



## Investidor não pode subscrever ações por preço oferecido a empregados

O valor de ações compradas por empregados por meio de subsídio da empresa não vale como referência para que compradores de bônus de ações preferenciais subscrevam suas ações. Ao entender assim, a 4ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo [negou provimento](#) aos recursos da Economus Instituto de Seguridade Social e da Ambev.

Segundo o juiz relator do caso no TJ, Francisco Loureiro, em 1996 a Companhia Cervejaria Brahma, que antecedeu a Ambev, emitiu bônus de subscrição, que conferem aos seus titulares direito de preferência para subscrever novas ações do capital social. As ações em questão seriam emitidas quando houvesse aumento de capital por subscrição pública ou privada até abril de 2003. Nesse meio tempo, o capital aumentou por oferecimento de opção de compra de ações a empregados da companhia, a preços subsidiados.

A Economus alegou que o aumento decorreu de subscrição privada e que, por isso, pode exercer o direito de subscrição pelo mesmo valor ofertado aos empregados. Com isso, ajuizou ação de obrigação de fazer pedindo que a Ambev emitisse ações preferenciais ao preço das oferecidas a seus empregados e administradores. A Ambev, por sua vez, tinha apresentado reconvenção pedindo que o instituto fosse obrigado a subscrever ações a preço de mercado.

O juiz relator considerou que, diferentemente dos bônus de subscrição, a subscrição de ações por empregados da companhia 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”.

Ele explicou que existe uma razão objetiva para que a opção da compra de ações a empregados tenha valor diferente dos demais títulos emitidos pela sociedade: ela é *intuitu personae* e, por isso, sem direito de preferência em relação aos demais acionistas.

De acordo com Loureiro, no caso, a previsão de opção de compra de ações para administradores e empregados já existia quando foram emitidos os bônus de subscrição e, por isso, “não faria o menor sentido a fixação de preço mínimo de subscrição dos bônus em valor superior ao preço de opção já deferida aos empregados da companhia”.

O juiz disse não ver como “avisados investidores possam razoavelmente ser iludidos”, e entender que o valor de aquisição das ações seria o mesmo do ofertado de forma subsidiada 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”, considerou.

O desembargador revisor do caso, Enio Santarelli Zuliani seguiu Loureiro e explicou 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".

Com base em decisão da Comissão de Valores Mobiliários ao julgar o caso, Loureiro enumerou as razões pelas quais os investidores, titulares de direitos de subscrição, não podem ser equiparados aos empregados com opção de compra de ações, dentre outras:

"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 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".

### **Negócio incompleto**

Quanto ao pedido da Ambev, de que a Economus fosse obrigada a subscrever ações pelo preço de mercado, o juiz relator foi simples na fundamentação da negativa: faltou consenso. Ele observou que "os bônus de subscrição constituem uma vantagem e não um ônus ao investidor".

"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", decidiu.

Zuliani concordou e declarou 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".

### **Apelação 0124025-18.2005.8.26.0000**

Clique [aqui](#) para ler a decisão.

### **Date Created**

21/06/2011