PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.001630/2025-97

Reg. Col. 3282/25

Recorrente: Up Gestão de Carteiras Administradas Ltda.

Assunto: Recurso contra a decisão da SIN de indeferir pedido de credenciamento como administrador de carteiras de valores mobiliários na categoria gestor de recursos

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Voto por acolher o recurso interposto por Up Gestão de Carteiras Administradas Ltda. contra a decisão da Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais – SIN, que indeferiu o pedido de credenciamento da recorrente como administradora de carteiras de valores mobiliários, na categoria gestor de recursos, com base no art. 4º da Resolução CVM nº 21/2021.

2. A decisão da área técnica apoiou-se na existência de vínculo familiar entre os diretores de *compliance* e gestão de riscos e de gestão de recursos – pai e filho –, por entender que tal relação comprometeria a independência exigida do diretor de *compliance*, nos termos do art. 4º, §3º, inciso I, da referida norma[1]. A SIN considerou que essa relação familiar caracterizaria um potencial conflito de interesses que limitaria a independência do responsável pela atividade de *compliance* e gestão de riscos e, por consequência, macularia o requisito de autonomia inerente ao cargo.

3. A exigência de indicação de um diretor responsável pelas funções de *compliance* e gestão de riscos foi consolidada com a edição da Instrução CVM nº 558/2015, substituída pela Resolução CVM nº 21/2021. O arcabouço regulatório evoluiu no sentido de reforçar a governança e os controles internos das gestoras, reconhecendo a importância da função de

[1] Art. 4º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa jurídica, deve atender os seguintes requisitos: [...] § 3º Os diretores responsáveis pela gestão de risco e pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e desta Resolução: I – devem exercer suas funções com independência; e [...].

compliance e gestão de riscos para assegurar a integridade das práticas adotadas pelos participantes de mercado.

4. Essa evolução normativa teve como objeto não apenas a formalização de papéis e responsabilidades, mas também a criação de uma estrutura funcional mínima que permitisse a adequada segregação de atividades e a mitigação de conflitos de interesse. Não obstante, a norma não estabeleceu proibição peremptória à existência de vínculos familiares entre diretores, remetendo a análise da independência às circunstâncias concretas.

5. Reconheço o zelo da área técnica na análise do caso e as preocupações que levaram à resposta negativa ao pleito formulado no âmbito da SIN. Contudo, entendo que, embora relações de parentesco e amizade possam (na verdade, devam, como se verá abaixo) ser consideradas aspectos relevantes na supervisão contínua exercida pela CVM, um vínculo dessa natureza, isoladamente considerado, não basta para que se conclua, de forma categórica, pela ausência de independência do diretor de *compliance* e gestão de riscos.

6. A título de comparação, cabe mencionar brevemente a experiência consolidada das sociedades anônimas, na qual, como já tive oportunidade de afirmar[2], é assegurado ao acionista, em regra, o direito de indicar livremente os candidatos de sua escolha para os órgãos de administração, sob o entendimento de que o administrador não é mero mandatário daquele que o indicou. Naquele contexto, por exemplo, constitui prática amplamente aceita a indicação, pelo acionista controlador, de pessoas a ele subordinadas ou com as quais mantém vínculo familiar. Tal discricionariedade, contudo, esbarra em alguns balizadores que dizem respeito à qualificação e à conduta dos indicados quando estes se convertem em administradores, e que são muito bem delineados no regime jurídico aplicável.

7. Com efeito, essa faculdade de "livre indicação" é contrabalançada **(i)** pela imposição de deveres fiduciários, que começam na qualificação da pessoa para o cargo e vinculam o administrador a uma atuação diligente e orientada pelo interesse social, e **(ii)** por um regime de responsabilidades severo. A esses indivíduos cabe manter independência no exercício de suas atribuições, assegurando que suas decisões não sejam contaminadas por motivações particulares ou lealdades pessoais. Além disso, sempre que se apresentarem circunstâncias em que ficar configurado potencial conflito de interesses, impõe-se ao administrador o dever

[2] PAS CVM nº 19957.007469/2023-01, de minha relatoria, j. em 18/12/2024.

de identificá-las, declará-las e abster-se de votar, promovendo a necessária transparência e reforçando a integridade de sua atuação (cf. art. 156 da Lei nº 6.404/76).

8. O descumprimento desses deveres atrai a responsabilização do administrador, o que, por sua vez, funciona como mecanismo essencial à preservação da integridade da gestão e da confiança dos investidores e demais *stakeholders*.

9. Concluindo este parênteses: como bem destacou o Diretor Marcos Pinto no âmbito do Processo CVM nº RJ2007/3453, "não se pode presumir que o administrador é a *longa manus* do controlador, nem mesmo quando o administrador é empregado do controlador" porque "a própria lei impõe ao administrador o dever de atuar sempre no interesse da companhia, mesmo quando isso implique contrariar os interesses do acionista que o elegeu"[3-4]. O nosso regime societário, portanto, não veda, de forma absoluta, a indicação de pessoas vinculadas pessoalmente ao controlador, mas institui mecanismos de controle e responsabilização destinados a assegurar a integridade da gestão.

10. Há uma série de diferenças entre a indicação de um administrador de companhia aberta, que corresponde a um exercício de um direito político no bojo de um órgão que tem uma "dimensão política e representativa"[5], e a indicação de um diretor responsável. Mas há,

---

[3] Processo CVM nº RJ2007/3453, Dir. Rel. Sergio Weguelin, d. em 04/03/2008. Mais recentemente, cf. o Processo CVM nº 19957.006440/2020-51, d. em 06/10/2020.

[4] Cf., ainda, no mesmo sentido: "Desta forma, verifica-se que os administradores não podem ser considerados mandatários de seus eleitores, visto que eles corporificam os órgãos da sociedade e, uma vez legitimamente eleitos, devem passar a agir no interesse da sociedade e não no do grupo de acionistas que os elegeu." (Nelson Eizirik, "Independência dos administradores em relação ao acionista controlador. Relações entre companhias integrantes de grupo de fato", in Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, Estudos de direito empresarial, São Paulo: Saraiva, 2010, p. 368); "A figura do administrador como representante de um grupo de acionista é, portanto, estranha ao sistema da LSA. O administrador pode ser eleito por um grupo ou outro de acionista, mas isto não lhe altera a qualificação ou o dever de atuar no interesse da companhia e este fato não lhe relaxa a responsabilidade [...] Nesse ponto convém atenção ao administrador, especialmente porque ele está sujeito a um conjunto de normas específicas que o grupo de acionista que o elegeu não está, de sorte que as respectivas atuações e os seus relacionamentos dão-se em regime normativos diversos" (Luiz Antonio Sampaio Campos, "Deveres e Responsabilidades", in Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, Direito das Companhias, 2ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 813); "[...] não pode haver prevalência de interesses grupais ou classistas no comportamento dos administradores. Supera a todos o interesse geral da sociedade, razão pela qual os deveres atribuídos aos titulares da gestão são os mesmos para todo e qualquer administrador, não importando quem o tenha eleito" (Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, São Paulo: Livraria e Editora Jurídica José Bushatsky Ltda, 1979, p. 472).

[5] Cf. o voto do Diretor Rel. Otavio Yazbek, no julgamento do PAS CVM nº RJ2013/1063, j. em 3/12/2013: "Não se ignora a dimensão política e representativa do conselho de administração de uma sociedade por ações. A própria estrutura das companhias abertas e a forma de eleição dos membros de sua administração permitem que a composição dessa reflita os interesses de seus acionistas, segundo o princípio majoritário e determinadas

também, semelhanças importantes, como os mecanismos criados para alinhar os interesses dos agentes e orientar suas respectivas condutas.

11. Assim, transpondo aquela lógica ao caso concreto, vê-se que, também aqui, não seria razoável presumir que o vínculo de parentesco entre dois diretores comprometa, automaticamente, a independência funcional do responsável pelas atividades de *compliance* e gestão de riscos. Por outro lado, **tal vínculo inequivocamente reforça a obrigação do ocupante do cargo de agir com a mais estrita e rigorosa observância dos deveres inerentes à sua função, garantindo a integridade e a efetividade da sua atuação**.

12. Nesse sentido, a própria Resolução CVM nº 21/2021 consagra que tanto a instituição quanto seus diretores devem pautar sua conduta pela boa-fé, diligência e lealdade, sempre com foco na preservação dos interesses dos investidores[6]. À luz dessas normas, é possível considerar que, também no âmbito das gestoras de recursos, a independência não se concretiza, necessariamente, pela ausência de vínculos pessoais, **mas se consolida na prática cotidiana, mediante a demonstração concreta do compromisso com os deveres fiduciários e o rigoroso cumprimento das normas que regem a atividade**.

13. Trata-se, a meu ver, de uma leitura equilibrada que leva em consideração os riscos potenciais inerentes a vínculos de tal natureza, sem que se imponha, *a priori*, a vedação à indicação de profissionais que mantenham tais relações.

14. Por outra perspectiva, penso que, para que se pudesse cogitar o indeferimento de plano do pedido, seria necessário identificar, no caso concreto, outros elementos que sugerissem que a indicação ocorreu apenas para o preenchimento formal do requisito regulatório, sem a substância necessária para o exercício da função. São exemplos disso: a falta de capacitação ou experiência do profissional, omissões no pedido apresentado ou a ausência de mecanismos adequados de controles internos. A propósito, este Colegiado já

---

regras de proteção à minoria e aos preferencialistas. Contudo, a própria lei busca assegurar o comprometimento da administração com a persecução do interesse social ao vinculá-la a um regime fiduciário minucioso na descrição de deveres".

[6] Art. 18. O administrador de carteira de valores mobiliários deve: I – exercer suas atividades com boa fé, transparência, diligência e lealdade em relação aos seus clientes; II – desempenhar suas atribuições de modo a: a) buscar atender aos objetivos de investimento de seus clientes; e b) evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes; [...].

entendeu que a falta de capacitação técnica do diretor responsável justificaria o indeferimento do pedido[7].

15. No presente caso, contudo, essa demonstração não foi realizada. A área técnica fundamentou o indeferimento do pedido tão somente com base no vínculo familiar entre os diretores responsáveis pelas atividades de gestão, de um lado, e de risco e *compliance*, de outro.

16. Diante do exposto, voto por dar provimento ao recurso interposto por *Up Gestão de Carteiras Administradas Ltda.*, entendendo que o vínculo familiar existente entre os diretores indicados não configura, por si só, afronta ao requisito de independência exigido pela Resolução CVM nº 21/2021.

É como voto.

São Paulo, 27 de maio de 2025.

Marina Copola
Diretora

[7] Cf., nesse sentido, Processo CVM nº 19957.008302/2016-21, d. em 06/06/2017.