

Revista de Direito
Mercantil

Industrial
Econômico
Financeiro

Nova Série Ano XIX
N. 39 Julho-Setembro/1980



REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:

WALDEMAR FERREIRA

Diretor:

PHILOMENO J. DA COSTA

Diretor Executivo:

FÁBIO KONDER COMPARATO

Conselho Editorial:

ANTONIO MERCADO JÚNIOR, DARCY ARRUDA MIRANDA JÚNIOR, EGBERTO LACERDA TEIXEIRA, FRAN MARTINS, GEORGE COELHO DE SOUZA, GERD WILLI ROTHMANN, HERNANI ESTRELLA, J. C. SAMPAIO DE LACERDA, JOÃO NASCIMENTO FRANCO, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, MAURO BRANDÃO LOPES, MODESTO SOUZA BARROS CARVALHOSA, NELSON ABRÃO, OSCAR BARRETO FILHO, PAULO BARBOSA LESSA, PAULO ROBERTO CABRAL NOGUEIRA, RODOLFO ARAÚJO, RUBENS REQUIÃO, RUY BARBOSA NOGUEIRA, RUY JUNQUEIRA DE FREITAS CAMARGO, SYLVIO MARCONDES, THEÓPHILO AZEREDO SANTOS, WALDIRIO BULGARELLI, PAULO SALVADOR FRONTINI, NEWTON DE LUCCA, VERA HELENA DE MELLO FRANCO

Coordenador:

WALDIRIO BULGARELLI

Secretários Executivos:

NEWTON SILVEIRA
VERA HELENA DE MELLO FRANCO

Registrada no Departamento de Polícia Federal sob n. 257.P.209/73.

Edição e distribuição da

EDITORA 
REVISTA DOS TRIBUNAIS

Rua Conde do Pinhal, 78 — Tels. (011) 37-8689 e 37-9772

01501 — São Paulo, SP.

SUMÁRIO

HOMENAGEM AO PROF. ERNESTO LEME

- Os mestres do Direito Comercial na Faculdade de Direito de São Paulo — Prof. Ernesto Leme 9

DOCTRINA

- Do regime legal da venda das ações de Sociedades de Economia mista pertencentes à União Federal — Arnaldo Wald 23
- Oferta de caução, em lugar de depósito em dinheiro, na concordata preventiva — Néelson Abrão 37
- As sociedades limitadas face ao regime do anonimato no Brasil — Egberto Lacerda Teixeira 40
- Problemas jurídicos das filiais de sociedades estrangeiras no Brasil e de sociedades brasileiras no exterior — Alberto Xavier 76
- O usufruto de ações ao portador e a posição da companhia emissora — José Alexandre Tavares Guerreiro 84
- Menor — Venda de ação — Plínio Paulo Bing 91
- Reservas, reserva de lucro e provisões — Benedito Garcia Hilário 96
- A teoria "ultra vires societatis" perante a Lei das Sociedades por Ações — Waldírio Bulgarelli 111

JURISPRUDÊNCIA

- Seguro — Correção monetária — Cabimento a despeito de não regulamentada a Lei 5.488, de 27.8.68 — Termo inicial — Comentário de Vera Helena de Mello Franco 127
- Formação de contrato preliminar suscetível de adjudicação compulsória — Comentário — Mauro Rodrigues Penteado 136
- Sociedade comercial — Responsabilidade limitada — Natureza — Cotas — Cessão — Falta de registro na Junta Comercial — Transformação em irregular — Solidariedade dos sócios cedentes — Ação de indenização procedente — Apelação provida — Voto vencido — Comentário de Carlos Alberto Senatore 183
- Marca comercial — Marcas semelhantes — Depósitos no Departamento Nacional da Propriedade Industrial — Registros pendentes — Carência de ação — Recurso provido — Comentário de Newton Silveira 190
- Sociedade por quotas de responsabilidade limitada — Sociedade civil — Prestação suplementar — "Déficit" da empresa — Responsabilidade subsidiária do sócio pelas obrigações sociais — Adoção, em face do art. 1.396 do CC, de forma estabelecida nas leis comerciais, ressalvada a obediência a textos da lei civil, entre os quais se inclui o art. 19, IV — Recurso extraordinário não conhecido — Comentário de José Alexandre Tavares Guerreiro 192

ATUALIDADES

- Comentários sobre o projeto de Lei 1.734, de 1979, do Deputado Federal Jorge Arbage — Newton de Lucca 203
- Empréstimo compulsório — Correção monetária — Sua contabilização e efeitos fiscais — Luiz Mélega 213
- Sobre a opção de compra de ações — José Alexandre Tavares Guerreiro 226

ÍNDICE REMISSIVO

231

COLABORAM NESTE NÚMERO:

ALBERTO XAVIER

Ex-Professor da Faculdade de Direito de Lisboa — Professor do Curso de Pós-Graduação da PUC de São Paulo — Presidente do Gabinete de Estudos Jurídicos do Investimento Internacional e Advogado no Rio de Janeiro e em São Paulo.

ARNOLDO WALD

Catedrático de Direito das Faculdades de Direito da Universidade do Rio de Janeiro, Universidade do Estado da Guanabara e Universidade Federal Fluminense e da Faculdade de Ciências Jurídicas do Rio de Janeiro.

BENEDITO GARCIA HILÁRIO

Advogado em São Paulo.

CARLOS ALBERTO SENATORE

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

EGBERTO LACERDA TEIXEIRA

Advogado em São Paulo.

ERNESTO LEME

Professor Catedrático Aposentado de Direito Comercial e Professor Emérito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

Advogado em São Paulo.

LUIZ MÉLEGA

Advogado em São Paulo.

MAURO RODRIGUES PENTEADO

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Professor assistente de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

NELSON ABRÃO

Professor Livre-Docente de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

NEWTON SILVEIRA

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Diretor da "Cruzeiro do Sul/Newmarc, Patentes e Marcas" — Secretário Geral Adjunto do IIDA — Instituto Interamericano de Direito de Autor — Advogado e Procurador junto ao Instituto Nacional da Propriedade Industrial.

PLÍNIO PAULO BING

Advogado no Rio Grande do Sul.

VERA HELENA DE MELLO FRANCO

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

WALDÍRIO BULGARELLI

Bacharel, Doutor, Livre-Docente e Professor Adjunto de Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Professor dos Cursos de Graduação e Pós-Graduação da Faculdade de Direito da USP — Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade Mackenzie — Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli; do Instituto Paulista de Direito Agrário; do Instituto dos Advogados de São Paulo e do Instituto dos Advogados Brasileiros.

SOBRE A OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

Ainda muito pouco conhecida no Brasil, a opção de compra de ações reclama detido exame de sua disciplina jurídica, à luz da Lei 6.404. Com efeito, só por meio da definição de seus traços fundamentais, poder-se-á chegar a conclusões concretas a respeito da utilidade do instituto, ainda não integrado à nossa prática societária. Tem ele, no entanto, virtualidades interessantes, como instrumento de incentivo ou prêmio a administradores e empregados, sendo de largo uso na experiência de outros países, inclusive e muito especialmente nos Estados Unidos.

Em verdade, indagações se colocam a partir da própria denominação. De fato, preliminarmente, será preciso esclarecer se a expressão *opção de compra de ações*, no § 3.º do art. 168 da Lei 6.404, designa corretamente o instituto. Segundo o dispositivo legal, 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.

Teria a opção por objeto, efetivamente, negócio jurídico de *compra e venda*, em sentido estrito, ou negócio jurídico diverso, a saber direito à *subscrição* preferente de ações? A questão não é acadêmica, nem tampouco encerra mera sutileza terminológica. Levando em conta que a Lei de S/A emprega o termo *preço de emissão* para referir o valor a ser pago pelos subscritores do capital, quer em sua formação inicial (art. 80, II), quer em seu aumento (art. 170, § 1.º), seria lícito presumir que, na sistemática do diploma legal, a locução *compra de ações* pode indicar, indiferentemente, a transferência de propriedade de ações (compra e venda em sentido estrito) ou a aquisição da titularidade de ações via subscrição de capital. Nesse último caso, é imprópria a linguagem da Lei de S/A por se referir a *preço de emissão*, já que a idéia de *preço* se acha tradicionalmente ligada ao instituto da compra e venda *strictu sensu*, parecendo preferível *valor de emissão*, expressão que melhor parece refletir a natureza da prestação do subscritor.

Na hipótese presente, a terminologia *opção de compra de ações* revela-se problemática, não tanto por preciosismo de forma, mas por verdadeiro dilema conceitual. À vista das palavras da Lei, hesita o intérprete: refere-se a opção à *compra* de ações emitidas pela companhia, que tenham circulado e posteriormente hajam sido recolhidas à tesouraria, ou à *subscrição* de ações novas, emitidas no limite do capital autorizado?

Cumpra distinguir entre uma e outra hipótese. As ações recolhidas à tesouraria são suscetíveis de verdadeira alienação, como deixa claro a própria Lei (art. 30, § 1.º, c), entendendo-se por *alienação*, no caso, a transferência de domínio, em típica relação jurídica de compra e venda, literalmente considerada. Assim, quem adquire da companhia ações anteriormente recolhidas à tesouraria, paga autêntico *preço*, em sentido estrito. De outro lado, na emissão de ações novas, decorrentes de aumento de capital, a posição do tomador é a de *subscritor*; embora preste ele *preço de emissão* (na acepção da Lei de S/A), rigorosamente *não compra ações*: torna-se titular delas por meio da subscrição. Assi-

nale-se que o aumento de capital, dentro dos limites autorizados pelo estatuto, pode, como qualquer outro, se verificar pela *emissão* de ações, as quais comportam *subscrição*, da mesma e exata maneira como ocorreria em relação a sociedade cujo estatuto não contivesse autorização para aumento do capital social independente de reforma estatutária.

Para demonstrar que a diferenciação acima feita não representa apenas exercício teórico, basta atentar a que a *compra de ações* não gera qualquer benefício fiscal ao comprador, enquanto a *subscrição de ações* de companhia aberta enseja ao subscritor pessoa física redução do Imposto de Renda devido, em cada exercício, correspondente a 30% do valor assim aplicado no ano-base (Decreto-lei 1.338/74, art. 2.º, *j*, modificado pelo Decreto-lei 1.641/78, art. 8.º). Não houvesse outros motivos, essa consideração prática já seria o suficiente para evidenciar quão importante se torna definir exatamente o instituto previsto no § 3.º do art. 168 da Lei 6.404. Tenha-se em mente, nesse particular, que a norma tributária acima referida, por contemplar hipótese de redução do Imposto de Renda, requer interpretação *literal*, nos termos do art. 111 do CTN, razão pela qual, aludindo ela à *subscrição de ações*, afastada fica a possibilidade do benefício, no caso de *compra de ações*.

Impõe-se, dessa forma, precisar o alcance do questionado § 3.º do art. 168 da Lei de S/A, no sentido de determinar se a opção nele capitulada visa assegurar preferência à compra de ações recolhidas à tesouraria ou preferência à subscrição de ações novas, emitidas em decorrência de aumento de capital.

Em defesa desse segundo entendimento, pode-se argumentar que a própria Lei, no art. 171, § 3.º vem excluir o direito de preferência dos acionistas na outorga e no exercício de opção de compra de ações. Em outras palavras, aos respectivos beneficiários se assegura direito que, de outra forma, pertenceria aos próprios acionistas — exatamente o direito à subscrição preferente, formulado no *caput* do art. 171: na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do capital. Desconsiderando demais hipóteses legais de exclusão de tal direito, por não interessarem diretamente à presente análise, dir-se-á que o afastamento do direito de preferência dos acionistas, na outorga e no exercício de opção de compra de ações, está contemplado, precisamente, em um parágrafo do art. 171.

Ora, sendo regra de hermenêutica subordinar os parágrafos ao *caput* dos preceitos legais, e como o *caput* desse mesmo art. 171 consagra especificamente o direito dos acionistas à *subscrição* preferente de ações, em caso de aumento de capital, concluir-se-ia, na mesma linha de raciocínio, que a exclusão desse direito, pelo § 3.º, na outorga e no exercício de opção de compra de ações, viria confirmar que a opção assegura *direito à subscrição preferente de ações* a não acionistas (administradores ou empregados da companhia, ou pessoas naturais que lhe prestem serviços ou a sociedade sob seu controle). Por via de consequência, a opção teria como objeto não a aquisição, pelos beneficiários, de ações recolhidas à tesouraria após terem circulado, mas, ao contrário, a subscrição, por tais beneficiários, de ações novas, emitidas em aumento de capital, dentro dos limites estatutariamente estabelecidos.

Conquanto fundamentada em sólidas razões, semelhante conclusão há de ser recebida com reservas. Não há dúvida — e é isto que a argumentação precedente demonstra — de que a Lei *admite* a outorga a não-acionistas, de direito

à subscrição preferente de ações novas em aumento de capital, nas condições do § 3.º do art. 168. Tanto é assim, que, para viabilizar o mecanismo, a Lei em caráter verdadeiramente excepcional, tanto na outorga quanto no exercício da opção, exclui o direito à subscrição preferente, em princípio assegurado aos acionistas, transferindo-o aos beneficiários da opção. Daí, porém, a entender-se que fica *eliminada* a hipótese de a companhia outorgar a não acionistas opção de compra de ações recolhidas à tesouraria, vai, a meu ver, substancial diferença.

Segundo me parece, o teor do § 3.º do art. 168 da Lei de S/A ampara plenamente essa última hipótese, sem prejuízo, como é evidente, de também admitir a outorga de opção para subscrição de ações, como acima examinada. A redação do dispositivo legal enseja que se considere como alternativas e não como excludentes recíprocas a opção para compra de ações recolhidas à tesouraria e a opção para subscrição de ações. Ainda pressupondo que a possível intenção do legislador tenha sido a de apenas contemplar a opção para subscrição, nenhuma razão existe para que, à vista do § 3.º do art. 168, se exclua a possibilidade jurídica da opção para compra (em sentido estrito), objetivando, nesse último caso, ações recolhidas à tesouraria, até porque a expressão utilizada no preceito em exame — *opção para compra de ações* — também acomoda essa segunda alternativa.

Aliás, ao tratar das ações recolhidas à tesouraria, não exige a Lei, em nenhum passo, que a respectiva alienação (art. 30, § 1.º, c) se faça preferencialmente aos acionistas. Nem, tampouco, o requer a Instrução CVM/10/80, com relação às companhias abertas. Assim, se é verdade que, a tal alienação, não é necessário que concorram preferencialmente os acionistas, parece igualmente certo sustentar, pelo mesmo motivo, que a outorga de preferência a não-acionistas, relativamente às ações recolhidas à tesouraria, se faça em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas, em qualquer caso, as denominadas *operações privadas*. Ora, de acordo com a regulamentação em vigor, nada impede que a opção se exerça em bolsa ou em mercado de balcão, através de operação direta, em que figure numa das pontas da transação, como vendedora, a própria companhia emissora e, na outra ponta, como comprador, o beneficiário da opção, com a intervenção dos competentes intermediários de mercado.

Digno de nota, a respeito, o preceito do art. 15 da retrocitada Instrução CVM/10/80, como que sugerindo condições peculiares para negócios da espécie. Dispõe o art. 15 no sentido de que a alienação de ações em tesouraria (por companhia aberta), em condições capazes de afetar substancialmente a formação do preço em mercado, está sujeita a procedimento especial de negociação aprovado pela CVM. Muito embora provavelmente não visando essa espécie de transação em particular, a norma regulamentar em questão permite que se resguarde a cotação das ações no mercado, mesmo quando, mercê do exercício da opção, verifiquem-se aquisições de ações em tesouraria a preços diferenciados.

Em qualquer das duas modalidades analisadas de opção para compra de ações (opção para compra *strictu sensu* de ações em tesouraria ou opção para subscrição de ações novas), está presente a promessa unilateral de contratar, por parte da companhia. O exercício da opção, quer por compra, quer por subscrição de ações, representa a execução da promessa, materializando-se através da celebração do contrato respectivo. Tanto tem caráter contratual a

compra de ações, em sentido estrito, quanto a subscrição. Mas à opção, enquanto tal, falta esse caráter. Objetivando incentivar ou premiar os beneficiários qualificados, de acordo com plano aprovado pela assembléia geral, a opção, como está no § 3.º do art. 168, é *outorgada* pela companhia. Pela opção em si, não há, pois, correspectiva obrigação dos beneficiários, como contrapartida do benefício concedido. Basta que a ele se qualifiquem, preenchendo os requisitos determinados pela competente resolução da assembléia geral sendo certo que, deixando de fazê-lo, perderão o direito ao exercício. Face à Lei brasileira, que se refere à *outorga da opção*, não se prevê a *onerosidade* da mesma opção, tal qual acontece na prática societária norte-americana, em que o beneficiário do *stock purchase warrant* pode ser demandado a pagar *consideration* pelos direitos que lhe são conferidos pela *Corporation (Model Business Corporation Act, § 20)*.

A natureza do instituto é, assim, de promessa unilateral de contratar, o que, impropriamente embora, se denomina, na teoria dos contratos, de *opção*. A proposta da companhia há de ser completa e inalterável, de tal sorte que permita aos outorgados plena liberdade, mediante sua exclusiva manifestação de vontade, de transformar em vínculo contratual concreto — de compra e venda ou subscrição — a promessa preliminar e unilateral. Imprópria, por isso mesmo, e por contrariar o pressuposto da *outorga*, explícito no § 3.º do art. 168, a redação da alínea *b* do § 1.º do art. 157, que se refere às opções de compra de ações que o administrador tiver *contratado* no exercício anterior.

É do exercício da opção pelo beneficiário que nasce, para este último, a obrigação de pagar o *preço*. Trata-se, naturalmente, não de preço de opção, senão do *preço de compra* das ações (no caso de negócio jurídico de compra e venda de ações em tesouraria) ou do *preço de emissão* dessas mesmas ações (no caso de negócio jurídico de subscrição de ações novas em aumento de capital).