

# A recompra saiu da bolsa e entrou no *derivativo*.

Na mesma semana, uma companhia listada concluiu programa de recompra executado via derivativos com liquidação antecipada e transferência à tesouraria; uma gestora global ultrapassou 10% do capital de uma companhia somando ações e derivativos; e um regulador pediu explicações sobre a opção de venda de um investidor relevante. O recado é um só: derivativos referenciados em ações próprias — ou de terceiros — estão no centro das regras de recompra, de divulgação de participação relevante e da contabilidade de tesouraria. Este material organiza o circuito completo: regras, contabilidade e governança.

# O que este material te *entrega*.

- **As regras do programa de recompra decodificadas:** o que a regulação permite e veda ao negociar com ações de própria emissão — limites, períodos, uso de derivativos e o papel da deliberação que aprova o programa.
- **A participação relevante com derivativos sem zona cinzenta:** quando ações somadas a derivativos referenciados — de liquidação física ou financeira — cruzam os degraus de divulgação, e o que a comunicação precisa conter.
- **A contabilidade de tesouraria correta:** dedução do patrimônio líquido sem trânsito pelo resultado, o passivo pelo valor presente do resgate em compromissos de recompra, o teste fixed-for-fixed e o derivativo mensurado a valor justo quando o teste falha.
- **Um diagnóstico editável de 12 perguntas** para tesouraria, controladoria, RI e comitês testarem o circuito completo — da aprovação do programa à conciliação e ao encerramento.
- **Próximos passos objetivos** com a MERC: revisão da contabilidade de operações com ações próprias, teste de classificação de instrumentos, conciliação do circuito de recompra e diagnóstico de divulgação para companhias e investidores.

Material de aplicação prática elaborado pela MERC Group a partir do artigo “Recompra de ações e participação relevante com derivativos: regras, contabilidade e governança do circuito”, publicado em julho de 2026 em [www.mercgroup.com.br/insights](http://www.mercgroup.com.br/insights). Este documento tem caráter informativo e não substitui avaliação profissional específica.

Este material não é sobre teoria. É sobre *decisão prática*.

Entre a mesa que estrutura o derivativo e a nota explicativa que o divulga, há um circuito inteiro de aprovação, contabilidade e conciliação. Quando o circuito falha, a falha aparece no lugar mais visível: o *patrimônio líquido*.

# Três eventos, uma semana. E o mesmo *ponto cego*.

## O QUE ACONTECEU

Os casos da semana de 16 a 21 de julho — tratados aqui de forma genérica — iluminam o mesmo território por ângulos diferentes: uma recompra executada via derivativos encerrada com liquidação antecipada e transferência das ações à tesouraria; um investidor institucional cruzando o degrau de 10% ao somar ações e derivativos; e um pedido de esclarecimento regulatório motivado por reportagem sobre opção de venda detida por acionista relevante.

O primeiro ângulo é regulatório. A negociação com ações de própria emissão obedece a regime próprio: programas aprovados pelo conselho com prazo e volume definidos, limites sobre as ações em circulação, vedações em períodos sensíveis e regras específicas quando a execução usa instrumentos derivativos. O derivativo não é atalho para fazer fora do programa o que o programa não permitiria.

O segundo ângulo é informacional. O regime de divulgação de participação relevante alcança não apenas ações, mas também derivativos referenciados em ações, inclusive os de liquidação financeira — a exposição econômica conta. Os degraus de 5%, 10%, 15% e seguintes valem na subida e na descida, e a comunicação precisa abrir a natureza dos instrumentos: quantidade, classe, se há liquidação física ou financeira.

O terceiro ângulo é contábil — e é onde os erros costumam reapresentação. Ações em tesouraria são dedução do patrimônio líquido; compra, venda e cancelamento não transitam pelo resultado. Compromissos de recompra a termo geram passivo pelo valor presente do valor de resgate contra o PL. E o instrumento sobre ações próprias só fica no patrimônio se passar no teste fixed-for-fixed — quantidade fixa de ações por montante fixo; fora disso, é derivativo mensurado a valor justo por resultado.

## O QUE MUDA NA PRÁTICA

**O programa precisa prever o que a mesa executa.** Se a execução usará derivativos, a deliberação que aprova o programa deve contemplá-los — instrumento, limites, contrapartes autorizadas. Estrutura montada primeiro e enquadrada depois inverte a ordem que a supervisão espera encontrar e fragiliza a defesa do programa inteiro.

**O monitoramento de participação soma tudo.** Companhias devem manter leitura consolidada de quem detém o quê — ações, opções, total return swaps, termos — e investidores devem monitorar seus próprios degraus incluindo exposição via derivativos. O cruzamento de degrau descoberto por reportagem, e não por comunicação tempestiva, é o cenário que gera ofício.

**A classificação contábil é teste, não convenção.** Cada instrumento sobre ações próprias passa pelo fixed-for-fixed: cláusulas de ajuste de preço, quantidade variável, liquidação em número variável de ações ou opções de liquidação financeira derrubam o instrumento para passivo ou derivativo a valor justo — com volatilidade indo direto ao resultado. O teste é documentado instrumento a instrumento, na estruturação, não no fechamento.

**O circuito exige conciliação em três vias.** Posição da tesouraria segundo a mesa × registro contábil × posição divulgada (formulários, notas explicativas, comunicações de participação). Encerramentos e liquidações antecipadas são o momento típico de descasamento — e a conciliação periódica com evidência é o controle que o impede de chegar ao balanço publicado.

## Como isso afeta a *sua* companhia.

### COMPANHIAS LISTADAS COM PROGRAMA DE RECOMPRA

Revise o desenho do programa vigente: a deliberação contempla os instrumentos efetivamente usados? Limites e vedações são monitorados em tempo de execução? O encerramento — inclusive liquidação antecipada de derivativos — tem protocolo contábil e de divulgação definido antes de acontecer?

### TESOURARIAS E MESAS DE ESTRUTURAÇÃO

Cada estrutura sobre ações próprias nasce com dossiê: termos do instrumento, teste fixed-for-fixed documentado, classificação contábil definida com a controladoria antes da contratação e trilha de aprovação. A estrutura elegante que a contabilidade descobre depois é passivo de auditoria contratado.

### GESTORAS E INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Monitore os degraus de participação relevante somando ações e derivativos referenciados — inclusive liquidação financeira — por veículo e consolidado. A comunicação tempestiva e completa é obrigação do investidor, não da companhia; a descoberta tardia expõe a gestora, não a investida.

### RI, CONTROLADORIA E AUDITORIA INTERNA

Concilie em três vias: posição da mesa, registro contábil e divulgação. Teste os pontos de transferência — exercício, liquidação, transferência à tesouraria, cancelamento — e verifique que notas explicativas, formulários e comunicações contam a mesma posição na mesma data.

### CONSELHOS E COMITÊS DE AUDITORIA

Peça a visão de circuito: aprovação, estruturação, execução, contabilidade, divulgação e encerramento, com donos e controles em cada elo. Programas de recompra com derivativos são operações de estrutura — merecem a mesma disciplina de governança de uma captação ou de um M&A.

## DIAGNÓSTICO RÁPIDO

Onde a sua companhia está *hoje*?

Responda Sim ou Não. Cada "Não" é um ponto de atenção prioritário. Os campos deste formulário são editáveis.

|                                                                                                                                                                               | SIM | NÃO | OBSERVAÇÕES |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|-----|-------------|
| <b>01.</b> A deliberação que aprovou o programa de recompra contempla expressamente os instrumentos usados na execução (inclusive derivativos)?                               |     |     |             |
| <b>02.</b> Limites de volume, prazo e vedações de período são monitorados em tempo de execução, com trilha de evidência?                                                      |     |     |             |
| <b>03.</b> Cada instrumento sobre ações próprias tem teste fixed-for-fixed documentado na estruturação, com classificação contábil definida antes da contratação?             |     |     |             |
| <b>04.</b> Compromissos de recompra a termo estão reconhecidos como passivo pelo valor presente do valor de resgate, contra o PL?                                             |     |     |             |
| <b>05.</b> Compra, venda e cancelamento de ações em tesouraria estão registrados sem trânsito pelo resultado?                                                                 |     |     |             |
| <b>06.</b> Liquidações antecipadas e encerramentos de estruturas têm protocolo contábil e de divulgação definido previamente?                                                 |     |     |             |
| <b>07.</b> A companhia mantém leitura consolidada da posição de acionistas relevantes somando ações e derivativos referenciados?                                              |     |     |             |
| <b>08.</b> Os degraus de participação relevante (na subida e na descida) são monitorados incluindo exposição via derivativos de liquidação financeira?                        |     |     |             |
| <b>09.</b> As comunicações de participação relevante abrem natureza, quantidade e forma de liquidação dos instrumentos?                                                       |     |     |             |
| <b>10.</b> Existe conciliação periódica em três vias — mesa x contabilidade x divulgação — com evidência e tratamento de diferenças?                                          |     |     |             |
| <b>11.</b> Notas explicativas, formulários regulatórios e comunicações ao mercado apresentam a mesma posição na mesma data-base?                                              |     |     |             |
| <b>12.</b> O circuito completo (aprovação → estruturação → execução → contabilidade → divulgação → encerramento) tem donos definidos e já foi testado pela auditoria interna? |     |     |             |



# Do diagnóstico à *ação*, com a MERC.

**MERC Valuation — [valuation.mercgroup.com.br](http://valuation.mercgroup.com.br)**

Avaliação de empresas com metodologia de mercado financeiro: DCF, múltiplos e modelagem avançada, com trilha de premissas auditável.

**MERC DF — [df.mercgroup.com.br](http://df.mercgroup.com.br)**

Elaboração e revisão de demonstrações financeiras em conformidade com CPC e IFRS, prontas para auditoria, credores e investidores.

**MERC Lastros — [lastros.mercgroup.com.br](http://lastros.mercgroup.com.br)**

Verificação independente de lastros para securitizadoras, FIDCs e operações estruturadas, com evidência e rastreabilidade.

**Auditoria & Advisory especializada**

Circuito de recompra e tesouraria sob controle: revisão contábil de operações com ações próprias (tesouraria, termo, opções e estruturas), teste independente de classificação fixed-for-fixed, conciliação mesa-contabilidade-divulgação, e diagnóstico de conformidade do programa e das comunicações de participação relevante.

**AGENDAR REUNIÃO**

Fale com o nosso time: [contato@mercgroup.com.br](mailto:contato@mercgroup.com.br)

Ou fale diretamente com nossos sócios: [gabriel.carolei@mercgroup.com.br](mailto:gabriel.carolei@mercgroup.com.br) · [bruno.zamboni@mercgroup.com.br](mailto:bruno.zamboni@mercgroup.com.br)

# Referências deste material.

## NORMAS E REGULAÇÃO BRASILEIRAS

---

- Resolução CVM 77/2022 — negociação por companhias abertas com ações de própria emissão: programas, limites, vedações e uso de derivativos.
- Resolução CVM 44/2021 — divulgação de participação acionária relevante, incluindo instrumentos derivativos referenciados em ações; e vedações à negociação com informação privilegiada.
- Lei 6.404/1976, art. 30 — aquisição das próprias ações: hipóteses e condições.
- CPC 39 — Instrumentos Financeiros: Apresentação (correlação IAS 32): ações em tesouraria, teste fixed-for-fixed e classificação patrimônio x passivo.
- CPC 48 — Instrumentos Financeiros (correlação IFRS 9): derivativos mensurados a valor justo por resultado.
- CPC 40 (R1) — Instrumentos Financeiros: Evidenciação (correlação IFRS 7): divulgação de instrumentos e riscos.

## REFERÊNCIAS INTERNACIONAIS

---

- IAS 32 — Financial Instruments: Presentation — treasury shares e o critério fixed-for-fixed.
- IFRS 9 — Financial Instruments e IFRS 7 — Disclosures: mensuração e divulgação de derivativos.

As referências acima indicam o arcabouço normativo aplicável na data de elaboração deste material (julho de 2026) e podem ser alteradas pelos órgãos emissores. A aplicação a casos concretos exige análise específica. MERC Group — Auditoria do Mercado Financeiro Brasileiro · São Paulo · Brasil.