

INTERESSADA: Companhia de Bebidas das Américas - AmBev

ASSUNTO: Preço de exercício de bônus de subscrição

RELATORA: Diretora Norma Jonssen Parente

VOTO

RELATÓRIO

1. Trata-se de consulta formulada pela Companhia de Bebidas das Américas – AmBev, com base em parecer de Barbosa, Müssnich & Aragão a respeito da fixação do preço de exercício de bônus de subscrição em face do plano de opção de compra de ações, tendo em vista os seguintes fatos e as seguintes razões:

a) em 14.02.96, a então Companhia Cervejaria Brahma decidiu emitir 404.930.519 bônus de subscrição, vendidos a R\$50,00 ao lote de mil, que dariam direito à subscrição de ações no período de 1º a 31 de abril de 2003 ao preço de R\$1.000,00 também por lote de mil, atualizados de acordo com a variação do IGP-M calculado pela Fundação Getúlio Vargas aplicado anualmente e acrescidos de juros de 12% ao ano. Foi estabelecido, ainda, que os dividendos pagos em dinheiro a partir de 1997 reduziriam o preço de subscrição;

b) foi incluída, também, cláusula anti-diluição estabelecendo que o preço de eventuais aumentos de capital, por subscrição privada ou pública a preços inferiores ao valor ajustado, que viessem a ocorrer, passaria a ser o novo patamar a ser corrigido e ajustado;

c) na assembléia geral realizada em 14.09.2000, a AmBev, que incorporou as ações da Brahma, aprovou a substituição dos bônus de subscrição mantendo os mesmos direitos e condições de exercício, bem como aprovou o plano de opção de compra de ações;

d) a empresa não considera incluídos na determinação do preço de subscrição dos bônus os aumentos de capital decorrentes de emissão de ações por força do plano de opção de compra, uma vez que a subscrição pode corresponder a valores muito inferiores ao preço de mercado e também inferiores ao preço (teórico) de exercício dos bônus;

e) seria descabido por representar uma diluição injustificada dos demais acionistas permitir que os titulares de bônus sejam beneficiados subcrevendo ações a preços indevidamente favorecidos;

f) a extensão do ajuste do preço dos aumentos de capital, quando for menor, visa dar aos investidores titulares dos bônus e aos investidores titulares das ações tratamento equitativo, em estrita observância do parágrafo 1º do artigo 170 da Lei nº 6.404/76;

g) outra coisa bem distinta é fazer com que, em detrimento dos demais acionistas, o titular do bônus se beneficie da emissão de ações decorrentes do plano de opção de compra, cujo preço de emissão é fixado com base no preço de mercado, que tem destinatários específicos determinados por lei e que visa a incentivar e remunerar;

h) ao aumentar o capital por conta do exercício de opção dentro do plano, a empresa não está fazendo nova emissão de ações a preço de mercado, mas simplesmente recebendo recursos de uma promessa de emissão de ações a preço predeterminado;

i) é irrelevante na determinação do preço de exercício dos bônus de subscrição o preço de emissão de novas ações em função dos aumentos de capital decorrentes do plano de opção de compra de ações da AmBev.

2. O plano de opções de compra de ações, aprovado pela Brahma em 26.10.90 e incorporado pela AmBev em 14.09.2000, tem por objetivo:

a) estimular a expansão, o êxito e a consecução dos objetivos sociais da companhia e dos interesses de seus acionistas, permitindo aos executivos e empregados de alto nível adquirir ações da companhia, nos termos, nas condições e no modo previsto no plano, incentivando dessa forma a integração desses executivos e empregados à companhia;

b) possibilitar à companhia obter e manter os serviços de executivos e empregados de alto nível, oferecendo a tais executivos e empregados como vantagem adicional tornarem-se acionistas da companhia nos termos e condições previstos no plano.

3. O plano estabelece ainda as seguintes condições:

a) o plano será administrado por um comitê que periodicamente criará programas onde serão definidas as pessoas e as condições para o exercício das opções;

b) em cada ano serão oferecidos no máximo 5% das ações da companhia;

c) o preço de emissão não poderá ser inferior a 90% do valor médio de mercado das ações vigente nos 3 pregões anteriores à data da concessão da opção, que será corrigido até a data do seu exercício;

c) em caso de aumento de capital por subscrição pública ou particular em dinheiro, os beneficiários das opções poderão exercê-las no prazo de preferência ou no período de distribuição pública pelo preço originalmente fixado, corrigido monetariamente, ou pelo preço de lançamento, prevalecendo o menor;

d) a companhia terá o direito de preferência para adquirir as ações nas seguintes condições: (i) até 30 meses após o exercício das opções pelo preço de subscrição corrigido monetariamente, convertido em reais na data do exercício do direito de preferência; (ii) do 31º ao 60º mês após o exercício da opção, 50% das ações pelo preço de subscrição corrigido e os 50% restantes pelo preço de mercado; e (iii) a partir do 61º mês após o exercício da opção pelo preço de mercado.

4. O assunto foi encaminhado à Procuradoria Jurídica da CVM - PJU que se manifestou no sentido de que seria indiferente a natureza do aumento de capital, se por subscrição pública ou privada, razão pela qual o preço de subscrição da ação decorrente do plano de opção de compra influirá no preço de emissão das ações em razão do exercício do direito dos bônus.

5. Após o entendimento ser comunicado à AmBev, que, por dele discordar, recorreu ao Colegiado, a Procuradoria Jurídica adicionou mais o seguinte:

a) a opção de compra de ações consiste em ato unilateral da sociedade de capital autorizado, a que não corresponde qualquer pagamento, salvo o pagamento do preço de emissão das ações ao ser exercida;

b) a opção é, assim, nominativa, não constituindo título negociável, ao contrário dos bônus de subscrição que são dotados de negociabilidade e conferem ao seu titular, nas condições constantes do certificado, direito de subscrever ações do capital social, a ser exercido mediante a apresentação do título à companhia e pagamento do preço de emissão das ações;

c) enquanto o bônus de subscrição deve ser alienado pela companhia ou atribuído, como vantagem adicional, aos subscritores de suas ações ou debêntures (artigo 77 da Lei nº 6.404/76), a opção de compra de ações será outorgada a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia sob seu controle (artigo 168, § 3º, da Lei nº 6.404/76);

d) os aumentos de capital, tendo em vista a ocorrência ou não de ingresso de recursos na companhia, podem ser nominais, que ocorrem com a correção monetária do capital social e com a capitalização de lucros ou reservas, e reais. Os reais, segundo Mauro Rodrigues Penteado, são (i) os resultantes da conversão de debêntures em ações; (ii) os decorrentes do exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou opção de compra de ações; e (iii) os efetuados mediante a subscrição de novas ações, quer a integralização se faça em dinheiro ou bens, quer se processe mediante a capitalização de créditos dos subscritores;

e) o aumento de capital em razão dos destinatários das ações emitidas pode ser qualificado como particular ou público;

f) a natureza peculiar do aumento de capital por meio do exercício da opção de compra não faz com que seja desconfigurado o aumento ocorrido;

g) as hipóteses de aumento de capital previstas no artigo 166 da Lei nº 6.404/76, dentre elas os aumentos por conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou de opção de compra de ações são espécies do mesmo gênero e importam em efetivo ingresso de recursos na companhia e em aumento real de capital;

h) o exercício do direito pelo beneficiário do plano de opção de compra acarreta sim a emissão de novas ações;

i) tanto a emissão de bônus de subscrição quanto a outorga de opção de compra de ações somente se resolvem no momento do exercício do direito concreto à subscrição de novas ações;

j) se no curso da vida do bônus de subscrição a companhia vem a captar recursos em aumento de capital, emitindo novas ações a um preço inferior àquele anunciado para a conversão dos referidos bônus, é bastante razoável que os titulares dos bônus recebam tratamento equitativo, beneficiando-se da vantagem de subscrever ações ao mesmo preço inferior;

l) a diluição somente será injustificada quando o preço de emissão, resultante da adoção de um ou mais critérios, for inconsistente e falso, visando sua adoção diluir a participação dos acionistas não controladores, ou quando não houver causa para o aumento, ou seja, não ter razão econômica atual para ser efetivado;

m) também não há que se arguir a supressão do direito de preferência como fato capaz de determinar a irrelevância das subscrições feitas através do plano de opção de compra para determinar o preço de emissão das ações a serem subscritas pelos titulares dos bônus, tendo em vista que a supressão do direito não ocorre somente na hipótese em comento, mas em todas as hipóteses previstas no artigo 172 da Lei nº 6.404/76.

6. Por discordar do entendimento da Procuradoria Jurídica, a AmBev solicitou que o assunto fosse submetido ao Colegiado, tendo em vista o seguinte:

a) ao referir-se a "aumentos de capital por subscrição privada ou pública", o conselho de administração da companhia não incluiu aquelas subscrições privadas realizadas no âmbito do plano de opção de compra de ações;

b) a emissão de ações no âmbito do plano de opções de compra tem natureza especial pelo fato de que a subscrição se dá a preços favorecidos, ou seja, favorece o empregado ou administrador com direito à subscrição a um preço que, no curso do tempo, vai se tornar privilegiado, uma vez que o mesmo irá contribuir com o seu trabalho para o sucesso da companhia e na valorização das ações no mercado em benefício de todos os acionistas;

c) como os titulares de bônus em nada contribuem para o sucesso da companhia, além do pagamento do preço de emissão das ações, não há nenhuma razão para estender a eles o benefício dos titulares do plano;

d) a supressão do direito de preferência é um indicativo de que o aumento de capital decorrente das opções de compra de ações tem natureza especial;

e) no caso da emissão pública, a supressão do direito de preferência é irrelevante tendo em vista que o preço deve ser fixado considerando o preço de mercado das ações e o acionista tem acesso ao mercado de bolsa para adquirir novas ações;

f) mesmo que a opção de compra seja exercida a um valor muitíssimo superior ao valor original, a diluição sofrida pelos acionistas será perfeitamente justificada, uma vez que é precisamente este o objetivo da lei;

g) se o preço de exercício do bônus de subscrição for afetado para menor por força do exercício de opções de compra, não há nenhuma justificativa que se possa apresentar;

h) não se trata da captação de novos recursos em condições menos favoráveis às oferecidas aos titulares de bônus de subscrição por força de fatos supervenientes que devem ser estendidas por equidade aos mesmos titulares, mas do atendimento de uma obrigação contratual passada e que não se confunde com a situação jurídica dos proprietários dos bônus de subscrição;

i) se a companhia fizer nova emissão de ações a preço justo inferior ao preço de exercício do bônus, concede-se ao proprietário do bônus essa vantagem adicional, equalizando a situação econômico-financeira do titular do bônus;

j) o mesmo não se pode fazer se a companhia não está captando novos recursos mas apenas atendendo a uma obrigação contratual pretérita;

l) a adoção da tese da inclusão do plano de opção de compra de ações no preço de subscrição dos bônus iria levar a um questionamento dos acionistas minoritários pela diluição causada pelo plano;

m) no momento da criação dos bônus, com o fito de evitar a diluição injustificada, o preço de emissão das ações decorrentes do exercício dos direitos neles contidos atendia aos critérios estabelecidos no artigo 170 da Lei nº 6.404/76;

n) no caso de subscrição de ações em função do plano de opção não há que se falar em diluição injustificada, tendo em vista que ainda que haja diluição, a mesma é justificada pelo fato de que todos os acionistas se beneficiam da maior lucratividade da companhia, ou seja, a contrapartida de remuneração aos beneficiários do plano com a perspectiva de maiores ganhos aos próprios acionistas é a justificativa de eventual diluição acionária.

7. A AmBev consultou vários juristas a respeito do assunto, tendo todos eles se manifestado no sentido de que o preço relativo ao exercício das opções de compra de ações não poderia jamais influir sobre o preço do exercício do direito contido nos bônus de subscrição.

8. Do parecer de José Luiz Bulhões Pedreira, cabe destacar o seguinte:

- a) na disciplina legal dos aumentos de capital da companhia, "aumento por subscrição pública ou privada" não é um gênero de tipos de aumento, mas tipo essencialmente distinto do aumento de capital decorrente do exercício da "opção de compra de ações";
- b) a Lei das S/A prevê três tipos de aumento de capital: (i) mediante capitalização de lucros e reservas (art. 169); (ii) por conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou de opção de compra de ações (art. 166, III); (iii) mediante subscrição pública ou particular de ações, regulado no artigo 170, cuja ementa é "aumento mediante subscrição de ações";
- c) "aumento mediante subscrição de ações" não é todo e qualquer aumento de capital em que haja subscrição de ações, mas aquele em que a companhia delibera criar ações mediante oferta à subscrição pública ou à subscrição particular dos seus acionistas;
- d) se a vontade da AmBev fosse estender a garantia anti-diluição às ações resultantes de opção de compra teria de declará-lo expressamente, pois "aumento mediante subscrição de ações" não compreende aumento mediante exercício de opção de compra;
- e) o aumento do capital mediante subscrição de ações tem por função acrescer ao capital social da companhia novas quantidades de capital financeiro recebidas dos subscritores das ações, enquanto que a função da opção de compra e venda é assegurar vantagem econômica àqueles que contribuíram para o lucro da companhia;
- f) a diluição dos acionistas se justifica no caso das opções porque todos os acionistas se beneficiam da maior rentabilidade da companhia resultante da diligência e eficiência dos administradores e empregados;
- g) a cláusula anti-diluição constante das condições dos bônus visa a garantir o seu valor contra aumentos de capital mediante subscrição de ações em dinheiro por valor inferior ao assegurado ao bônus porque esses aumentos teriam por efeito reduzir o valor de mercado das ações, diminuindo (ou eliminando) o valor do direito de subscrição conferido pelo bônus;
- h) a interpretação que confere aos titulares dos bônus o direito de subscrever ações pelo valor das opções de compra conduz ao resultado absurdo de estender uma vantagem econômica que a lei somente admite que seja conferida a administradores e empregados e implicaria diluição injustificada dos acionistas não titulares de bônus;
- i) as limitações à propriedade das ações adquiridas mediante exercício das opções justificam que seu preço de subscrição seja menor do que o assegurado aos bônus de subscrição;
- j) a vontade da companhia foi de proteger os direitos dos titulares dos bônus contra diluição causada, única e exclusivamente, pelos aumentos de capital por subscrição pública ou privada nos termos do artigo 170 da Lei;
- l) as condições a que estão sujeitas as opções de compra de ações, especialmente as limitações à propriedade do administrador ou empregado adquirente de ações, evidenciam que o valor das ações adquiridas mediante exercício da opção de compra é necessariamente inferior ao das adquiridas mediante exercício dos bônus de subscrição.

9. Do parecer de Francisco Costa e Silva, cabe destacar o seguinte:

- a) é da natureza do bônus de subscrição sua livre transferibilidade, enquanto que a opção não pode ser transferida, salvo por sucessão hereditária;
- b) o sistema de ajuste do preço de exercício compatível com o preço de emissão praticado nos aumentos de capital garante ao detentor do bônus que esse preço não se apresente superior ao que realmente vale a ação, o que, caso contrário, frustraria a própria realização do direito por ele conferido;
- c) a opção de compra de ações constitui um direito especialíssimo à disposição da companhia, o qual prevê, para o seu exercício, um aumento de capital *sui generis*, sem a necessidade de preservar o direito essencial do acionista de preferência na subscrição desse aumento;
- d) na emissão de ações decorrente do exercício de opção de compra, o preço, constante do contrato, será possivelmente menor que o "preço justo", de modo a atender à finalidade desse instrumento de representar um prêmio concedido pela companhia aos beneficiários;
- e) por definição, o preço de emissão fixado para o exercício da opção de compra deve ser inferior ao preço fixado segundo os critérios previstos no artigo 170, § 1º, considerando-se a função de "prêmio" concedido aos administradores, empregados e prestadores de serviços;
- f) o aumento de capital para atender ao exercício de opção de compra não se sujeita às regras essenciais atinentes ao direito de preferência e à fixação do preço de emissão sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas;
- g) é da essência do bônus de subscrição a atribuição de uma vantagem ao seu titular, que se materializa na possibilidade de subscrição de ações, pagando-se um preço inferior ao praticado no mercado mas que pode perder o seu sentido econômico com o passar do tempo;
- h) a inclusão, nas condições de ajuste do preço de subscrição contido nos bônus de subscrição, dos aumentos de capital decorrentes do exercício do plano de opção de compra de ações, representaria verdadeira afronta à lei societária, principalmente no que pertine à proteção dos acionistas da companhia contra a diluição injustificada da sua participação no capital social;
- i) permitir que um aumento de capital no qual não se tem compromisso com as premissas que informam a noção de "valor econômico" – como ocorre no exercício dos planos de opção de compra de ações – seja utilizado significa não só equiparar o bônus à opção – o que a lei não admite – como também causar um prejuízo aos acionistas da companhia pela imposição de uma diluição injustificada da sua participação no capital social;
- j) a redação da condição de ajuste prevista na emissão dos bônus induz o leitor menos atento a imaginar estejam abrangidas todas as espécies de aumento de capital, inclusive a decorrente do exercício de opção de compra de ações;
- l) a opção de compra de ações, ao contrário do bônus de subscrição, não se submete ao regime dos aumentos ordinários de capital, principalmente as regras do art. 170, § 1º, uma vez que representa exclusivamente forma de remuneração indireta de administradores, empregados e prestadores de serviços.

10. Do parecer de José Alexandre Tavares Guerreiro, cabe destacar o seguinte:

- a) a par de traços comuns que, de fato apresentam, a opção e o bônus distinguem-se por um importante elemento diferencial, ausente na primeira e presente no último: o direito de preferência;
- b) a opção é um negócio unilateral, no sentido de que a outorga da opção não se dá contra qualquer prestação presente, simultânea e correspectiva, por parte do beneficiário, bem ao contrário do que sucede com a subscrição dos bônus de subscrição;

- c) no regime das opções, as ações resultantes do exercício dos direitos são de transferibilidade restrita, tal como determina o plano;
- d) a subscrição de ações, em função do exercício de direitos conferidos pelas opções, reduz-se, no caso, a instrumento para atribuir determinadas vantagens a empregados ou administradores, consistentes em participações sociais baseadas na intenção de pessoa e não destinadas a promover financiamento da atividade empresarial, mediante alocação de recursos ou investimentos do público;
- e) as ações resultantes das opções não se equiparam às finalidades institucionais da emissão de ações por companhia aberta;
- f) as ações resultantes de opções não podem ser consideradas como ações em circulação no mercado e revelam-se incompatíveis com o pressuposto da livre negociabilidade e da ausência de preferências ou limitações de qualquer espécie;
- g) não há como equiparar o preço de emissão dessas ações àquele que deve ser fixado para ações cujo destino é exatamente o de livre circulação no mercado, como são as ações decorrentes do exercício de direitos conferidos pelos bônus de subscrição;
- h) a lei brasileira contempla apenas dois tipos de subscrição: pública ou particular;
- i) a referência a outras subscrições, públicas ou privadas, tem uma função e um sentido de que o preço de emissão das ações resultantes dos exercícios dos bônus de subscrição deveria se ajustar com base no preço de emissão de precedentes subscrições, públicas ou privadas, para não se criarem disparidades no mercado das ações da AmBev e junto aos investidores;
- j) o equilíbrio e a consistência na fixação de preços de emissão somente têm razão de ser quando se trata de ações que cumprem sua função normal de valores mobiliários, atribuindo a seus titulares os mesmos direitos e as mesmas condições de titularidade e livre circulação do mercado;
- l) pretender 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 vocacionadas, como as demais, a servir de instrumento de capitalização da empresa, caracterizadas, ainda, pela intenção de pessoa (intuitus personae), reveladora de uma diversa função econômica, viria a prejudicar a igualdade;
- m) trata-se de subscrições diversas quanto à finalidade e quanto às características fundamentais das ações a que se referem, de tal modo que colocá-las lado a lado, para efeito de harmonizá-las, resulta verdadeiramente em quebra da igualdade econômica e jurídica desejada.

11. Do parecer de Alfredo Lamy Filho, cabe destacar o seguinte:

- a) a utilização dos dois institutos é inteiramente distinta: os "bônus" visam a financiar ou aumentar a disponibilidade de recursos para as sociedades anônimas, alienando promessas ou opções, para aumento de capital, ao público, ou vinculando-os a debêntures emitidas, enquanto que as opções de compra procuram favorecer o fator trabalho no funcionamento da empresa moderna;
- b) no caso da opção de compra não existe emissão mas outorga (ato unilateral da companhia) ao qual o outorgado – previamente qualificado – pode, ou não anuir, submetendo-se às condições fixadas unilateralmente pela companhia, não ocorrendo oferta aos demais acionistas para o exercício de preferência;
- c) a opção não é uma emissão a que todos os acionistas teriam o direito essencial de subscrição, mas um contrato com determinadas pessoas em função do interesse maior da companhia em obter dedicação e a eficiência dos seus servidores;
- d) a outorga da opção de compra de ações não representa nem uma emissão pública, nem emissão privada;
- e) as opções são objeto de um contrato, que submete o tomador ou beneficiário a várias condições, e, em consequência, fixa um preço específico para o contratante que aceita as condições impostas no contrato; não há como pretender estender, apenas, uma das condições – o preço – aos adquirentes de Bônus que, por certo, não aceitariam as demais, além de não estarem qualificados para receber opções.

12. Do parecer de Mauro Rodrigues Penteadó, cabe destacar o seguinte:

- a) o aumento de capital para viabilizar o exercício de opção de compra de ações é distinto das chamadas operações de capital feitas para a subscrição de ações pelos acionistas da companhia ou para a emissão de ações para colocação junto ao público investidor, no mercado;
- b) as funções e a estrutura jurídica das opções de compra de ações constituem universo distinto daquele em que operam os aumentos comuns ou ordinários via subscrição privada ou pública;
- c) se as ações forem destinadas a subscrição no círculo restrito dos acionistas, cessionários de direito de preferência ou pessoas ligadas à companhia emitente, o aumento de capital é qualificado como particular, em oposição aos aumentos por subscrição pública, nos quais a colocação das ações se faz com o auxílio de intermediários e dos meios de comunicação junto ao mercado de capitais;
- d) não se pode dizer que a utilização de mecanismos de estímulos à capitalização das empresas (conversão de debêntures em ações, exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição, declarações receptícias que manifestam opções por compra de ações etc.) constituam aumentos de capital ordinários ou comuns, por subscrição pública ou privada – pois de ordinários eles nada têm;
- e) ao emitir ações para propiciar o exercício das opções de compra, a sociedade não está se pautando pelos critérios diretamente determinados pelo artigo 170, § 3º, para os aumentos de capital comuns ou ordinários por subscrição privada ou pública, mas está cumprindo um contrato, cujo preço é necessariamente inferior ao preço alcançado se considerados os parâmetros legais (ou não seria incentivo);
- f) seria um contra-senso, considerar como fator de ajuste um preço que antecipadamente já se sabe que será, necessariamente e por essência, inferior ao que será alcançado no momento do exercício dos direitos conferidos;
- g) no caso das opções, a "diluição" é plenamente justificável ou até a sua própria razão de ser, daí a exclusão do direito de preferência e o tratamento em apartado que o instituto deve receber, no âmbito dos aumentos comuns e gerais por subscrição pública ou privada, sem que possa haver oposição de qualquer acionista ou portador de outros títulos da companhia.

13. O Banco de Investimentos Credit Suisse First Boston S/A, detentor de bônus de subscrição, representado por Wald Associados Advogados, assim se manifestou:

- a) não se pode emprestar ao aumento de capital para emissão de ações decorrente do plano de opções um caráter diferenciado, como se não estivesse essa hipótese contida na regra geral relativa aos "aumentos de capital por subscrição pública ou privada", expressamente prevista na deliberação societária de 14.09.96 e ratificada em 14.02.00;
- b) ainda que se vislumbre no aumento de capital para fins de exercício do plano de opções uma finalidade específica (subscrição pelos administradores),

não se pode negar que se trata efetivamente de aumento de capital;

c) a previsão de determinada exceção a uma regra geral só pode ser efetivada de forma expressa e contundente e nunca por decorrência de mera interpretação subjetiva;

d) para que o aumento de capital decorrente do plano fosse excluído seria imperativo que tal distinção se desse de forma expressa;

e) ao deixarem de divulgar o entendimento agora expresso, mesmo tendo conhecimento de que os investidores valoraram os títulos de acordo com o direito que expressamente conferiam, os administradores violaram o dever de informar;

f) como a emissão do bônus é fato posterior à aprovação do plano, fosse realmente o objetivo estabelecer a exceção ou limitação a tal modalidade de aumento de capital, nada mais sensato e razoável que se fizesse tal previsão expressamente;

g) por se tratar de contrato de adesão, uma vez que todas as condições dos bônus foram fixadas através das assembleias, deve-se adotar, na hipótese de dúvida, a interpretação mais favorável ao aderente;

h) o fato de que os bônus circularam e foram negociados no mercado, refletindo no preço o valor correspondente, mostra a expectativa de ser exercido, pois, do contrário, sua circulação já teria sido interrompida frente à incompatibilidade entre o valor de subscrição previsto e aquele praticado no mercado;

i) o entendimento constante do "Fato Relevante" divulgado recentemente viola não somente o direito dos investidores como também a própria segurança jurídica do mercado de valores mobiliários.

14. Em sua análise do processo, a Superintendência de Relações com Empresa - SEP, juntamente com a Gerência de Acompanhamento - GEA-2, concluiu no sentido de que o recurso da empresa não merece ser acolhido, com base no seguinte:

a) a decisão de adquirir ou de negociar os bônus foi tomada com base nas condições estabelecidas, ou seja, que quaisquer aumentos de capital, públicos ou privados, a preço de subscrição inferior ao preço de subscrição inicial do bônus seriam considerados no ajuste do preço de subscrição;

b) o entendimento manifestado pela AmBev em 04.11.2002 veio modificar as condições previamente estabelecidas para fixação do preço de subscrição dos bônus de subscrição, tanto assim que a informação constante nas notas explicativas às demonstrações financeiras de 31.12.2002 teve seu sentido modificado em relação aos anos anteriores;

c) os bônus foram negociados no mercado ao longo do tempo refletindo no preço o valor correspondente ao benefício que deles se esperava, do contrário, teriam sua circulação interrompida, diante do esvaziamento econômico que lhes teria sido imposto frente à incompatibilidade entre o valor de subscrição previsto no bônus e aquele praticado pelo mercado;

d) casos os aumentos de capital relacionados ao plano não devessem ser considerados na determinação do preço de subscrição dos mencionados bônus, tal fato deveria ter sido explicitado quando da fixação e divulgação dos critérios para sua determinação.

15. Cabe destacar que a analista da GEA-2, Elessandra Pombo Corrêa, concluiu de modo diverso, com base nas seguintes razões:

a) o plano é oferecido a pessoas específicas que colaboram para o desempenho da companhia a um preço abaixo do mercado, considerando que o custo da diluição do capital será compensado pelo melhor desempenho da companhia;

b) os bônus e as opções são destinados a públicos diferentes, com objetivos e condições diferentes, sendo que o plano pressupõe continuidade na outorga abrangendo futuros colaboradores enquanto os bônus têm prazo definido;

c) considerar que os aumentos de capital por exercício das opções são relevantes para determinar o preço de emissão das ações relativas aos bônus significaria impor à companhia um custo de captação que não havia sido previsto, impondo uma injustificada diluição da participação dos antigos acionistas, contrariando o disposto no § 1º do artigo 170 da Lei nº 6.404/76 e, também, a razoabilidade na administração dos negócios;

d) caso a companhia tivesse a intenção de incluir as opções como subscrição privada nos direitos e condições dos bônus poderia estar invalidando o propósito do plano de opções, ao conceder os mesmos direitos àqueles que investem seu capital sem contribuir para o desempenho da companhia.

16. Ao encaminhar memorial, contendo parecer de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik e parecer técnico de Antônio Marcos Duarte Junior, os detentores de bônus destacaram mais os seguintes aspectos:

a) a diferenciação entre a natureza jurídica dos bônus de subscrição e da opção de compra de ações é absolutamente irrelevante para o deslinde da questão, pois ambas as hipóteses implicam, em princípio, em subscrição de novas ações através de aumento do capital social da companhia;

b) estipulando-se a ressalva de que o exercício do bônus se daria em conformidade com preços eventualmente menores praticados por ocasião de aumentos de capital por meio de subscrição pública ou privada, de novas ações, não se pode, agora, limitar essas hipóteses com fundamento na natureza jurídica do instituto que demandou tais aumentos, critério esse inexistente na cláusula de ajuste;

c) o exercício do direito de subscrição de novas ações contido no bônus visa a assegurar ao seu respectivo subscritor a preservação na participação no capital social e não a diluição do capital dos demais sócios que na época de sua emissão tiveram respeitado o direito de preferência para sua aquisição;

d) a remissão às hipóteses de aumento de capital social na deliberação de 14.09.96 foi, intencionalmente, feita da forma mais abrangente possível, incluindo-se, até mesmo, as hipóteses de subscrição pública ou privada de ações, sendo que o aumento de capital para implementação do plano se deu por meio de subscrição privada;

e) a doutrina é unânime em definir os bônus como títulos de crédito que conferem a seu titular o direito de negociá-lo em condições de certeza e segurança, não havendo espaço para interpretações restritivas e extensivas de qualquer natureza;

f) para que o aumento de capital para exercício do plano fosse excluído da regra estabelecida para os aumentos de capital social em geral, seria imperativo que tal distinção fosse objeto de previsão expressa;

g) deixando de divulgar o entendimento que somente agora expressam em relação ao direito dos referidos titulares de bônus, mesmo tendo conhecimento de que os investidores valoraram os títulos de acordo com o direito que expressamente conferiam, os administradores violaram o seu dever de informação e boa-fé;

h) não podem agora os investidores que aderiram ao contrato, certos de que nele se previa o que efetivamente se escrevia, arcar com o ônus de suposta dúvida que, se efetivamente existisse, teria como causa falha de técnica na redação por parte da AmBev;

i) os bônus circularam e foram negociados no mercado refletindo no preço o valor correspondente à expectativa de ser exercido pelo valor equivalente ao do aumento de capital para exercício do plano;

j) não fosse esse o entendimento do mercado, os bônus já teriam sua circulação interrompida, diante do total esvaziamento econômico decorrente da incompatibilidade entre seu valor de subscrição originalmente previsto e aquele praticado no mercado.

17. Do parecer de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, cabe destacar o seguinte:

a) ao subscrever o bônus, o investidor tem a expectativa de que, no momento do exercício do título, as ações de emissão da companhia estarão sendo negociadas por valor superior ao preço de exercício fixado no ato de emissão do bônus;

b) é da própria natureza do título que a subscrição de ações a que ele dá direito seja feita por preço inferior ao valor da ação no momento do exercício;

c) ficou inequivocamente assegurado aos titulares dos bônus o direito de ajustamento do preço de exercício, na hipótese de aumento de capital, seja mediante emissão pública, seja mediante emissão privada de novas ações, em que o preço de emissão fosse inferior ao valor convencionado para o exercício dos direitos conferidos aos bônus;

d) da mesma forma que ocorre com o bônus, a opção de compra também assegura ao seu titular o direito de subscrever futuramente ações da companhia por um preço previamente estabelecido;

e) a única diferença em relação aos demais aumentos de capital é que o preço, no caso das opções, deve ser fixado no momento em que as opções forem outorgadas e não na época em que as ações forem emitidas, estando, contudo, sujeito aos critérios estabelecidos no artigo 170 da Lei nº 6.404/76;

f) no caso, a regra foi observada, já que o preço de exercício das opções não poderia ser inferior a 90% do valor de cotação em bolsa de valores, um dos parâmetros previstos, ao qual a lei expressamente autoriza seja aplicado um deságio na fixação do preço de emissão das ações;

g) o exercício de opções ocorreu mediante efetivo aumento de capital da companhia, ratificado pela AGE em 31.03.99, com a emissão de novas ações, as quais destinavam-se a ser subscritas pelos titulares das opções;

h) se forem considerados em função das pessoas a que se destinam as ações emitidas, os aumentos de capital devem ser classificados como sendo por subscrição pública ou por subscrição privada, sendo que a pública é dirigida à generalidade de indivíduos que não mantêm qualquer vínculo com a companhia emissora e a privada é dirigida a um número reduzido de pessoas que estão vinculadas à companhia, tal como ocorre com os administradores e empregados titulares de opções;

i) os aumentos de capital homologados em 31.03.99, tendo sido efetivados por valores inferiores ao preço de exercício originalmente estabelecido para os bônus de subscrição, devem ser levados em consideração para efeito de ajustar o preço pelo qual os direitos conferidos pelos referidos bônus podem ser exercidos;

j) a doutrina é unânime em afirmar que o bônus de subscrição possui natureza jurídica de título de crédito que confere segurança e certeza à circulação dos direitos por eles representados;

l) os direitos conferidos pelos bônus somente podem ser exercidos nas condições que neles constarem, não havendo o que interpretar ou o que aclarar, pois as condições devem estar claramente fixadas para um entendimento literal;

m) todo e qualquer aumento de capital aprovado pela companhia, independentemente de eventualmente estar submetido a regras específicas, enseja a aplicação da cláusula de ajustamento;

n) o conselho de administração estabeleceu a cláusula de ajustamento do preço de exercício dos bônus, com o objetivo de proteger a integridade dos direitos dos detentores de tais títulos;

o) ao emitir os bônus de subscrição, a companhia oferece o contrato de subscrição que constitui verdadeiro contrato de adesão, isto é, aquele em que as cláusulas contratuais não são livremente discutidas entre as partes, mas previamente estabelecidas por um dos convenientes, cabendo ao outro contratante apenas aceitá-las em bloco; assim, em caso de dúvida, deve-se adotar a interpretação mais favorável aos titulares dos bônus, qual seja, a de que quaisquer aumentos de capital por subscrição pública ou privada, inclusive aqueles aprovados para atender ao plano de opções, devem ser levados em consideração para ajustar o preço de exercício dos aludidos bônus;

p) como a interpretação sustentada pela AmBev no fato relevante de 04.11.2002 não foi divulgada ao mercado quando da emissão dos bônus, deve prevalecer o entendimento de que os aumentos de capital para atender ao plano de opção de compra de ações devem ser levados em consideração para efeito de ajustar o preço de exercício dos referidos bônus.

18. O Parecer Técnico do ilustre Dr. Antonio Marcos Duarte Júnior, anexado pelo Credit Suisse First Boston, destinado a comprovar que o mercado assimilou o entendimento de que o valor da subscrição assegurado pelos Bônus era obtido com a inclusão dos aumentos de capital subsidiados realizados por força do exercício das opções de compra de ações:

a) compara, a partir de dois gráficos (fls. 387/388), sob duas hipóteses de volatilidade das ações da AmBev, três séries de preços:

- o preço de mercado dos bônus de subscrição (sobre ações preferenciais, código do bônus: AMBV12);

- o preço teórico do mesmo título, segundo o entendimento da companhia de que as emissões do Plano devem ser desconsideradas; e

- o preço teórico segundo o entendimento de que as emissões do Plano devem ser consideradas para reajustar o preço de subscrição; e

b) conclui que o fato de o preço de mercado afastar-se, desde o ano de 2001, do preço teórico no entendimento da companhia seria um indício de que havia, desde aquela época, dúvidas no mercado sobre o cálculo do preço de subscrição dos bônus e sua relação com o Plano de Opção.

19. Porém, a necessidade de confirmar as premissas do referido laudo fez com que a CVM solicitasse à Bolsa de Valores de São Paulo a listagem dos negócios realizados com os Bônus de Subscrição (AMBV12). As informações recebidas confirmaram a suposição de que havia grande concentração de negócios com AMBV12 nos anos de 2001 e 2002, já que 75% do volume negociado concentrou-se em apenas quatro comitentes finais, grandes investidores institucionais: entre eles o CSFB Garantia Próprio FIA e o CSFB Equity, Investments (Netherlands), vinculados ao próprio Credit Suisse First Boston, que só no mês de outubro de 2002 negociaram 95% do volume de compras no mês (fls. 525 e seguintes).

20. Em razão das informações acima, a Gerência de Estudos Econômicos GDE, através de seu Gerente Fabício Mello Rodrigues da Silva, entendeu que tal constatação prejudica a conclusão do aludido Parecer Técnico. A curva traçada a partir de negociações realizadas não representam o entendimento de um mercado amplo e livre sobre o valor do bônus de subscrição.

21. E mais, a referida Gerência de Estudos Econômicos, manifestou-se no sentido de considerar que as emissões decorrentes de Plano de Opção são *sui generis* com características e finalidades peculiares, porque:

- a regra anti-diluição, prevista no parágrafo 1º do artigo 170, seria violada pela emissão no âmbito do Plano de Opção se esta não fosse considerada uma emissão *sui generis*. Isso não ocorre visto que o interesse da companhia e dos seus acionistas é atendido na medida em que a emissão (mais barata) é uma premiação ao funcionário pela performance passada e, ao mesmo tempo, um incentivo à performance futura e a uma continuada fidelidade à empresa, pela participação adquirida;

- a extensão do preço de exercício das opções dos funcionários aos bônus de subscrição resultaria numa situação de desvantagem daqueles funcionários em relação aos detentores dos bônus - estes subscreverão novas ações a preços baratos e poderão revendê-las no mercado a qualquer momento, ao passo que os funcionários, ao contrário, se sujeitam às diversas limitações de venda a curto prazo das ações adquiridas através do Plano.

22. Por esses motivos, conclui ser, sob a ótica econômica, incorreta a utilização das emissões no âmbito do Plano de Opção para o ajuste do preço de subscrição de que trata o item 6.8. (e) da ata da AGE de 14/09/2000 da AMBEV.

23. Dá um exemplo sintético (anexo I), onde reproduz, de forma didática, algumas características principais do caso em tela. Em particular, destaca a desconexão entre o preço de exercício das opções do Plano de Opção e o preço de exercício do Bônus de Subscrição, incluindo e excluindo aumento de capital realizado em função de exercício pelos empregados da opção de compra de ações.

24. Dito exemplo aponta o ganho possível pelos detentores dos bônus, que desde sua criação eram papéis altamente especulativos devido ao caro preço de subscrição, corrigido por IGP-M + 12% a.a.

25. No caso real da AMBEV, os bônus foram lançados em 1996 por R\$50,00 e valeriam hoje cerca de R\$1650,00 no cálculo que corrige o preço de subscrição pelas emissões do Plano de Opção. Um ganho de 3.200% em pouco mais de sete anos.

É o relatório.

FUNDAMENTOS

26. O presente processo traz a oportunidade de discutir questão relativa ao bônus de subscrição e ao plano de opções de compra de ações e suas possíveis interferências um no outro.

O Bônus de Subscrição

27. O bônus de subscrição é um título negociável emitido por companhia que confere ao seu titular o direito de subscrever ações do capital social. Veja-se o que dispõe o artigo 75 da Lei nº 6.404/76 ao disciplinar o mencionado título:

"Art. 75 – A companhia poderá emitir, dentro do limite de aumento do capital autorizado no estatuto (Art. 168), títulos negociáveis denominados "bônus de subscrição".

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".

28. Portanto, os bônus, que podem ser emitidos dentro do limite de capital autorizado, nada mais representam do que um direito de subscrever ações em futuro aumento de capital, oportunidade em que será pago o preço de emissão.

29. Os bônus podem ser vendidos pela companhia ou atribuídos aos subscritores de suas ações ou debêntures como vantagem, segundo o artigo 77 da lei societária:

"Art. 77 – Os bônus de subscrição serão alienados pela companhia ou por ela atribuídos, como vantagem adicional, aos subscritores de emissões de suas ações ou debêntures.

Parágrafo único – Os acionistas da companhia gozarão, nos termos dos Arts. 171 e 172, de preferência para subscrever a emissão de bônus."

30. No caso em exame, os bônus de subscrição foram emitidos para subscrição privada e alienados aos seus acionistas que tiveram, assim, respeitado o direito de preferência de 30 dias com o objetivo de evitar a diluição de sua participação em futuro aumento de capital.

31. A emissão dos referidos títulos foi aprovada em reunião conjunta realizada em 14.02.96 pelo conselho de administração e conselho fiscal da Brahma, que teve posteriormente suas ações incorporadas pela AmBev, oportunidade em que foram aprovados, conforme assembléia geral extraordinária realizada em 14.09.2000, não só os bônus, bem como o plano de opções, tendo sido mantidas todas as condições originais.

32. Os bônus, que foram vendidos ao preço de R\$50,00 por lote de mil, possuem as seguintes características:

a) cada bônus dará direito à subscrição de 1 ação que deverá ser ajustado proporcionalmente em caso de grupamentos, desdobramentos ou distribuição de bonificações em ações;

b) o direito à subscrição será exercido entre 1º e 30 de abril de 2003;

c) o preço de subscrição das ações será de R\$1.000,00 por lote de mil ações, atualizado desde a data em que foram emitidos e até a data efetiva da subscrição de acordo com a variação do IGP-M calculado pela Fundação Getúlio Vargas, aplicado anualmente, e acrescido ainda de juros de 12% ao ano, calculados *pro rata temporis*;

d) o preço será reduzido ainda pelo valor dos dividendos em dinheiro pagos a partir de janeiro de 1997, inclusive, que deverão ser reajustados pelo mesmo critério de correção monetária e juros acima;

e) caso sejam efetuados aumentos de capital por subscrição privada ou pública até o término do prazo para o exercício do direito à subscrição, aumentos esses nos quais o preço de subscrição seja inferior ao valor ajustado, o preço de subscrição será ajustado para igualar o preço de subscrição e todas as correções e ajustes subsequentes partirão desse novo patamar.

33. Cabe deixar bem claro que o bônus é considerado um valor mobiliário, negociável em bolsa de valores, e atribui a seu detentor tão-somente o direito de subscrever ações nas condições preestabelecidas sem qualquer privilégio, sendo que o preço de ajuste tinha por finalidade manter a igualdade do preço em futuras subscrições. Caso as condições não se verifiquem, nada poderá ser exigido da companhia.

O Plano de Opções de Compra de Ações

34. Se, por um lado, a lei societária, como se vê, admite a criação de bônus de subscrição destinado a seus acionistas ou debenturistas, por outro, possibilita que a companhia outorgue opção de compra de ações destinada a funcionários e prestadores de serviços. É o que estabelece o parágrafo 3º do artigo 168:

"Art. 168 -

§ 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 a sociedade sob seu controle."

35. Assim, ao contrário do bônus que é disciplinado pela lei, o plano de opções de ações é apenas previsto em lei, sendo que as regras são estabelecidas pela própria companhia e aprovadas pela assembléia geral.

36. No caso em apreço, o plano de opções, hoje em vigor na AmBev, foi aprovado, ainda, em 26.10.90 pela Brahma e contém as seguintes principais características:

a) o plano será destinado a executivos e empregados de alto nível como incentivo para se tornarem acionistas e estimular a expansão e o êxito da companhia e no interesse de seus acionistas;

b) a administração do plano será feita por um comitê formado por 3 membros que não poderão participar do plano, sendo um deles membro do conselho de administração e os demais acionistas;

c) caberá ao comitê, periodicamente, criar os programas de opção de ações onde serão definidas as pessoas, dentre os executivos e empregados de alto nível da companhia e de suas sociedades controladas, que farão jus à outorga da opção de compra, o número e espécie de ações que terão direito de subscrever, o preço de subscrição, o índice de correção do preço até a data do exercício da opção, o prazo máximo para o exercício da opção, etc.;

d) em cada ano serão oferecidas no máximo 5% das ações de cada espécie do capital da companhia existentes na data da concessão de cada programa;

e) o preço de emissão das ações não será nunca inferior a 90% do valor médio das ações nos últimos 3 pregões anteriores à data da concessão da opção, que será corrigido até a data do exercício da opção;

f) as ações decorrentes da opção não poderão ser alienadas a terceiros enquanto não estiverem integralizadas;

g) o beneficiário da opção que não utilizar pelo menos 70% do valor da participação nos lucros anual a ele atribuída, na subscrição de ações, terá a quantidade de opções objeto da opção reduzida;

h) em caso de aumento de capital por subscrição pública ou particular em dinheiro, as opções de compra já concedidas poderão ser exercidas no prazo de preferência ou no período de distribuição pública pelo preço originalmente fixado, corrigido monetariamente, ou pelo preço de lançamento, prevalecendo o menor;

i) a companhia terá o direito de preferência para adquirir as ações (i) até 30 meses após o exercício das opções pelo preço de subscrição corrigido monetariamente, convertido em reais na data do exercício do direito de preferência; (ii) do 31º ao 60º mês após o exercício da opção, 50% das ações pelo preço de subscrição corrigido e os 50% restantes pelo preço de mercado; e (iii) a partir do 61º mês após o exercício da opção pelo preço de mercado;

j) na hipótese de as ações serem aumentadas ou diminuídas em número ou trocadas por espécies ou classes diferentes, como resultado de bonificações em ações, grupamentos ou desdobramentos, serão feitos ajustamentos.

37. Merece ser destacado que o preço das opções, que não poderá ser inferior a 90% do valor médio da cotação das ações em bolsa dos últimos 3 pregões, é fixado por ocasião da criação do programa e, a partir daí, corrigido monetariamente até o efetivo exercício, não sofrendo mais qualquer alteração. Vale ressaltar, ainda, que o plano assegura que, em caso de aumento de capital por subscrição pública ou particular, a opção poderá ser exercida pelo menor preço entre o valor corrigido e o valor da nova emissão.

A análise da questão

A distinção entre a opção de compra de ações e o bônus de subscrição

38. A despeito de todas as opiniões abalizadas manifestadas a respeito do assunto, parece-me inquestionável que estamos diante de dois institutos que têm funções completamente distintas. Enquanto o bônus de subscrição é um valor mobiliário negociável e confere ao seu titular o direito de subscrever ações se verificadas determinadas condições preestabelecidas, a opção de compra não é valor mobiliário e nem transferível, embora dê ao destinatário também o direito de adquirir ações a um preço preestabelecido.

39. Mas as diferenças não param por aí. No caso em análise, o bônus foi vendido aos acionistas que tiveram o direito de preferência respeitado, ao passo que a opção é conferida a executivos e empregados de alto nível da AmBev, na definição do próprio plano, como vantagem adicional e estímulo à expansão, ao êxito e à consecução dos objetivos sociais da companhia e dos interesses de seus acionistas.

40. Não há dúvida de que os bônus e as opções não só possuem natureza diversa como as finalidades são distintas, já que os bônus se destinam ao público investidor e as opções exclusivamente a funcionários e prestadores de serviços. Ao tratar do assunto, José Edwaldo Tavares Borba⁽¹⁾ faz a seguinte distinção entre o bônus e a opção, que me parece bastante esclarecedora:

"É essa a grande distinção entre o 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."

41. A excepcionalidade da opção é tão relevante que, repita-se, a lei societária enumera entre os direitos essenciais do acionista o direito de preferência (art. 109), não permite a sua exclusão nem pelo estatuto nem pela assembléia geral, salvo em hipóteses excecionalíssimas. Todavia, expressamente, admite a outorga de opção de compra de ações sem sequer dar direito de preferência aos antigos acionistas, tal a excepcionalidade da opção. O mesmo privilégio não foi outorgado aos bônus de subscrição.

42. Como se verifica da decisão que criou o bônus, a cláusula que assegura o ajuste de preço tinha por finalidade igualar o preço do bônus a futuras emissões. Ora, só se pode igualar coisas que possuem a mesma natureza, ou seja, não se pode igualar coisas desiguais que não possuam os mesmos

direitos. O bônus que nada mais representa que um direito de subscrição só é equiparável à ação e, por consequência, tudo o que ocorre em relação à ação afeta seus interesses. Daí a necessidade de se incluir cláusula garantindo ao detentor do bônus que, em havendo a emissão de novas ações a preços inferiores ao valor de subscrição do bônus, esse valor passaria a servir de patamar, possibilitando, assim, ao proprietário do bônus equalizar o seu título à nova realidade econômico-financeira da companhia. Se nada tivesse sido dito, a tendência seria o bônus perder o valor ante o primeiro aumento que houvesse a preços inferiores, diluindo sua participação. O objetivo é claro no sentido de guardar essa paridade com as ações. Portanto, a extensão do ajuste só tem razão de ser quando se está diante de valores mobiliários que atribuam a seus titulares os mesmos direitos, o que não se verifica, no caso, já que as ações decorrentes do exercício de opções possuem uma série de restrições.

43. No caso das opções de compra, é de sua natureza atribuir a altos executivos e empregados uma oportunidade de participar do desempenho da companhia através da subscrição de ações com o objetivo de promover seu engajamento no crescimento da sociedade. Para isso, no caso da AmBev, foram definidas regras aprovadas em assembléia geral de acionistas que estabelecem, dentre outras, o limite anual de 5% de cada espécie de ações e o limite de preço de até 90% do valor de mercado das ações, vigente na data da concessão da opção. Dessa forma, o acionista ao aprovar o plano admitiu diluir sua participação anual de até 5% e renunciar ao direito de preferência em troca da perspectiva de maiores ganhos para a companhia.

44. Por se tratar de um benefício concedido pelos acionistas aos destinatários do plano, parece-me razoável e lógico admitir que essa vantagem não se estende a eles, o que significa que os direitos atribuídos aos funcionários não geram qualquer direito aos acionistas e, por extensão, aos detentores de bônus. Caso fosse adotada essa prática, certamente o propósito do plano de opções estaria sendo invalidado. Em sã consciência, nenhum aumento de capital utilizaria como parâmetro para a fixação do preço de emissão o valor de exercício das opções.

45. Assim, embora se possa afirmar que as opções de compra e os bônus estejam sujeitos a todas as consequências ocorridas com as ações, o mesmo não se admite em relação ao bônus diante das opções, ou seja, se as opções não agregam nenhum direito aos acionistas ou detentores de bônus também deles nada retiram.

46. A razão é muito simples, pois enquanto aos detentores de opções é concedida uma vantagem econômica pela companhia em troca de maior produtividade no interesse de todos os acionistas, ao detentor do bônus nada é oferecido a não ser a possibilidade de subscrição. Na verdade, é bom lembrar, que o benefício é conferido pela lei exclusivamente aos administradores e empregados e estendê-lo aos titulares de bônus importaria em diluição injustificada dos acionistas não titulares, o que é inadmissível.

47. É sabido que a companhia deve buscar recursos sempre ao menor preço possível e com isso evitar a diluição injustificada da participação dos seus acionistas. Ora, admitir-se que os detentores de bônus se beneficiem de uma vantagem concedida aos destinatários das opções equivaleria a admitir que aqueles realizassem a subscrição de ações sem guardar qualquer relação com o exigido no parágrafo 1º do artigo 170 da lei societária, já que as opções são exercidas necessariamente a um preço favorecido, o que, me parece, não foi essa a intenção no lançamento dos bônus. Note-se, como observa José Edwaldo Tavares Borba⁽²⁾, "que as opções refletem o preço de emissão em um dado momento; o subsequente progresso da sociedade promoverá a valorização de suas ações, propiciando àqueles que contribuíram para esse progresso a oportunidade de realizar lucro efetivo, adquirindo ações da companhia por um preço inferior ao vigente."

O aumento de capital por subscrição pública ou particular

48. A referência a aumento de capital por subscrição privada ou pública, portanto, não poderia jamais abranger aumentos de capital decorrentes do exercício de opções. Caso se desse esse entendimento à expressão, concluir-se-ia que os acionistas estariam admitindo a possibilidade de efetuar aumento de capital sem a observância do disposto no parágrafo 1º do artigo 170, pois, embora não se tenha essa informação, é provável que todos os aumentos de capital por conta dos exercícios de opções tenham sido feitos a um preço favorecido. Esse, aliás, é o objetivo do plano. Cabe lembrar que quando do lançamento dos bônus a R\$1.000,00 em 1996, as cotações das ações estavam na faixa de R\$600,00, o que significa que não havia qualquer intenção de conceder facilidades para a subscrição desses títulos.

49. Elucidativa é a manifestação de José Luiz Bulhões Pedreira, em seu parecer, em relação à posição da PJu, no sentido de que o aumento de capital por subscrição pública ou privada é um tipo distinto da opção de compra e ações:

"A Lei das S.A. regula a modificação do capital social na Seção I do Capítulo XIV (arts. 166 a 172) e (desconsiderada a hipótese de correção monetária do artigo 166, revogada pela legislação posterior), prevê três tipos de aumento de capital:

a) mediante capitalização de lucros e reservas (art. 169);

b) por conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou de opção de compra de ações (art. 166,III);

c) mediante subscrição pública ou particular de ações, regulado no artigo 170, cuja ementa é "aumento mediante subscrição de ações", (...):

Esses dispositivos legais deixam evidente que, na terminologia da lei, "aumento mediante subscrição de ações" não é todo e qualquer aumento de capital em que haja subscrição de ações, mas aquele em que a companhia delibera criar ações mediante oferta à subscrição pública ou à subscrição particular dos seus acionistas."

50. Desse modo, fica evidente que o aumento de capital por subscrição pública ou particular é uma espécie de aumento, que não abrange o aumento de capital por conversão de ações em debêntures ou partes beneficiárias e pelo exercício de direitos conferidos por bônus de subscrição ou de opção de compra de ações.

51. 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.

52. O aumento de capital mediante subscrição de ações tem finalidade totalmente distinta do aumento em decorrência da outorga de opção. O primeiro visa aportar para a companhia capital financeiro recebido dos subscritores de ações, enquanto que o segundo pretende outorgar uma vantagem econômica àqueles que contribuíram para o lucro da companhia.

Restrições às ações emitidas em decorrência do exercício de opções – Redução de seu valor

53. As ações adquiridas em decorrência do exercício de opções estão sujeitas a restrições, tais como:

- direito de preferência à companhia, na hipótese de alienação;
- limitação à circulação;

- regras específicas, no caso de cessar a relação de trabalho;
- inalienabilidade das ações; e
- destino de dividendos.

54. Evidentemente, tais restrições reduzem o valor da ação. Portanto, seria injusto equiparar o valor de subscrição das ações com bônus de subscrição àquele adotado pelos titulares de opções. Não seria justo adotar apenas uma característica vantajosa das opções e eliminar todas as demais.

A questão vista sob o ângulo econômico

55. Cabe lembrar que o objetivo do plano da AmBev ao mesmo tempo que visa assegurar a integração de seus funcionários dando a oportunidade de se tornarem acionistas procura estimular o desenvolvimento da companhia na consecução de seus objetivos sociais. Esta finalidade seria desvirtuada se os privilégios concedidos aos administradores e empregados obrigassem também aos titulares de bônus.

56. Correto o posicionamento da Gerência de Estudos Econômicos da CVM, que conclui que, sob a ótica econômica, é incorreta a utilização das emissões no âmbito do Plano de Opção para o ajuste do preço de subscrição de que trata o item 6.8. (e) da ata da AGE de 14/09/2000 da AMBEV, pois:

- as emissões decorrentes de Plano de Opção são *sui generis* com características e finalidades peculiares;

- a regra anti-diluição, prevista no parágrafo 1º do artigo 170, não é violada pela particularidade da emissão no âmbito do Plano de Opção, visto que o interesse da companhia e dos seus acionistas é atendido na medida em que a emissão (mais barata) é uma premiação ao funcionário pela performance passada e, ao mesmo tempo, um incentivo à performance futura e à fidelidade à empresa, pela participação adquirida;

- a extensão do preço de exercício das opções dos funcionários aos bônus de subscrição resultaria numa situação de desvantagem daqueles funcionários em relação aos detentores dos bônus - estes subscreverão novas ações a preços baratos e poderão revendê-las no mercado a qualquer momento, ao passo que os funcionários, ao contrário, se sujeitam às diversas limitações de venda a curto prazo das ações adquiridas através do Plano.

57. Na mesma linha, a posição da analista da GEA-2:

a) o plano é oferecido a pessoas específicas que colaboram para o desempenho da companhia a um preço abaixo do mercado, considerando que o custo da diluição do capital será compensado pelo melhor desempenho da companhia;

b) os bônus e as opções são destinados a públicos diferentes, com objetivos e condições diferentes, sendo que o plano pressupõe continuidade na outorga abrangendo futuros colaboradores enquanto os bônus têm prazo definido;

c) considerar que os aumentos de capital por exercício das opções são relevantes para determinar o preço de emissão das ações relativas aos bônus significaria impor à companhia um custo de captação que não havia sido previsto, impondo uma injustificada diluição da participação dos antigos acionistas, contrariando o disposto no § 1º do artigo 170 da Lei nº 6.404/76 e, também, a razoabilidade na administração dos negócios;

d) caso a companhia tivesse a intenção de incluir as opções como subscrição privada nos direitos e condições dos bônus poderia estar invalidando o propósito do plano de opções, ao conceder os mesmos direitos àqueles que investem seu capital sem contribuir para o desempenho da companhia.

58. Diante disso, torna-se inquestionável que a função econômica da opção não permite adotar interpretação diversa. De fato, não seria razoável admitir que os aumentos de capital decorrentes do exercício de opções pudessem ser incluídos para o cálculo do valor da subscrição dos bônus.

A cláusula anti-diluição

59. A diluição causada aos acionistas pelo exercício da opção de compra está em consonância com a lei e com os objetivos que justificaram a inclusão do instituto em nossa legislação. Justifica-se, pois a sua outorga representa um prêmio àqueles que com seu trabalho contribuíram para o desenvolvimento e crescimento da empresa. Diante disso, é normal que o preço de emissão para os trabalhadores seja inferior ao preço justo, previsto no parágrafo 1º do art. 170 da lei societária. Na verdade, a opção representa uma remuneração adicional para aqueles empregados que mais se destacaram. O valor da subscrição tem preço subsidiado.

60. Portanto, não foi desta diluição que cuidou a cláusula anti-diluição, mas daquela decorrente de aumento de capital que aportasse capital financeiro destinado a financiar a atividade empresarial, cujo preço de subscrição fosse inferior ao previsto para o exercício do direito conferido pelo bônus. Era justo que houvesse tal proteção, caso contrário, o direito conferido pelo bônus ficaria prejudicado, visto que tais aumentos reduziriam o valor de mercado das ações.

61. Dessa forma, não se pode aplicar aos bônus de subscrição regras especiais criadas para reger as opções de compra de ações por suas peculiares condições. A regra anti-diluição não foi criada para abrigar aumentos de capital decorrentes de exercício de opção de compra de ações. Como ressaltado, por Tavares Guerreiro, em seu parecer, pretender 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 vocacionadas, como as demais, a servir de instrumento de capitalização da empresa, caracterizadas, ainda, pela intenção de pessoa (*intuitus personae*), reveladora de uma diversa função econômica, viria a prejudicar a igualdade; e, conclui, que em se tratando de subscrições diversas quanto à finalidade e quanto às características fundamentais das ações a que se referem colocá-las lado a lado, para efeito de harmonizá-las, resulta verdadeiramente em quebra da igualdade econômica e jurídica desejada.

62. A utilização da cláusula anti-diluição nos moldes objetivados pelos titulares dos bônus representa exatamente o inverso do objetivo que a AmBev quis assegurar ao estipular tal cláusula. Tal interpretação conduziria a um resultado perverso e ilegal, pois se, de um lado, protege-se os titulares de bônus da diluição, de outro, dilui-se **TODOS** os acionistas da companhia. Ora, a lei societária veda a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, portanto, tal interpretação há que ser desconsiderada.

63. Evidentemente, este não foi o objetivo da cláusula anti-diluição. A outorga de opção contém em seu bojo a possibilidade de causar diluição entre os antigos acionistas, na medida em que há um estímulo à integração capital x trabalho, como acentua em seu parecer o Professor Alfredo Lamy Filho. Porém, seria de todo injusto estender tal benefício ao titular do bônus.

64. A finalidade da cláusula anti-diluição foi tão somente proteger os titulares de bônus contra a diluição causada por um aumento de capital ordinário e jamais equiparar os titulares de bônus aos empregados da empresa. A opção pretende a integração e interação dos empregados e administradores à companhia, permitindo que a companhia realize seus objetivos e cumpra a sua função social.

65. Estender tal privilégio aos titulares de bônus seria conceder-lhes uma vantagem indevida, com prejuízo para todos os demais acionistas que teriam a sua participação patrimonial diluída. Não se pode admitir que se estenda a um grupo de investidores, titulares de bônus, vantagem econômica que a lei atribui àqueles que contribuem com seu trabalho para o crescimento da empresa.

A interpretação da cláusula anti-diluição

66. Na hermenêutica contemporânea, a norma deve ser considerada como meio para a solução dos conflitos, que não se caracterizam por suas dimensões legais, pois comportam aspectos sociais e valorativos determinantes da própria eficácia do direito. É preciso que haja um novo método de leitura das leis que expressem novos valores sociais e políticos. Caso contrário, não haverá eficácia no sistema jurídico.⁽³⁾ O apego à letra da lei não pode imperar em detrimento da justiça e da finalidade da lei. Enquanto que na interpretação da lei deve prevalecer o alcance à sua finalidade para assegurar o respeito aos direitos que se quer protegidos na sua aplicação dever-se-á atender aos fins sociais a que se destina e ao bem comum.

67. A interpretação da norma jurídica se faz sempre necessária na aplicação a casos concretos, por mais óbvia que pareça, até para evitar conclusões precipitadas e que nada têm a ver com a realidade dos fatos. Veja-se o que diz a respeito Ebert Chamoun⁽⁴⁾:

"A interpretação do direito objetivo destina-se a determinar a extensão e a compreensão da norma jurídica. Todo direito objetivo, sejam quais forem as formas de sua manifestação, é passível de interpretação. Não precisa ser obscuro para que possa ser interpretado, pois que a clareza ou obscuridade já são resultados da interpretação: quamvis sit manifestissimum edictum praetoris, attamen non est negligenda interpretatio eius.

A interpretação é indispensável à aplicação do direito. É, portanto, tarefa, peculiar a quem aplica (juiz) ou contribui para aplicar o direito (jurista, legislador). Com efeito, a determinação da extensão e compreensão da norma jurídica é imprescindível para saber se o caso particular e concreto a resolver encerra-se ou não nos limites da norma necessariamente geral e abstrata."

68. Ora, diante da realidade dos fatos, não me parece razoável que os acionistas tivessem, quando aprovaram a emissão dos bônus em 1996, a intenção de oferecer algum atrativo na sua subscrição, principalmente que o preço ficasse atrelado às subscrições por conta do exercício das opções, pois, certamente, a partir do primeiro exercício já teria que ser ajustado. A verdade é que a inclusão dessa cláusula de ajuste só tinha um significado: evitar que os bônus, em caso de uma emissão dirigida à totalidade de seus acionistas, perdessem o valor antes de seu vencimento, o que ocorreria fatalmente na hipótese de ser efetuada uma emissão a preço inferior ao previsto para o bônus. Esse é o verdadeiro sentido e a justificativa lógica para a inclusão da cláusula.

69. O que não se pode é retirar expressões de um contexto e generalizar sua aplicação, sob pena de se chegar a conclusões irreais. No caso, se fosse admitida a aplicação da cláusula ao aumento de capital por subscrição particular decorrente do exercício de opções de compra, estar-se-ia permitindo a captação de recursos a valores muito inferiores ao preço de mercado, gerando, como consequência, uma diluição injustificada da participação dos acionistas não detentores de bônus e significativa desvalorização das ações no mercado. Assim, caso houvesse a intenção de transferir aos detentores de bônus qualquer vantagem concedida aos destinatários das opções, tal ajuste deveria constar expressamente das condições da emissão, a exemplo, inclusive, do que se verifica do plano de opções que estabeleceu que, em havendo aumento de capital por subscrição pública ou particular, o beneficiário das opções poderia exercê-las pelo preço corrigido ou pelo preço de emissão, prevalecendo o menor. Aqui fica mais uma vez claro que no conceito de subscrição particular ou privada utilizado pela AmBev não se incluíam as opções. O objetivo da extensão do ajuste do preço, portanto, nada mais representa que dar aos investidores titulares dos bônus e aos investidores titulares de ações que asseguram os mesmos direitos tratamento equitativo.

70. Nunca é demais lembrar que quando o bônus foi aprovado, em 1996, já existia o plano de opções de compra, criado em 1990. 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. Uma vez que o plano de opções era anterior, haveria uma inconsistência lógica na fixação do preço de conversão dos bônus, se o preço de conversão já não tivesse naquele momento considerado o valor de conversão a 90% do valor da cotação no momento da premiação e sequer no momento do aumento de capital. Note-se que o aumento de capital em decorrência do exercício de opções pode ocorrer muito depois da efetiva outorga. Portanto, já bastante longe do momento em que foi determinado o valor da subscrição das ações pelos empregados.

71. Ademais, como aponta Mauro Rodrigues Penteado, em seu parecer, seria um contra-senso, considerar como fator de ajuste um preço que antecipadamente já se sabe que será, necessariamente e por essência, inferior ao que será alcançado no momento do exercício dos direitos conferidos.

72. Desse modo, não se pode considerar que os aumentos de capital realizados para atender ao Plano de Opções da AmBev estejam contidos na cláusula anti-diluição. A opção é dada *intuitu personae*, sendo ilegal e principalmente injusto ampliar seus benefícios ao público externo.

As informações fornecidas pela companhia

73. As informações atinentes à subscrição de ações pelos titulares de bônus já vinham sendo divulgadas pela companhia nas informações anuais, tendo sido inserido no exercício findo em 31.12.2000 nota explicativa que dava, inclusive, os valores de exercício dos bônus em dólares com base na taxa de câmbio então vigente sem incluir os aumentos de capital decorrentes das opções (fls. 433). Também nos anos seguintes as informações anuais e trimestrais mantiveram informações a respeito da matéria. Essas informações, portanto, não amparam a afirmação de que o mercado sempre negociou os bônus considerando que o seu exercício se daria levando em conta o preço de exercício das opções, caso contrário as negociações já teriam sido interrompidas, cabe esclarecer que esse fato não só não ficou comprovado como os dados apresentados mostram que o preço sempre esteve mais próximo do entendimento da AmBev.

74. Não se pode, portanto, entender que há assimetria de informação, mas em verdade a mesma informação serviu de base para conclusões distintas. A informação estava disponível, mas foi mal interpretada pelos investidores, em que pese se tratar de investidores de grande porte e afeitos aos negócios com opções.

75. Também não se pode acusar os administradores da AmBev de terem sido omissos na divulgação de seu entendimento ou de terem agido de má-fé, uma vez que sua postura se mostrou inalterada durante todo o tempo no sentido de que o preço do bônus não sofreria qualquer influência do plano de opções de compra de ações. Quando foram suscitadas dúvidas tiveram o cuidado de consultar a CVM e divulgar prontamente a divergência de entendimento ao mercado.

A interpretação do mercado

76. Merece ser destacado que, com base em análise da relação de comitentes que negociaram os bônus, verificou-se que nos anos de 2001 e 2002 houve grande concentração de negócios, tanto que 75% do volume negociado ficou concentrado em apenas 4 investidores. Assim, o argumento do Parecer Técnico de que o mercado entendia que as emissões decorrentes do plano de opções seriam consideradas no preço de subscrição dos bônus perde o sentido diante da constatação de que o mercado era composto majoritariamente por 4 investidores institucionais, sendo ainda dois deles ligados justamente ao titular de bônus de opção que apresentou o parecer técnico, ou seja, o Credit Suisse.

77. Tal constatação, como evidenciado pela Gerência de Estudos Econômicos, prejudica a conclusão do aludido Parecer Técnico. Diante disso, as curvas traçadas a partir de negociações realizadas não são válidas para demonstrar que o "mercado" entendia que as emissões do Plano de Opção seriam, ou poderiam ser, usadas no cálculo do preço de subscrição dos bônus. Portanto, as negociações realizadas não têm o condão de evidenciar que o mercado entendia que o aumento de capital para fazer face ao bônus de subscrição deveria considerar o valor de subscrição de ações pelos titulares de opções.

Respeito ao princípio da literalidade

78. Em que pese o parecer dos ilustres Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik que bem analisaram a questão da literalidade dos títulos de crédito, a tese não tem aplicação ao presente caso.

79. De fato, quanto ao questionamento de que os bônus por serem títulos de crédito valem por sua literalidade não dando margem a interpretações, quer restritivas, quer extensivas, devo dizer que, de fato, não há desrespeito ao princípio da literalidade nos bônus emitidos pela AmBev, pois, caso houvesse a intenção de conferir-lhes o direito de subscrever ações beneficiando-se do preço de exercício das opções, essa condição deveria ter ficado expressa.

80. A propósito, Costa e Silva, em seu parecer, ressalta, que uma interpretação extremamente abrangente, a par da afronta aos princípios protetivos da Lei das S.A., representa efetivamente um prejuízo a terceiros, os acionistas, os quais não integram a relação de que são partes a companhia e os subscritores dos bônus, de vez que sua participação no capital pode-se diluir pela entrada de novos sócios a preço vil. E, conclui, que não é lícito às partes dar um sentido à convenção havida entre elas que prejudique o direito de terceiros.

81. Ressalte-se, ademais, que no caso de opção de compra não existe uma emissão de ações, nem pública, nem privada, mas sim uma outorga da opção de compra pela companhia, ato unilateral, àquele empregado que faz jus ao prêmio, ao qual pode ou não anuir. Outorgada a opção, só resta à companhia aumentar o capital, caso o beneficiário exerça a opção. À companhia não cabe mais decidir sobre o aumento, só lhe resta efetivá-lo.

82. 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.

83. 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.

84. Diante disso, perde também sentido a afirmação de que, em se tratando de contrato de adesão, em caso de dúvida se deve adotar a interpretação mais favorável aos titulares dos bônus simplesmente porque a dúvida nunca existiu e não tem razão de ser.

85. 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.

CONCLUSÃO

86. Ante o exposto, considerando que:

- 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;
- 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 ao de exercício, para evitar a perda de seu valor antes do vencimento, e não equipará-los 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;
- 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;

VOTO no sentido de que não deve ser incluído na determinação do preço de exercício dos bônus de subscrição o preço de emissão de novas ações oriundas do plano de opção de compra de ações da AmBev.

Rio de Janeiro, 31 de março de 2003.

NORMA JONSSON PARENTE

DIRETORA-RELATORA

[\(1\)](#) José Edwaldo Tavares Borba, Direito Societário, 5ª ed., Renovar – pág. 290

[\(2\)](#) Direito Societário, Freitas Bastos, 1ª ed. 1986, pág. 239

[\(3\)](#) Vicente de Paulo Barreto, in prefácio ao livro de Margarida Maria Lacombe Camargo, Hermenêutica e Argumentação, Renovar, 1999

[\(4\)](#) Ebert Chamoun, Instituições de Direito Romano, 5ª ed., Forense – pág. 44