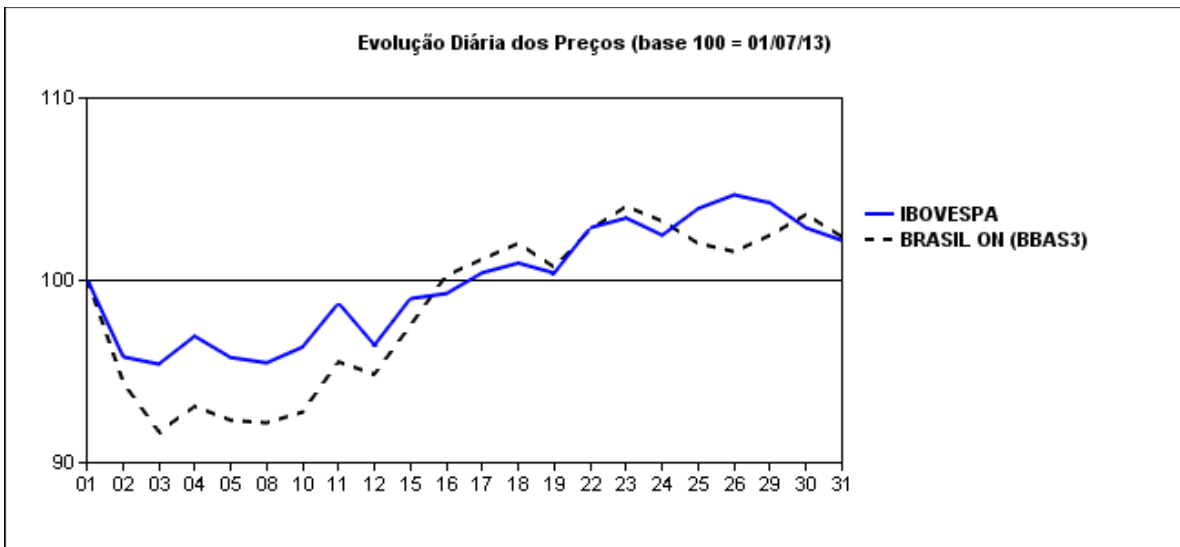
No dia 24 de junho de 2013 o Banco do Brasil (BBAS3) anunciou a recompra de até 50 milhões de suas ações. O objetivo dessa operação é a geração de valor para os acionistas. Segundo a Barclays esse montante dessas operações pode valer cerca de um bilhão de reais. As ações readquiridas serão mantidas em tesouraria para alienações ou cancelamento posterior. O anuncio da recompra das ações pareceu não ter influenciado na cotação das mesmas, pois nos primeiros três dias o preço praticamente não sofreu alteração, e elas continuaram em queda durante os dez dias seguintes. Conforme os gráficos 3 e 4 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 3: Evolução do IBOVESPA e da Banco do Brasil em junho/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 4: Evolução do IBOVESPA e da Banco do Brasil em julho/2013

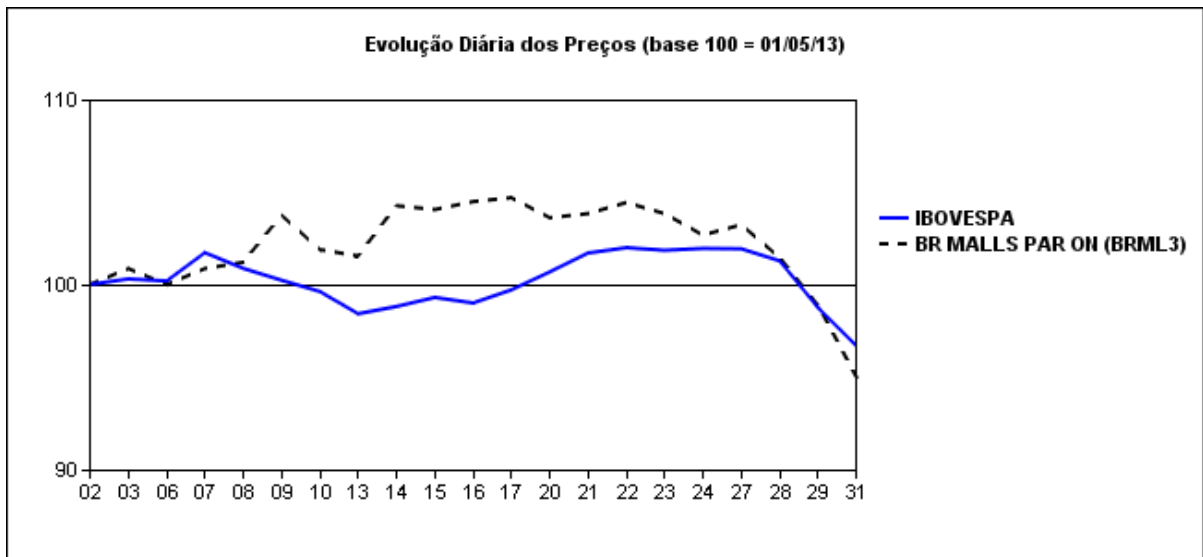


Fonte: BMF&BOVESPA

4.3 BR MALLS

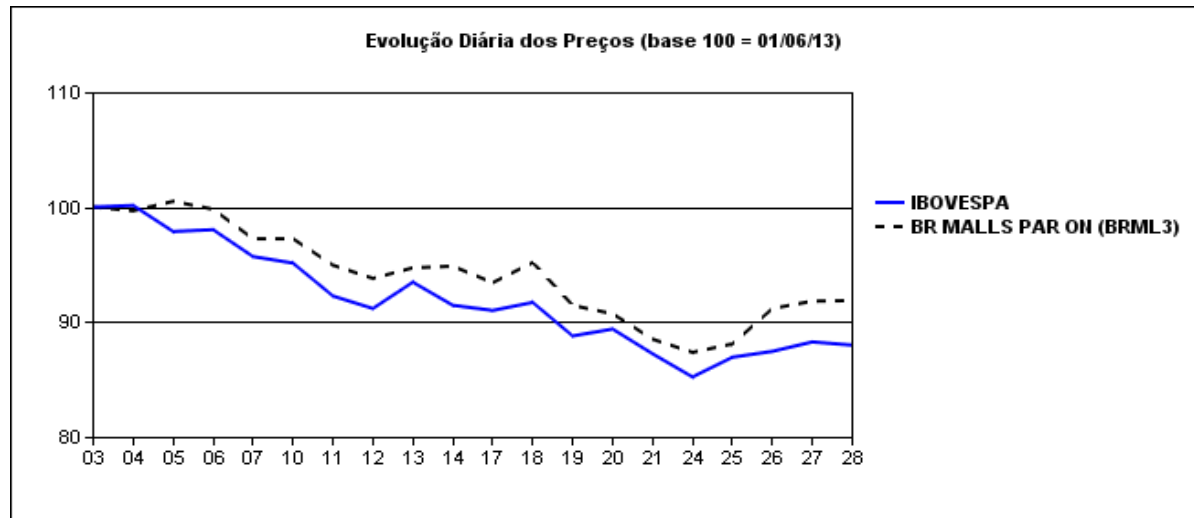
No dia 8 de maio de 2013 a BR MALLS, companhia de administração de shoppings, comunicou a intenção de adquirir suas próprias ações para manter em tesouraria e posteriormente aliena-las ou cancela-las. O programa terá duração de um ano contados da data do comunicado. A intenção é que a recompra seja feita a preço de mercado, e que atinja 5% do total de ações em circulação no mercado. O comunicado causou efeitos positivos na cotação dessas ações, pois no dia em que ele ocorreu a BOVESPA operava em queda e elas subiram, porém esse efeito durou pouco, porque nos dias seguintes elas voltaram a ter um comportamento semelhante ao IBOVESPA. Conforme os gráficos 5 e 6 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 5: Evolução do IBOVESPA e da BR Malls em maio/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 6: Evolução do IBOVESPA e da BR Malls em junho/2013

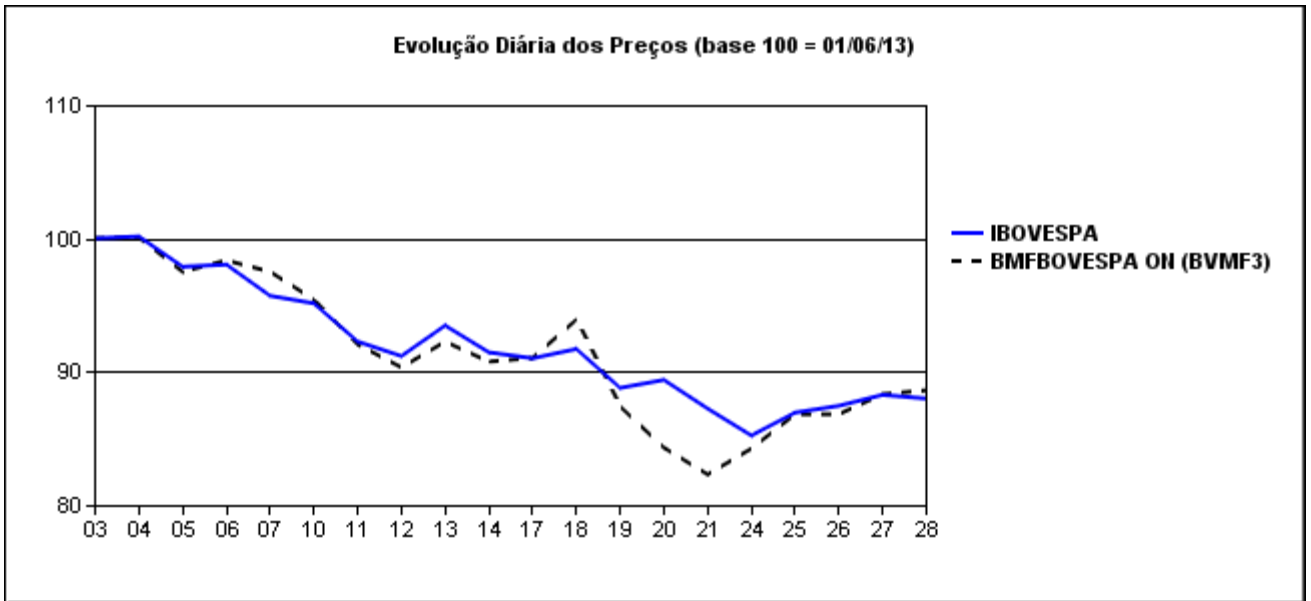


Fonte: BMF&BOVESPA

4.4 BM&FBovespa

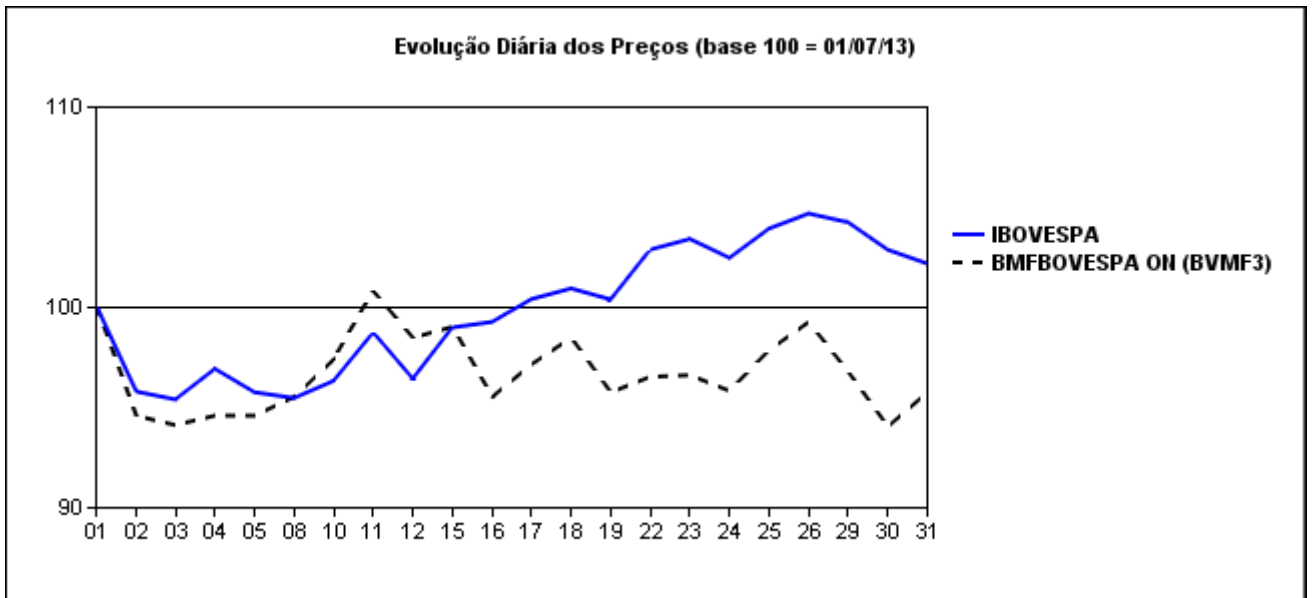
O programa de recompra de ações da BM&FBovespa foi anunciado no dia 25 de junho de 2013. Esse programa iniciou no dia 1º de julho e também terá duração de 365 dias. As ações readquiridas pela empresa provavelmente serão canceladas ou colocadas a disposição dos beneficiários do plano de opção de compra de ações. Esse programa pode envolver até 60 milhões de papéis o que representaria cerca de 730 milhões de reais. Conforme os gráficos 7 e 8 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 7: Evolução do IBOVESPA e da BM&FBovespa em junho/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 8: Evolução do IBOVESPA e da BM&FBovespa em julho/2013

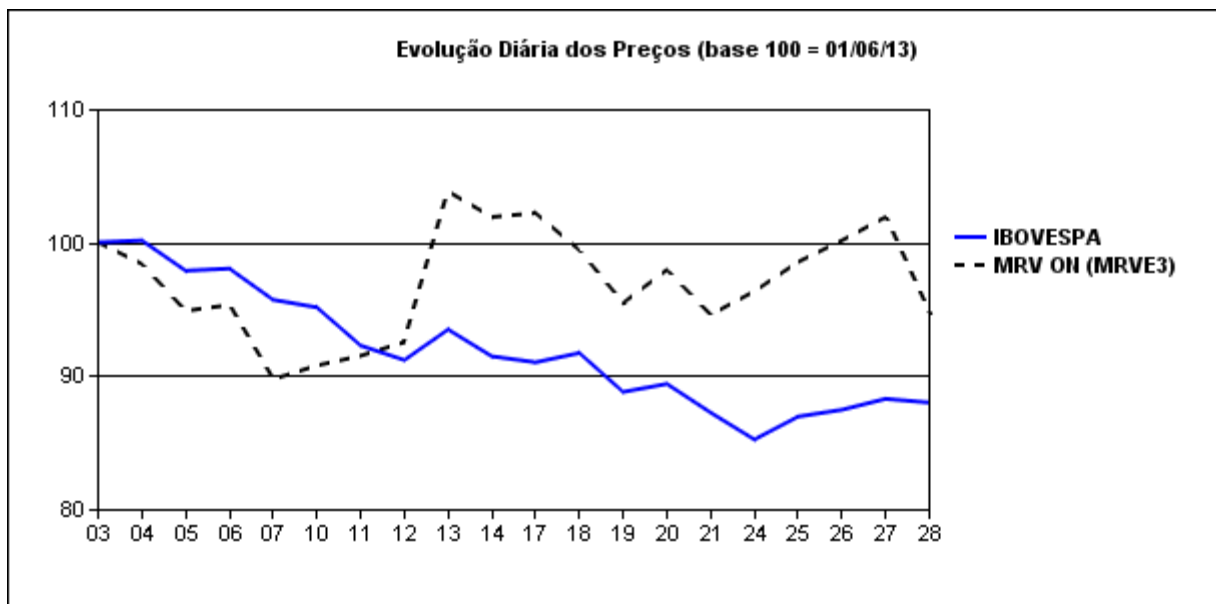


Fonte: BMF&BOVESPA

4.5 MRV

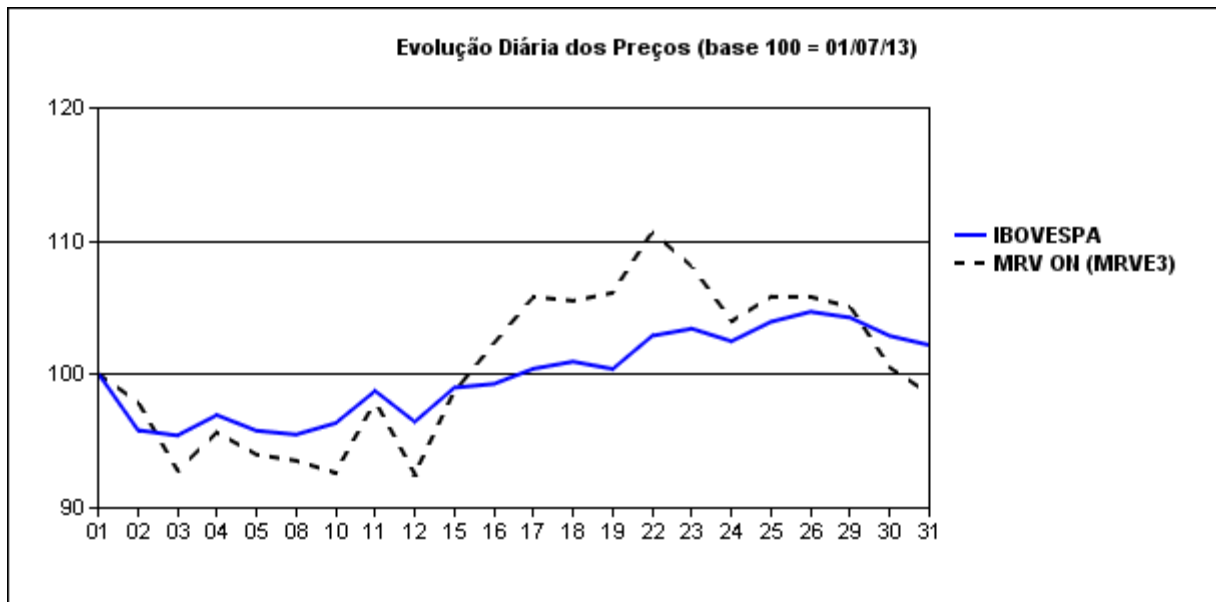
A construtora MRV (MRVE3) anunciou no dia 17 de junho de 2013 a recompra de até 8,58 milhões de ações. Segundo a empresa, as ações adquiridas irão permanecer em tesouraria para posterior alienação ou cancelamento. O período da recompra é de 18 de junho 2013 a 9 de agosto de 2014. Estima-se que o volume financeiro dessas ações chegue a 57 milhões de reais. O anuncio refletiu negativamente no preço das ações, pois tanto no dia em que ele ocorreu quanto nos dias seguintes, o preço delas caiu. Conforme os gráficos 9 e 10 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 9: Evolução do IBOVESPA e da MRV em junho/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 10: Evolução do IBOVESPA e da MRV em julho/2013

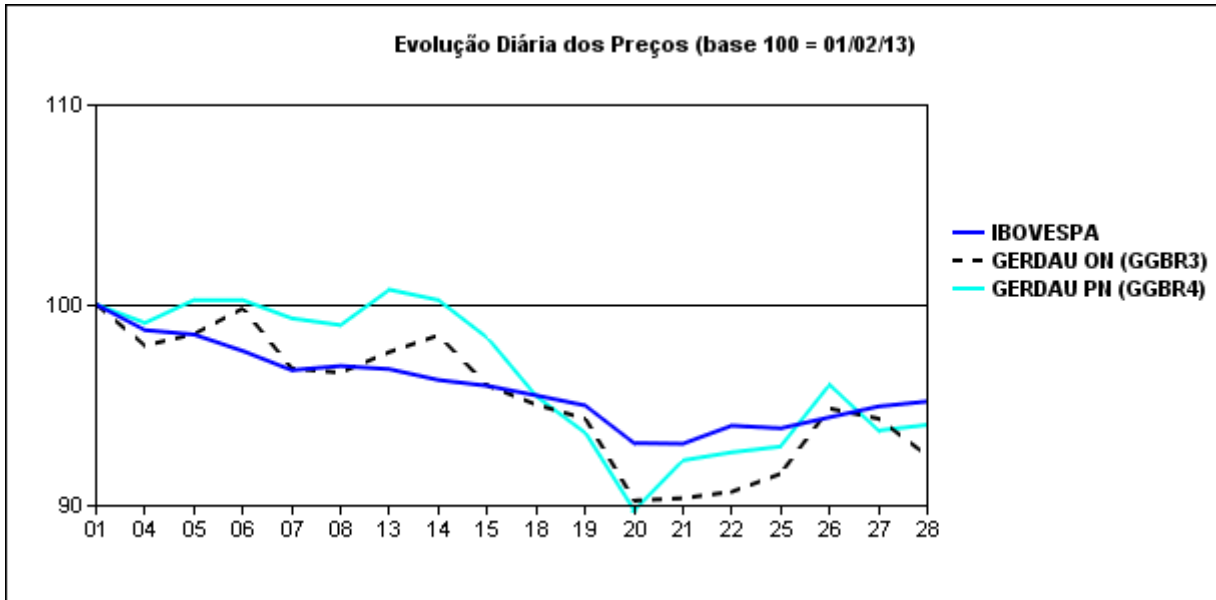


Fonte: BMF&BOVESPA

4.6 Gerdau

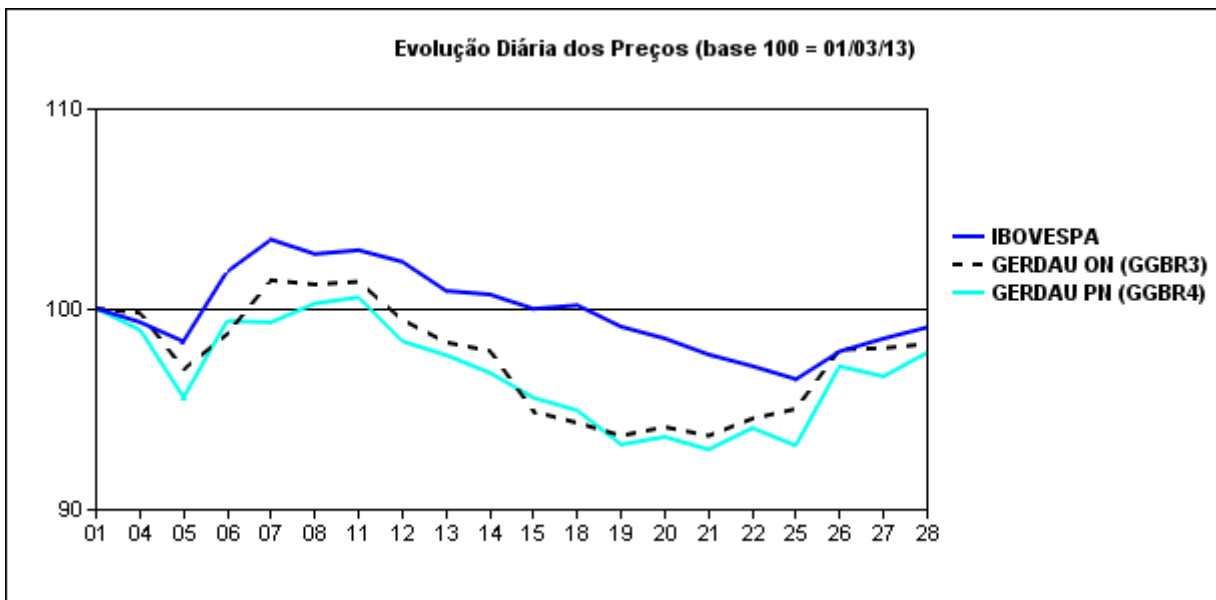
A Gerdau (GGBR4) anunciou um programa de recompra de ações, para o período de 19 de fevereiro de 2013 e 19 de fevereiro de 2014. As ações recompradas servirão para lastrear um plano de incentivos aos administradores e empregados da empresa que fazem parte do programa de opção de compra de ações. O mercado pareceu não ter recebido bem esse anúncio, pois nos dias do anúncio as ações da Gerdau sofreram uma forte queda, sendo que no mesmo período o Ibovespa estava crescendo. Conforme os gráficos 11 e 12 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 11: Evolução do IBOVESPA e da Gerdau em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 12: Evolução do IBOVESPA e da Gerdau em março/2013

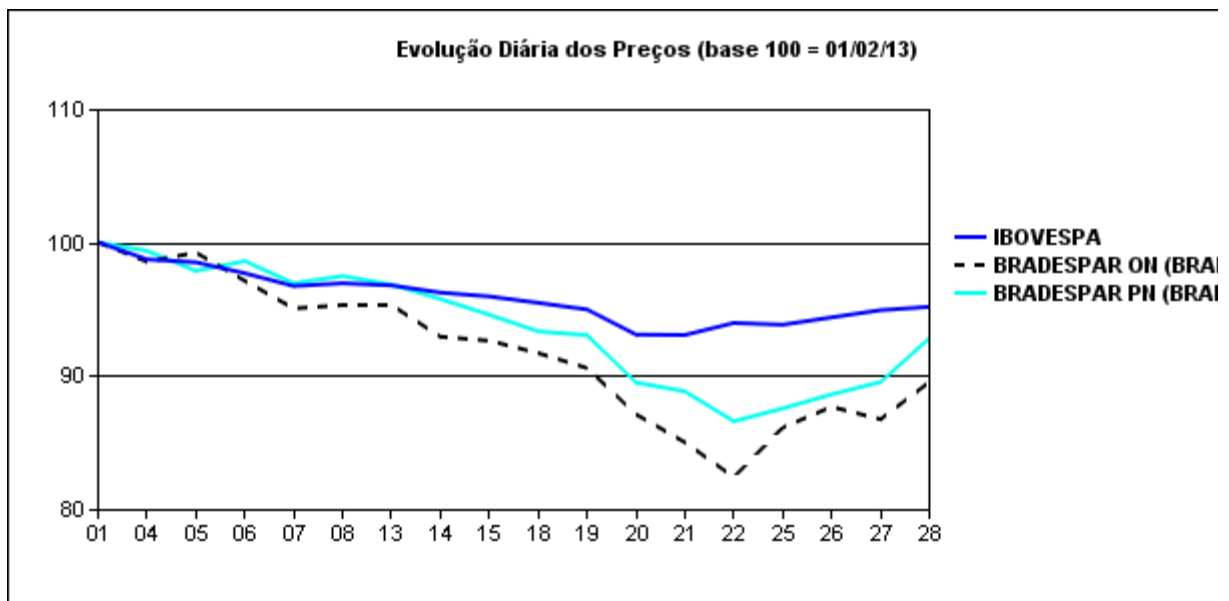


Fonte: BMF&BOVESPA

4.7 Bradespar

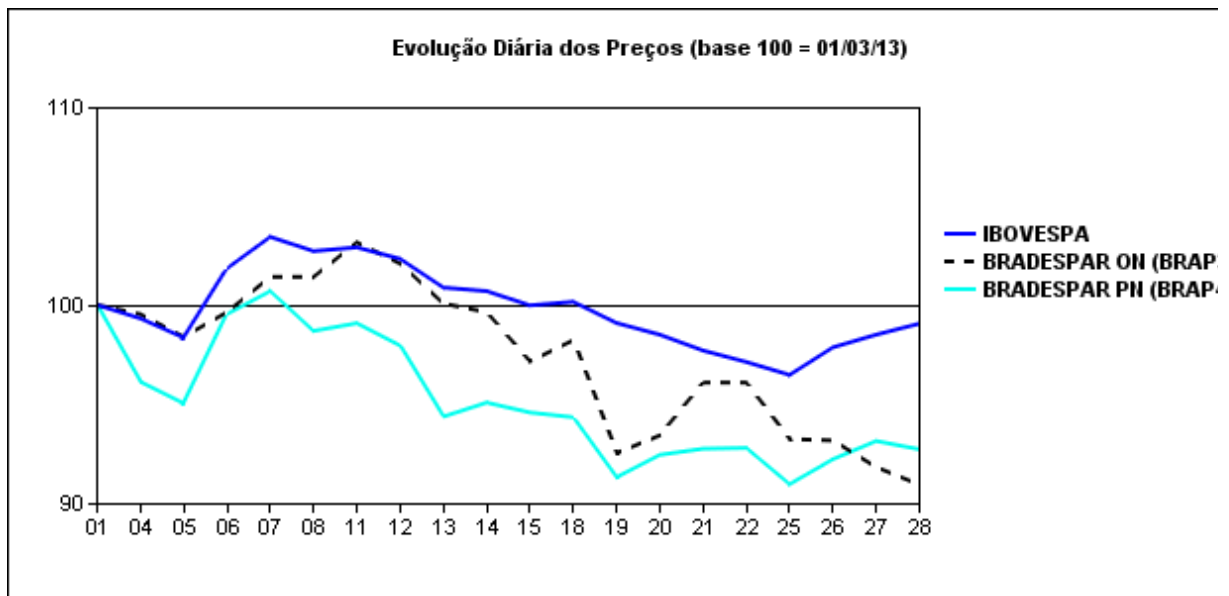
No dia 31 de janeiro a Bradespar (BRAP4) anunciou seu programa de recompra de 500 mil ações ordinárias (BRAP3) e 1 milhão preferenciais (BRAP4). O objetivo da empresa com esse programa é aplicar as reservas disponíveis para aumento de capital. As ações recompradas serão mantidas em tesouraria. O período de recompra vai até 1º de agosto. O volume financeiro do programa deve atingir a casa dos 32 milhões de reais. Esse anúncio não refletiu de forma positiva nos preços das ações da empresa, pois elas continuaram em queda nos dias do anúncio, queda essa inclusive mais acentuada que a do índice Ibovespa. Conforme os gráficos 13 e 14 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 13: Evolução do IBOVESPA e da Bradespar em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 14: Evolução do IBOVESPA e da Bradespar em março/2013

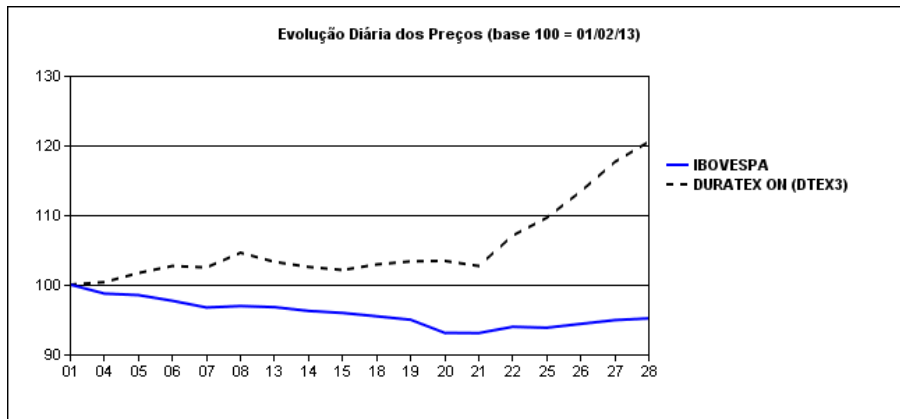


Fonte: BMF&BOVESPA

4.8 Duratex

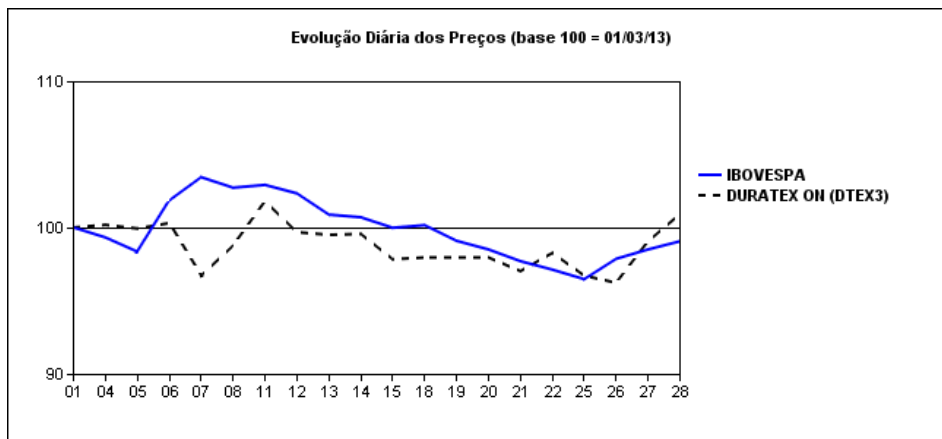
A Duratex(DTEX3) anunciou um programa de recompra de ações que vai do dia 22 de fevereiro de 2013 a 25 de fevereiro de 2014. O objetivo da empresa é aplicar de forma eficiente os recursos disponíveis e provavelmente essas ações recompradas serão canceladas. A intenção da empresa é recomprar mais de 2 milhões de ações, o que representa um valor de mais de 27 milhões de reais. Esse anúncio teve um reflexo positivo no preços das ações, pois elas tiveram forte alta nos dias em que ele ocorreu. Conforme os gráficos 15 e 16 a seguir, visualiza-se a evolução da cotação do IBOVESPA e das ações, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 15: Evolução do IBOVESPA e da Duratex em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 16: Evolução do IBOVESPA e da Duratex em março/2013

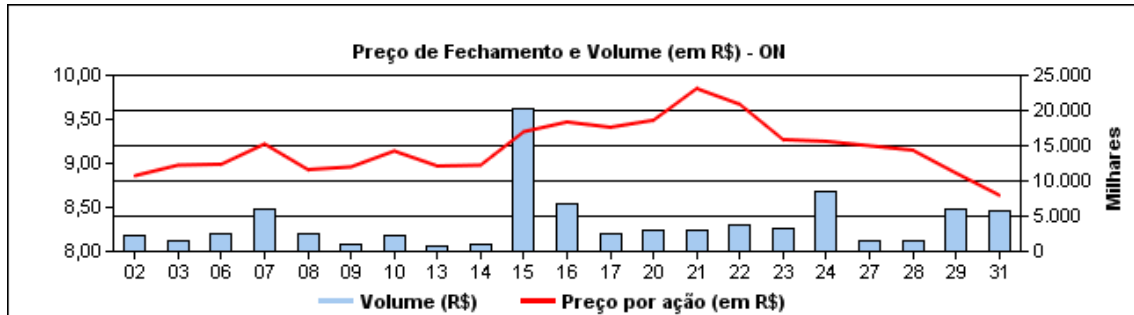


Fonte: BMF&BOVESPA

4.9 Restoque

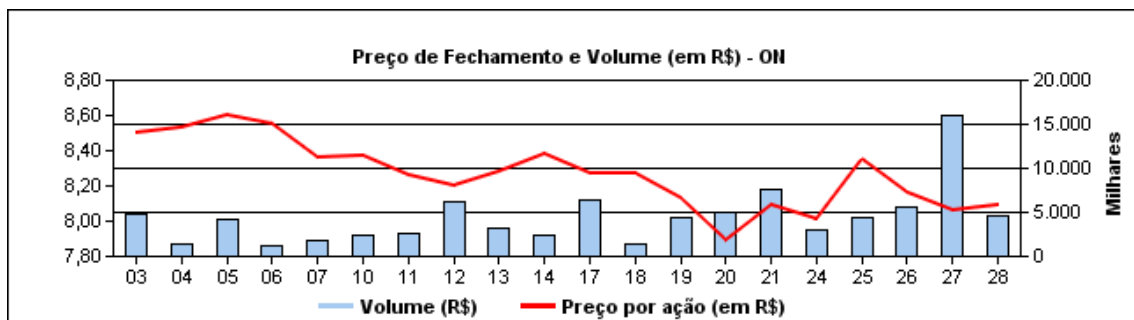
A Restoque(LLIS3) anunciou seu programa de recompra de ações no dia 13 maio de 2013. Com o programa a empresa pretende realizar a recompra de pouco mais de 17 milhões de ações, essas ações vão ser colocadas em três bancos responsáveis pela operação e o volume financeiro dessas ações pode ultrapassar os 135 milhões de reais. Conforme os gráficos 17 e 18 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 17: Evolução do preço de fechamento e do volume da Restoque em maio/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 18: Evolução do preço de fechamento e do volume da Restoque em junho /2013

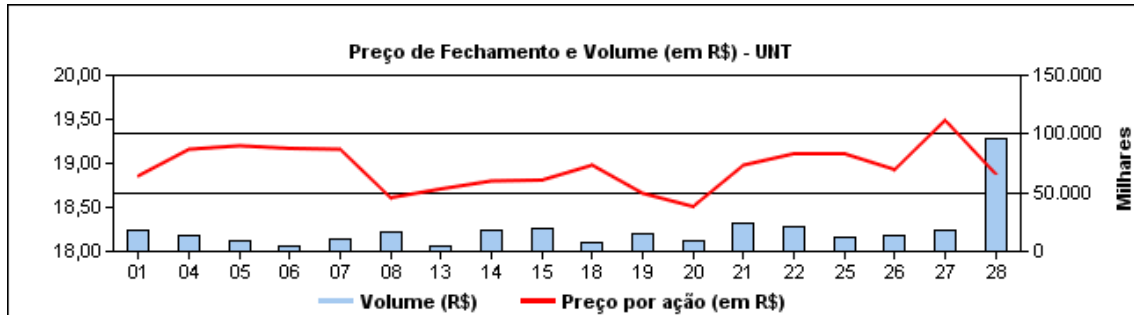


Fonte: BMF&BOVESPA

4.10 SulAmérica

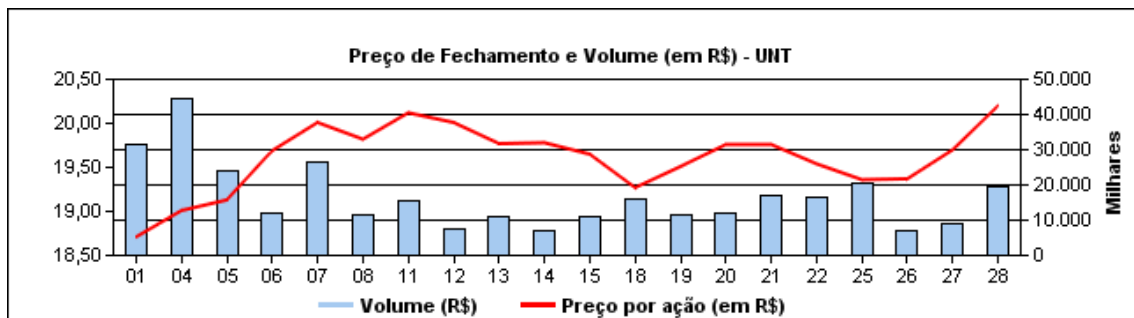
A SulAmérica (SULA11) informou que pretende recomprar, entre 28 de fevereiro de 2013 e 27 de fevereiro de 2014, 3,2 milhões de ações ordinárias e 6,4 milhões de ações preferencias. Segundo a empresa, as ações serão mantidas em tesouraria para atendimento às condições do plano de opção de compra de ações. Volume financeiro 125,37 milhões. Conforme os gráficos 19 e 20 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 19: Evolução do preço de fechamento e do volume da SulAmérica em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 20: Evolução do preço de fechamento e do volume da SulAmérica em março/2013

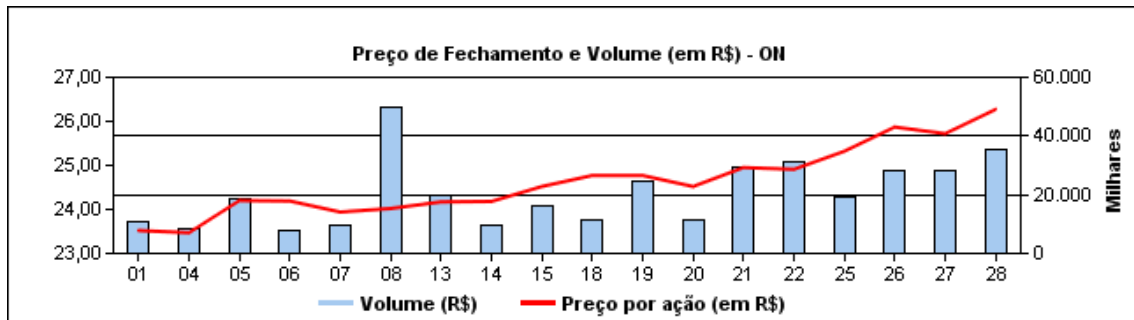


Fonte: BMF&BOVESPA

4.11 Porto Seguro

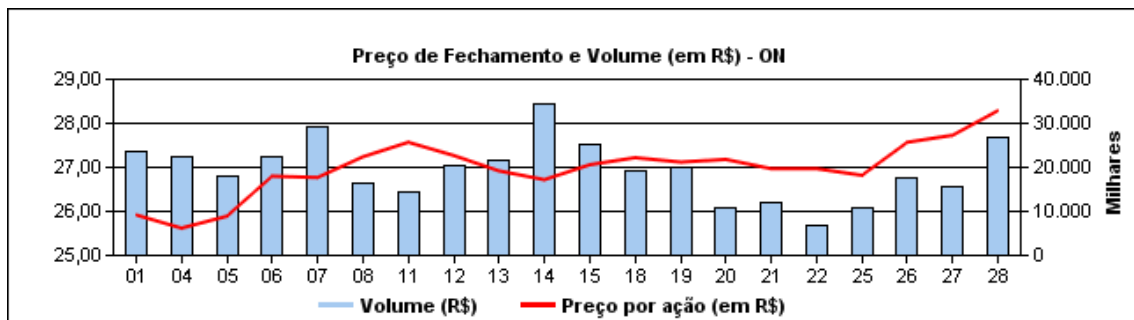
A seguradora Porto Seguro (PSSA3) anunciou em 20 de fevereiro a recompra de 5 milhões de ações que serão mantidas em tesouraria para posterior cancelamento ou alienação. A Itaú Corretora faz a intermediação. Volume financeiro: R\$121 milhões. Conforme os gráficos 21 e 22 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 21: Evolução do preço de fechamento e do volume da Porto Seguro em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 22: Evolução do preço de fechamento e do volume da Porto Seguro em fevereiro/2013

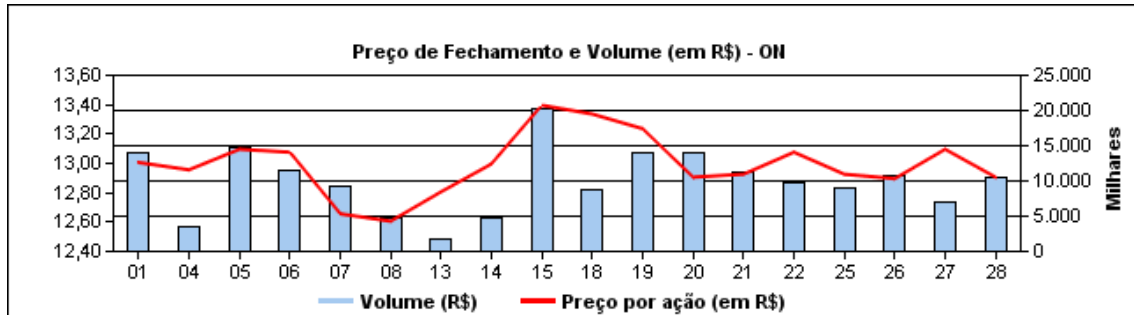


Fonte: BMF&BOVESPA

4.12 Minerva

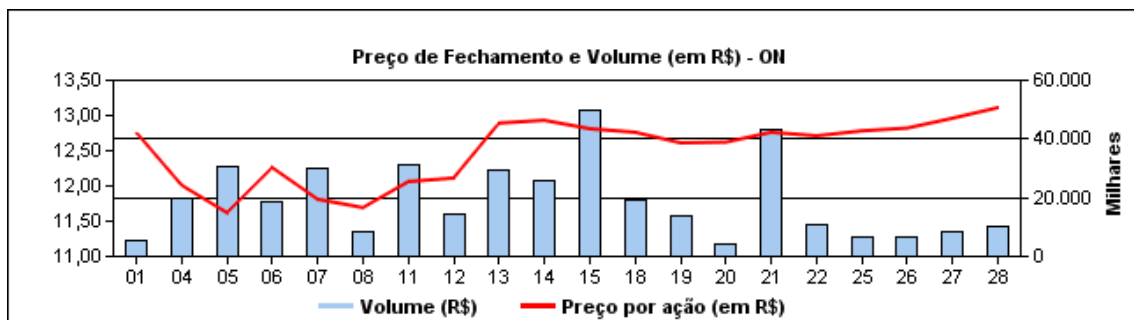
A Minerva (BEEF3) anunciou seu programa de recompra de ações em 18 de fevereiro. O frigorífico pretende comprar 9.542.485 ações ordinárias, com o objetivo de aplicar de forma eficiente dos recursos disponíveis, com expectativa de rentabilidade no médio e longo prazo. A UBS Brasil intermedia a operação. Volume financeiro: R\$100 milhões. Conforme os gráficos 23 e 24 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume (em R\$) negociado, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 23: Evolução do preço de fechamento e do volume da Minerva em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 24: Evolução do preço de fechamento e do volume da Minerva em março/2013

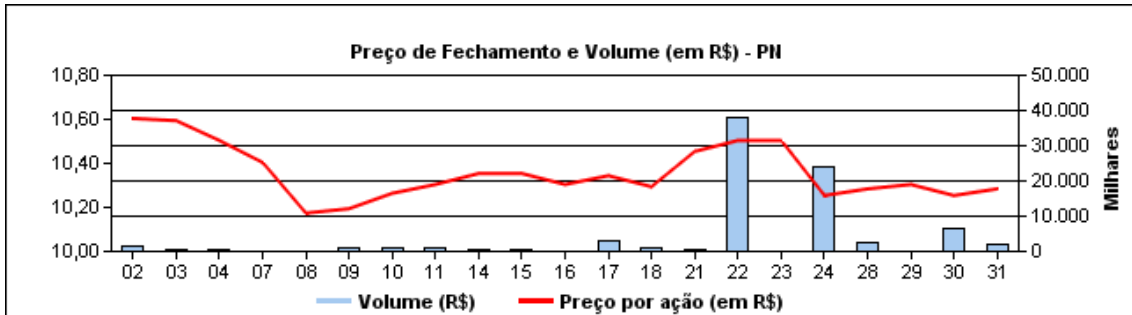


Fonte: BMF&BOVESPA

4.13 Daycoval

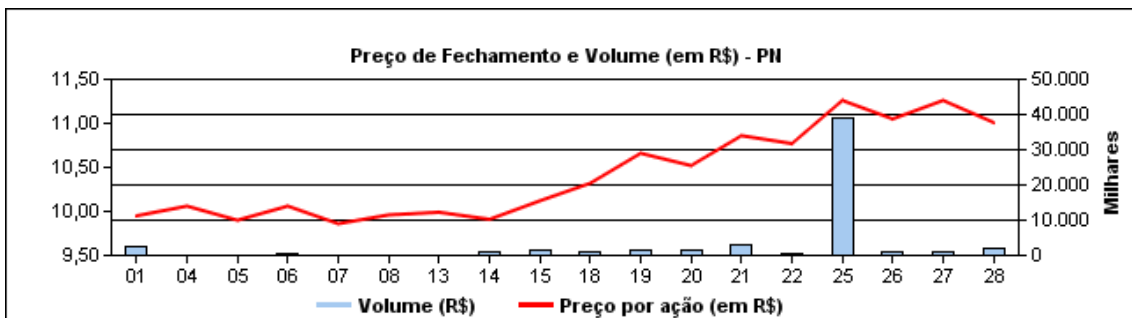
O Banco Daycoval (DAYC4) anunciou três programas de recompra de ações preferenciais: um em janeiro, que pretende adquirir 6,426 milhões de ações, outro em fevereiro, com mais 3,153 milhões de papéis e mais um em março, com outras 840 mil ações. Segundo a empresa, o objetivo das operações é de promover a aplicação eficiente dos recursos disponíveis. As ações podem ser canceladas. Intermediam a operação: Santander, Goldman Sachs, Barclays. Volume financeiro: R\$89,6 milhões. Conforme os gráficos 25, 26 e 27 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 25: Evolução do preço de fechamento e do volume da Daycoval em janeiro/2013



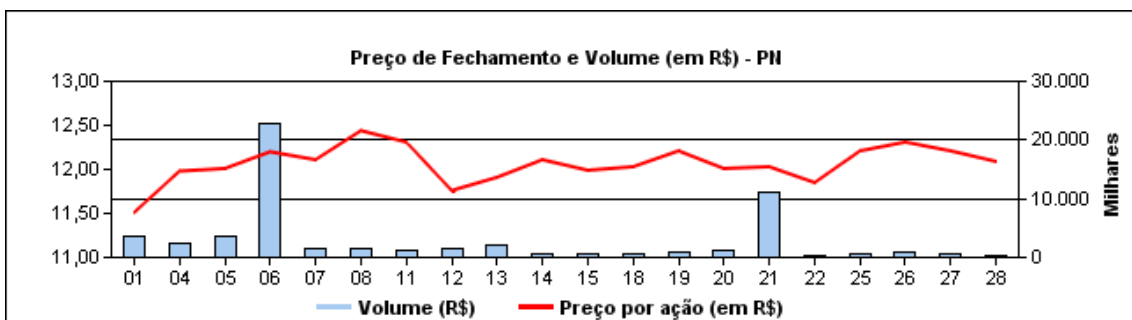
Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 26: Evolução do preço de fechamento e do volume da Daycoval em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 27: Evolução do preço de fechamento e do volume da Daycoval em fevereiro/2013

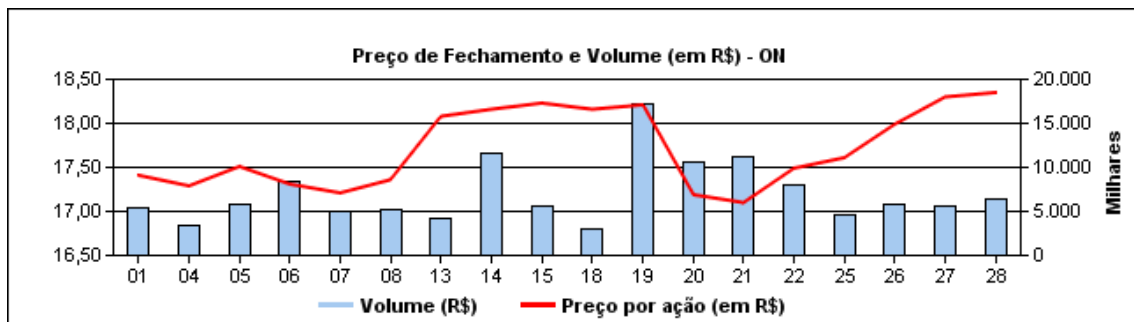


Fonte: BMF&BOVESPA

4.14 Grendene

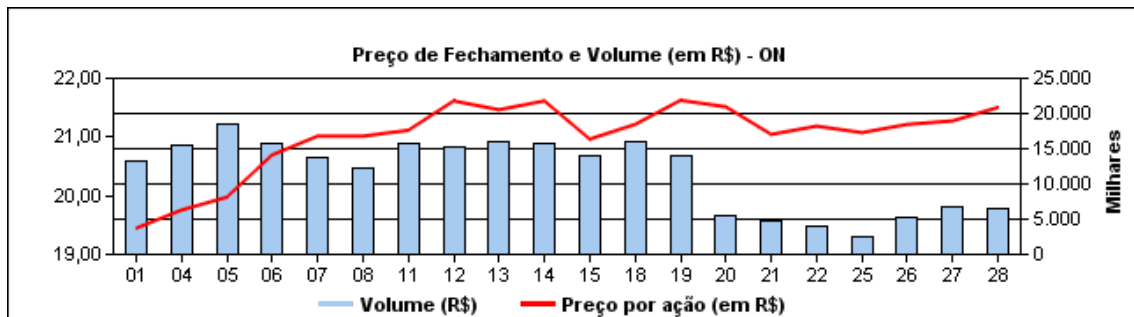
A fabricante de calçados Grendene (GRND3) anunciou em 28 de fevereiro que pretende recomprar 3,5 milhões de ações de própria emissão. O objetivo, segundo a empresa, é de lastrear o plano de incentivos aos administradores e empregados elegíveis ao programa “opção de compra de ações”. Bradesco Corretora faz a intermediação da operação. Volume financeiro: R\$67,44 milhões. Conforme os gráficos 28 e 29 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 28: Evolução do preço de fechamento e do volume da Grendene em fevereiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 29: Evolução do preço de fechamento e do volume da Grendene em março/2013

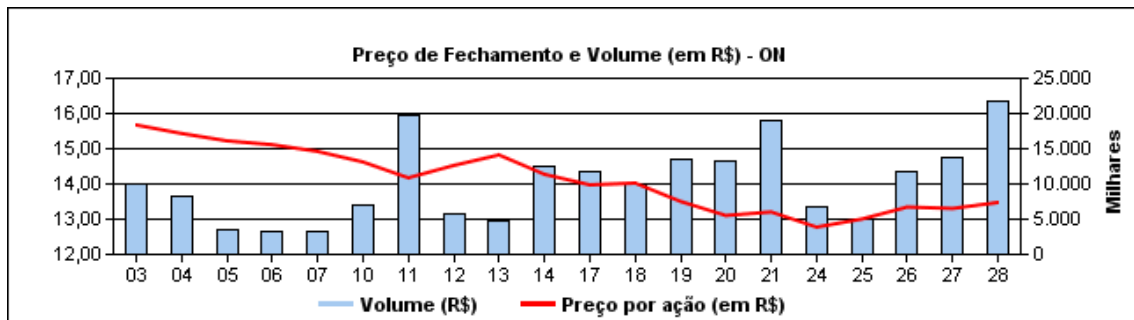


Fonte: BMF&BOVESPA

4.15 Direcional

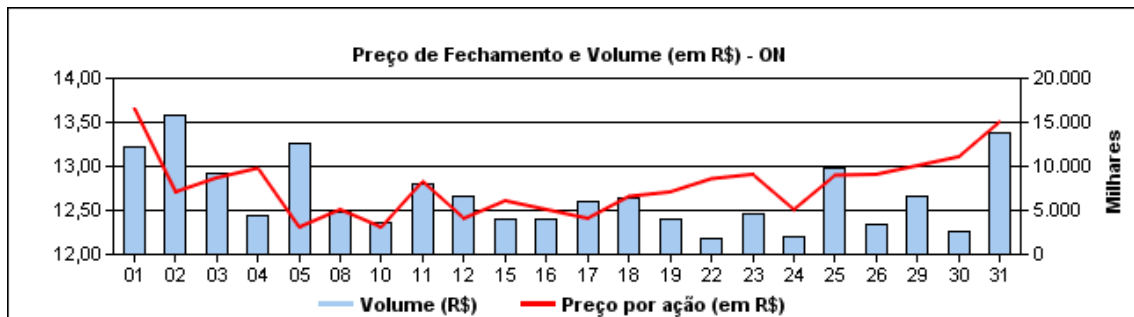
A Direcional Engenharia (DIRR3) irá recomprar até 2 milhões de ações de sua própria emissão entre 11 de junho deste ano e 13 de junho de 2014. As compras serão intermediadas pela corretora do BTG Pactual. Depois de adquiridas, as ações serão alienadas ou canceladas. Volume financeiro: R\$26,16 milhões. Conforme os gráficos 30 e 31 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 30: Evolução do preço de fechamento e do volume da Direcional em junho/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 31: Evolução do preço de fechamento e do volume da Direcional em julho/2013

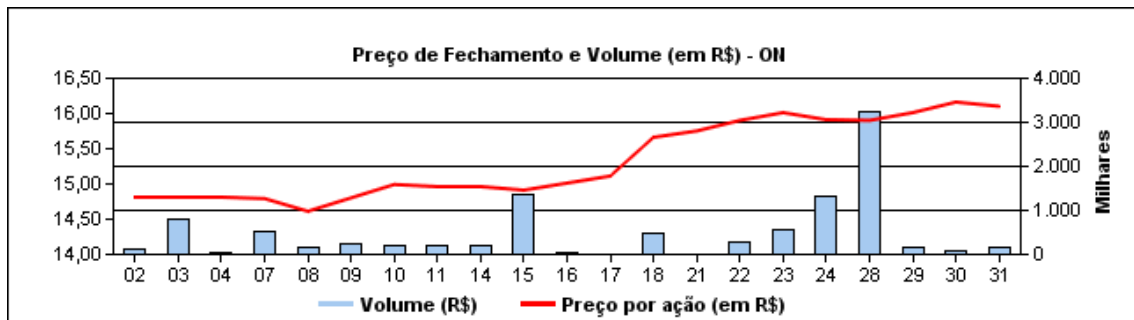


Fonte: BMF&BOVESPA

4.16 Tarpon Investimentos

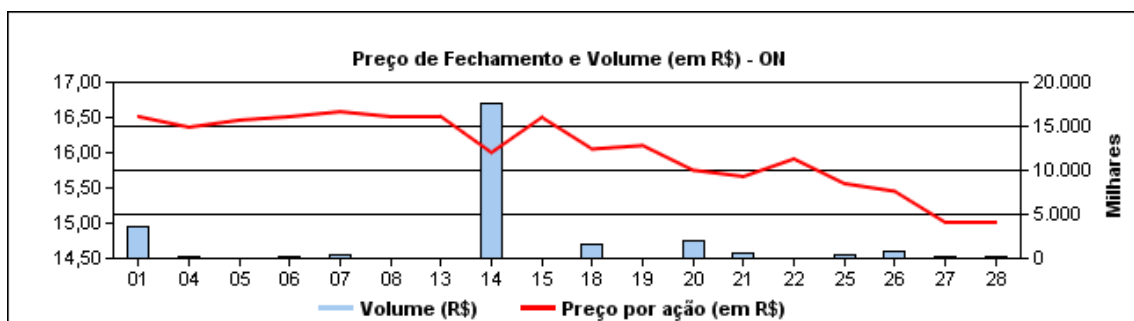
A Tarpon Investimentos (TRPN3) anunciou que recompraria ações de sua emissão no período entre 28 de janeiro de 2013 e 28 de janeiro de 2014. A operação tem objetivo de maximizar a geração de valor para os acionistas, e segundo a empresa, as ações podem ser canceladas. Serão recompradas 18.700.448 ações ordinárias, numa operação coordenada pelas corretoras: Ágora, Credit Suisse Hedging-Griffo, Itaú Corretora, Merrill Lynch e XP .Volume financeiro: R\$25,71 milhões. Conforme os gráficos 32 e 33 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 32: Evolução do preço de fechamento e do volume da Tarpon em janeiro/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 33: Evolução do preço de fechamento e do volume da Tarpon em fevereiro/2013

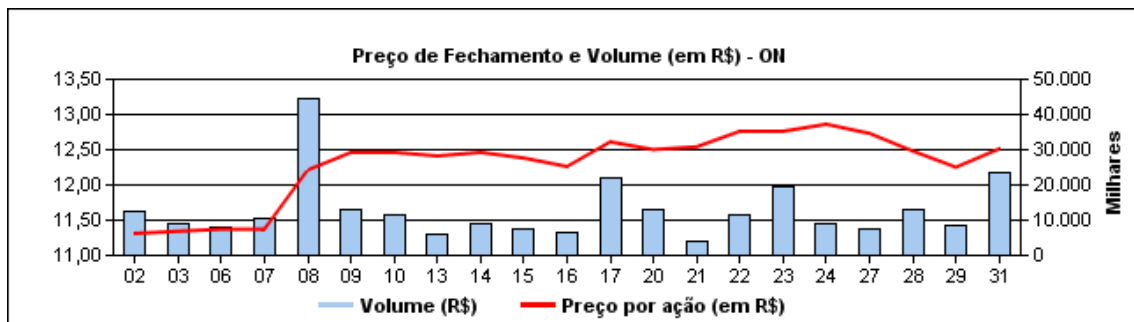


Fonte: BMF&BOVESPA

4.17 Queiroz Galvão

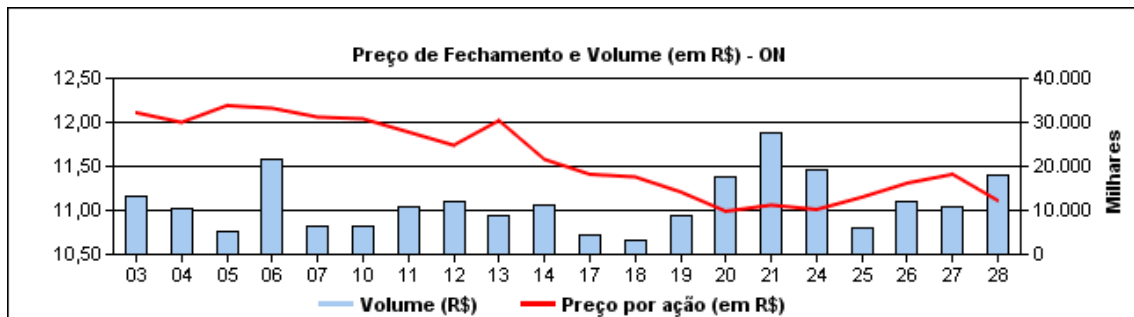
A petroleira Queiroz Galvão (QGEP3) anunciou em 6 de maio a recompra de 2,3 milhões ações ordinárias. O programa de recompra vai atender às condições do plano de opção de compra de ações. Segundo a empresa, as ações poderão ser canceladas. Credit Suisse e Itaú Corretora intermediam a operação. Volume financeiro: R\$25,33 milhões. Conforme os gráficos 34 e 35 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 34: Evolução do preço de fechamento e do volume da Queiroz Galvão em maio/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 35: Evolução do preço de fechamento e do volume da Queiroz Galvão em junho/2013

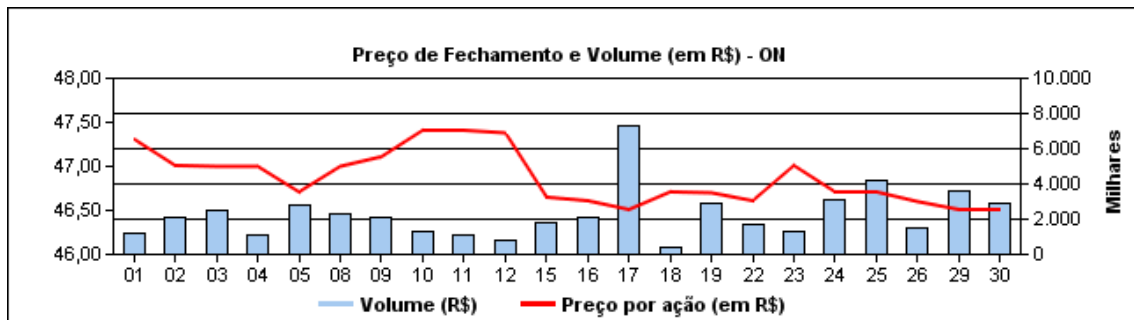


Fonte: BMF&BOVESPA

4.18 São Carlos

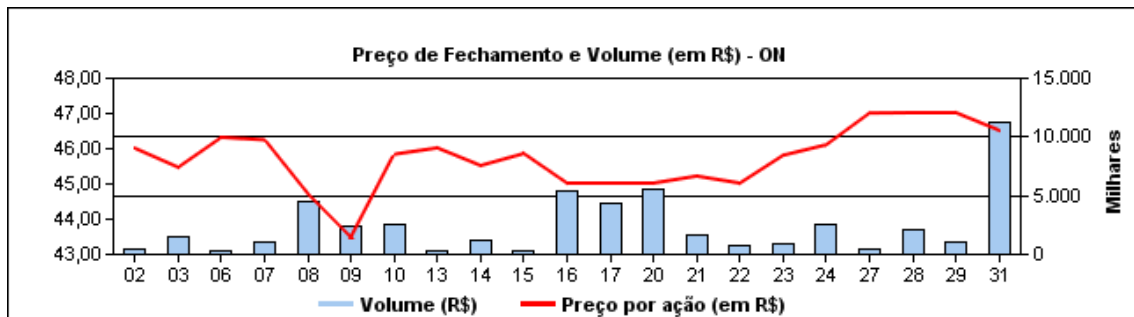
A São Carlos Empreendimentos (SCAR3) anunciou em 16 de abril um programa de recompra de 350 mil ações ordinárias. Segundo a empresa, a aquisição será feita até 15 de abril de 2014 e tem como objetivo a permanência em tesouraria para posterior alienação ou cancelamento. Bradesco e Geração Futuro fazem a intermediação da operação. Volume financeiro: R\$13,64 milhões. Conforme os gráficos 36 e 37 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 36: Evolução do preço de fechamento e do volume da São Carlos em abril/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 37: Evolução do preço de fechamento e do volume da São Carlos em maio/2013

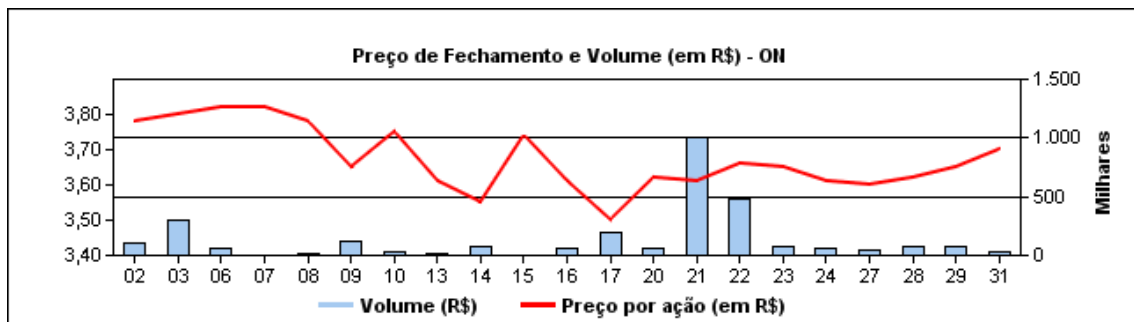


Fonte: BMF&BOVESPA

4.19 Metafrio

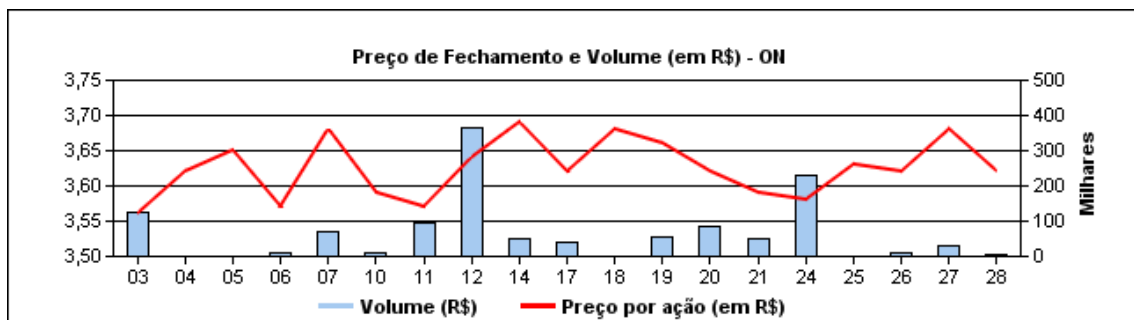
A Metafrio (FRIO3) vai recomprar 3,5 milhões de ações ordinárias entre 15 de maio deste ano e 15 de maio de 2014. Segundo a empresa, as ações vão permanecer em tesouraria para posterior cancelamento ou alienação. Morgan Stanley e Votorantim vão intermediar a operação. Volume financeiro: R\$12,7 milhões. Conforme os gráficos 38 e 39 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anúncio e no mês subsequente.

Gráfico 38: Evolução do preço de fechamento e do volume da Metafrio em maio/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 39: Evolução do preço de fechamento e do volume da Metafrio em junho/2013

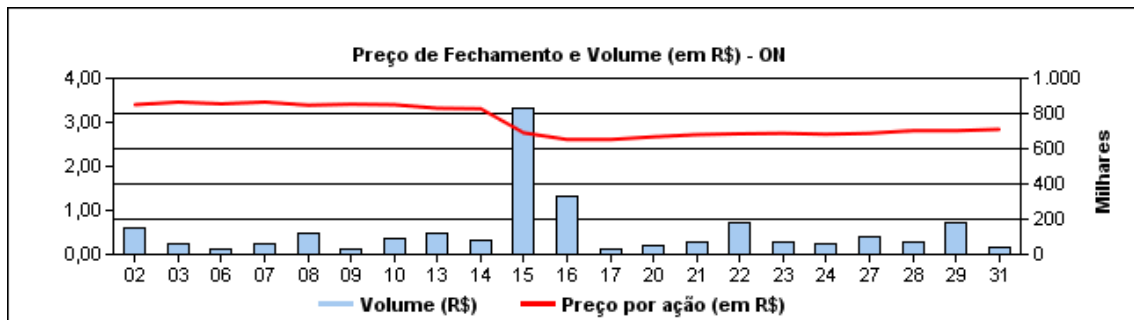


Fonte: BMF&BOVESPA

4.20 CSU

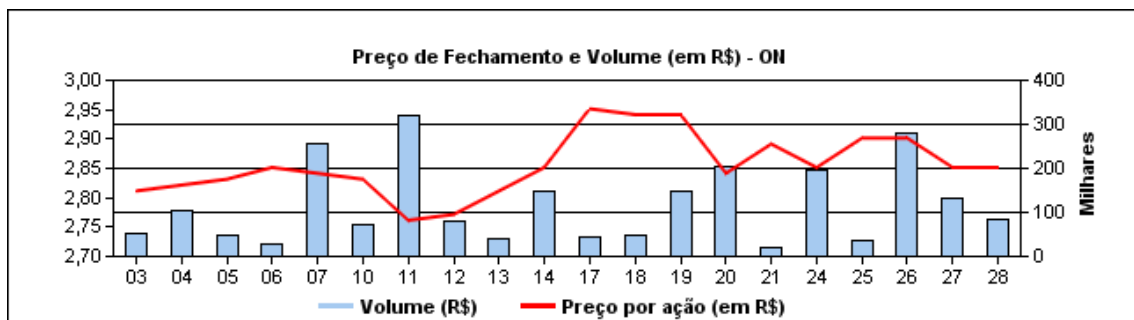
A CSU Cardsystem (CARD3) anunciou no dia 27 de maio de 2013 um programa de recompra de ações. A empresa pretende vai recomprar 1 milhão de ações para permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento. Esse anúncio aparentemente não influenciou na cotação das ações da empresa, pois ela permaneceu praticamente constante nesse período. Conforme os gráficos 40 e 41 a seguir, visualiza-se a evolução do preço de fechamento e do volume(em R\$) negociado, no mês do anuncio e no mês subsequente.

Gráfico 40: Evolução do preço de fechamento e do volume da CSU em maio/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

Gráfico 41: Evolução do preço de fechamento e do volume da CSU em junho/2013



Fonte: BMF&BOVESPA

As principais razões para a recompra de suas próprias ações das 19 empresas analisadas, estão expostas a seguir no quadro 2.

Quadro 2: Razões para recompra de suas próprias ações

Razão	Número de Empresas	Percentual de Empresas
Gerar Valor para os Acionistas	2	10%
Lastrear um plano de incentivos aos administradores e empregados	2	10%
Permanecer em Tesouraria	10	50%
Cancelamento	4	20%
Aplicar de forma eficiente os recursos disponíveis	2	10%

A análise dos movimentos das ações das empresas examinadas após o anúncio de recompra, pode ser resumida no Quadro 3 a seguir.

Quadro 3: Resumo do movimento das ações analisadas em relação ao Ibovespa

Movimento	Número de Empresas	Percentual de Empresas
Alta	9	45%
Baixa	4	20%
Equilíbrio	7	35%

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisando as empresas que anunciaram programas de recompra de ações em 2013 é possível perceber que normalmente o mercado recebe bem esse tipo de anúncio, e nos dias que eles ocorrem o preço das ações tendem a aumentar. Porém o motivo pelo qual a empresa está a realizando a recompra influencia no comportamento da cotação. Os efeitos desses anúncios nas cotações das ações em geral duram poucos dias.

O Bradesco e a Duratex tiveram um aumento considerável no preço de suas ações após anúncio do programa de recompra, as duas empresas pretendem deixar as ações recompradas no programa em tesouraria para posterior cancelamento, o que faz com que aumente o percentual de participação dos acionistas que mantiverem suas ações.

No caso da Gerdau que pretende utilizar as ações recompradas para lastrear um plano de incentivo aos administradores e empregados da empresa que pertencem a um programa de opção de compra de ações. O mercado não recebeu bem a notícia, pois no dia que esse programa foi anunciado suas ações sofreram uma forte queda em oposição ao que estava acontecendo na Bovespa nesses dias, já que neles o Ibovespa crescia.

Apesar de ser uma exceção e não uma regra na legislação, e os requisitos para esse tipo de operação serem muitos, os programas de recompra de ações vem sendo bastante utilizados por empresas de grande expressão na BOVESPA.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BEUREN, I.M. et al. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. Teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

GIL, A. C. Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

GABRIELLI, Márcio F.; SAITO, Richard. Recompra de ações no Brasil: regulamentação e impactos sobre minoritários. In: Encontro da associação nacional de programas de pós-graduação em administração, 27, 2003, Atibaia.

ROCHA, A. Recompra de ações é sempre benéfica ao acionista? **ValorInveste**, 10 nov. 2012. Disponível em: <http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/2823458/recompra-de-aco-es-e-sempre-beneficia-ao-acionista> Acesso em 13 de maio, 2014.

IUDÍCIBUS, Sergio; MARTINS, Eliseu; GELBECK, Ernesto Rubens. Manual de Contabilidade Societária. São Paulo: Atlas, 2008.

ROSS, Stephen A.; JAFFE, Jeffrey F.; WESTERFIELD, Randolph W.. Administração Financeira. São Paulo: Atlas, 2010.