

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2015/7239

Acusados: Lauten Assessoria e Serviços Financeiros Ltda.
Tiago Lautenschläger Zango

Ementa: Administração irregular de carteiras de valores mobiliários. Exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários sem a prévia autorização da CVM. Proibição temporária e multa.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, decidiu:

1. Na forma do art. 11, inciso II, c/c o §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, Aplicar à Lauten Assessoria e Serviços Financeiros Ltda. a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$350.000,00, por atuar irregularmente como administradora de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99;

2. Na forma do art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76, Aplicar ao acusado Tiago Lautenschläger Zango a penalidade de proibição temporária, pelo prazo de quatro anos, para atuar, direta, ou indiretamente, em uma, ou mais, modalidades de operação no mercado de valores mobiliários, por atuar irregularmente como administrador de carteira de valores mobiliários, em infração ao art. 23 da Lei nº 6.385/76 e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99.

O Colegiado deliberou, também, comunicar o resultado do julgamento à Procuradoria da República no Estado do Paraná, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/nº 086/2015 (fls. 136), de 21.08.2015, para a adoção das providências que aquele órgão julgar cabíveis no âmbito da sua competência.

O Colegiado decidiu, por fim, uma vez transitada em julgado, que a decisão proferida nesta data seja comunicada à BM&FBOVESPA, para a adoção das medidas que julgar cabíveis.

Os acusados punidos terão um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Ausentes os acusados e o representante constituído.

Presente a Procuradora-federal Luciana Carvalho Gabriel Dayer, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Gustavo Tavares Borba, Relator, Roberto Tadeu Antunes Fernandes, Pablo W. Renteria, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Henrique Balduino Machado Moreira.

Rio de Janeiro, 29 de novembro de 2016.

Gustavo Tavares Borba
Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2015/7239

Acusados: Lauten Assessoria e Serviços Financeiros Ltda.
Tiago Lautenschläger Zanko

Assunto: Apurar responsabilidades pelo descumprimento do disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76 e no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99 por parte dos acusados.

Relator: Diretor Gustavo Tavares Borba

RELATÓRIO

I. OBJETO.

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado em 13.07.2015 pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN" ou "Acusação") em face da Lauten Assessoria e Serviços Financeiros ("Lauten Assessoria") e do seu sócio Tiago Lautenschläger Zanko ("Tiago Zanko"), por suposto exercício de atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem registro na CVM, em infração ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76¹ e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99².

II. ORIGEM.

2. O presente processo originou-se de análise efetuada no âmbito do Processo CVM nº RJ2015/2400, instaurado em razão de intimação recebida pela CVM para manifestar seu interesse em intervir em ação judicial em trâmite na 2ª Vara Federal de Maringá-PR³, a qual, por sua vez, foi ajuizada por M.B.C.R. ("Investidora"), por meio de seu responsável legal (A.C.R.), em face da Lauten Assessoria e de Tiago Zanko.

III. FATOS.

3. Em 17.07.2006, foi firmado um Instrumento Particular de Contrato Sociedade em Conta de Participação ("Instrumento Particular"), por meio do qual foi constituída uma sociedade em conta de participação, em que M.B.C.R. (sócia oculta) seria responsável pela integralização do capital em dinheiro, o qual seria administrado e aplicado no mercado financeiro pela Lauten Assessoria (sócia ostensiva) (fls. 32-35)⁴

4. O primeiro investimento em favor da Lauten Assessoria, no valor de R\$50.000,00, teria sido realizado em 17.07.2007 (fl. 36). Após esse depósito, a Lauten Assessoria teria passado a enviar mensalmente relatórios de investimento à Investidora, contendo o valor investido, a rentabilidade do período e a rentabilidade acumulada, o resultado financeiro obtido no período e o resultado financeiro acumulado (fls. 37-46).

5. Esses relatórios mensais apresentariam forma padronizada, contendo tanto as informações acima citadas, como também a logomarca "Lauten Investimentos", indicando ainda o nome da responsável pela aplicação (M.B.C.R.) e a modalidade de aplicação ("*Investimento em ações - tipo misto - S.R.A*").

6. Com base nos resultados supostamente positivos apresentados nestes relatórios, em 16.11.2007 M.B.C.R. teria realizado novo aporte de capital de R\$30.628,51 na Lauten Assessoria (fls. 47-48).

7. Segundo relatado na peça inicial da ação movida em desfavor da Lauten Assessoria, M.B.C.R. teria solicitado, em setembro de 2008, resgate parcial no valor de R\$50.774,60 dos recursos aplicados na sociedade em conta de participação, de um total de R\$98.127,93, indicado no relatório encaminhado pela Lauten Assessoria (fl. 44). No entanto, o demonstrativo a ela enviado no mês seguinte apontaria "*saldo de R\$22.818,27, com a justificativa de que havia um prejuízo de R\$22.450,13, motivado pelo desmonte da operação (...)*" (fl. 22).

8. A Investidora também relata, na ação movida em face da Lauten Assessoria, que esta teria lhe informado que o prejuízo seria facilmente recuperado, mas, que, para tanto, seriam necessários novos investimentos. Assim, orientada pela Lauten Assessoria, a Investidora teria, em outubro de 2008, aportado novos recursos na sociedade, no valor de R\$ 15.450,00 (fl. 22). Contudo, após esse depósito, a Lauten Assessoria teria deixado de enviar os demonstrativos mensais de resultado, só voltando a fazê-lo em maio de 2009.

9. Em tal relatório, enviado em maio de 2009, haveria a informação de que a Investidora teria disponível a quantia de R\$ 41.978,99 (fl. 46). Nesse sentido, a Investidora teria "*pedi[do] verbalmente à Requerida [Lauten Assessoria] o resgate deste valor e o encerramento das aplicações, quando lhe foi dito que o investimento tinha sido perdido em uma operação de alto risco*" (fl. 22).

10. Diante do indício de aparente exercício irregular de atividade de administração de carteiras, foram enviados, aos endereços constantes da base de dados do SERPRO (fls. 53-54), Ofícios⁵ à Lauten Assessoria e ao sócio Tiago Zango, para fins do disposto no art. 11, parágrafo único, II, da Deliberação CVM nº 538/2008⁶. No entanto, um dos Ofícios⁷ retornou com a informação de que a Lauten Assessoria teria se mudado de endereço (fl. 56), enquanto o outro teria sido entregue ao próprio Tiago Zango, conforme Aviso de Recebimento (fl. 57).

IV. TERMO DE ACUSAÇÃO (FLS. 1-15).

11. Inicialmente, a Acusação ressaltou que, conforme verificado no Sistema de Cadastro da CVM, a Lauten Assessoria e Tiago Zango não possuíam autorização para prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários,

nos termos do art. 3º da Instrução CVM nº 306/99. Tiago Zanko somente foi registrado como agente autônomo de investimentos, no período compreendido entre 10.03.2009 e 30.09.2013 (fl. 19).

12. De acordo com a SIN, a celebração do Instrumento Particular não teria como objetivo a formação de uma sociedade, mas tão somente a prestação de um serviço de assessoria de investimentos e administração de seus fundos, visando a burlar os meios legais para a realização de tais serviços, submetidos a registro na CVM, nos termos do art. 23 da Lei 6.385/76 e do art. 3º da Instrução CVM nº 306/99.

13. A constatação de que a Lauten Assessoria nunca tratou a Investidora como uma sócia, mas sim como uma cliente, decorreria, dentre outros indícios, dos relatórios periódicos mencionados nos parágrafos 0º e 0º. Da leitura desses relatórios seria possível perceber que a Lauten Assessoria agia para com a Investidora como uma prestadora de serviços de gestão de investimentos, e não como uma sócia em um empreendimento conjunto. Aliás, em correspondência constante da ação judicial anteriormente mencionada, essa situação teria sido reconhecida pela própria Lauten Assessoria (fls. 58-60).

14. A SIN destacou que, no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2011/11389, já havia realizado uma consulta à PFE-CVM a respeito da prestação de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários por meios transversos.

15. Em sua manifestação, a PFE-CVM⁸ afirmou que, a princípio, *“não seria possível configurar a administração de carteira de valores mobiliários, pois os recursos empregados pertencem à sociedade em conta de participação, e não apenas ao investidor (sócio participante/oculto)”*, mas ressaltou que *“não se deve esquecer que o atual Código Civil (Lei nº 10.406/2002) estabelece ser nulo o negócio jurídico que tenha por intuito fraudar os comandos advindos de lei imperativa, sendo que tal nulidade pode ser alegada por qualquer interessado”*.

16. Do mesmo modo, o Colegiado da CVM também já teria apreciado, no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/9490, julgado em 10.03.2015, o exercício, por pessoas não autorizadas, da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários por meio da utilização de sociedades em conta de participação.

IV.1. GESTÃO DE RECURSOS.

17. Por força das Cláusulas Primeira e Segunda do Instrumento Particular, a Lauten Assessoria possuiria ampla discricionariedade para a realização de investimentos e investimentos dos recursos entregues pela Investidora, sem qualquer interferência desta. Ademais, nos relatórios mensais enviados à M.B.C.R. constaria somente o valor total do investimento, de modo que as operações realizadas, ou o estoque dos ativos detidos, não eram descritos, evidenciando ainda mais que caberia tão somente à Lauten Assessoria a escolha dos ativos que seriam adquiridos para a Investidora.

18. Elementos como a relação de operações realizadas em favor de M.B.C.R. (fls. 61-68) e as notas de corretagem emitidas pelas Corretoras Ágora (fls. 69-76) e Hencorp Commcop (fls. 78-105) em nome da Lauten Assessoria serviram como base para a comprovação de que esta efetivamente realizava uma gestão dos recursos aportados pela Investidora na sociedade em conta de participação.

IV.2. GESTÃO PROFISSIONAL.

19. Para caracterizar a gestão profissional de recursos, a SIN remeteu ao julgamento do PAS CVM nº RJ2006/4778, julgado em 17.10.2006, no qual o Diretor-Relator Pedro Oliva Marcílio de Sousa definiu o conceito de tal prática ("*por gestão profissional, deve-se entender aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco*"), bem como subdividiu esta definição em três elementos principais necessários para sua constatação, sendo eles: (i) caráter contratual; (ii) caráter remuneratório; e (iii) caráter continuado.

20. O primeiro requisito (caráter contratual) teria sido preenchido pela assinatura do Instrumento Particular, uma vez que, na prática, esse documento funcionaria como um contrato de prestação de serviços, de modo que a constituição da sociedade seria apenas uma forma de, por meios transversos, a Lauten Assessoria atuar como administradora de carteiras, mesmo sem possuir, na CVM, registro para tal.

21. O segundo requisito (caráter remuneratório) teria sido observado no disposto na Cláusula Quarta do Instrumento Particular, em especial em seu §4º. Isso porque, sob a denominação de distribuição de lucros, encontrar-se-ia firmada uma cláusula de remuneração com base no desempenho da carteira, nos moldes de uma taxa de *performance*, metodologia de aferição de emolumentos típica da prestação de serviços de gestão de recursos de terceiros.

22. Além disso, esse caráter remuneratório também poderia ser constatado nos relatórios mensais enviados pela Lauten Assessoria à Investidora, nos quais a suposta rentabilidade da carteira seria apresentada em valores percentuais e líquidos, contabilizando-se as deduções remuneratórias em favor da acusada.

23. O terceiro requisito (caráter continuado) também teria sido comprovado, na medida em que, desde a assinatura do Instrumento Particular, em 17.07.2006, a relação comercial perdurou até maio de 2009, totalizando uma duração de dois anos e seis meses de prestação de serviços.

IV.3. GESTÃO DE RECURSOS ENTREGUES AO ADMINISTRADOR.

24. De acordo com a Acusação, a evidência da efetiva entrega dos recursos de M.B.C.R. à Lauten Assessoria seria observada na obrigação de integralização de capital em dinheiro pelo sócio oculto para que a sócia ostensiva o aplicasse no mercado financeiro. Como prova disto, constariam nos autos comprovantes de depósitos bancários realizados nos valores de R\$50.000,00 (fl. 36), R\$20.000,00 e R\$10.628,51 (fl. 47), em favor da Lauten Assessoria, por A.C.R., responsável legal da Investidora.

IV.4. AUTORIZAÇÃO PARA COMPRA E VENDA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS.

25. A autorização para a compra e venda de valores mobiliários seria comprovada pela leitura dos termos da Cláusula Terceira do Instrumento Particular. Ademais, conforme disposto na Cláusula Quarta, haveria variação das porcentagens atribuídas à Lauten Assessoria sobre os lucros de acordo com o tipo de operação realizada. Diante disso, a Acusação concluiu que o Instrumento Particular teria servido, na prática, como um instrumento para que a Investidora delegasse à Lauten Assessoria a autorização para compra e venda de títulos e valores mobiliários em seu nome.

26. Assim sendo, a SIN entendeu que restaram preenchidos todos os requisitos necessários à configuração de administração de carteiras de valores mobiliários pela Lauten Assessoria, configurando sua atuação irregular no exercício da atividade, uma vez que não possuía qualquer autorização da CVM para tanto, em descumprimento ao art. 23 da Lei 6.385/76⁹ e da Instrução CVM nº 306¹⁰. Do mesmo modo, também teria sido constatada a responsabilidade de Tiago Zanko, sócio administrador da Lauten Assessoria (fls. 106-120) e signatário do Instrumento Particular e do recibo de depósito da investidora em 16.11.2007 (fl. 48).

V. RESPONSABILIDADES.

27. Diante do exposto, a SIN propôs a responsabilização da Lauten Assessoria e Serviços Financeiros Ltda. e de seu sócio, Tiago Lautenschläger Zanko, por descumprimento ao disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76 e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99.

VI. MANIFESTAÇÃO DA PFE.

28. Examinada a peça acusatória¹¹, a Procuradoria Federal Especializada – PFE entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos artigos 6º¹² e 11¹³, ambos da Deliberação CVM nº 538/08 (fls. 126-130).

29. Ademais, por meio do OFÍCIO/CVM/SGE/Nº 86/2015, de 21.08.2015, foram remetidas as cópias dos documentos integrantes do processo sancionador à Procuradoria da República no Estado do Paraná (fl. 136).

VII. DEFESAS.

30. Em defesa conjunta, a Lauten Assessoria e Tiago Zanko alegaram, em síntese, que (fls. 148-159):

- a) as razões apresentadas pela SIN espelhariam insurgências decorrentes do descontentamento e inconformismo da Investidora, que, em decorrência da queda ocorrida no mercado de ações, ingressou com ação de prestação de contas;
- b) diferentemente do que concluiu a Acusação, M.B.C.R. nunca teria sido tratada como cliente, mas, como uma sócia, tanto que a Investidora teria fornecido sua senha para que os acusados pudessem acompanhar e realizar as aplicações do capital integralizado da sociedade;
- c) não se poderia alegar que a celebração do Instrumento Particular foi utilizado como mecanismo adotado como forma de contornar os dispositivos aplicáveis, visando à gestão dos recursos da Investidora sem respectivo registro na CVM;
- d) as aplicações teriam sido realizadas em prol do interesse comum da sociedade por conta de participação, sendo que os sócios, de comum acordo, teriam optado pela autogestão da sociedade, razão pela qual não haveria que se falar em gestão profissional de recursos;
- e) sempre teriam sido prestadas as contas necessárias à Investidora, através de demonstrativos de investimentos, sendo que M.B.C.R. disporia de

senha de acesso à toda movimentação dos investimentos, não havendo impedimentos para que os gerisse como bem entendesse;

- f) a simples administração dos recursos de uma sociedade por um dos sócios não caracterizaria, por si só, a administração profissional de recursos de terceiros, de tal forma que a sociedade estabelecida de forma privada entre a Investidora e a Lauten Assessoria não estaria impedida e/ou impossibilitada de atuar pela legislação, bem como não estaria acobertada pela área de atuação da CVM;
- g) o entendimento da acusação estaria equivocado, uma vez que a sociedade por conta de participação teria aplicado o capital integralizado da sócia oculta no interesse comum da sociedade, sendo os lucros e prejuízos divididos entre todos os sócios. O contrato apenas teria especificado as porcentagens sobre os lucros e as formas de resgate dos valores como forma organizacional;
- h) os valores integralizados e empregados na movimentação das ações pertenceriam à sociedade em conta de participação e não apenas à Investidora, pelo que não poderia ser caracterizada a administração de carteira de valores mobiliários, sendo assim desnecessário o registro prévio na CVM;
- i) o contrato de sociedade por conta de participação não teria tido o objetivo de fraudar os comandos advindos da lei aplicável, não havendo, portanto, que se falar na alegada nulidade;
- j) faltaria interesse de agir, uma vez que a sociedade por conta de participação teria sido constituída regularmente e com o capital integralizado em prol de seu interesse comum, não estando tal procedimento sob o âmbito e/ou poder de fiscalização da CVM;
- k) não haveria que se falar em poder discricionário conferido aos acusados, tendo em vista que a sócia oculta teria acesso diário e rotineiro a todos os investimentos, bem como senha específica para fazer movimentações;
- l) não haveria caráter remuneratório, uma vez que a sociedade constituída teria realizado, em interesse comum, investimentos com o capital que fora integralizado, sendo que, desse montante, consequentemente, poderia haver aumento de capital ou prejuízos;
- m) a administração pela sócia ostensiva do capital da sociedade seria apenas uma questão de organização da sociedade, visando ao seu interesse; e
- n) não haveria gestão profissional de recursos, uma vez que apenas foi integralizado um capital e este foi aplicado a fim de obtenção de rendimentos, além do que as aplicações teriam sido realizadas em prol do interesse comum da sociedade, cujos sócios participariam tanto dos prejuízos quanto dos lucros.

VIII. SORTEIO E DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO.

31. Em reunião do Colegiado ocorrida em 08.12.2015, fui sorteado como relator deste processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 29 de novembro de 2016.

Gustavo Tavares Borba
Diretor-Relator

¹ Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

§1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

§2º - Compete à Comissão estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração, observado o disposto no Art. 8º inciso IV.

² Art. 3º. A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

³ Ação Ordinária nº 5000395-70.2015.4.04.7003/PR. Peça inicial acostada às fls. 20-31.

⁴ Nos termos da Cláusula Primeira do Instrumento Particular: “*O objeto deste contrato é a constituição de uma sociedade em conta de participação, pela qual o sócio oculto integraliza seu capital em dinheiro*”.

⁵ Ofício nº 479/CVM/SIN/GIA (fls. 49-50), de 27/03/2015 e Ofício nº 480/CVM/SIN/GIA (fls. 51-52), de 27/03/2015.

⁶ Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

Parágrafo único. Considerar-se-á atendido o disposto no *caput* sempre que o acusado:

II – tenha sido intimado para prestar esclarecimentos sobre os atos a ele imputados, ainda que não o faça.

⁷ Ofício nº 479/CVM/SIN/GIA, de 27/03/2015.

⁸ MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 613/2010, de 05/11/2010 (fls. 121-124).

⁹ Art. 23 - O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

§1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional de recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

¹⁰ Art. 3º - A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

¹¹ PARECER/N.º 00058/2015/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU. (fls. 126-128).

¹² Art. 6º - Ressalvada a hipótese de que trata o art. 7º, a SPS e a PFE elaborarão relatório do qual deverão constar: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; e V – proposta de comunicação a que se refere o art. 10, se for o caso.

¹³ Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório ou no termo de acusação, conforme o caso.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2015/7239

Acusados: Lauten Assessoria e Serviços Financeiros Ltda.
Tiago Lautenschläger Zanko

Assunto: Apurar responsabilidades pelo descumprimento do disposto no art. 23 da Lei nº 6.385/76 e no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99 por parte dos acusados.

Relator: Diretor Gustavo Tavares Borba

VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN" ou "Acusação") em face da Lauten Assessoria e Serviços Financeiros ("Lauten Assessoria") e de seu sócio Tiago Lautenschläger Zanko ("Tiago Zanko"), por suposto exercício de atividade de administração de carteira de valores mobiliários sem registro na CVM, em infração ao disposto no art. 23 da Lei 6.385/76¹ e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99².
2. Como exposto no relatório, apurou-se que, em 17.07.2006, foi celebrado um Instrumento Particular de Contrato de Sociedade em Conta de Participação ("Instrumento Particular") entre M.B.C.R. ("Investidora") e a Lauten Assessoria (fls. 32-35), que foi representada, no referido instrumento, por seu sócio-administrador Tiago Zanko³.
3. Nos termos da Cláusula Segunda do Instrumento Particular, o objeto do negócio jurídico era a constituição de uma "sociedade" em conta de participação por meio da qual a Investidora (sócia oculta) entregaria recursos financeiros à Lauten Assessoria (sócia ostensiva), para que esta os aplicasse no mercado financeiro.
4. Segundo a Acusação, a simples aplicação dos recursos próprios de uma sociedade não caracterizaria, por si só, a administração profissional de recursos de terceiros. No entanto, no caso concreto, a SIN sustenta que a celebração do Instrumento Particular teria sido utilizada pelos acusados como forma de burlar a legislação aplicável, permitindo a gestão dos recursos da Investidora sem o devido registro na CVM.
5. A exigência de autorização prévia pela CVM para o exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas encontra-se prevista no art. 23 da Lei nº 6.385/76⁴ e no art. 3º da Instrução CVM nº 306/99, vigente à época dos fatos⁵.
6. Com base nos citados dispositivos legais e regulamentares, bem como à luz da definição estabelecida no art. 2º da Instrução CVM nº 306/99⁶, o Colegiado da CVM pacificou entendimento no sentido de que a caracterização da atividade de administração de carteira demanda o concomitante preenchimento dos seguintes elementos: (i) a gestão, (ii) a título profissional, (iii) de recursos entregues ao administrador; (iv) com a autorização para a compra e venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor⁷.
7. É importante destacar, preliminarmente, que, ao contrário do disposto na Instrução CVM nº 558/15 (que sucedeu a Instrução CVM nº 306/99), não havia, à época dos fatos apurados neste processo, a distinção hoje existente entre as categorias de administrador fiduciário e gestor de recursos⁸, razão pela qual o termo "administração" será utilizado, no presente voto, em seu sentido mais amplo.
8. No caso concreto, a SIN apurou que a relação entre a Lauten Assessoria e a Investidora perdurou por aproximadamente dois anos e meio. Nesse período, a Investidora realizou quatro transferências de recursos para serem geridos pela Lauten Assessoria, sendo a primeira, em 17.07.2007, no valor de R\$50.000,00 (fl. 36), outras

duas, no montante total de R\$30.628,51 (fl. 47), em 16.11.2007⁹; e a última, de R\$15.450,00, em 30.10.2008 (fl. 61).

9. A Lauten Assessoria, por sua vez, enviava mensalmente relatórios padronizados à Investidora, dos quais constava a logomarca "Lauten Investimentos" no cabeçalho, contendo diversas informações relacionadas aos investimentos por ela realizados com os recursos fornecidos por M.B.C.R. (fls. 37-46). Há nos autos, ainda, documentos que evidenciam a relação de operações realizadas pela Lauten Assessoria com os recursos transferidos da investidora (fls. 61-68), bem como notas de corretagem emitidas pelas Corretoras Ágora (fls. 69-76) e Hencorp Commcor (fls. 78-105), todas emitidas em nome da Lauten Assessoria¹⁰.

10. Diante desse quadro fático, creio não haver dúvidas de que a Lauten Assessoria efetivamente atuava como administradora dos recursos da Investidora. O próprio objeto do contrato de conta em participação deixa evidente a situação de administração de carteira de valores mobiliários para a Investidora (M.B.C.R.), assim como diversas outros dispositivos nele contidos, podendo-se citar, a título de exemplo, as seguintes cláusulas:

- a) o "capital" (*rectius*, patrimônio especial) poderia ser "aumentado", mediante novas "integralizações" (*rectius*, aportes) por parte da Investidora, ou "reduzido", por meio de ordens de resgate, a critério da Investidora (Cláusula Segunda, §1º);
- b) a única função da Lauten Assessoria seria aplicar os recursos fornecidos pela investidora (Cláusula Terceira);
- c) mensalmente, a Lauten Assessoria providenciaria o levantamento de um balancete, apurando os resultados no período para remuneração da investidora (Cláusula Quarta), bem como um relatório mensal resumido, a título de prestação de contas (Cláusula Quarta, §2º); e
- d) os resultados positivos líquidos, apurados mensalmente, seriam distribuídos à Investidora, descontado o valor devido à Lauten, na seguinte proporção: (i) 85% para o sócio oculto para o mercado à vista e 75% para derivativos; e (ii) 15% para a sócia ostensiva para o mercado à vista e 25% para derivativos (Cláusula Quarta, §4º), mas esta última seria alterada para 29% no sexto mês de investimento (Cláusula Quarta, §5º).

11. A existência de uma relação de prestação de serviços de administração de recursos fica ainda mais clara quando se verifica que a própria Lauten Assessoria, ao se defender no âmbito de ação judicial de prestação de contas proposta pela Investidora, assim descreveu a modelagem por ela utilizada para a gestão dos recursos entregues pela investidora (fls. 58-60):

"07. As aplicações e resgates empreendidos pela requerida [Lauten Assessoria] sempre foram regulares, **em nome da autora** [Investidora], nada podendo ser levantado de vícios aparentes ou ocultos, pois os relatórios em anexo e as correlatas notas de corretagem estão perfeitos e acabados, não existindo erros ou vícios que possam acoimar ditos relatórios de tendenciosos.

08. Os mencionados relatórios e ditas notas de corretagem podem ser submetidas às mais criteriosas avaliações e análises que ficará evidenciada, sobremaneira, a correção dos mesmos, pois a ré sempre primou-se pelo zelo no trato da **coisa alheia**. Se **a autora perdeu** no mercado de ações não foi por causa da requerida, sempre zelosa e meticulosa no trato **do dinheiro alheio**, convertido em ações de empresas de capital aberto". (g.n.)

12. A Lauten, portanto, assume que fazia o investimento em nome de M.B.C.R., inclusive afirmando que estaria cuidando adequadamente do "**dinheiro alheio**", o que espanca qualquer dúvida quanto à efetiva realização de administração de carteira de valores mobiliários sem o devido e necessário registro na CVM.

13. Agora, no presente PAS, os acusados sustentam que as aplicações teriam sido realizadas em prol do interesse comum da "sociedade" por conta de participação, pois os sócios, de comum acordo, teriam optado pela "autogestão da sociedade". Os valores integralizados e aplicados nos investimentos, pela ótica dos acusados, seriam da sociedade em conta de participação, e não da Investidora, razão pela qual não estaria caracterizada a administração de carteira de valores mobiliários.

14. Essa argumentação, além de ser visivelmente contraditória com a supratranscrita defesa judicial da Lauten Assessoria, também não se sustenta juridicamente, pelas razões que se passa a expor.

15. Conforme decidido no PAS CVM nº RJ2014/5099, do qual fui Relator, a sociedade em conta de participação, apesar do *nomen iuris* que lhe foi atribuída pelo ordenamento jurídico, não consiste verdadeiramente em uma sociedade, o que se observa tanto pela sua inserção em subtítulo do Código Civil que trata das "sociedades não-personificadas", quanto pela leitura dos dispositivos legais que regem esse instituto, em especial os artigos 991¹¹, 993¹² e 994¹³ do citado diploma legal¹⁴.

16. Não se verifica, na "sociedade em conta de participação", a constituição de uma pessoa jurídica para o desempenho da atividade definida em seu instrumento. Trata-se, portanto, de um contrato entre um investidor (sócio oculto/participante) e um empreendedor (sócio ostensivo), a fim de que este exerça determinada atividade específica e partilhe o lucro com o investidor.

17. Assim sendo, nada obstante a existência de alguma celeuma doutrinária, concordo integralmente com Fabio Ulhoa Coelho, Tullio Ascarelli e Sergio Campinho, dentre outros, que entendem ser a "sociedade em conta de participação" um mero contrato de investimento:

"(...) a conta em participação, a rigor, não passa de um contrato de investimento comum, que o legislador, impropriamente, denominou *sociedade*. Suas marcas características, que a afastam da sociedade empresária típica, são a despersonalização (ela não é pessoa jurídica) e a natureza secreta (seu ato constitutivo não precisa ser levado a registro na Junta Comercial). Outros de seus aspectos

também justificam não considerá-la uma sociedade: a conta de participação não tem necessariamente capital social, liquida-se pela medida judicial de prestação de contas e não por ação de dissolução de sociedade, e não possui nome empresarial.”¹⁵

“A chamada sociedade ou associação em conta de participação constitui um contrato bilateral; de permuta ou escambo no amplo significado deste termo, adotado nestas páginas; dominus do negócio é, sempre, e necessariamente, o associante, que, somente ele, assume obrigações e adquire direitos para com os terceiros, ao passo que os associados são responsáveis somente perante o associante e têm direitos somente perante ele; não se cria uma nova organização, nem externa – essa é a diferença invocada com frequência – nem interna; até quando o associante admite mais pessoas a participar dos seus negócios, isso tem lugar através de outros tantos contratos bilaterais distintos. Na sociedade, ao contrário, achamo-nos em presença de uma nova organização: nenhum dos sócios pode dizer-se, juridicamente, dominus do negócio; se a organização entra em relações com terceiros, é a todos os sócios, coletivamente, que se referem tais relações; se isso não acontece, as relações com terceiros são, individualmente, assumidas por cada sócio por sua conta.”¹⁶

“Forma-se a sociedade em conta de participação por contrato, sendo despida, entretanto, de personalidade jurídica. Não está submetida às formalidades de constituição a que estão subordinadas as sociedades.

Não é tecnicamente falando, como temos sustentado, uma sociedade, mas sim um contrato associativo ou de participação. Negamos, pois, a sua natureza de sociedade no sentido técnico do termo, mas isso não autoriza o seu banimento do nosso ordenamento como proclamado por muitos doutrinadores. [...]

A sociedade em conta de participação congrega duas espécies de sócios: o sócio ostensivo e o sócio oculto ou participante. O primeiro é aquele a quem compete explorar, em nome individual e sob a sua própria e exclusiva responsabilidade, o objeto definido no contrato de participação. O sócio oculto, geralmente prestador de capital, tem por escopo a participação nos resultados da exploração do objeto, sem, contudo, assumir riscos pelo insucesso do empreendimento junto a terceiros. [...]

Diz-se, por isso, que a sociedade só existe entre os sócios e não perante terceiros. Os direitos e obrigações entre os sócios ostensivo e o oculto são regulados pelo termo do contrato de participação. Perante terceiros a sociedade não se apresenta. Somente o sócio ostensivo é quem aparece, realizando as transações em seu nome próprio e assumindo os riscos do malogro da empreitada negocial. [...].”¹⁷

18. Diante desse contexto fático-jurídico, os argumentos trazidos na defesa dos acusados afiguram-se visivelmente impertinentes, posto que, em essência,

concentram-se na existência de supostos interesses e patrimônio próprios da sociedade em conta de participação instituída pelo contrato celebrado com a Investidora em 17.07.2006.

19. Esses argumentos não se sustentam, pois, como já mencionado, o contrato que institui uma "conta de participação" possui natureza associativa com efeitos limitados aos próprios contratantes, não havendo, por conseguinte, a criação de uma nova pessoa jurídica, nem mesmo com o eventual registro do instrumento contratual (art. 993, *caput*, do Código Civil).

20. No que tange aos recursos aportados pela Investidora "em favor da sociedade", vale notar que esse capital não se tornou, em hipótese alguma, parte de patrimônio segregado de uma nova pessoa jurídica (como ocorreria no caso de constituição de sociedade propriamente dita), tanto que, na hipótese de falência da sócia ostensiva, o saldo dos recursos aplicados pela sócia oculta seriam classificados como créditos quirografários (art. 994, §2º, do Código Civil).

21. Todas essas características da "sociedade em conta de participação", ao invés de infirmar, apenas reforçam a configuração da administração irregular, já que, nos termos da lei, os recursos fornecidos pela sócia oculta foram entregues a pessoa jurídica não habilitada para fins de aplicação discricionária no mercado de valores mobiliários.

22. Assim sendo, independentemente da utilização do instituto da "sociedade em conta de participação", o que se verifica, em essência, no caso concreto, é a celebração de um contrato entre, de um lado, a Investidora, responsável isoladamente pelo aporte de patrimônio a ser utilizado em investimentos no mercado de valores mobiliários, e, de outro, a Lauten Assessoria, a quem cabia, com exclusividade, a gestão e aplicação desses recursos no mercado.

23. Caso a Lauten Assessoria possuísse registro na CVM para atuar como administradora de carteira de valores mobiliários, até se poderia cogitar que a estrutura adotada configuraria uma infração formal e periférica ao sistema legal regulatório, pois, em essência, apesar da estrutura imprópria, os recursos da investidora estariam sendo geridos por pessoa habilitada a tanto pela CVM. No entanto, diante da ausência de registro da Lauten Assessoria, a violação ao núcleo da regra do art. 3º da ICVM 306/99 torna-se inequívoca.

24. Dessa forma, o próprio Instrumento Particular, nos termos em que foi celebrado, em conjunto com os demais elementos de prova constantes nos autos, evidenciam, de forma inequívoca, que a Lauten Assessoria e a Investidora celebraram, em essência e realidade, um contrato de administração de recursos, o que em nada é afetado pela utilização da estrutura jurídica de uma sociedade despersonalizada (conta de participação)¹⁸.

25. Nesse sentido, impõe-se a condenação dos acusados por infração ao disposto no art. 23 da Lei 6.385/76 e art. 3º da Instrução CVM nº 306/99, diante da inexistência de autorização da CVM para o exercício de atividade de administração de carteira de valores mobiliários por parte da Lauten Assessoria e de seu sócio-administrador Tiago Zanko, responsável pela operacionalização da administração irregular pela Lauten, o que fica evidenciado pela assinatura do

contrato de constituição da sociedade em conta de participação (v. §0) e dos recibos atestando o aporte realizado pela Investidora (v. nota nº 9).

26. Diante de todo o exposto, e tendo em vista que (i) a conduta ilícita é considerada grave, nos termos do art. 18 da Instrução CVM nº 306/99¹⁹, (ii) os valores totais irregularmente administrados alcançaram a cifra de R\$96.078,51 (v. §0, supra), e (iii) os acusados não foram condenados pela CVM em outros processos administrativos sancionadores, **voto** pela:

- a) **condenação de Lauten Assessoria e Serviços Financeiros Ltda.** à penalidade de multa pecuniária no valor de **R\$ 350.000,00**, na forma do art. 11, inciso II, c/c o §1º, inciso I, da Lei nº 6.385/76, por infração ao art. 23 da Lei 6.385/76 e art. 3º da ICVM nº 306/99, por atuar irregularmente como administrador de carteira de valores mobiliários; e
- b) **condenação de Tiago Lautenschläger Zanko** à penalidade de **proibição temporária, pelo prazo de 4 (quatro) anos, para atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários**, na forma do art. 11, inciso VIII, da Lei nº 6.385/76, por infração ao art. 23 da Lei 6.385/76 e art. 3º da ICVM 306/99, por atuar irregularmente como administrador de carteira de valores mobiliários.

27. Por fim, proponho que o resultado desse julgamento seja comunicado à Procuradoria da República no Estado do Paraná, em complemento ao OFÍCIO/CVM/SGE/Nº86/2015 (fl. 136), de 21.08.2015, para a adoção das providências que aquele órgão julgar cabíveis no âmbito de sua competência.

28. Proponho, ainda, que, uma vez transitada em julgado, a decisão proferida neste processo seja comunicada à BM&FBOVESPA, para adoção das providências que julgar cabíveis.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 29 de novembro de 2016.

Gustavo Tavares Borba
Diretor-Relator

¹ Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.

§1º - O disposto neste artigo se aplica à gestão profissional e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente.

§2º - Compete à Comissão estabelecer as normas a serem observadas pelos administradores na gestão de carteiras e sua remuneração, observado o disposto no Art. 8º inciso IV.

²Art. 3º. A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

³ Conforme Cláusula Sétima da Primeira Alteração do Contrato Social da Lauten Assessoria (fls. 106-110), “a sociedade é administrada pelo sócio Tiago Lautenschläger Zanko, a quem caberá o exercício dos poderes e atribuições de gerência e representação da sociedade perante terceiros, instituições financeiras, fornecedores e clientes, além da representação perante órgãos da administração pública, bem como a representação ativa e passiva, em juízo”. Nos termos do §1º dessa mesma Cláusula, consta que, “na prática dos atos de gestão, o sócio administrador poderá assinar individualmente todos os documentos e contratos, a movimentação de contas bancárias, a outorga de poderes a procuradores, bem como praticar os atos necessários para o cabal e fiel cumprimento do mandato”.

⁴ Nos termos do §1º do art. 23 da Lei nº 6.385/76, a referida exigência aplica-se “à gestão profissional [d]e recursos ou valores mobiliários entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda valores mobiliários por conta do comitente”.

⁵ Revogada pela Instrução CVM nº 558, de 26/03/2015.

⁶ Art. 2º. A administração de carteira de valores mobiliários consiste na gestão profissional de recursos ou valores mobiliários, sujeitos à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, entregues ao administrador, com autorização para que este compre ou venda títulos e valores mobiliários por conta do investidor.

⁷ Nesse sentido: (i) PAS CVM RJ2006-4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio, julgado em 17/10/2006; (ii) PAS CVM RJ2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, julgado em 31/03/2009; (iii) PAS CVM RJ2009/10246, Dir. Rel. Alexsandro Broedel Lopes, julgado em 09/11/2010; (iv) PAS CVM RJ2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, julgado em 10/07/2012; (v) PAS CVM RJ2012/9490, Dir. Rel. Luciana Dias, julgado em 10/03/2015; (vi) PAS CVM RJ2014/11558, Dir. Rel. Pablo Renteria, julgado em 11/08/2015; e (vii) PAS CVM RJ2014/8297, Dir. Pablo Renteria, julgado em 08/09/2015.

⁸ Art. 1º A administração de carteiras de valores mobiliários é o exercício profissional de atividades relacionadas, direta ou indiretamente, ao funcionamento, à manutenção e à gestão de uma carteira de valores mobiliários, incluindo a aplicação de recursos financeiros no mercado de valores mobiliários por conta do investidor.

§1º O registro de administrador de carteiras de valores mobiliários pode ser requerido em ambas ou em uma das seguintes categorias:

I – administrador fiduciário;

II – gestor de recursos.

⁹ Quanto aos depósitos realizados em 16/11/2007, há nos autos cópia de um “recibo de investimento adicional” assinado por Tiago Zanko na qualidade de administrador da Lauten Assessoria (fl. 48).

¹⁰ A relação das operações efetuadas e as notas de corretagens foram apresentadas pela própria Lauten Assessoria no âmbito de ação judicial de prestação de contas movida em seu desfavor pela Investidora. À fl. 18 consta CD com cópia dos autos do referido processo judicial.

¹¹ Art. 991. Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes.

Parágrafo único. Obriga-se perante terceiro tão somente o sócio ostensivo; e, exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social.

¹² Art. 993. O contrato social produz efeito somente entre os sócios, e a eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro não confere personalidade jurídica à sociedade.

Parágrafo único. Sem prejuízo do direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, o sócio participante não pode tomar parte nas relações do sócio ostensivo com terceiros, sob pena de responder solidariamente com este pelas obrigações em que intervier.

¹³ Art. 994. A contribuição do sócio participante constitui, com a do sócio ostensivo, patrimônio especial, objeto da conta de participação relativa aos negócios sociais.

§1º O A especialização patrimonial somente produz efeitos em relação aos sócios.

§2º A falência do sócio ostensivo acarreta a dissolução da sociedade e a liquidação da respectiva conta, cujo saldo constituirá crédito quirografário.

§3º - Falindo o sócio participante, o contrato social fica sujeito às normas que regulam os efeitos da falência nos contratos bilaterais do falido.

¹⁴ No mesmo sentido manifestou-se o Diretor Marcelo Trindade, no âmbito do PAS CVM nº RJ2006/3364, julgado em 16/05/2007, segundo o qual: “13. Apesar do nome, a sociedade em conta de participação é uma sociedade não personificada – na dicção do novo Código Civil –, ou sociedade de fato, como antes se dizia. Quer isto dizer que não se trata de pessoa jurídica, com personalidade própria, mas de mero ajuste contratual, que produz efeito apenas entre as partes contratantes. Na sociedade em conta de participação há duas espécies de sócios: o sócio ostensivo, que exerce a atividade da sociedade “em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade” (CC., art. 991), sendo o único que se obriga perante terceiros (CC., art. 991, par. único), e os sócios participantes, que se obrigam apenas perante o sócio ostensivo, e participam dos resultados do negócio por este conduzido (CC., art. 991 e seu par. único)”.

¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 20. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, v. 2, 2016, p. 458

¹⁶ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 1999, pp 434 e 435.

¹⁷ CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa**. 14 ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2016, pp. 85-86.

¹⁸ Cumpre salientar, aliás, que essa questão sequer é inédita na CVM, uma vez que, no âmbito do PAS CVM nº RJ2012/9490, julgado em 10/03/2014, o Colegiado, por unanimidade, condenou pessoas que igualmente se utilizavam de sociedades em conta de participação para viabilizar o exercício irregular de administração de carteira de valores mobiliários. Naquela oportunidade, em caso muito semelhante ao presente, a Diretora Relatora Luciana Dias destacou que, “ainda que as negociações não fossem realizadas diretamente em nome dos investidores [e sim em nome da sócia ostensiva], as evidências apresentadas pela Acusação me convencem de que as operações eram realizadas com os recursos e no interesse dessas pessoas, que assumiam todo o risco envolvido nessas operações”.

¹⁹ Art. 18. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/76, o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários por pessoa natural ou jurídica não autorizada, nos termos desta

Instrução, ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos artigos 14, incisos I, II, V, VII e VIII, e 16, incisos VI a VIII desta Instrução.

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/7239 realizada no dia 29 de novembro de 2016.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes
DIRETOR

Manifestação de voto do Diretor Pablo W. Renteria na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/7239 realizada no dia 29 de novembro de 2016.

Eu também acompanho o voto do Relator, senhor Presidente.

Pablo W. Renteria
DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/7239 realizada no dia 29 de novembro de 2016.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação das penalidades de proibição temporária e multa pecuniária, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro a Sessão, informando que os acusados punidos poderão interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira
PRESIDENTE