

# Ação defensiva

*Queda dos preços leva uma dezena de empresas abertas a recomprar seus próprios papéis no mercado*



A QUEDA DA BOLSA NO COMEÇO do ano ressuscitou uma prática pouco comum no passado recente: a recompra de ações. Até 25 de fevereiro, dez empresas de capital aberto recorreram a essa estratégia, segundo informações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). No ano passado inteiro, apenas oito lançaram programas de recompra — a maioria em agosto, quando o mercado acionário local começou a sofrer os efeitos negativos da crise de inadimplência nos financiamentos imobiliários de alto risco nos Estados Unidos.

"A recompra é comum entre empresas do setor financeiro, mas fazia tempo que não se via um movimento generalizado como agora", nota Milton Vargas, vice-presidente de relações com investidores do Bradesco. Além de representar uma boa oportunidade para a empresa investir o próprio caixa, recomprar ações em períodos de baixa ajuda a segurar os preços, e ainda serve para os controladores mostrarem aos acionistas que continuam apostando no seu negócio.

"Papéis muito negociados no mercado **internacional**, como os do Bradesco, são os que mais sofrem quando há problemas de liquidez no exterior", acrescenta Vargas. Nessas horas, a administração sempre aproveita para ir às compras. Os bancos não costumam anunciar programas formais exatamente porque, dada a grande quantidade de papéis no mercado, é fácil adquirir grandes lotes sem provocar fortes oscilações nos preços.

Entre as que anunciaram programas de recompra este ano estão Gerdau, Drogasil, Bradespar, Tegma, Gol, TAM, Satipel, Unibaíco, Porto Seguro e Braskem. "Não há maior

prova de confiança do que o investimento em seus próprios papéis", avalia Antônio Castro, presidente da Associação Brasileira das Empresas Abertas (Abrasca). Isto é, se os preços estão depreciados por uma questão conjuntural e não por uma piora nos fundamentos da empresa, se passam a custar menos do que a avaliação dos analistas, é hora de comprar - e ninguém melhor do que a própria empresa para puxar a fila.

A grande quantidade de novatas na Bolsa - somente em 2007, 64 abriram o capital - também explica a recente movimentação. Muitas enxergam na queda atual a chance de reduzir o custo do capital levantado no mercado. Só em raras exceções o anúncio de recompra se revela mera manobra para inflacionar os preços das ações. Na maioria dos casos, a empresa que anuncia o programa calculou o ganho de oportunidade, comparando o potencial de valorização das ações à rentabilidade prevista para o negócio.

E difícil determinar quanto cada urna dessas empresas com programas em andamento vai investir nas recompras, pois os prazos estipulados são normalmente longos, de até um ano. E nada obriga a empresa a cumprir o anunciado, nem em todo nem em parte. Mas, se fossem integralmente cumpridas, essas recompras poderiam significar um enxugamento de cerca de R\$ 1,5 bilhão, aos preços do último dia 25. Em alguns casos, como no da Bradespar e Tegma, só nos primeiros 30 dias após o anúncio da recompra a valorização passou de 20%.

O mecanismo de recompra é autorizado pela CVM desde 1980, pela Instrução n- 10, e requer a

aprovação do Conselho de Administração da empresa. A regra em vigor limita a oferta de recompra a 10% do total das ações em circulação no mercado, e obriga o cancelamento ou a venda dos papéis depots de 90 dias. Revendê-los aumenta a liquidez da empresa na Bolsa, mas o cancelamento beneficia os acionistas que mantiveram os papéis em carteira, uma vez que aumenta a proporção de dividendos por ação.

Para lançar um programa de recompra, a companhia não pode comprometer recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis no último balanço publicado, nem inviabilizar projetos de crescimento do negócio no longo prazo, ou a eficiência da aplicação financeira do caixa. Para as que acabaram de entrar no mercado, porém, a decisão de aplicar o caixa em ações pode eventualmente atrasar o cumprimento de metas e prazos estipulados no prospecto de oferta. A aquisição deverá ser feita no pregão

da Bolsa de Valores de São Paulo {Bovespa}, a preços de mercado.

### Movimentação

A Gerdau puxou a fila este ano, com um programa anunciado em 8 de janeiro. Mas a empresa decidiu comprar apenas 1 milhão de suas próprias ações, representando aproximadamente 0,34% das preferenciais em circulação (que em 30 de novembro de 2007 somavam 291.926.849 ações) "para atender ao Programa de Incentivo de Longo Prazo da Companhia", segundo o comunicado.

A Drogasil anunciou sua intenção em 17 de janeiro. Segundo a empresa, o objetivo é "maximizar a geração de valor para os acionistas". Serão adquiridas 3.706.696 ações ordinárias, respeitando o limite de até 10% das ações em circulação. O dinheiro virá das contas "Reserva de Lucros" e "Reserva de Capital". O prazo vence em janeiro de 2009- Em comunicado, a empresa garantiu que definirá a oportunidade e a quantidade de

RECOMPRA ESTRATÉGICA				
Programas anunciados este ano				
Empresa	Data do anúncio	Quantidade/ tipo de ações	% do total em circulações	Prazo
Gerdau	18/Jan	1,0 milhão/PN	0,34%	30 dias
Drogasil	17/Jan	3,7 milhões/PN	10,00%	365 dias
Bradespar	18/Jan	1,5 milhão/ON e PN	n/d	180 dias
Tegma	25/Jan	2,5 milhoes/ON	10,00%	90 dias
Gol	29/Jan	5 milhões/ON	8,80%	365 dias
TAM	30/Jan	4 milhões/PN	6,00%	365 dias
Satipel	30/Jan	3,2 milhões/ON	10,00%	365 dias
Unibanco	13/Fev	20 milhões/PN*	10,00%	365 dias
Porto Seguro	15/Fev	3,0 milhões/ON	10,00%	365 dias
Braskem	19/Fev	19,8 milhões/PNA	10,00%	365 dias

\*Units Fonte: CVM



## MONTANHA RUSSA

Varição do preço das ações do mercado à vista da Bovespa

**GERDAU PN**



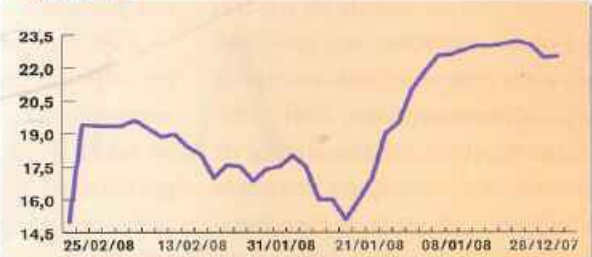
**DROGASIL ON**



**BRADESPAR PN**



**TEGMA ON**



**GOL ON**



**TAM PN**



**SATIPEL ON**



**UNIBANCO UNIT PN**



**PORTO SEGURO ON**



**BRASKEM PNA**



Fonte: BDS

ações a serem efetivamente adquiridas, observados os limites e o prazo de validade estabelecidos pelo Conselho. A opção pelo cancelamento ou alienação das ações mantidas em tesouraria ainda não foi definida.

A Bradespar decidiu em 18 de janeiro comprar até 1.500.000 ações, das quais 500.000 ordinárias e 1.000.000 preferenciais, para "permanência em tesouraria e posterior alienação ou cancelamento, competindo à diretoria definir a oportunidade e a quantidade a ser efetivamente adquirida, dentro dos limites autorizados e do prazo de validade desta deliberação". O prazo vence em 21 de julho. Existem, segundo a empresa, 261.806.408 ações em circulação no mercado, sendo 39.994.608 ordinárias e 221.811.800 preferenciais.

A Tegma, especializada em logística integrada para a indústria automotiva, aprovou seu programa em 23 de janeiro. A administração da empresa justificou as operações pela conveniência e também por que "atendem ao interesse da companhia, tendo em vista o valor atual da cotação das ações, e a sobra de recursos em caixa". A proposta é comprar até 10% das 25.474.453 ações ordinárias em circulação, dentro de um prazo de 90 dias.

A Gol anunciou em 29 de janeiro a recompra de 8,8% do total das ações em circulação no mercado, ou 5 milhões de papéis, em até 365 dias. As ações da companhia aérea despencaram de R\$ 43,8 para R\$ 35,8 entre 28 de dezembro e a data do anúncio da operação. No comunicado divulgado, a empresa explica que a "iniciativa tem como objetivo capturar um potencial importante de criação de valor em razão do des-

conto atual das ações no mercado". Segundo Constantino de Oliveira Júnior, presidente da Gol, "esse programa mostra o compromisso da empresa com a criação de valor para todos os seus acionistas locais e estrangeiros".

A TAM seguiu os mesmos passos da concorrente e aprovou, no dia seguinte, a recompra de até 4 milhões das suas ações preferenciais. A empresa tinha, na ocasião, 71.932.580 de ações em circulação no mercado.

A Satipel, fabricante de compensados de madeira usados na indústria de móveis, decidiu também em 30 de janeiro adquirir ações ordinárias. A quantidade está limitada a 3-150.000 papéis, até o limite de 10% do total em circulação. A recompra não vai acarretar em redução do capital social da empresa, e os recursos utilizados sairão da conta Reserva de Capital. O prazo também é de 365 dias.

O Unibanco e a Unibanco Holdings anunciaram em 14 de fevereiro a compra de ações preferenciais. Na época, não foi estipulada quantidade, apenas o limite de 10%, que corresponde a 20.000.000 de papéis em cada um dos casos. As aquisições das ações preferenciais do Unibanco e da Unibanco Holdings serão realizadas exclusivamente na forma de Units negociadas no mercado brasileiro. Em 12 de fevereiro, existiam em circulação no mercado 1.123.463.276 ações preferenciais de emissão do Unibanco e 1.069.078.990 ações preferenciais de emissão da Unibanco Holdings. No programa de recompra aprovado em agosto último, foram adquiridas 8.765.400 Units. Atualmente, há em tesouraria 17.346.328 ações preferenciais do Unibanco e 20.772.793

ações preferenciais da Unibanco Holdings, informou Geraldo Travaglia, diretor de relações com investidores do banco.

A operação anunciada pela seguradora Porto Seguro no dia 15 de fevereiro prevê a compra de 3 milhões de ações ordinárias (10% das 33.467.380 em circulação) em até 365 dias.

A aquisição de ações preferenciais classe "A" da Braskem, anunciada no dia 20 de fevereiro, junto com a divulgação do balanço de 2007, é a segunda iniciativa do tipo adotada pela empresa. O objetivo, segundo a Braskem, é mantê-las em tesouraria para posterior alienação ou cancelamento. Para dar a partida, no entanto, a empresa teve de submeter aos acionistas a aprovação do cancelamento da totalidade das ações atualmente em tesouraria, em assembléia realizada no começo deste mês. A proposta é comprar até 19.862.411 ações preferenciais classe "A", que correspondem a menos de 10% das 201.525.756 ações preferenciais classe "A" em poder do público, mesmo considerando as 290.165 ações em posse da Braskem Participações, empresa controlada pela Braskem. Pelo valor das ações no mercado no dia do anúncio do programa, o desembolso da Braskem com a operação seria de R\$ 270 milhões para a sua plena implementação. Segundo José Carlos Grubisich, presidente da Braskem, "o processo de consolidação da petroquímica com a aquisição da Ipiranga, que deu novo porte e competitividade à Braskem, e o excelente desempenho que alcançamos em 2007, ainda não estão refletidos na valorização das nossas ações".

L.D.L.