



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 SANCIONADOR CVM Nº 19957.003200/2017-08

Reg. Col. nº 1034/18

Acusados:	Máxima Asset Management Ltda. Máxima S.A. C.C.T.V.M. Cesar Siqueira Trotte Saul Dutra Sabbá
Assunto:	Apurar responsabilidades por infrações ao disposto no art. 65, inciso XV, e art. 65-A, inciso I, da Instrução CVM nº 409/2004.
Relator:	Diretor João Accioly
Voto:	Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Faço referência ao minucioso voto proferido pelo relator deste PAS¹, Diretor João Accioly, para, respeitosamente, divergir, especificamente e apenas em parte, em relação a análise da irregularidade apontada no que se refere à administração e à gestão do FIP Máxima Private Equity III, bem como na definição da dosimetria da penalidade aplicada aos Acusados, posto que, em seu entendimento, restou caracterizado o descumprimento do dever de diligência dos Acusados exclusivamente em relação ao FIP Viaja Brasil.
2. Conforme já exposto no relatório e voto do Diretor Relator, este PAS foi instaurado pela SIN para apurar supostas irregularidades, no período de 09.02.2011 a 21.03.2014, quando da aquisição de ações de emissão da Graça Aranha pelo FIP Viaja Brasil e de debêntures conversíveis pela FIP Máxima Private Equity III, este último tendo como único cotista o Banco Máxima² — ambos os FIPs administrados pela Máxima Corretora e geridos, à época dos fatos, pela Máxima Asset.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no voto do Relator ou no respectivo relatório.

² Ambos os FIPs regidos, à época dos fatos, pela ICVM nº 391/2003, e, subsidiariamente, pela ICVM nº 409/2004, por força do disposto em seu art. 119-A, o qual dispunha: “Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos”.



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. Após a instrução do feito, a SIN concluiu que os Acusados teriam violado o dever de diligência, bem como teriam inobservado o dever de fiscalizar a Gestora pela Administradora e seu diretor responsável, no âmbito de suas respectivas atuações relativas ao FIP Máxima Private Equity III e ao FIP Viaja Brasil, razões pelas quais, a SIN entendeu ter havido infração aos artigos 65, inciso XV, e 65-A, inciso I, ambos da então vigente Instrução CVM nº 409, de 18/08/2004.

4. Em seu voto, o Diretor Relator reconheceu a materialidade da infração no âmbito de suas respectivas atuações relativas ao FIP Máxima Private Equity III e ao FIP Viaja Brasil, ao considerar que *“as previsões que justificaram o investimento inicial já se haviam revelado equivocadas, fazer novos aportes sem estudos e discussões com rigor suficiente para se inteirarem os tomadores de decisão sobre o que vinha acontecendo, no montante em que foi feito, parece-me efetivamente faltoso com os deveres, pelo que entendo caracterizada esta infração.”* Contudo, reconheceu também que *“o consentimento da vítima é modalidade suprallegal de excludente que opera sobre a própria tipicidade. Não houve lesão ao que me parece ser o único bem jurídico dessa infração e, portanto, entendo que a conduta não pode ser considerada típica. Portanto, entendo não haver infração no que diz respeito aos aportes realizados para o FIP Máxima Private Equity III.”*

5. O cotista, a administradora e a gestora são partes de um mesmo conglomerado, de forma que as condutas dos acusados Máxima Asset e Máxima Corretora e seus respectivos diretores, na opinião do diretor relator, não teriam importado em violação ao dever de diligência, pois o objetivo deste é proteger a relação fiduciária com o cotista, sendo que, no presente caso, *“[n]ão fa[ria] sentido falar de quebra de relação de confiança de uma pessoa com si própria, exatamente por não existirem núcleos diferentes de vontade e interesse”*.

6. Na interpretação do Diretor Relator, o bem jurídico tutelado seria exclusivamente a relação de confiança dentro da possibilidade de conflito de interesses entre agentes, cotistas e prestadores de serviços, que teriam seus interesses perfeitamente alinhados neste caso.

7. O bem jurídico tutelado neste caso, a meu ver, vai além do alinhamento de interesses. Em se tratando de prestação de serviço regulada, deve-se considerar que parte desta tutela visa estabelecer padrões mínimos de conduta que o administrador e gestor devem seguir em sua atividade profissional. No caso, por exemplo, proteger o investidor contra a eventual negligência do administrador e do gestor, ainda que seus interesses estejam unidos.

8. O dever de diligência, neste sentido, é regulamentação cogente e não dispositiva. Essa limitação é justamente o que separa a liberdade de negociar e de investir e seu eventual abuso, assumindo riscos de forma imprudente.

9. Ademais, o investimento realizado pela gestora mesmo com a ausência de demonstrações



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

financeiras anuais auditadas, permite concluir que houve também desrespeito às regras estabelecidas pelo próprio regulamento do fundo, o qual é razoável presumir que o cotista tenha expectativa que os prestadores de serviço observem, estejam os interesses dos agentes perfeitamente alinhados ou não.

10. Pelo exposto, divirjo do entendimento do Relator quanto à responsabilização dos Acusados, em relação à imputação de infração ao art. 65, inciso XV, e art. 65-A, inciso I, da então vigente Instrução CVM nº 409/2004, quanto as respectivas atuações no âmbito do FIP Máxima Private Equity III, pelo que voto pela condenação de Máxima Asset e seu diretor responsável, Cesar Siqueira Trotte, por violação ao art. 65-A, I, da então vigente ICVM nº 409/2004, e Máxima Corretora e seu diretor responsável, Saul Dutra Sabbá, por violação ao art. 65, XV, e art. 65-A, I, da ICVM nº 409/2004.

11. No que se refere a dosimetria das penalidades a serem aplicadas aos Acusados, em linha com precedentes deste Colegiado³, fixo a pena base em duzentos mil reais para a conduta da administradora e da gestora, com igual gravidade na violação de seus respectivos deveres em relação a cada um dos fundos de investimento. Quanto às circunstâncias do caso concreto, considero como atenuante o fato de que, conforme relatado pelo diretor relator, em relação ao FIP Máxima Private “*houve consentimento do investidor, única vítima da infração sob discussão*”.

12. Assim, com fundamento no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976, voto pela condenação de:

i. Máxima S.A. CCTVM, à pena de:

- a) multa pecuniária no valor de **duzentos mil reais**, por falta de diligência na administração do FIP Viaja Brasil, em infração aos artigos 65, XV, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04; e
- b) multa pecuniária no valor de **cento e cinquenta mil reais**, por falta de diligência na administração do FIP Máxima Private Equity III, em infração aos artigos 65, XV, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04;

ii. Máxima Asset Management Ltda., à pena de:

- a) multa pecuniária no valor de **duzentos mil reais**, por falta de

³ Cf., (i) PAS CVM nº RJ 2012/12201, de relatoria da então diretora Luciana Dias, j. em 04.08.2015 (dever de diligência quando da aquisição de CCB); (ii) PAS CVM nº 07/2012, de relatoria do então diretor Gustavo Borba, j. em 07.03.2017 (falta de diligência na aquisição de ativos para a carteira do fundo); (iii) PAS CVM nº RJ2015/12131, de relatoria do diretor então Gustavo Borba, j. em 13.07.2018 (atraso na entrega de demonstrações financeiras de fundo de investimento); (iv) PAS CVM nº RJ2014/3161, de relatoria da diretora Flavia Perlingeiro, j. em 10.11.2020 (falta de diligência e lealdade na realização de operações por fundo de investimento); (v) PAS CVM nº RJ2018/251, de minha relatoria, j. em 12.04.2022 (falta de diligência ao deixar de monitorar o limite total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social); (vi) PAS CVM nº 19957.002315/2021-53, de relatoria do então Presidente Marcelo Barbosa, j. em 05.07.2022 (dever de diligência em fundos de investimento imobiliário).



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

diligência na gestão do FIP Viaja Brasil, em infração ao artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04; e

b) multa pecuniária no valor de **cento e cinquenta mil reais**, por falta de diligência na gestão do FIP Máxima Private Equity III, em infração ao artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04.

iii. Saul Dutra Sabbá, à pena de:

a) multa pecuniária no valor de **cem mil reais**, por falta de diligência na qualidade de diretor responsável pela administração do FIP Viaja Brasil, em infração aos artigos 65, XV, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04; e

b) multa pecuniária no valor de **setenta e cinco mil reais**, por falta de diligência na qualidade de diretor responsável pela administração do FIP Máxima Private Equity III, em infração aos artigos 65, XV, e 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04.

iv. Cesar Siqueira Trotte, à pena de:

a) multa pecuniária no valor de **cem mil reais**, por falta de diligência na qualidade de diretor responsável pela gestão do FIP Viaja Brasil, em infração ao artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04; e

b) multa pecuniária no valor de **setenta e cinco mil reais**, por falta de diligência na qualidade de diretor responsável pela gestão do FIP Máxima Private Equity III, em infração ao artigo 65-A, I, da Instrução CVM nº 409/04.

É como voto.

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2023.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor