



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM nº 19957.007423/2021-12

Reg. Col. nº 2672/22

**Assunto:** Recurso contra decisão da SEP de deixar de lavrar termo de acusação, no âmbito de processo iniciado por reclamação apresentada pelo SPS I Fundo de Investimento de Ações – Investimento no Exterior em face de administradores e acionistas controladores da JBS S.A. Consulta acerca da interpretação do art. 246 da Lei nº 6.404/76.

**Relator:** Diretor João Accioly

### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Trata-se de recurso (“Recurso”) protocolado por SPS I Fundo de Investimento de Ações - Investimento no Exterior (“Fundo SPS” ou Reclamante”), com fundamento nos arts. 2º da Resolução 46/2021 e 4º, §4º a 8º, da Resolução CVM nº 45/2021, contra o entendimento da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) manifestado no Parecer Técnico nº 34/2022-CVM/SEP/GEA-4<sup>1</sup> e no Parecer Técnico nº 72/2022-CVM/SEP/GEA-4<sup>2</sup>.
2. Em sua análise, a SEP concluiu pela inexistência de elementos a ensejar a formulação de acusação em relação aos fatos relatados pelo Reclamante. Em sua reclamação, o Fundo SPS denunciou supostas violações à Lei nº 6.404/1976 que teriam sido praticadas por administradores e acionistas controladores da JBS S.A. (“JBS” ou “Companhia”), no contexto dos Procedimentos Arbitrais nº 93/17 e 110/18, instaurado por acionistas minoritários da JBS, e do Procedimento Arbitral nº 186/21, instaurado pela Companhia.
3. Além de apresentar recurso contra a decisão de não instaurar termo de acusação, o Fundo SPS formulou consulta (“Consulta”) sobre dois pontos específicos:

---

<sup>1</sup> Doc. SEI 1471809.

<sup>2</sup> Doc. SEI 1544284.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

- (i) Nos termos do art. 246 da Lei nº 6.404/1976, há necessidade de prévia deliberação da assembleia geral para propositura, pelo acionista minoritário, de ação de responsabilidade civil em face de acionista controlador por danos causados à companhia controlada?
- (ii) A propositura, pela companhia, de ação de responsabilidade contra o seu acionista controlador após a propositura de ação de responsabilidade promovida pelos acionistas minoritários, com base e nos estritos termos do art. 246 da Lei nº 6.404/1976, acarreta a automática extinção da ação de responsabilidade movida e conduzida pelos minoritários?

4. Em relação ao Recurso, acompanho as razões e conclusões apresentadas no voto do Diretor Relator, no sentido de:

- (i) conhecer o Recurso, por ter preenchido os requisitos de cabimento previstos no art. 4º, §4º, da Resolução CVM nº 45/2021<sup>3</sup>. Isso porque, embora a decisão da SEP de não apresentar termo de acusação tenha sido devidamente fundamentada, uma parte dos seus fundamentos contrariou posicionamento prelevante do Colegiado, cujo entendimento é no sentido da não aplicação da *business judgement rule* a casos de dever de lealdade (art. 155 da Lei nº 6.404/1976), diferente do que alguns trechos da decisão da SEP podem dar a entender; e
- (ii) negar provimento ao Recurso, tendo em vista que a decisão da SEP pela não

---

<sup>3</sup> “Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências podem: I – deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que concluírem: a) pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou b) pela pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos; [...] § 4º Somente cabe recurso da decisão contida no inciso I, do caput, se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prelevante no Colegiado”.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

lavratura de termo de acusação, após a apuração dos fatos e informações disponíveis, não se limitou à análise do caso sob a perspectiva do art. 153 da Lei nº 6.404/1976, tendo considerado outros elementos que poderiam indicar a violação a outros deveres fiduciários (art. 153 a 157 da Lei nº 6.404/1976), inclusive o dever de lealdade.

5. Quanto à Consulta, noto, primeiramente, que o art. 13 da Lei nº 6.385/1976 atribuí à CVM competência para “*exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor*”. Além disso, o art. 4º, §8º, da Resolução CVM nº 45/2021 estabelece que “[o] *Colegiado pode, de ofício ou a pedido da superintendência, conhecer de tema objeto de recurso sob a forma de consulta, hipótese na qual deverá manifesta-se sobre a matéria*”.

6. Com fundamento nesses dois dispositivos e considerando que os temas objeto da Consulta estão relacionados à interpretação da Lei nº 6.404/1976, é clara a competência do Colegiado da CVM para se manifestar sobre a Consulta.

7. Ressalto, todavia, que a presente manifestação não objetiva — em hipótese alguma — reanalisar ou contrapor o entendimento proferido pelo E. Superior Tribunal de Justiça - STJ<sup>4-5</sup>, acerca da sua interpretação em relação ao art. 246 da Lei nº 6.404/1976, mas tão somente

---

<sup>4</sup> Conflito de Competência nº 185.702/DF, Relator Ministro Marco Aurélio Belizze.

<sup>5</sup> Embora haja autores que defendam posição contrária àquela externada pelo STJ. Cf., nesse sentido: (i) BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, “Revisão da Lei das Sociedades Anônimas” in *Sociedade Anônima: I Ciclo de Conferência para Magistrados*, São Paulo: IBCB, 1993; (ii) NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo; VON ADAMEK, Marcelo Vieira, “XIV. Notas à Ação de Responsabilidade Civil contra Acionista Controlador” in YARSHELL, Flávio Luiz e SETOGUTI, Guilherme (coords.), *Processo Societário IV*, São Paulo: Quartier Latin, 2021; (iii) GONZALEZ, Gustavo Machado; TOSTES CORRÊA, Bruno, “Ação de Responsabilidade contra o Controlador, Financiamento de Litígios por Terceiros e a Necessidade de Segurança Jurídica” in SETOGUTI, Guilherme (coord.), *Litigation Finance e Special Situations*, São Paulo: Thomson Reuters, 2023; (iv) SACRAMONE, Marcelo Barbosa; SIMÕES ABRANTES, Anna Carolina; DE ORLEANS E BRAGANÇA, Gabriel José, “Aspectos da Ação Social Prevista nos arts. 159, §§3º e 4º, e 246 da Lei das S.A.: Uma Visão Crítica ao Posicionamento do Superior Tribunal de Justiça no Conflito de Competência 185.702/DF” in SETOGUTI, Guilherme (coord.), *Litigation Finance e Special Situations*, São Paulo: Thomson Reuters, 2023; e (v) PEREIRA, Guilherme Setoguti J.; COSTA, Cláudia Gruppi, CARRARA, Débora; RODRIGUES, Rafaella Ueda, “A Ação de Responsabilidade de Acionista Controlador e o Financiamento de Litígios” in SETOGUTI, Guilherme (coord.), *Litigation Finance e Special Situations*, São Paulo: Thomson Reuters, 2023.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

analisar os pontos específicos apresentados pelo Requerente naquilo que se refere ao Direito Societário e ao Mercado de Capitais, que são áreas de competência desta Autarquia.

8. Em seu voto, o Diretor Relator explorou os temas objeto da Consulta sob diversas perspectivas de análise, empreendendo exame dos temas que lhe são subjacentes e de seus diversos desdobramentos. Embora concorde com as conclusões do Diretor Relator, faço esta manifestação de voto por conta da relevância sistêmica da adequada interpretação do art. 246 da Lei nº 6.404/1976, que vai muito além dos impactos casuísticos deste episódio em específico.

9. Assim, na **SEÇÃO I** deste voto, trato do sistema de freios e contrapesos idealizado pela Lei nº 6.404/1976 e da importância de preservar a efetividade das ações de responsabilidade contra os controladores e os administradores. As **SEÇÕES II E III**, por sua vez, destinam-se a apresentar o meu entendimento sobre os pontos da consulta formulada pelo Fundo SPS. A **SEÇÃO IV**, por fim, apresenta a conclusão.

### **SEÇÃO I. O SISTEMA DE FREIOS E CONTRAPESOS DA LEI Nº 6.404/1976**

10. O tema objeto da Consulta formulada pelo Requerente remete a uma premissa fundamental que orientou a elaboração da Lei nº 6.404/1976: a abordagem de freios e contrapesos adotada pelo legislador ao disciplinar as figuras do acionista controlador e dos administradores.

11. Por um lado, a Lei nº 6.404/1976 reconhece e legitima o poder do acionista controlador para ditar os rumos da atividade empresarial<sup>6</sup>, estabelecendo a sua preponderância na maioria das deliberações sociais e o seu direito de eleger a maioria dos administradores, cuja atuação

---

<sup>6</sup> Como leciona o professor Fábio Konder Comparato, “O titular do controle exerce a soberania societária. Não vai nisso nenhuma aberração. Ao contrário, a existência de um direito de controle representa um elemento indispensável na economia social, embora ele não tenha sido sublinhado, como deveria, na estrutura do modelo legal, até o advento da Lei nº 6.404/1976. Não há sociedade sem poder, e sem organização do poder – ou seja, sem direito – como salientamos desde as páginas introdutórias” (COMPARATO, Fábio Konder e SALOMÃO FILHO, Calixto, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, Rio de Janeiro: Forense, 2014, p. 315).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

deve orientar<sup>7</sup>.

12. Por outro lado, o legislador conferiu ao acionista controlador e aos administradores uma série de deveres, dos quais cito aqueles previstos nos arts. 116, 117 e 153 a 157 da Lei nº 6.404/1976. Tais deveres funcionam como um contrapeso ao poder de comandar a atividade social, garantindo a proteção da minoria contra condutas negligentes e/ou abusivas. Nas palavras dos autores do Anteprojeto da Lei nº 6.404/1976:

“2. O Anteprojeto, como orientação geral, teve como presentes os seguintes objetivos e diretrizes: [...]

f) em contrapartida dessa liberdade de organização, definir os deveres dos administradores e acionistas controladores, nacionais e estrangeiros, e instituir sistema de responsabilidade efetivo e apropriado à função social do empresário, de que resultam deveres para com os acionistas minoritários, a empresa, os que nela trabalham e a comunidade em que atua;”<sup>8</sup>

13. Para garantir a efetividade desse sistema de freios e contrapesos, o legislador previu, ainda, duas ações de responsabilidade<sup>9</sup> que visam a reparar eventuais danos causados ao patrimônio social.

---

<sup>7</sup> O art. 116 da Lei nº 6.404/1976 dispõe, nesse sentido, que “*Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia*”. A respeito desse dispositivo, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira destacam que “*o acionista controlador exerce o poder supremo na companhia: como é capaz de determinar as deliberações da Assembleia Geral, dirige todas as atividades sociais e orienta o funcionamento dos órgãos da companhia na certeza de que suas decisões serão formalmente confirmadas pela Assembleia – transformar-se-ão em ‘lei’ para a sociedade*” (“Estrutura da Companhia” in LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.), *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 594).

<sup>8</sup> LAMY FILHO, Alfredo e BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (coords.), *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 135.

<sup>9</sup> Para além das ações de responsabilidade, há inúmeros outros instrumentos da Lei nº 6.404/1976 para promover o equilíbrio sensível desta relação de freios e contrapesos, tais como: (i) proteções às minorias acionárias; (ii) direitos essenciais dos acionistas; (iii) matérias sujeitas à quórum qualificado; (iv) possibilidade de representação das pluralidades societárias nos órgãos colegiados das companhias, notadamente Conselho de Administração e Conselho Fiscal; e (v) muitas outras ferramentas cuidadosamente concebidas para que o sistema da Lei nº 6.404/1976 funcione de forma equilibrada.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

14. A **primeira** delas é a **ação de responsabilidade contra os administradores**, prevista no art. 159 da Lei nº 6.404/1976, por prejuízos causados por violações aos seus deveres fiduciários impostos pela Lei nº 6.404/1976.

15. A **segunda** é a **ação de responsabilidade contra os controladores**, tratada no art. 246 da Lei nº 6.404/1976, que cuida da reparação de danos decorrentes de atos praticados pelos controladores em infração aos deveres que lhe são impostos pela Lei nº 6.404/1976. É essa segunda ação relevante para fins da Consulta.

16. Ambas as ações se inserem em uma lógica comum, de compensação à companhia de prejuízos causados pelos agentes que são responsáveis pela orientação e condução dos negócios da empresa. Apesar desse objetivo comum, essas ações são marcadas por características e procedimentos próprios, que decorrem dos diferentes interesses envolvidos nos respectivos conflitos que cada uma delas visa a tutelar.

17. As características dessas ações e as suas particularidades serão melhor exploradas na próxima seção. Por ora, porém, cabe ressaltar a importância de garantir a efetividade desse sistema de responsabilidade que, ao lado da responsabilidade administrativa tutelada por esta CVM, é essencial para tornar efetiva a proteção dos direitos da minoria, que é um dos grandes objetivos da Lei nº 6.404/1976<sup>10-11</sup>.

18. Garantir a efetividade deste sistema de responsabilidade significa preservar a estrutura de funcionamento das companhias e respeitar aspectos existenciais do Direito Societário. Tenho dito academicamente que:

---

<sup>10</sup> Como tive a oportunidade de destacar em meu livro, “[n]o Brasil, a LSA tem como um dos seus principais objetivos regular a relação entre, de um lado, o acionista controlador e, de outro lado, a companhia e os demais acionistas, tendo consolidado o sistema de responsabilidade do acionista controlador e da repressão aos atos de abuso do poder de controle” (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. *Assembleias Digitais e outros Reflexos das Tecnologias nas Assembleias de S/A*, São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 272)

<sup>11</sup> Ressalta-se, inclusive, a complementariedade entre o sistema de apuração de responsabilidade civil e administrativo, na medida em que as penalidades eventualmente aplicáveis aos participantes do mercado de capitais não são destinadas diretamente a investidores eventualmente lesados, mas sim ao ressarcimento dos danos difusos causados ao mercado de capitais.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

“A legislação em Direito Societário cumpre algumas funções principais. A primeira delas é fornecer uma estrutura básica, com as características essenciais e os principais elementos, que formam o panorama de funcionamento e desenvolvimento de negócios por meio de sociedades. Deste modo, reduzem-se custos de transação entre agentes privados interessados em explorar negócios em sociedades. **A segunda função, que é um desdobramento lógico da primeira, é controlar e prevenir conflitos de interesses e problemas de agência, buscando harmonizar a convivência entre os diversos agentes que interagem nas sociedades, dentre eles a pluralidade de acionistas (sejam eles controladores, minoritários, titulares de direito de voto ou não votantes), os membros da administração, os credores, os trabalhadores e a comunidade externa em geral**”<sup>12</sup>.

19. A governança corporativa pressupõe a análise de relações existentes nos ambientes interno e externo das sociedades, as quais apresentam problemas tradicionais de representação de interesses, que potencialmente tendem a apresentar conflitos e divergências<sup>13</sup>.

20. Sendo assim, a governança corporativa concentra esforços no fortalecimento de um sistema de freios e contrapesos para as relações entre: **(i)** acionistas controladores e minoritários; **(ii)** acionistas em geral e administradores; e **(iii)** agentes internos e agentes externos (*stakeholders*).

21. No Brasil, em virtude do modelo de concentração acionária prevalecente na maioria das companhias abertas, o principal desafio da governança corporativa é a criação de incentivos para que acionistas controladores e administradores atuem no interesse da pluralidade de acionistas e *stakeholders*, protegendo aqueles que supostamente são “vulneráveis” contra

---

<sup>12</sup> NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. “Governança Corporativa à Brasileira”. In.: *Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 329.

<sup>13</sup> Esses potenciais conflitos e divergências entre os diversos agentes que interagem nas sociedades são chamados de “problemas de agência” (*agency problems*) ou “problemas de representação principal-agente” (*principal-agent problems*).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

abusos e desvios por parte dos acionistas controladores (*in casu* os agentes societários dotados de poderes especiais)<sup>14</sup>.

22. As relações societárias que mais comumente apresentam problemas de agência no Brasil são aquelas entre acionistas controladores e minoritários<sup>15</sup>.

23. É, neste contexto, que defender o adequado funcionamento da **ação de responsabilidade contra os controladores** (art. 246 da Lei nº 6.404/1976) torna-se ainda mais relevante, a fim de preservar a estrutura de freios e contrapesos típica da Lei nº 6.404/1976.

### **SECÃO II. PRIMEIRO PONTO DA CONSULTA: A NECESSIDADE DE PRÉVIA DELIBERAÇÃO ASSEMBLEAR EM RELAÇÃO À AÇÃO PREVISTA NO ART. 246 DA LEI Nº 6.404/1976**

24. Feitas essas considerações introdutórias, passo a tratar do primeiro ponto da consulta formulada pelo Fundo SPS: nos termos do art. 246 da Lei nº 6.404/1976, há necessidade de prévia deliberação da assembleia geral para propositura, pelo acionista minoritário, de ação de responsabilidade civil em face de acionista controlador por danos causados à companhia controlada?

25. Como abordado pelo Diretor Relator, a resposta a essa pergunta passa por interpretar o disposto no art. 246 da Lei nº 6.404/1976.

26. Há, como se sabe, diversos recursos aos quais se pode recorrer no processo interpretativo. O primeiro passo desse processo é sempre a análise do sentido literal do

---

<sup>14</sup> “*O conflito entre, de um lado, acionistas controladores e, de outro lado, acionistas minoritários (ou não controladores) representa, de certa forma, um embate em que os não controladores buscam: (i) em abordagem exagerada: receber tratamento isonômico àquele dos controladores, ainda que se pondere sobre a inadequação que tal isonomia poderia causar vis-à-vis as diferenças de investimentos realizados e riscos assumidos; e (ii) em abordagem adequada: receber proteções e estabelecer limites para que os não controladores não sejam expropriados pelos controladores, buscando evitar situações de abuso de poder.*” (NASCIMENTO, João Pedro Barroso do. “Governança Corporativa à Brasileira”. In.: *Temas de Direito Empresarial: Direito Societário, Mercado de Capitais e Direito da Insolvência*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 335 – grifei)

<sup>15</sup> Essa é uma realidade típica de países onde prevalece a concentração acionária nas companhias.





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

dispositivo, que pode ser conjugada, se necessário, com outras técnicas interpretativas, como a interpretação sistemática e os objetivos e finalidades visados pelo legislador ao disciplinar a matéria<sup>16</sup>.

### *II.A. O sentido literal do dispositivo*

27. O art. 246 da Lei nº 6.404/1976 dispõe que a ação de responsabilidade contra o controlador compete:

“Art. 246. [...]

§ 1º [...]

a) a **acionistas que representem 5%** (cinco por cento) ou mais do capital social;

b) a **qualquer acionista, desde que preste caução** pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.” (grifei)

28. Nem a alínea “a”, nem a alínea “b” do dispositivo fazem qualquer referência à necessidade de prévia deliberação assemblear para a propositura da ação de responsabilidade contra o controlador.

29. O texto normativo, na verdade, é bastante claro ao disciplinar os requisitos que os acionistas devem atender para que sejam legitimados a ingressar com a ação: **(i)** possuir 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; ou **(ii)** prestar caução pelas custas e honorários de advogados devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente, caso não possua a referida

---

<sup>16</sup> Como explica Karl Larenz: “1. *O sentido literal, a extrair do uso linguístico geral, constitui o ponto de partida e, ao mesmo tempo, determina o limite da interpretação, pois que aquilo que está para além do sentido possível e que já não é com ele compatível, mesmo na mais ampla das interpretações, não pode valor como conteúdo da lei.* [...] 2. *O contexto significativo da lei é, enquanto contexto imprescindível para compreender o significado específico de um termo ou de uma frase precisamente neste contexto textual.* [...] 3. *Sempre que o sentido literal possível e o contexto significativo da lei deixam margem a diferentes interpretações, há-de preferir-se aquela interpretação que melhor se ajuste à intenção reguladora do legislador e ao escopo da norma em causa (interpretação histórico-teleológica). A intenção reguladora e os fins do legislador podem averiguar-se a partir da situação histórica, do motivo da regulação das declarações de intenção do legislador, de uma exposição oficial de motivos, assim como a partir do próprio conteúdo da regulação, conquanto esta esteja inequivocamente orientada a um fim*” (LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. Tradução de José Lamengo. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1997, p. 485-486 - grifei).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

participação societária.

30. Entendo, portanto, que a leitura literal da norma conduz à conclusão de que não seria necessária prévia deliberação assemblear para a propositura da ação por acionistas minoritários.

### ***II.B. Interpretação sistemática que reforça o sentido literal da norma***

31. Embora o sentido literal da norma, a meu ver, não deixe dúvidas em relação à sua correta interpretação, as demais técnicas interpretativas reforçam a desnecessidade de assembleia.

32. Como explorarei em mais detalhes a seguir, uma análise sistemática da Lei nº 6.404/1976, inclusive do disposto em relação à ação de responsabilidade contra os administradores, bem como dos objetivos visados pelo legislador ao instituir o sistema de responsabilidade civil, reforça a conclusão que se chegou acima a respeito da desnecessidade de deliberação pela assembleia geral para propositura pelos minoritários da ação prevista no art. 246 da Lei nº 6.404/1976.

33. A interpretação sistemática que se fará a seguir não só fortalece essa conclusão, mas também auxilia a compreender os motivos pelos quais o legislador conferiu tratamento diferenciado em matéria de legitimidade dos acionistas para a propositura das duas ações sociais previstas na lei societária. Vejamos.

34. Conforme expresso em sua exposição de motivos, a Lei nº 6.404/1976 buscou criar um sistema de responsabilização eficiente, prevendo procedimentos diferentes para o ingresso das ações de responsabilidade contra os administradores e contra os controladores.

35. Enquanto, o art. 246 não previu a necessidade de assembleia para o ingresso da ação de responsabilidade contra os controladores, o legislador seguiu um caminho diferente em relação à ação de responsabilidade contra os administradores.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

36. Assim, art. 159 da Lei nº 6.404/1976 dispõe que a ação contra os administradores cabe à companhia, mediante deliberação da assembleia geral, havendo, porém, duas hipóteses em que os acionistas poderão atuar como substitutos processuais e ingressar com a referida ação: (i) se a ação não for proposta no prazo 3 (três) meses da deliberação favorável da assembleia, caso em que qualquer acionista será legitimado; ou (ii) se a propositura da ação não for aprovada pela assembleia, caso em que os acionistas que representem 5% (cinco por cento)<sup>17</sup>, pelo menos, do capital social poderão propô-la.

37. Os motivos que explicam essa diferença de tratamento estão ligados aos **diferentes conflitos** que cada uma dessas ações tutela, bem como ao **arranjo e equilíbrio de interesses** que o legislador teve em vista ao criar um **sistema de responsabilização** que se revelasse **efetivo** na prática.

38. Assim, **por um lado**, impor a necessidade de deliberação assemblear permitiria que a companhia, que é a titular do direito, participe e eventualmente conduza a ação de responsabilidade. Conferir-se-ia, nesse caso, uma maior representatividade à demanda, cuja propositura teria sido aprovada pela instância societária máxima da companhia e seria conduzida diretamente por quem é titular do direito e que, na teoria, teria melhores condições de defender os seus próprios interesses.

39. **Por outro lado**, demandar a prévia aprovação em assembleia geral poderia criar, em determinadas situações, empecilhos à propositura da ação, o que, por sua vez, prejudicaria a própria efetividade do sistema de responsabilização dos administradores e controladores.

40. Esses empecilhos seriam bastante evidentes caso a propositura de ação de responsabilidade contra o controlador demandasse prévia deliberação assemblear. Ora, o acionista controlador, na definição da lei societária, é aquele que prepondera na maioria das deliberações sociais<sup>18</sup>. Ao submeter o ajuizamento da ação de responsabilidade contra o

---

<sup>17</sup> Para as companhias abertas, esse percentual pode ser reduzido, nos termos da Resolução CVM nº 77/2022.

<sup>18</sup> Nos termos do já mencionado art. 116 da Lei nº 6.404/1976: “Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

controlador à prévia deliberação da assembleia geral, o legislador estaria, em última análise, deixando nas mãos do controlador a decisão sobre a proposição de medida que poderia afetar negativamente o seu próprio patrimônio, sendo prejudicial aos seus interesses particulares. A doutrina vai justamente nessa linha, explicando que:

“Cabe observar sutil diferença entre a legitimação dos acionistas para ajuizar a ação social destinada a promover a responsabilidade dos administradores e para ajuizar a ação social destinada a promover a responsabilidade da sociedade controladora. No primeiro caso se a Assembléia Geral deliberar não promover a ação, poderá ela ser proposta por acionistas que representem cinco por cento, pelo menos, do capital social (art. 159, §4º). **Já no segundo caso, dispensa-se a prévia manifestação da Assembléia por motivos facilmente compreensíveis: sendo a Assembléia dominada pela sociedade controladora, nenhum sentido teria aguardar-se eventual manifestação da Assembléia favorável ao ajuizamento de ação reparatória contra a sociedade controladora**” (grifei)<sup>19</sup>.

41. Não se ignora que a Lei nº 6.404/1976 disciplina, em seu art. 115, o conflito de interesses dos acionistas. Entretanto, já é bem conhecida a larga discussão doutrinária e jurisprudencial sobre se o referido dispositivo imporia o impedimento do exercício do voto (conflito formal) ou não (conflito substancial)<sup>20</sup>.

42. Para evitar tais discussões e garantir a efetividade do sistema de responsabilização, o legislador determinou que os acionistas minoritários seriam legitimados a propor a ação de

---

*a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”.*

<sup>19</sup> TAVARES GUERREIRO, José Alexandre e LACERDA TEIXEIRA, Egberto. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, vol. II, São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 711. Cf., no mesmo sentido, por exemplo, Nelson Eizirik: “[a] ação de responsabilidade civil do controlador pelos prejuízos causados à companhia pode ser proposta, em primeiro lugar, por ela própria, lesada direta. É difícil que tal ocorra, pois controlador não permitirá essa iniciativa, que pode ocorrer, no entanto, se houver troca de controle acionário, resolvendo o novo controlador responsabilizar o anterior. Para que a companhia controlada demande, em nome próprio, contra seu acionista controlador, é necessária prévia deliberação da assembleia geral, aplicando-se analogicamente o disposto no artigo 159” (*A Lei das S/A Comentada*, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 304)

<sup>20</sup> O Colegiado da CVM, atualmente, se alinha à posição que defende o conflito substancial, entendimento ao qual me filio. A respeito, cf. a minha manifestação de voto no âmbito do PAS CVM nº 19957.003175/2020-50 e PAS CVM nº 19957.004392/2020-67, j. em 08/11/2022.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

responsabilidade contra o controlador, contanto que preencham os requisitos previsto no art. 246, sem necessidade de prévia deliberação assemblear. A doutrina, mais uma vez, vai nessa linha:

“a desnecessidade de deliberação assemblear é justificada pela circunstância de que o controlador, por definição é aquele que ‘é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral’ (LSA, art. 116, ‘a’). Parte-se, dessa forma da realista suposição de que o controlador não buscará a sua própria condenação. **Nessa hipótese, o legislador sequer deixou espaço para questionamentos quanto a um eventual impedimento de voto ou anulação do voto do controlador (por conflito de interesses ou benefício particular) e simplesmente tornou a propositura independente de prévia deliberação**” (grifei)<sup>21</sup>.

43. Além desses aspectos, vale lembrar um outro ponto que justifica o tratamento diferenciado conferido pela Lei nº 6.404/1976 em relação à ação de responsabilidade contra o controlador e contra os administradores: o acionista controlador não é eleito e nem destituído pela assembleia geral. Desse modo, não há lógica em exigir prévia deliberação desse órgão, que é o principal foro em que o controlador exerce o seu poder de comando. Nas palavras de Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek:

“Afinal, na ação contra administrador a prévia deliberação da assembleia é exigida não só porque esta é órgão superior que, direta ou indiretamente, investe os membros da administração, mas, em especial, porque não seriam os próprios administradores a decidir sobre a sua própria sorte ou a de seu colega, em uma situação de insuperável conflito de interesses; no caso da ação contra o controlador, este não foi eleito pela assembleia (que, de igual modo, não o pode destituir), de tal modo que alocar a decisão a órgão em cujo seio o controlador exerce precisamente os seus mais estridentes poderes (e, portanto, de regra o domina) seria consagrar o oposto daquilo que o legislador pretendeu evitar na disciplina da

---

<sup>21</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik e BRESCIANI, Rafael Helo, “Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador movida por Acionista Titular de Menos de 5% do Capital Social (art. 246, §1º, ‘b’, da Lei nº 6.404/1976)” in YARSHELL, Flávio Luiz e SETOGUTI, Guilherme, *Processo Societário II*, São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 264.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
www.gov.br/cvm

ação contra o administrador”<sup>22</sup>.

44. Como se vê, as ações sociais previstas na Lei nº 6.404/1976 requerem o preenchimento de requisitos distintos para o seu ajuizamento. Essas diferenças devem ser respeitadas. Não se deve estender os requisitos necessários ao ajuizamento de uma dessas ações a outra, não só porque os dispositivos em questão não autorizam tal procedimento, mas também porque essa extensão pode acabar por prejudicar o delicado equilíbrio de incentivos e desincentivos que o legislador teve em mente ao criar um sistema de responsabilidade efetivo.

45. Por todos esses motivos, entendo que a propositura por acionista minoritário da ação de responsabilidade contra o controlador, prevista no art. 246 da Lei nº 6.404/1976, não depende de prévia deliberação assemblear. Interpretar diversamente corresponderia, a meu ver, a criar restrição que o texto legal em nenhum momento impõe (e não o faz principalmente pelos motivos acima delineados).

### **SEÇÃO III. SEGUNDO PONTO DA CONSULTA: A CONCOMITÂNCIA DE AÇÕES DE RESPONSABILIDADE CONTRA O CONTROLADOR, À LUZ DO ART. 246 DA LEI Nº 6.404/1976**

46. Respondido o primeiro ponto da Consulta, passo a adentrar no segundo questionamento formulado: a propositura, pela companhia, de ação de responsabilidade contra o seu acionista controlador após a propositura de ação de responsabilidade promovida pelos acionistas minoritários, com base e nos estritos termos do art. 246 da Lei nº 6.404/1976, acarreta a automática extinção da ação de responsabilidade movida e conduzida pelos minoritários?

47. Como visto acima, a lei prevê de forma expressa apenas a legitimidade dos acionistas minoritários para ingressar com a ação contra o acionista controlador. A despeito disso, considerando que a ação visa tutelar um direito próprio da sociedade, é evidente que a

---

<sup>22</sup> NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e VON ADAMEK, Marcelo Vieira. “XIV. Notas à Ação de Responsabilidade Civil contra Acionista Controlador” in YARSHELL, Flávio Luiz e SETOGUTI, Guilherme (coords.), *Processo Societário IV*, São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 426.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

companhia possui legitimidade para ingressar com o pleito<sup>23</sup>.

48. A questão que se impõe é: em um cenário em que houve ingresso da ação contra o controlador pelos acionistas minoritários e, posteriormente, a companhia ajuíza essa mesma demanda, qual delas deveria prevalecer?

49. Trata-se de discussão bastante complexa, cuja resposta depende da análise de diversas variáveis, inclusive de cunho processual civil e arbitral, que escapam à competência desta CVM.

50. Entretanto, considerando a relevância do tema para o mercado de capitais e o dever da CVM de zelar pelo seu funcionamento eficiente, nos termos do art. 4º, inciso II, Lei nº 6.385/1976<sup>24</sup>, parte da discussão inegavelmente perpassa por temas afeitos à competência desta Autarquia.

51. Assim, analisando a questão que se coloca estritamente sob a ótica da lei societária e dos interesses por ela tutelados, me parece que uma solução que implique na extinção automática de ação de responsabilidade anterior ajuizada por acionistas minoritários desafia os próprios incentivos e desincentivos que o legislador teve em mente ao buscar criar um sistema de responsabilidade eficiente.

52. Como mencionado, o art. 246 da Lei nº 6.404/1976 não prevê qualquer hierarquia entre a legitimidade da companhia e dos acionistas minoritários para ingressar com a referida ação. Na verdade, o artigo dispõe apenas sobre a legitimidade dos acionistas minoritários, reconhecendo que, em se tratando de ação contra os controladores, seriam raros os casos em que a própria companhia, cujos órgãos são influenciados pelo acionista controlador, decidiria

---

<sup>23</sup> A doutrina é unânime nessa linha, conforme mencionado na nota de rodapé nº 19.

<sup>24</sup> “Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de: II - promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais;”.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

ingressar com a demanda.

53. Ao atribuir legitimidade aos minoritários, o art. 246 da Lei nº 6.404/1976 visou criar um sistema de responsabilidade efetivo, que permitisse uma proteção adequada dos interesses dos acionistas minoritários contra eventuais abusos praticados pelos controladores. Este é declaradamente um dos principais objetivos da lei societária, nos termos de sua exposição de motivos:

“5. Com o objetivo anteriormente definido - que, afinal, constitui a **base institucional das Sociedades Anônimas - o Projeto busca elaborar um sistema baseado nos seguintes princípios**: a) ampla liberdade para o empresário escolher os valores mobiliários que melhor se adaptem ao tipo de empreendimento e às condições do mercado, num grande espectro de alternativas que vai da disciplina das novas ações, com ou sem valor nominal, à criação das várias espécies de debêntures, bônus de subscrição e partes beneficiárias (estas conservadas, porém com limitações); b) **a essa liberdade devem corresponder regras estritas de responsabilidade dos administradores, de direito e de fato** (o acionista controlador);”  
(grifei)

54. Tal sistema de responsabilidade seria bastante prejudicado caso se entendesse que a ação de responsabilidade anterior contra os controladores ajuizada pelos acionistas minoritários seria automaticamente extinta assim que interposta a mesma ação pela companhia. Faço referência, nesse ponto, à análise dos incentivos, desincentivos e custos inerentes a cada cenário elaborada pelo diretor relator no §§134 e ss. de seu voto.

55. Basicamente, essa análise econômica confirma uma noção intuitiva: interpretar que a ação anterior seria extinta por ação posterior reduziria substancialmente os incentivos para movimentos legítimos de maior engajamento pelos minoritários, inclusive no que diz respeito aos desafios inerentes às ações. Isto porque, além de ter de suportar o relevante ônus financeiro para preparação e propositura da ação (e.g., honorários advocatícios, custas judiciais), que apenas serão reembolsados ao final da demanda, caso esta seja julgada procedente, ficariam ainda sujeitos ao risco de a ação ser repentinamente extinta, arcando com todos os custos até então incorridos.





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

56. Nesse sentido, na minha visão, entender que a ação proposta pelos minoritários seria extinta assim que proposta ação pela companhia vai de encontro com o espírito e os objetivos do art. 246 da Lei nº 6.404/1976.

57. Reforço que essa minha conclusão está baseada, unicamente, na análise da questão do ponto de vista do art. 246 da Lei nº 6.404/1976, sem ingressar em questões de natureza processual civil e arbitral, que escapam à competência desta CVM e que devem, certamente, ser levadas em consideração na decisão de casos concretos relacionados ao tema<sup>25</sup>.

### SECÃO IV. CONCLUSÃO

58. Em resumo, quanto ao Recurso, acompanho o entendimento do Diretor Relator em relação ao seu indeferimento.

59. Quanto à Consulta, entendo que (i) a propositura, pelos acionistas minoritários, de ação de responsabilidade contra os controladores, nos termos do art. 246 da Lei nº 6.404/1976, prescinde da realização de assembleia geral; e (ii) a propositura, pela companhia, de ação de responsabilidade contra o seu acionista controlador após a propositura de ação de responsabilidade promovida pelos acionistas minoritários, com base e nos estritos termos do

---

<sup>25</sup> Recomendo, a esse respeito, a leitura do estudo produzido pela OCDE, pela CVM e pelo Ministério da Economia, intitulado “*Private Enforcement of Shareholder Rights – A comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil*”, disponível em <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>, último acesso em 07/11/2022. O estudo analisa, dentre outros aspectos relevantes, as ações de responsabilidade contra administradores e controladores resolvidas em juízo arbitral e recomenda a adoção de determinadas medidas para garantir a efetividade desse tipo de demanda, inclusive a partir da comparação com a legislação e regulação vigentes em outros países. Nessa linha, observadas as recomendações previstas no estudo, o document prevê que “*As for consolidation, considering that the report suggests opt-out proceedings and also specific rules to permit the participation of other shareholders and third parties, the recommended practice is that the first request for arbitration should prevent further requests from being filed by other claimants. In this case, other claimants should be allowed to join the first request for arbitration. This is the approach taken in Spain by the Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (CIMA – s. 4(5)), the Centro de Arbitraje Internacional de Madrid (CIAM – s. 68(6)) and the Corte de Arbitraje de Madrid (s. 52(6)). After the appointment of the arbitral tribunal of the first arbitration, consolidation should only be acceptable if all the parties involved agree to the request for joinder, as established in s. 52(6) of the Corte de Arbitraje de Madrid’s rules of arbitration*” (p. 88).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.gov.br/cvm](http://www.gov.br/cvm)

art. 246 da Lei nº 6.404/1976, não deveria, a princípio, acarretar a automática extinção da ação de responsabilidade movida e conduzida pelos minoritários.

60. Uma interpretação diferente, a meu ver, fragilizaria<sup>26</sup> a efetividade do sistema de ações de responsabilidade previsto na Lei nº 6.404/1976, além de não se coadunar com a redação e o espírito do art. 246 da lei.

É como voto.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2023.

**João Pedro Barroso do Nascimento**

Presidente

---

<sup>26</sup> A efetividade do sistema de ações de responsabilidade contra os administradores e os controladores no Brasil é objeto de críticas pela doutrina. Para uma análise aprofundada sobre as fragilidades desse sistema e os aprimoramentos sugeridos, confira-se estudo produzido pela OCDE, pela CVM e pelo Ministério da Economia, intitulado “*Private Enforcement of Shareholder Rights – A comparison of selected jurisdictions and policy alternatives for Brazil*”, disponível em <https://www.oecd.org/corporate/shareholder-rights-brazil.htm>, último acesso em 07/11/2022.