

## Preços baixos na bolsa levam empresas a recomprar ações

**Bolsa** Com preços abaixo do considerado 'justo', companhias lançaram 53 programas de janeiro a agosto; no ano passado foram 35 operações

# Empresas aceleram recompra de ações com caixa e crédito

Nelson Rocco e Rita Azevedo  
De São Paulo

As empresas listadas em bolsa estão aproveitando um ano de decepção no mercado de capitais para recomprar parte de suas ações, que elas haviam estado sendo negociadas abaixo do valor considerado "justo". De janeiro a agosto, foram anunciados 53 programas de recompra. Em todo o ano passado, foram 35 anúncios.

A produtora de celulose Suzano, a construtora Moura Dubeux e a Log Commercial Properties, de galpões logísticos, são alguns dos nomes que divulgaram recompras desde janeiro. As operações vão de recompra de 500 mil até 200 milhões de ações. No total, somam 1,2 bilhão de papéis, 50% a mais que em 2023.

Os objetivos para lançar mão das recompras são variados. As empresas costumam cancelar as ações depois de compradas, o que beneficia os acionistas, já que o capital passa a ser dividido por um número menor de papéis. É uma mensagem para o mercado de que a empresa consi-

dera que sua ação está barata, o que tende a valorizá-las. Os papéis também são usados para programas de remuneração de executivos e funcionários.

Na maioria das vezes, as empresas usam recursos do próprio caixa para financiar a recompra. Nesse modelo, estabelecem um limite de papéis a serem adquiridos em um período determinado, contratam uma ou mais corretoras e passam as ordens de compra conforme as condições do mercado. O pagamento, nesse caso, é feito poucos dias após a compra.

Algumas, no entanto recorrem a um instrumento financeiro conhecido como "total return swap", um contrato de derivativo que estabelece a troca de um ativo no futuro por crédito com a cobrança de uma taxa de juros. Nessa estrutura, a empresa busca um banco, que se compromete a comprar as ações no mercado e cobra juros por isso. O contrato tem um período pré-determinado, geralmente de 12 a 18 meses.

Em alguns casos, empresa e banco combinam que, de tempos em tempos, irão aferir a variação do papel na bolsa no pe-

ríodo. Se houver desvalorização, a companhia paga para o banco a diferença. Se a ação subir, o banco repassa a diferença para a empresa, descontando os juros da operação. Se for feito o pagamento de proventos, o banco repassa o valor à companhia.

Eric Altafim, diretor de produtos corporative do Itaú, avalia que o total desses derivativos fechados neste ano deve beirar uma centena de negócios. "Tem sido comum as empresas fazerem esses contratos", afirma. "A maior parte delas fazem operações tradicionais de recompra, mas algumas usam o derivativo."

De acordo com seus cálculos, operações de grande porte na modalidade são poucas. "As operações são de menor volume e estão mais para dezenas do que para centenas", estima. "Operações maiores devem ser uma dezena."

Do lado das instituições financeiras, o ganho com as operações está no recebimento dos juros. Para as empresas, uma das vantagens é não precisar colocar a mão no caixa para financiar a recompra. Outra é ter flexibilidade na negociação dos papéis, sem a ne-



**"Recomprar ações é um bom investimento para os recursos da empresa"**  
Marcelo Bacci

cessidade de cumprir um período de silêncio quando, por exemplo, vai divulgar resultados.

No início do mês, a gestora de shoppings Iguatemi anunciou ao mercado "a proximidade do encerramento do prazo de liquidação dos contratos de total return equity swap" de seu quarto programa, aprovado em março de 2023, e a abertura do quinto programa, de acordo com o que foi aprovado em reunião por seu conselho de administração.

Os contratos do quinto programa, segundo o comunicado, poderão chegar ao máximo de R\$ 120 milhões. Procurado, o Iguatemi informou que não tinha nada a acrescentar sobre a operação de recompra além do que constava nas informações divulgadas ao mercado.

A Log Commercial Properties acaba de encerrar um programa de recompra de ações e já abriu outro. No primeiro programa, comunicado em 5 de julho, foram compradas 10% das 5,5 milhões das ações que a empresa tinha no mercado. Para isso, investiu R\$ 240 milhões do próprio caixa. "Avaliamos a operação de 'to-

tal return swap', mas não chegamos a fazer", afirma André Vitória, diretor de relações com investidores da Log. Segundo ele, como a companhia tinha uma "posição confortável de caixa", em torno de R\$ 900 milhões a R\$ 1 bilhão, não houve necessidade de usar o instrumento derivativo. "Na verdade, toda operação como essa tem um custo e a empresa acaba deixando esse dinheiro na mesa dos bancos. Ahamos melhor usar o dinheiro do caixa para a operação."

"A lógica da operação é de quem não tem caixa, mas vê uma oportunidade de se apropriar do valor depreciado das ações e gerar valor para os acionistas", afirma Marcelo Bacci, presidente do conselho de administração do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (Ibef). Segundo ele, a companhia ao usar o derivativo, quer deixar o caixa disponível para outros objetivos, como investimentos ou uma aquisição.

Na Suzano, empresa na qual Bacci é vice-presidente financeiro, de relações com investidores e jurídico, a avaliação é que recomprar ações "é um bom investimento para os recursos da empresa". "Nossas ações estão no mesmo nível de cotação há dois anos", diz ele.

A Suzano comunicou uma nova recompra de ações no dia 9 de agosto. Nessa data, os papéis valorizaram 1,68%, a R\$ 54,50. No início deste ano, a ação da Suzano estava cotada a R\$ 55,14, chegou

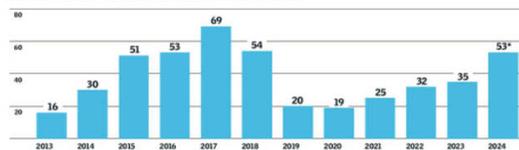
ao mínimo de R\$ 46,64 em 5 de junho, quando acumulava queda de 15%. Nesse período, ela já tinha um programa de recompra em andamento e, mesmo assim, não recuperou as cotações do começo de 2024. De qualquer maneira, na visão dos analistas de investimentos, o papel está barato, já que eles estimam o preço justo em 12 meses entre R\$ 70 e R\$ 80.

A construtora Moura Dubeux, que atua principalmente no segmento de imóveis de média e alta renda na região Nordeste, e que captou R\$ 1 bilhão em sua abertura de capital em 2020, também está recomprando. Diogo Barral, diretor de relações com investidores, conta que a empresa já está em seu terceiro programa. No primeiro, foram recomprados 10% dos papéis do mercado. No segundo, 5%. "Agora, no terceiro programa, vamos recomprar 1% das ações", diz.

Segundo Barral, desses 1%, de 80% a 85% serão destinados a um programa de remuneração de executivos. O destino das recompras anteriores ainda não está decidido. Os papéis podem ser cancelados ou também integrar o programa de recompras. "As ações estão sendo negociadas abaixo do valor patrimonial", justifica. Para a recompra, a Moura Dubeux está usando recursos do próprio caixa. "É compensador. Se olharmos a performance do nosso papel de dois anos para cá, avançou de 120% a 130%", diz o executivo.

### Recompras em alta

Número de operações de recompra de ações abertas na CVM



Fonte: Valor, com base nos dados do site da CVM (Consulta de Valores Mobiliários) no data da aprovação pelo conselho de administração. \* Até agosto

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças Caderno: C Página: 1