



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.014411/2024-97

Reg. Col. nº 3138/24

Interessado: Mobly S.A.

Assunto: Pedido de Interrupção de Prazo para Assembleia.

Diretor: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Acompanho a manifestação da SEP¹, ressaltando a qualidade da análise elaborada pela área técnica. Apresento esta breve manifestação de voto para tecer algumas considerações adicionais acerca do regime jurídico aplicável aos aumentos de capital, especificamente quando adotados como meio para a concretização de combinação de negócios.
2. De início, cabe ressaltar o escopo do pedido de interrupção de prazo como ferramenta de proteção do acionista minoritário. O exame do instituto, como não poderia deixar de ser, não se confunde com qualquer tipo de julgamento antecipado, uma vez que não se poderia impor sanção *a priori* à companhia ou aos seus administradores, mas apenas mediante apuração de conduta em processo de natureza sancionadora. Ressalta-se que, § 2º do art. 68 da Resolução CVM nº 81/2022 estabelece que, após a decisão do Colegiado, a SEP deve acompanhar os fatos subsequentes². Cabe ao julgador, nesse momento, examinar se existem irregularidades passíveis de identificação sumária e independente de dilação probatória³.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto têm o significado que lhes foi atribuído na manifestação da SEP.

² “Art. 68. A interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação de assembleia geral extraordinária aplica-se aos casos em que é necessária análise das propostas a serem submetidas a assembleia, em razão da possibilidade de violação a dispositivos legais ou regulamentares. [...]”

§ 2º Na hipótese de que trata o caput, o Colegiado da CVM deve manifestar-se, até o término do prazo de interrupção fixado, sobre a legalidade das deliberações propostas à assembleia geral, devendo a Superintendência de Relações com Empresas acompanhar os fatos subsequentes.”

³ Cf. Proc. RJ2004/6498, j. em 29.10.2004 e Proc. RJ2007/8844, j. em 09.10.2007.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

3. No presente caso, o Requerente questiona a legalidade do Aumento de Capital da Mobly a ser integralizado em moeda corrente ou em ações da Tok&Stok, a ser deliberado em AGE convocada para o dia 20.09.2024.

4. Haveria, a seu ver, uma dupla ofensa à Lei das S.A.: por um lado, a prática de dois preços diferentes de emissão, com quebra do tratamento igualitário dos acionistas da Mobly (art. 170, § 1º); e, por outro lado, a integralização do capital social em bens de valor inferior ao preço de emissão (art. 8º, § 4º). Ambas decorreriam de uma mesma irregularidade fundamental, a saber, que os *fees* dos assessores financeiros da Tok&Stok, assumidos pela Mobly por força do Acordo de Contribuição, deveriam ser descontados do valor de avaliação das ações da Tok&Stok a serem contribuídas no capital da Mobly.

5. Segundo o Requerente, se esse valor, que chega ao montante de R\$ 20 milhões, não for considerado como constitutivo do valor real a ser pago pela participação na Tok&Stok, a sua assunção pela Mobly configuraria ato de liberalidade da administração às custas da companhia, em ofensa ao dever fiduciário previsto no art. 154, § 2º, alínea “a”, da Lei das S.A.

6. De início, cabe ressaltar que os agentes privados têm autonomia para agir e fazer negócios da maneira que lhes seja mais conveniente, desde que suas finalidades não sejam vedadas por lei e os procedimentos adotados não confrontem normas aplicáveis. São estes agentes privados que melhor conhecem seus próprios interesses e a melhor forma de aplicá-los, pelo que o ordenamento estatal lhes garante um espaço para sua atuação⁴. Isso nada mais é do que um desdobramento lógico do princípio da legalidade, previsto no art. 5º, inciso II, da Constituição da República.

7. Daí decorre a assertiva de que os agentes regulados por esta Autarquia possuem plena liberdade para eleger os institutos jurídicos que sejam mais adequados para atingir os fins que almejam, desde que observem o regime jurídico aplicável em cada caso. Nesse sentido, vale citar o voto do Diretor Gustavo Gonzalez no julgamento do Processo SEI nº 19957.010032/2017-07, j. em 27.04.2021:

“[O] Colegiado da CVM vem, histórica e acertadamente, entendendo que cada instituto jurídico deve ser analisado sob o seu regime próprio, mesmo quando permitam alcançar resultados funcionalmente equivalentes e que, quando há mais

⁴ AMARAL NETO, Francisco dos Santos. “A autonomia privada como princípio fundamental na ordem jurídica”. **Revista de Informação Legislativa**. Brasília, ano 26, nº 102, 1989, p. 211-217.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

de uma opção lícita para atingir determinado resultado, a escolha cabe aos particulares, e não à autarquia.”

8. No presente caso, trata-se de Combinação de Negócios envolvendo uma parte que se encontra em momento delicado de recuperação financeira. O Aumento de Capital privado – com cessão do direito de preferência da Home24, controladora da Mobly, em favor dos acionistas da Tok&Stok – foi o instituto eleito pelas partes com a finalidade de proceder à alienação do controle da Tok&Stok.

9. Assim sendo, é necessário considerar que a Operação é negócio complexo e envolve alocação de riscos e custos de transação negociada entre partes independentes, inclusive com a contratação dos assessores financeiros responsáveis por viabilizar a operação. Como bem disse a Defesa, o Acordo de Contribuição não versa apenas sobre o aumento de capital, mas também sobre “direitos e obrigações a serem observadas pelas partes, incluindo obrigações relacionadas à condução dos negócios da Mobly e da Tok&Stok, disposições sobre indenização e, naturalmente, alocação dos custos da Operação entre as partes”.

10. Fosse o presente caso redutível a um mero aumento de capital, seria também o Acordo de Contribuição reduzido a mera cessão do direito de preferência da Home24.

11. Nesse contexto, perde força o argumento do Requerente no sentido de que qualquer interpretação além da que ele propõe levaria, necessariamente, à conclusão de que os administradores da Mobly praticaram atos de liberalidade com o patrimônio da companhia.

12. Porém, mais do que isso, faz-se necessário atentar para as regras aplicáveis às operações de aumento de capital para entender se procede a argumentação do Requerente no sentido de que o valor dos *fees* dos assessores financeiros deveria ser descontado do valor de avaliação da Tok&Stok – o que implicaria, na prática, na existência de preços de emissão distintos para os acionistas da Tok&Stok e os minoritários da Mobly, assim como em contribuição de bem para o capital social em valor inferior ao preço de emissão. Aqui adianto meu entendimento de que a resposta é negativa.

13. Ressalta-se que a regulação aplicável às operações de aumento de capital objetiva: (i) a proteção dos acionistas, especialmente os minoritários, em relação à potencial “desarrumação”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

interna de poder promovida pela mudança no capital social⁵ e (ii) a promoção do funcionamento da sociedade acompanhada de proteção aos credores⁶.

14. Em geral, a doutrina identifica, entre os princípios que informam o regime legal do capital social, a fixidez e a realidade⁷. O primeiro princípio diz respeito ao fato de que o capital social fixado no estatuto só pode ser aumentado ou reduzido mediante observância dos parâmetros e ritos estabelecidos pela lei. O segundo, que deve haver correspondência entre o capital social fixado no estatuto e o ativo efetivamente contribuído pelos acionistas à companhia⁸. Nas palavras de Philomeno Costa, “o capital da sociedade tem que ser autêntico ou real, custe o que custar”⁹. Esses princípios norteiam as preocupações regulatórias aplicáveis às operações de aumento de capital, como tratado no parágrafo anterior.

15. Voltando ao caso concreto, não vislumbro como qualquer modificação na avaliação da Tok&Stok, correspondente à transferência à Mobly da obrigação de pagar os *fees*, poderia representar um afastamento do regime legal aplicável aos aumentos de capital. Isso porque a assunção da obrigação de custear esse valor pela Mobly, em princípio, não tem interferência na definição do preço de emissão – o qual foi estabelecido de acordo com o valor patrimonial das ações da companhia conforme apurado na data-base de 30.06.2024, em linha com o art. 170, § 1º,

⁵ ALMEIDA, Arthur de Paula Lopes. **Irregularidades nos Aumentos de Capital das S.A.:** perspectivas de tribunais e da CVM. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 35-36.

⁶ LAMY FILHO, Alfredo. “Redução do capital social com base em balanços intermediários”. In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.:** pressupostos, elaboração, aplicação. v. II. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 474-475.

⁷ Cf. ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. “Incompatibilidade de regras do IFRS sobre a apuração do lucro distribuível com o princípio da intangibilidade do capital social”. In VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Orgs.). **Lei das S.A. em seus 40 anos.** Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 372-375.

⁸ Em outras palavras, devem sempre guardar relação, ainda que não correspondam inteiramente, as duas concepções de “capital social” empregadas na lei acionária, como ensina Bulhões Pedreira: “Capital social aplicado no ativo é o capital financeiro de propriedade da companhia contribuído pelos acionistas como instrumento para realizar o objeto social, que a lei submete ao regime cogente, cujo fim é proteger os credores sociais. Esse conceito não se confunde com o de “capital social fixado no estatuto”, [...] pois a cifra fixada no estatuto somente pode ser alterada nas condições previstas na lei, enquanto a quantidade de capital social existente no ativo pode ser igual ou menor do que a fixada no estatuto. A expressão ‘capital social’ é empregada, portanto, com esses dois significados, que devem ser nitidamente discernidos para evitar confusões. A cifra do estatuto social é a medida de capital financeiro que os acionistas se obrigam a contribuir [...]. A quantidade de capital social fixada no estatuto é formada no ativo patrimonial da companhia mediante contribuições dos acionistas (em dinheiro ou em bens) e, uma vez formado, passa a existir como quota-parte ideal do capital aplicado no ativo” (BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. “Capitalização e financiamento da companhia”. In LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Orgs.). **Direito das Companhias.** 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 972).

⁹ COSTA, Philomeno J. **Anotações às Companhias.** v. I. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980, p. 142.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

II, da Lei das S.A. – e tampouco pode ser considerado uma forma de aplicar um “desconto” aos Acionistas Controladores da Tok&Stok que os diferenciaria dos demais minoritários da Mobly, uma vez que, como já dito acima, a assunção dessa obrigação é parte de um negócio jurídico complexo, a Combinação de Negócios, que envolve mais nuances do que apenas o aumento de capital, destacadamente a prestação de serviços de assessoria financeira que justificariam o recebimento dos *fees*.

16. Ainda, não há qualquer motivo para concluir que o Aumento de Capital envolve a integralização de bens em valor inferior ao preço de emissão. É uma questão aritmética: o Laudo de Avaliação aponta que o valor das ações da Tok&Stok que adentrarão a esfera patrimonial da Mobly com o possível fechamento da Operação possuem valor superior ao preço de emissão que consta na Proposta da Administração.

17. Pelos motivos expostos acima, entendo que o pedido de interrupção de prazo para realização da AGE da Mobly deve ser indeferido.

É como voto.

Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2024.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor