

A recompra como oportunidade em um período de desvalorização de ações e a sua execução por controladas

Edição #87 30.06.2025 3 minutos de leitura

Autores

Amir Achcar Bocayuva Cunha

Felipe Guimarães Rosa Bon

Áreas relacionadas

Societário e M&A

Assuntos

CVM Societário e M&A BMA
Review

Na edição nº 27 (out./dez. de 2008) da *BMA Review*, publicada num momento em que o Brasil e o mundo sofriam os efeitos da crise financeira, marcada pela quebra do banco Lehman Brothers, trouxemos um artigo apontando de que forma uma série de companhias, diante da significativa redução na cotação das suas ações, enxergaram naquele cenário uma oportunidade para programas de recompra, a fim de, dentre outros objetivos, sinalizar ao mercado a confiança na recuperação do preço de seus papéis. O artigo discutiu sobretudo a possibilidade de aquisição, por sociedades controladas, de ações de suas controladoras, e as restrições a esse movimento, tema pouco explorado na doutrina e jurisprudência.

Quase dezessete anos depois, vivemos uma realidade semelhante, com o país atravessando um período de preocupações com o aumento dos gastos públicos e incertezas políticas, e enfrentando um conjunto de fatores que têm contribuído para a depreciação do valor das ações de inúmeras companhias listadas em bolsa.

Ao longo desse período, a regulação aplicável às recompras de ações evoluiu. Em setembro de 2015, a Instrução CVM nº 10 foi substituída pela Instrução CVM nº 567 que vigorou até maio de 2022, quando foi revogada e substituída pela Resolução CVM nº 77. A evolução normativa trouxe importantes inovações, como a extensão dos seus comandos às operações com debêntures e derivativos, o estabelecimento de hipóteses nas quais a recompra passa a depender de aprovação da assembleia de acionistas e atualizações sobre a forma de verificação dos recursos disponíveis necessários às recompras, entre outras modificações.

No que diz respeito à transparência, uma das inovações mais importantes envolveu a periodicidade e o conteúdo das informações a serem divulgadas pelas companhias, em especial com a previsão de que as negociações pelas companhias abertas sejam divulgadas em bases mensais e de modo semelhante às aquelas realizadas pelos seus administradores.

É interessante notar que as normas que substituíram a Instrução CVM nº 10 (em vigor quando foi publicada a edição 27 da nossa *BMA Review*) passaram a regular expressamente a hipótese de que tratamos em nosso artigo, qual seja, a negociação de ações de emissão de companhia aberta por suas coligadas e controladas, estabelecendo que as regras e restrições aplicáveis à recompra pela própria emissora também se aplicam às negociações feitas pelas coligadas e controladas. A CVM, inclusive, reforçou, em seus comentários no Relatório de Audiência Pública que deu origem à Instrução CVM nº 567, a sua competência para disciplinar tais negociações.

Nesse sentido, continua válida a conclusão de nosso artigo de 2008, qual seja,

a de que a sociedade controlada que disponha de recursos disponíveis, constituídos legitimamente, pode adquirir ações de emissão de sua controladora, contanto que observe as determinações legais aplicáveis, notadamente aquelas previstas na Resolução CVM nº 77.

A realidade prática mostra, inclusive, que um número relevante de companhias abertas tem optado, seja por necessidade ou por conveniência, por executar seus programas de recompra através de controladas, evidenciando de que forma este movimento pode representar uma oportunidade para criar valor para os seus acionistas em momentos de depreciação das ações. Vale, no entanto, destacar que as ações de emissão da companhia aberta adquiridas por sua controlada ou coligada não são passíveis de cancelamento, como faculta a lei societária nas hipóteses em que a recompra é executada pela própria emissora. Afinal, ainda que tenham relação de controle ou coligação, trata-se de pessoas jurídicas distintas com patrimônios distintos, não cabendo à controlada (ou coligada) cancelar ações de emissão de outra companhia, ainda que ela seja sua controladora (ou coligada).

>>> Este conteúdo faz parte da BMA Review #87. [Clique aqui e leia outros artigos.](#)

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Amir Achcar Bocayuva Cunha



Felipe Guimarães Rosa Bon