



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO

14

23

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO
ACÓRDÃO/DECISÃO MONOCRÁTICA
REGISTRADO(A) SOB Nº

ACÓRDÃO



03576709

Vistos, relatados e discutidos estes autos de Apelação nº 0124025-18.2005.8.26.0000, da Comarca de São Paulo, em que são apelantes COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS A M B E V e ECONOMUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL sendo apelados ECONOMUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL e COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS A M B E V.

ACORDAM, em 4ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, proferir a seguinte decisão: "NEGARAM PROVIMENTO AOS RECURSOS. V. U. O REVISOR DECLARA VOTO CONVERGENTE.", de conformidade com o voto do(a) Relator(a), que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Desembargadores FÁBIO QUADROS (Presidente sem voto), ENIO ZULIANI E TEIXEIRA LEITE.

São Paulo, 9 de junho de 2011.

FRANCISCO LOUREIRO
RELATOR



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Apelação Cível nº 0124025-18.2005.8.26.0000

Comarca: SÃO PAULO

Juiz: FLOMA MARIA NESI TOSSI SILVA

**Apelantes/Apelados: COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS
AMBEV E ECONOMUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL E
OUTRO**

VOTO Nº 12.655

SOCIEDADE ANÔNIMA – Bônus de subscrição (art. 75 da L 6.404/76) – Sociedade posteriormente incorporada – Alegação de que a conversão dos bônus se deu por preço muito superior ao exercido em aumento de capital por opção de compra facultada a administradores e empregados – Distinção entre bônus de subscrição, destinado ao mercado em geral, e opção de compra de ações, destinada apenas a administradores e empregados – Natureza, funções e características inconfundíveis das duas figuras – Impossibilidade de estender aos titulares de bônus as mesmas condições concedidas aos empregados e administradores titulares de opções - Autor e outros investidores titulares de bônus que ao adquiri-los tinham inteiro conhecimento de anterior oportunidade de subscrição de ações por empregados a preços inferiores – Inexistência de comportamento da sociedade suficiente para gerar justas expectativas aos investidores - Ação improcedente – Reconvensão também improcedente, pois o exercício de subscrição tem como pressuposto lógico o preço subsidiado das ações ofertadas aos empregados em opção – Impossibilidade de compelir o exercício da faculdade de subscrição por preço que não interessa ao investidor - Sentença que reconhece a improcedência da ação e da reconvensão - Recursos improvidos.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

São recursos de apelação interpostos contra a r. sentença de fls. 971/994 dos autos, que julgou improcedente ação de obrigação de fazer (emitir ações preferenciais a determinado preço, para exercício de direito de subscrição) ajuizada por ECONOMUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL em face de COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS - AMBEV.

Fê-lo a sentença recorrida, forte no argumento de que o direito de exercício de subscrição de bônus ações preferenciais ao preço mínimo de aumento de capital por subscrição privada ou pública não alcança operações de opção de compra de ações destinadas tão somente a empregados e administradores, feitas a valor subsidiado.

Traçou a sentença distinção entre bônus de subscrição, alienáveis e abertos aos investidores em geral, e opção de aquisição de ações deferida a empregados, não negociáveis, como meio de remuneração e de estímulo à produção. Entendeu que permitir aos acionistas subscrever os bônus também a preços subsidiados violaria interesse da própria sociedade e o princípio da igualdade entre acionistas da mesma classe. Escudou-se a sentença nas conclusões e voto da relatora da decisão final da Comissão de Valores Mobiliários, que, por maioria, referendou a licitude do comportamento da companhia ré, ao fixar o preço mínimo de subscrição.

A sentença julgou ainda improcedente reconvenção ajuizada pela COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS – AMBEV, na qual pretendia compelir a autora e subscrever as ações preferenciais por preço de mercado.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Recorreram ambas as partes.

Alega a ré COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS – AMBEV, em resumo, ser procedente a reconvenção, com o propósito de condenar o autor reconvinado ao cumprimento da obrigação de pagar o preço correto das ações que pretendeu subscrever. Argumenta, em resumo, não se admitir exercício condicional do direito de subscrição de ações, subordinado a certo preço. Manifestada a vontade de subscrever as ações, o preço será o de mercado, pois não se tolera exercício de direito pela metade. Almeja que o preço a ser pago pelas ações é de R\$ 4.421.300,25, atualizado até o efetivo pagamento (fls. 1.013/1.27).

Recorre também o autor ECONOMUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL, alegando, em preliminar, a nulidade da sentença por cerceamento de defesa, pois não se deferiu a produção de prova pericial contábil.

No mérito, sustenta o autor que no ano de 1.996 a companhia ré emitiu bônus de subscrição de ações a determinado preço por lote de mil. Estabeleceu a companhia, mais, que o preço de eventuais aumentos de capital, por subscrição privada ou pública, passaria a ser o novo patamar corrigido e ajustado. A companhia emissora, porém, foi incorporada pela ré no ano de 2.000, mas determinou o preço de subscrição em valor superior àquele deferido em aumento de capital decorrente de opção em favor de empregados. Afirma que o comportamento da ré violou os artigos 75 e 79 da Lei de Sociedades Anônimas.

Afirma o autor que a sentença violou o direito de preservação de sua participação social, ao admitir o aumento do



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

capital sem direito de preferência, sob o falso argumento de se tratar de opção em favor de empregados. Refuta a tese de que houve especulação financeira e invoca pareceres e votos vencidos da decisão da CVM (fls. 1.031/1.061).

Foram os recursos contrariados (fls. 1.079/1.137).

Lançaram as partes novas manifestações nos autos, juntando pareceres e precedentes.

É o relatório.

1. Os recursos não comportam provimento, e a exemplar sentença de improcedência da ação e da reconvenção proferida pela MMa. Juíza Flora Maria Nessi Tossi da Silva merece ser inteiramente mantida.

Inicialmente, não colhe a preliminar de nulidade da sentença por cerceamento de defesa, em razão do indeferimento da realização de prova pericial econômico-contábil.

Isso porque a questão em debate é eminentemente de direito, vale dizer, se subscrição de bônus de ações preferenciais ao preço mínimo de aumento de capital por subscrição privada ou pública alcança, ou não, operações de opção de compra de ações destinadas tão somente a empregados e administradores, feitas a valor subsidiado.

Ademais, existem nos autos dezenas de pareceres elaborados pelos mais variados juristas, além de decisões da Comissão de Valores Mobiliários sobre a matéria.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Não se vê, por consequência, pertinência ou utilidade na realização de prova pericial, pois a controvérsia não reside sobre matéria fática, mas sim sobre interpretação de normas da lei de sociedades anônimas e cláusulas negociais.

2. A Companhia Cervejaria Brahma, no ano de 1.996, emitiu bônus de subscrição na forma do art. 75 da L. 6.404/76, com direito à aquisição de ações no período de 1º. a 30 de abril de 2.003, pelo preço-base de R\$ 1.000,00 por lote de mil, devidamente atualizado pelo IGPM.

Constou ainda da subscrição cláusula no seguinte sentido:

“caso sejam efetuados aumentos de capital por subscrição pública ou privada até o término do prazo para o exercício do direito à subscrição, aumentos esses nos quais o preço de subscrição venha a ser inferior ao valor ajustado para o exercício de subscrição com base nos bônus calculados, no período de subscrição dessas ações será ajustado para igualar o preço de subscrição e todas as correções e ajustes subseqüentes partirão desse novo patamar”.

Nesse meio tempo ocorreu aumento de capital por opção de compra de ações a empregados da companhia, a preços subsidiados.

Entende o autor que tal aumento de capital decorreu de subscrição privada e que, por isso, pode exercer o direito de subscrição pelo mesmo valor ofertado aos empregados.

A matéria em exame é deveras controversa, o que se pode constatar pelos diversos julgados contraditórios entre si,



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

todos relativos à mesma operação de subscrição de bônus, que instruem os sete volumes destes autos.

Basta, para tanto, conferir a posição adotada pelo Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, em sede de embargos infringentes que, por apertada maioria, entendeu que as condições mais vantajosas conferidas às opções de compra de ações por empregados deveriam se estender aos titulares de bônus de ações preferenciais **(TJRJ, EI no. 043/2008, Rel. Des. Marcus Faver, fls. 1.372/1.383 dos autos; o Acórdão embargado, com longa fundamentação, se encontra às fls. 1.169/1.209 dos autos)**.

Posição diametralmente inversa adotou o Tribunal de Justiça de São Paulo, também em embargos infringentes, por apertada maioria de votos. Entendeu a Primeira Câmara de Direito Privado serem inconfundíveis os institutos dos bônus de subscrição de ações em favor de investidores e a opção de aquisição de ações a empregados, de modo que o preço subsidiado conferido aos últimos não serve de parâmetro aos investidores em geral **(EI 495 985 4/9-02, Rel. Paulo Razuk)**.

São defensáveis ambas as posições, com sólidos argumentos bem postos pelas partes nos pareceres dos inúmeros juristas e nos próprios julgados juntados a estes autos.

3. Inclino-me, contudo, depois de detida reflexão sobre as circunstâncias do caso concreto, no sentido de manter a sentença de improcedência da ação e da reconvenção, pois estou convencido que os investidores subscritores dos bônus de ações preferenciais não tiveram a confiança traída por força de cláusula negocial.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Tal como pareceu à Digna Relatora **Norma Jonssen Parente** do processo administrativo que enfrentou a questão na Comissão de Valores Mobiliários, ocorreu exatamente o inverso.

Descobriram os investidores oportunidade de obter esplêndidos ganhos, não previstos e nem levados em conta por qualquer das partes por ocasião do nascimento da relação obrigacional, aproveitando-se do fato de empregados terem recebido opções de aquisição de ações a preço subsidiado.

Entendo que a causa do negócio e a sua equação econômica, no momento de subscrição dos bônus, tomaram em conta o valor de mercado das ações ao público em geral, e não eventuais vendas circunstanciais de opções a empregados, a preço subsidiado.

As razões pelas quais os investidores, titulares de direitos de subscrição, não podem ser equiparados aos empregados com opção de compra de ações foram didaticamente expostas na decisão da **Dra. Norma Jonssen Parente** no Processo CVM nº SP 2002/0474 - RC nº 3948/2002:

"a) os bônus de subscrição são títulos transferíveis, negociáveis e que podem ser alienados, enquanto que as opções não são títulos, não são transferíveis, nem negociáveis e são concedidos gratuitamente;

b) os bônus se destinam ao público externo e as opções ao público interno da companhia;

c) as opções têm a finalidade de conceder um prêmio aos administradores e empregados como incentivo pela



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

contribuição com sua força de trabalho para o desempenho da companhia, ao passo que os titulares de bônus não fazem jus a qualquer vantagem, além do direito de subscrição nas condições estabelecidas;

d) o aumento de capital mediante subscrição de ações tem finalidade totalmente distinta do aumento em decorrência da outorga de opção aos administradores e empregados;

e) as ações decorrentes do exercício de opções contêm limitações à propriedade e à circulação que as demais ações não possuem e, diante disso, têm uma redução em seu valor;

f) a diluição, no caso das opções, é admitida com a aprovação do plano em troca de maior lucratividade da companhia, que se reverte em benefício de todos os acionistas;

g) a função econômica da opção não permite a utilização de seu preço de exercício no cálculo do valor de subscrição dos bônus;

h) o ajuste do preço dos bônus tem por finalidade manter paridade com novas ações a serem, eventualmente, emitidas a preços inferiores exercício, para evitar a perda de seu valor antes do vencimento e não os equiparar às opções com características totalmente diversas;

i) para que o preço de exercício das opções fosse considerado no ajuste do preço de exercício dos bônus, por ser uma vantagem econômica exclusiva dos administradores e empregados, tal condição deveria estar expressamente prevista;



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

j) o plano de opções de compra, criado em 1990, antecede à criação do bônus, portanto, era de conhecimento dos acionistas e do mercado que a companhia oferecia aos seus empregados a oportunidade de subscrever ações a preços inferiores aos de mercado, sendo posterior, haveria uma inconsistência lógica na fixação do preço de exercício dos bônus, se este já não tivesse considerado o valor de exercício da opção;

l) as informações a respeito dos bônus de subscrição sempre foram divulgadas pela companhia no mesmo sentido de que o preço de subscrição das opções não influiria no preço dos bônus;

m) não seria justo aplicar, a todas as ações da companhia, regras especiais criadas para reger uma pequena percentagem delas, não dotadas da livre circulabilidade no mercado e não dirigidas, como as demais, à capitalização da empresa, mas sim criadas como prêmio àqueles que se destacaram na empresa por força de seu trabalho;

n) assegurar o mesmo tratamento a titulares dos bônus e titulares de opções de compra resulta em quebra da igualdade econômica e jurídica desejada".

4. Os bônus de subscrição foram emitidos com fundamento no art. 75 da Lei das Sociedades Anônimas, que reza:

"A companhia poderá emitir, dentro do limite de aumento do capital autorizado no estatuto (artigo 168), títulos negociáveis denominados "bônus de subscrição"



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

"Parágrafo único Os bônus de subscrição conferirão aos seus titulares, nas condições constantes do certificado, direito de subscrever ações do capital social, que será exercido mediante apresentação do título à companhia e pagamento do preço de emissão das ações".

Na lição de **Fábio Ulhoa Coelho**, *"bônus de subscrição é o valor mobiliário que atribui ao seu titular o direito de preferência para subscrever novas ações da companhia emissora, quando de futuro aumento do capital social"* (**Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa, vol 2, 10a edição, p 153, Saraiva, São Paulo, 2007**).

Já a subscrição de ações por empregados da companhia tem previsão no art. 168, par. 3º., da Lei de Sociedades Anônimas, que regula o aumento de capital:

"§ 3º. O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembléia geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle".

Ainda na lição de **Fábio Ulhoa Coelho**, não se confundem os bônus de subscrição com a opção de compra, *"que se verifica no aumento do capital social, com ingresso de novos recursos, quando os titulares de opção de compra de ações, normalmente administradores e executivos de nível elevado, exercem seus direitos, nas condições definidas em plano aprovado pela Assembléia Geral, devidamente autorizada pelo estatuto, no limite do capital autorizado São, então, criadas ações para entrega aos beneficiários do plano, não*



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

possuindo nesse caso os acionistas direito de preferência na subscrição" (**Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa, vol 2, 10a edição, p 173, Saraiva, São Paulo, 2007).**

Não se confundem, realmente, os bônus de subscrição com a opção de compra de ações a empregados. Na lição de **Fran Martins**, a atual redação do art. 168, par. 3º. da LSA se apartou radicalmente do art. 48 da anterior L. 4.728. Isso porque, no dizer do autor, as opções são dadas como incentivo ou compensação pela companhia aos seus empregados ou pessoas que lhe prestem serviços, como mecanismo de obter ganho de produtividade, ou mesmo de reter executivos disputados no mercado. Afirma que *"divergem, pois, dos dois direitos, o que só é outorgado aos empregados ou pessoas que prestem serviços à sociedade (opção de compra de ações) e o de que pode gozar qualquer pessoa que adquira o título que o encerra (bônus de subscrição)"* (**Comentários à Lei de Sociedades por Ações, 4ª. Edição revista e atualizada Forense, p. 642).**

Diga-se que existe razão objetiva para que a opção de compra de ações a empregados tenha valor diferente dos demais títulos emitidos pela sociedade, como ações, partes beneficiárias, debêntures e, em especial os bônus de subscrição. É que a opção de compra é *intuitu personae*, e, por isso mesmo, sem direito de preferência em relação aos demais acionistas (**José Waldecy Lucena, Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, Renovar, vol. II, p. 801).** Mais ainda. O direito de opção é intransferível, já que outorgado a determinadas pessoas, razão pela qual a diminuição da liquidez necessariamente reflete no valor de subscrição (**Romano Cristiano, Características e Títulos da**



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Sociedade Anônima, Revista dos Tribunais, 1.981, p. 138; Egberto Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro, Da Sociedade Anônima no Direito Brasileiro, vol. I, p. 331).

No caso concreto, a previsão de opção de compra de ações para administradores e empregados já companhia já existia à época em que houve a emissão de bônus de subscrição em favor dos investidores.

Não faria o menor sentido, por isso, a fixação de preço mínimo de subscrição dos bônus, em valor superior ao preço de opção já deferida aos empregados da companhia. A cláusula negocial somente é uma regulação sensata se interpretada no sentido de que caso o valor de bolsa ou de mercado das ações caísse abaixo do valor-base é haveria direito de subscrição pelo montante inferior.

Não pode ser usado como parâmetro para subscrição de bônus de investidores o valor de opções de compra de ações oferecidas em condições especiais para empregados e administradores da sociedade.

Destaco que, no caso concreto, não há qualquer das partes – um fundo de pensão e uma companhia de capital aberto – hipossuficiente, suscetível de ser levada a erro ao subscrever operação milionária de bônus de uma sociedade.

Filio-me, por isso, ao julgado do Tribunal de Justiça de São Paulo que julgou improcedentes ação e reconvenção, em caso similar ao ora em exame, cuja ementa é a seguinte:

RECURSO - Embargos infringentes – Pretensão da embargante do preavalecimento do voto vencido, que mantinha



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

sentença, que dera pela improcedência da ação ordinária e da reconvenção, fundadas em valores mobiliários - Na hipótese, os embargados são titulares de direitos consubstanciados em bônus de subscrição de ações emitidos pela embargante (art 75 da Lei das Sociedades Anônimas) - Sendo os bônus de subscrição e a opção de compra institutos jurídicos diversos, não há que se falar em direito preferencial de subscrição por preço igual ou inferior ao praticado na bolsa de valores, uma vez que o risco é inerente à aquisição dos bônus - Quanto à reconvenção, pretende a embargante obrigar os embargados a subscrever as ações pelo respectivo preço de emissão - Descabimento - Bônus de subscrição que geram somente um direito de preferência na aquisição das ações, podendo ser ou não exercido, por conveniência dos embargados, segundo as condições do mercado - Prevalência do r voto vencido, para restaurar na íntegra a sentença de primeiro grau – Embargos infringentes acolhidos em parte” (EI 495 985 4/9-02, Rel. Des. Paulo Razuk).

Constou de aludido julgado, ao qual me filio, expressiva passagem:

"O aumento de capital por subscrição de ações, quer público quer particular, pressupõe que haja uma oferta de ações a investidores e não se confunde com aquele destinado exclusivamente à força de trabalho da empresa, como forma de obter maior dedicação e eficiência de seus empregados em benefício da própria empresa e, em última análise, de todos os acionistas igualmente".

5. Não resta dúvida que a boa-fé objetiva, que orienta os negócios jurídicos, constitui valor especialmente relevante no mercado de ações de sociedades anônimas.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

A boa-fé objetiva se traduz *"no dever de cada parte agir de forma a não defraudar a confiança da contraparte"* (Fernando Noronha, *O Direito dos contratos e seus princípios fundamentais*, Saraiva, p. 147).

A proteção das legítimas expectativas da contraparte deve levar em conta as circunstâncias negociais do caso concreto.

Não vejo como avisados investidores, que inverteram expressivas quantias com o escopo de adquirir direitos a subscrição de bônus, possam razoavelmente ser iludidos, em razão de cláusula dúbia, que o valor de aquisição das ações seria o mesmo ofertado em condições subsidiadas a empregados e administradores.

Admitir tal crença seria presumir que investidores confundissem institutos – bônus de subscrição e opção de aquisição de ações por empregados – radicalmente diversos, cujas causas e preços são distintos.

A meu ver, foi corretamente julgada improcedente a ação, em abono à conclusão a que já chegada a comissão de Valores Imobiliários na esfera administrativa.

6. A reconvenção também é improcedente, por razão de extrema simplicidade: faltou consenso, elemento do negócio jurídico, para exercício do direito de subscrição das ações pelo valor almejado pela companhia ré.

Evidente que o autor tinha a singela faculdade de subscrever – ou não – ações do capital social da companhia, em



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

valor que lhe fosse economicamente vantajoso. Os bônus de subscrição constituem uma vantagem e não um ônus ao investidor.

Não é preciso muito latim para lembrar que o contrato nasce do acordo de vontades. O consentimento, como é curial, deve abranger três aspectos essenciais, a saber: (i) acordo sobre a existência e natureza do contrato; (ii) acordo sobre o objeto do contrato; (iii) acordo sobre as cláusulas que o compõe, pois se a divergência campeia em ponto substancial, não poderá ter eficácia o contrato (Caio Mário da Silva Pereira, Instituições de Direito Civil, 14ª. Edição, vol. III, p. 27).

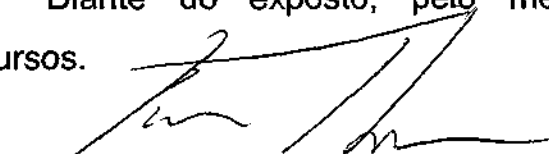
Evidente que se o autor manifestou vontade de adquirir lote de ações por determinado preço, mas a ré aceitou a subscrição por valor diverso, substancialmente mais elevado, não houve consenso, de modo que o negócio nem chegou a se formar.

Essa a razão pela qual não se pode acolher a reconvenção, que objetiva compelir o autor a subscrever lote de ações por valor que não lhe interessa.

7. Em resumo, correta a sentença, ao reconhecer a improcedência tanto da ação como da reconvenção.

As verbas de sucumbência foram bem fixadas e não comportam reparo.

Diante do exposto, pelo meu voto, nego provimento aos recursos.


FRANCISCO LOUREIRO
Relator



14

PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

VOTO Nº 21282

APELAÇÃO Nº 0124025-18.2005.8.26.0000 (antigo n.º 431.973.4/2-00)

COMARCA: SÃO PAULO

**APELANTE: COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS – AMBEV E
OUTRO**

APELADO: ECONOMUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL E OUTRO

JUÍZA PROLATORA: DRA. FLORA MARIA NESI TOSSI SILVA

DECLARAÇÃO DE VOTO CONVERGENTE

Sociedade Anônima – Pretensão ao exercício do direito conferido pelos bônus de subscrição levando-se em conta aumento de capital decorrente de opção de compra de ações. Institutos jurídicos diversos, sendo justificável o valor, a menor, da opção de compra. Sentença de improcedência mantida. Manutenção, ainda, da sentença de improcedência da reconvenção, já que o titular dos bônus de subscrição tem direito de adquirir ações da emitente, mas não é obrigado a tanto.

Vistos.

ECONOMUS INSTITUTO DE SEGURIDADE SOCIAL E OUTRO ingressou com ação de obrigação de fazer em face de COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS – AMBEV, objetivando fossem emitidas ações, para exercício do direito obtido quando da aquisição dos bônus de subscrição, pelo mesmo valor ofertado aos empregados. Aduz o autor, para tanto, que tal fato (Plano de Opção de Compra) materializa aumento de capital decorrente de emissões privadas, e, houve a previsão expressa, quando da aprovação dos bônus de subscrição, de que, em caso de aumento de capital por subscrição



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

pública ou privada, por valor inferior ao contratado para os bônus de subscrição, o preço de exercício seria reajustado para esse valor.

Alega a AMBEV que o fato relatado não pode ser enquadrado como aumento de capital por subscrição privada, tendo havido, apenas, aumento de capital de natureza diversa, decorrente de operações relativas ao Plano de Opção de Compra de Ações, obrigação assumida pela requerida em 1990, antes da criação dos bônus de subscrição (o que se deu em 1996). A AMBEV também apresentou reconvenção, destacando que o reconvinado manifestou sua vontade de exercer o direito de subscrição, de modo que deve ser obrigado a pagar o preço correto das ações que pretendeu subscrever.

A r. sentença de fls. 971 e seguintes julgou a ação principal, bem como a reconvenção, improcedentes, fato que ensejou o apelo de ambas as partes.

É o relatório.

Conforme evidenciam os documentos encartados aos autos, é certo que a requerida aprovou, em Assembleia realizada em 1990, plano de opção de compra de ações direcionado aos seus funcionários, ao passo que, em 1996, fora aprovada pela então Companhia Cervejaria Brahma, a emissão dos bônus de subscrição adquiridos pelo requerente.

Assinatura manuscrita em tinta preta, com traços fluidos e uma longa horizontal no topo.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

O impasse percorre a discussão sobre o pedido, formulado pelo autor, de equiparação entre os bônus de subscrição e as opções de compra de ações, com o que poderia exercer seu direito de subscrever ações pelo valor estipulado quando do referido Plano de Opção de Compra de Ações.

No entanto, conforme bem elucidado pelo I. Desembargador Relator, a sentença proferida não merece reforma.

É de se ponderar, inicialmente, a impossibilidade de ser levado em conta, no preço de exercício dos aludidos bônus de subscrição, o preço de emissão de novas ações oriundas do Plano de Opção de Compra de Ações, como se verá.

Com efeito, conforme ensina José Edwaldo Tavares Borba (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 9ª ed. Renovar: Rio de Janeiro, 2009, p. 309-314), *"o bônus de subscrição outorga ao seu titular, durante um determinado prazo, o direito de adquirir ações da emitente a um preço de emissão determinado ou determinável, segundo critérios preestabelecidos."* (...)

Já a opção de compra, como explica o autor, tem por finalidade *"o engajamento de administradores, empregados e autônomos no esforço de crescimento da sociedade."* (...)

"A opção estaria, na verdade, quanto ao conteúdo, muito próxima do bônus de subscrição, pois, semelhantemente a este, outorga ao seu titular, durante um determinado prazo, o direito de adquirir ações a um preço determinado ou determinável segundo critérios preestabelecidos. O bônus de subscrição é, no entanto, um título que pode ser vendido pela



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

companhia, inclusive através de colocação pública. A sua emissão se fará sempre sob a forma de um título nominativo ou escritural, sendo de sua natureza a circulabilidade. Cuida-se, então, de título que pode ser objeto de negociações de mercado.

É essa a grande diferença entre bônus de subscrição e a opção de compra de ações. O primeiro destina-se ao universo externo da sociedade, objetivando o mercado; o segundo circunscreve-se ao âmbito das relações internas. A própria lei, ao tratar da opção, não a trata como um título a ser emitido pela companhia, mas sim como um direito a ser assegurado a determinadas pessoas. (...)”

A opção pode, então, ser definida como um instrumento de natureza corporativa, destinado a conferir um benefício potencial a pessoas ligadas à empresa e ao seu desempenho.”

Como se vê, improcede o pedido inicial porque, em última análise, inexistente possibilidade de equiparação do bônus de subscrição à opção de compra ante a disparidade dos institutos e ante a diversidade de suas finalidades e naturezas jurídicas.

O fato é que os bônus de subscrição destinam-se ao público externo da companhia, ou seja, ao mercado de investidores como um todo, materializando títulos mobiliários transferíveis, negociáveis, podendo ser alienados. Por outro lado, a opção destina-se a funcionários da própria S/A, com a finalidade de promover incentivo pela contribuição de sua força de trabalho a cooperar com a melhora de desempenho da companhia. Não são, todavia, negociáveis, sendo cedidos gratuitamente.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

É certo que quando da aprovação dos bônus de subscrição adquiridos pelo autor ficou consignado que, caso houvesse futuro aumento de capital por subscrição pública ou privada, por um valor inferior ao contratado para os bônus, o preço de exercício seria reajustado para esse valor.

Ocorre que não há de se considerar o Plano de Opção de Compra como aumento de capital por subscrição privada porque esta exige, para sua concretização, que haja a criação de ações para oferta à subscrição com vistas a trazer para a companhia o capital recebido dos subscritores. Ao revés, como já esposado, a opção de compra tem por finalidade conceder prêmio de incentivo a funcionários, em regra, de alto escalão.

Oportuno citar, ainda, as conclusões a que chegou a decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários nos autos do processo n.º 2002/0474 – SP (consulta formulada pela requerida):

“Ainda que se entendesse, que a expressão “aumento de capital por subscrição” contém o aumento de capital realizado para atender o exercício de direitos decorrentes de opção, a boa fé e a probidade que devem nortear a interpretação dos contratos (art. 422 do novo Código Civil) evidenciam que tal suposição não se afina com os objetivos econômicos do instrumento de opção de compra de ações. De fato, interpretações distantes da realidade negocial devem ser afastadas. No caso, os investidores, em sua absoluta maioria, são altamente qualificados e sabem que a opção não está englobada na regra anti-diluição. São investidores que atuam de forma globalizada e em países onde é comum premiar-se o trabalhador com opções. Portanto, não se trata de ingênuos investidores surpreendidos com a inopinada interpretação da empresa.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

A estrutura jurídica e a função econômica do instituto das opções não permitem que se conclua de forma diferente. Fere à realidade econômica e negocial entender-se de outro modo.(...)

Enfim, cabe esclarecer que o bônus não assegura ao seu titular a participação no capital social em qualquer situação, mas apenas na hipótese de o direito vir a ser exercido.”

Ressalte-se, ainda, o fato de ser totalmente justificável a diferença, a menor, do preço de ações emitidas em decorrência do exercício de opção de compra, na medida em que, como referido, apresentam a restrição de não serem transferíveis, negociáveis, como os bônus de subscrição, sendo emitidas com finalidade diversa da de angariar investidores.

É de se manter a r. sentença proferida pelo mm. Juízo a quo também no que se refere à reconvenção apresentada pela AMBEV pleiteando a condenação do autor a efetuar o pagamento correto das ações, já que o ingresso da presente demanda não pode ser equiparado ao efetivo exercício do direito de subscrição conferido pelos bônus, tal qual ocorreria com a emissão do boletim de subscrição, e que tornaria obrigatória a realização da subscrição das ações subscritas ou adquiridas.

A LSA, em seu art. 75, confere ao titular dos bônus de subscrição o direito de subscrever ações do capital social, mas tal hipótese não trata de obrigação direcionada àquele. À míngua de acordo sobre o valor das ações, como bem ressaltou o D. Desembargador Relator, não há como compelir o requerente a subscrever ações por valores com os quais discorda.



PODER JUDICIÁRIO
TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO

Diante de tais ponderações, acompanho o Relator para negar provimento aos recursos interpostos e manter a r. sentença tal qual prolatada.

Assinatura manuscrita de Ênio Santarelli Zuliani, escrita em tinta preta, com uma linha horizontal abaixo da assinatura.

ÊNIO SANTARELLI ZULIANI