



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.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 04/2016

(Processo SEI nº 19957.001493/2016-08)

Reg. Col. nº 1115/18

Acusados: José Henrique D’Elia

Ricardo Binelli

Ricardo de Paula Nicoluci

Assunto: Realização de negócios em nome de clientes sem a devida ordem, infração ao artigo 15, II, da Instrução CVM nº 434/2006 e ao artigo 10, caput, da Instrução CVM nº 497/2011; *Churning*, infração ao item I da Instrução CVM nº 08/1979, nos termos do item II, “c”; Falta de diligência de diretor responsável de intermediário, infração ao parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387/2003.

Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez

RELATÓRIO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores (“SPS”) em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE” e, em conjunto com a SPS, “Acusação”) para apurar eventual atuação irregular de escritório de agentes autônomos de investimento.

2. O processo teve origem em investigação realizada pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”) a partir de reclamação feita por investidor (D.A.), que alegava ter sofrido prejuízo em operações realizadas em seu nome, mas que não teriam sido por ele autorizadas. As operações, segundo a reclamação, teriam sido realizadas por agentes autônomos sócios da Onze Agente Autônomo de Investimento Ltda. (“Onze”) e intermediadas pela Petra – Personal Trader Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S/A



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.cvm.gov.br

(“Petra” ou “Corretora”), cuja denominação atual é Finaxis Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Finaxis”).

3. Após apuração preliminar, a SMI entendeu existirem indícios de ocorrência de irregularidades¹. Foi, então, instaurado inquérito administrativo para investigar o ocorrido².

4. Ao final da investigação, a SPS e a PFE ofereceram acusação contra a Corretora, diretores dessa instituição financeira e agentes autônomos que atuavam por meio da Onze.

5. Como se verá adiante, alguns dos acusados celebraram termo de compromisso com a CVM. Esses acusados e as respectivas imputações são:

- (i) Petra, por **(a)** ter faltado com seu dever de supervisão sobre os atos praticados pelos agentes autônomos de investimento, referente ao período de 08.07.2010 a 31.12.2011 (infração ao disposto no artigo 17, §2º, da Instrução CVM nº 434/2006); **(b)** ter faltado com seu dever de fiscalizar as atividades dos agentes autônomos de investimento que atuaram em seu nome, referente ao período de 01.01.2012 a 31.03.2012 (artigo 17, II, da Instrução CVM nº 497/2011); **(c)** ter atuado de forma desleal em relação aos interesses de seus clientes, faltando com seu dever de diligência (artigo 4º, par. único, da Instrução CVM nº 387/2003); **(d)** financiar seus clientes sem o devido contrato de financiamento (caput do artigo 1º e no artigo 39 da Instrução CVM nº 51/1986 c/c o inciso I do artigo 12 da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 1.655/1989); **(e)** fazer uso das próprias contas correntes dos clientes financiados, e não de conta corrente especial (conta margem) para registro das operações de financiamento (artigos 14 e 16 da Instrução CVM nº 51/1986); **(f)** não manter Registro Auxiliar de Controle da conta margem, do qual deveriam constar todas as condições e características de cada operação de financiamento (artigo 15 da Instrução CVM nº 51/1986); **(g)** não apresentar parte da documentação requerida que deveria guardar (artigo 12, §1º, da Instrução CVM nº 387/2003); **(h)** realização de aluguel de ações sem o devido termo de autorização (artigo 3º, §3º, da Instrução CVM nº 441/2006); e **(i)** não indicar diretor responsável pelas operações de empréstimo de ações (artigo 4º, IV, da Instrução CVM nº 441/2006);

¹ Relatório de Análise/CVM/SMI/GMN/nº 022/2014 (Fls. 6 a 13).

² Fl. 1, Portaria/CVM/SGE/nº 52, de 02.03.2016.



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.cvm.gov.br

- (ii) Fernando Marques de Marsillac Fontes, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 51/1986, por **(a)** permitir o uso das próprias contas correntes dos clientes financiados e não de conta corrente especial (conta margem) para registro das operações de financiamento (artigos 14 e 16 da mencionada Instrução), e **(b)** não diligenciar no sentido de manter Registro Auxiliar de Controle da conta margem, do qual deveriam constar todas as condições e características de cada operação de financiamento (artigo 15).
- (iii) Luís Gustavo Deodato de Oliveira, na qualidade de diretor responsável pela Instrução CVM nº 387/2003, por atuar de forma desleal em relação aos interesses de seus clientes, faltando com seu dever de diligência, em infração ao artigo 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/2003; e
- (iv) Lúcio Dos Santos Faria e João Vicente Sanches Neto, por **(a)** prestação irregular de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, no período de julho/2010 a março/2012, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976, ao artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999, ao artigo 16, IV, “b”, da Instrução CVM nº 434/2006 (entre 01.07.2010 e 31.12.2011) e ao artigo 13, IV, da Instrução CVM nº 497/2011 (no período restante, que coincidiu com a vigência dessa Instrução); e **(b)** pela prática de operação fraudulenta, no período de fevereiro a abril de 2011, prática definida no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 8/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução.
6. Assim, o processo prosseguiu em relação a três acusados: Ricardo de Paula Nicoluci (“Ricardo Nicoluci”), agente autônomo de investimento então vinculado à Onze, e os diretores da Petra, José Henrique D’Elia e Ricardo Binelli.
7. Ricardo Nicoluci (agente autônomo de investimento que atuava por meio da Onze) foi acusado **(i)** por prestação irregular de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários, de julho de 2010 a março de 2012, em infração ao artigo 23 da Lei nº 6.385/1976, ao artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999, ao artigo 16, IV, “b”, da Instrução CVM nº 434/2006 (entre 01.07.2010 e 31.12.2011) e ao artigo 13, IV, da Instrução CVM nº 497/2011 (no período restante, que coincidiu com a vigência dessa Instrução); e **(ii)** pela prática de operação fraudulenta, no período de fevereiro a abril de 2011, prática definida no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 8/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução.



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.cvm.gov.br

8. Em 09.06.2020, o Colegiado deliberou dar nova definição jurídica aos fatos, substituindo a acusação de prestação irregular de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários por acusação de prática de atos que feriram a relação fiduciária entre o agente autônomo de investimento e os clientes por ele atendidos, bem como entre o profissional e a corretora com quem mantinha vínculo - infração ao artigo 15, II, da Instrução CVM nº 434/2006 (fatos entre 01.07.2010 e 31.12.2011) e ao artigo 10, caput, da Instrução CVM nº 497/2011 (fatos entre 01.01.2012 e 31.03.2012). A imputação de prática de operação fraudulenta não foi modificada.

9. José Henrique D'Elia e Ricardo Binelli são acusados por terem atuado de forma desleal em relação aos interesses dos clientes da Corretora, faltando com o dever de diligência previsto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387/2003, pois: **(i)** ofereceram condições para que os agentes autônomos representassem a Corretora perante os investidores; **(ii)** não supervisionaram os agentes autônomos da Onze; **(iii)** permitiram a execução de negócios financiados pela Corretora e aluguel de ações sem os contratos ou termos de autorização específicos com seus clientes para estes fins; **(iv)** permitiram o início das atividades da Onze sem que o sistema de gravação de ordens estivesse em funcionamento; **(v)** mantiveram linha telefônica no escritório em que os agentes autônomos da Onze atuavam sem que ela estivesse conectada ao sistema de gravação; e **(vi)** “estimularam a atuação dos agentes autônomos muitas vezes extrapolando suas competências”³.

II. ACUSAÇÃO

II.1 Reclamações dirigidas ao MRP

10. Durante as investigações realizadas pela SMI, foram analisadas operações de clientes da Petra que eram atendidos por agentes autônomos da Onze. Segundo a área técnica, foram realizadas operações coincidentes, i.e., diferentes investidores teriam negociado o mesmo papel no mesmo pregão com proximidade ou coincidência de horários. Desses investidores, a SMI observou que quatro já haviam apresentado reclamação contra a Corretora perante o Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (“MRP”), quais sejam: A.A.M, F.A.C., M.C.P., e S.A.A.J.

³ Item 360 da peça acusatória.



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.cvm.gov.br

11. Os mencionados processos de MRP julgados procedentes pela BM&FBovespa Supervisão de Mercado (“BSM”) tinham alegações semelhantes: **(i)** todos os clientes declararam que só haviam autorizado as ordens por telefone; **(ii)** a motivação para a transferência das ações para a Petra decorreu da existência de sistema de gravação de ordens; **(iii)** desconheciam a Onze e se referiam a ela como filial da Petra; e **(iv)** constava das fichas cadastrais dos clientes a autorização para que a Petra ou pessoas a ela vinculadas atuassem na contraparte das operações deles. Tal declaração era obrigatória somente quando se tratasse de cliente cuja carteira era administrada pela Corretora.

12. Com relação às operações reclamadas por A.A.M., F.A.C. e M.C.P., foram observadas coincidências durante o período de setembro/2011 a janeiro/2012 referentes a: **(i)** mesmas ações negociadas (CIEL3, GFSA3 e HYPE3); **(ii)** datas e horários das negociações; **(iii)** tipo de operações (compra ou venda); e **(iv)** todas as ofertas que deram origem a estes negócios foram registradas no sistema de negociação MegaBolsa, da BM&FBOVESPA, sem reespecificação. Nos três processos a Gerência Jurídica da BSM (“GJUR”) entendeu que a ausência das gravações das ordens dos clientes era uma falha da Petra, pois teria deixado de cumprir com as Regras de Acesso da BM&FBOVESPA, vigentes a partir de 01.07.2010.

II.2 Operações coincidentes

13. A SPS também entendeu presentes os indícios encontrados pela SMI quanto à existência de operações coincidentes realizadas em nome de clientes da Petra atendidos por agentes autônomos da Onze e ouviu alguns desses investidores (R.C., R.J.M. e F.A.C.). Segundo a Acusação, essas oitivas demonstraram que as carteiras de valores mobiliários dos investidores eram controladas pelos agentes autônomos de investimento da Onze, especificamente, Ricardo Nicoluci e Lúcio dos Santos Faria.

14. Com relação às coincidências, a Acusação afirma que verificou, em operações realizadas entre julho/2010 e março/2012, 335 ocorrências com diferentes negócios realizados com o mesmo papel, data e horários bastante próximos. Alguns casos envolveram mais de vinte clientes que negociaram o mesmo ativo, no mesmo sentido (compra ou venda), na mesma data e no mesmo horário ou com diferença de poucos segundos.

15. Ao ser indagado sobre as coincidências nas operações com ações USIM5, Ricardo Nicoluci afirmou que “tinha um *call* diário, passava essas informações e as orientações



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.cvm.gov.br

tinham início e fim. (...) era conversado com os clientes e se eles decidiam tomar uma operação como essa, isso acabava acontecendo”. A esse respeito, Lúcio Faria afirmou que “a ordem em lote foi uma orientação da própria corretora” para não sobrecarregar os profissionais da mesa de operações.

16. Por sua vez, a Acusação afirma que não encontrou nenhuma evidência de tais diálogos com os clientes nem de orientações realizadas pela Petra para que os agentes autônomos enviassem “ordem em lote”.

II.3 Conduta da Petra diante das irregularidades

17. A Acusação ouviu também diretores e outros profissionais que atuavam em nome da Petra, à época dos fatos.

18. O diretor de controles internos, E.P.D., esclareceu que “todas as operações entravam a partir do terminal MegaBolsa que ficava em Curitiba (...) eram repassadas para o operador do MegaBolsa e ele entrava com a operação. Num dado momento, (...) o operador me procurou e disse que tinham algumas operações que estavam dando prejuízo reiteradamente”. Esse diretor acrescentou que todos esses negócios tinham como origem a Onze e, em uma reunião com os agentes autônomos que atuavam nesse escritório ficou com a impressão de que “as pessoas que estavam atendendo os clientes, eles estavam fazendo ‘gestão de carteira’ e não somente recebendo ordens”.

19. Um dos operadores de mesa da Petra (J.C.B.) relatou que “uns dois ou três dias seguidos ele [Ricardo Nicoluci] operou por (...) *basket* (...) veio um relatório, uma compra de papel lá, quando isso aconteceu lá pela terceira ou quarta vez, eu fui na sala do Edmilson, que era diretor financeiro, que não era diretor da bolsa, que o D’Elia com o Deodato (...) eu achei estranho 10, 12 clientes darem a mesma ordem e no mesmo horário, tudo junto, aí eu falei, olha Edmilson, isso aqui me parece meio estranho (...)”. O operador afirmou também que, ao contrário de outros agentes autônomos, Ricardo Nicoluci ao telefonar para a mesa de operações não aparentava estar conversando com o cliente simultaneamente.

20. José Henrique D’Elia entre outras afirmações, asseverou que “esse cara [Ricardo Nicoluci] que fez o estrago que foi feito (...) essas operações partiam dele, não partiam do cliente (...) ele estrutura as operações (...) Ele tinha na cabeça dele que ele era um grande gestor, que ele era um cara diferenciado (...)”.



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.cvm.gov.br

II.4 Falta de evidências das ordens

21. A Acusação adotou uma amostra de 111 negócios que envolveram os dez clientes com maior volume negociado no período e solicitou que a Petra apresentasse evidências de ordens realizadas pelos investidores. A Corretora não disponibilizou qualquer registro que suportasse as operações, tendo, todavia, alegado que a responsabilidade pela guarda de eventuais áudios e/ou mensagens eletrônicas relativas às transmissões de ordens seria da Onze. Por sua vez, Ricardo Nicoluci afirmou que essa era uma função da Petra.

22. Com base em depoimentos e e-mails, a SPS e a PFE afirmam que a Petra tinha o conhecimento do não funcionamento do sistema de gravação de ordens da Onze e que “não foi diligente ao permitir o início das operações do escritório de Ribeirão Preto antes que todos os equipamentos de tecnologia pertinentes estivessem em total funcionamento”, razão pela qual firmou com alguns investidores acordos “para compensá-los por prejuízos causados em razão de ‘mudanças desautorizadas’ em suas carteiras”.

II.5 Administração de carteiras de valores mobiliários sem autorização da CVM

23. De acordo com a SPS e a PFE, Ricardo Nicoluci, Lúcio dos Santos Faria e João Vicente Sanches Neto exerceram irregularmente a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários no período de julho de 2010 a março de 2012, pois, com base em precedentes do Colegiado, todos os elementos da infração foram preenchidos.

24. A mencionada irregularidade teria ocorrido com o conhecimento e anuência da Petra, pois, entre outros fatos, teria reconhecido a irregularidade em manifestação realizada em um dos processos de MRP em que figurou como parte reclamada.

II.6 Churning

25. De acordo com a SPS e a PFE, os agentes autônomos de investimento Ricardo Nicoluci, Lúcio Faria e João Vicente realizaram operações excessivas em nome de clientes com o único propósito de gerar receita de corretagem, prática internacionalmente conhecida como *churning*.

26. A Acusação optou por analisar a ocorrência da infração no período entre fevereiro e abril de 2011, em que teriam ocorrido maior número de operações coincidentes.

27. A área técnica suporta seu entendimento no cálculo de indicadores utilizados para a caracterização do ilícito: (i) taxa de giro da carteira (*turnover ratio*, “TR”), que indica o



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.cvm.gov.br

número de “giros” efetuados com a carteira do cliente, comparando-se o volume total de compras efetuado com o patrimônio médio do cliente; e (ii) índice de custo sobre o patrimônio (*cost-equity ratio*, “C/E”), que compara o total de despesas que incidiu sobre a carteira do investidor com seu patrimônio médio. A análise dos dados pela SIN se baseou nos estudos sobre o tema elaborados pela BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado (“BSM”)⁴ e pela Assessoria de Análise e Pesquisa da CVM (“ASA”)⁵.

28. A Acusação calculou os índices de giro de carteira e de custo sobre patrimônio referente a dez investidores atendidos por profissionais da Onze, no período mencionado, e obteve os seguintes resultados⁶:

	TR s/ compras	TR s/ vendas	C/E s/ corretagem (somente)	C/E s/ total de despesas*
Investidor 1 (D.A.)	28,72	28,25	20,19	22,13
Investidor 2	15,44	14,43	7,59	8,62
Investidor 3	21,88	22,31	7,39	8,88
Investidor 4 (F.A.C.)	31,32	30,12	22,34	24,43
Investidor 5 (R.J.M.)	72,43	69,97	22,83	26,84
Investidor 6 (R.C.)	31,77	30,57	22,12	24,24
Investidor 7	38,46	36,6	27,89	30,43
Investidor 8	18,79	16,49	9,73	11,00
Investidor 9 (M.C.P.)	31,95	30,85	24,58	26,71
Investidor 10	22,14	18,76	10,18	11,64

* As demais despesas incluem, além da corretagem devida à corretora, emolumentos e tributos

29. A Acusação ressaltou que o índice TR não se alterou significativamente quando calculado com base em compras ou vendas e que as carteiras de todos os investidores

⁴ Gerência de Análise e Estratégia da BM&FBovespa Supervisão de Mercados. *Relatório de Análise 001/2011 - Determinação dos parâmetros para a caracterização da prática de churning no Brasil*. Julho/2011. Disponível em: <http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/noticias/REL-GAE-01-2011-Churning.pdf>.

⁵ Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA-CVM). *Indicadores de Churning* (Julho/2013). Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Estudo_C_hurning.pdf.

⁶ A Acusação calculou o índice de giro de carteira de duas maneiras: somente sobre compras e sobre a média entre compras e vendas. Após verificar que não houve diferença significativa entre os resultados da aplicação dos dois métodos diferentes, o que estaria condizente com uma das conclusões do Estudo ASA, optou pelo primeiro deles.



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.cvm.gov.br

apresentaram valores de TR acima de 8, parâmetro sugestivo da prática de *churning*. Em relação ao *C/E*, afirma que os valores calculados indicam que a prática foi realizada contra seis investidores, no entanto, um desses investidores não apresentou reclamação e não foi possível contatá-lo para obter esclarecimentos.

30. Assim, a SPS e a PFE concluíram que Ricardo Nicoluci, Lúcio Faria e João Vicente realizaram operações excessivas em nome de cinco clientes (D.A., F.A.C., R.J.M., R.C. e M.C.P.)⁷. O “Investidor 7” não foi incluído porque a SPS não conseguiu obter contato e não encontrou manifestação desse cliente apresentada ao MRP ou à Corretora.

31. Por sua vez, alega que a Petra “ao oferecer condições para que os agentes autônomos a representassem perante os referidos investidores e por não supervisionarem a atuação daqueles prepostos, atuou de forma desleal em relação aos interesses de seus clientes, faltando com seu dever de diligência previsto no artigo 4º, parágrafo único, da Instrução CVM nº 387/2003”.

II.7 Falta de documentos e informações

32. A Acusação afirma que a Petra, regularmente intimada, não apresentou parte da documentação requerida durante a investigação (notas de corretagem, contratos e extratos de conta de investidores), em infração ao artigo 12, §1º, da Instrução CVM nº 387/2003.

II.8 Financiamento de cliente pela Petra

33. Segundo a SPS e a PFE, a Petra realizou a concessão de financiamento para a compra de ações e empréstimo de ações para venda sem a devida autorização contratual de seus clientes, violando o disposto no artigo 1º, caput, e artigo 39, ambos da Instrução CVM nº 51/1986, combinado com o artigo 12, I, da Resolução CMN nº 1.655/1989.

34. Sustentam também que a Petra agiu com descumprimento aos artigos 14 e 16 da Instrução CVM nº 51/1986, ao utilizar as contas correntes de seus clientes financiados, ao invés de conta especial (conta margem), para registro dos financiamentos concedidos em nome de cada um deles. Nesse sentido, teria a Petra descumprido ao artigo 15 dessa mesma

⁷ Item 268 da peça acusatória. A SPS e a PFE utilizaram a sugestão contida no estudo da BSM antes mencionado de 21% a.a. como parâmetro de *C/E* a partir do qual a prática ilícita descrita estaria configurada.



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.cvm.gov.br

Instrução por ausência de Registro Auxiliar de Controle da conta margem, na qual deveriam constar todas as condições e características das operações de financiamento.

III. DEFESAS

35. Os próximos parágrafos resumem os principais argumentos das defesas apresentadas por acusados que não celebraram termo de compromisso com a CVM.

III.1 Ricardo de Paula Nicoluci

36. Ricardo de Paula Nicoluci apresentou tempestivamente defesa.

37. Primeiramente alega que foi “ludibriado” pela Petra, que apenas se aproveitou da Onze para fins comerciais quando de sua instalação em Ribeirão Preto, tendo ele assinado todos os termos solicitados pela Petra e pensando que tudo estava “sendo bem monitorado pela Petra, inclusive gravações de telefonemas”, nesse sentido, busca atribuir à Petra toda e qualquer responsabilidade pelo descumprimento de normas ou atuação considerada irregular no mercado.

38. Em seguida defende, em síntese, que o presente processo não possui condições mínimas para prevalecer, pois **(i)** pretende atribuir ilegalmente aos sócios da Onze, que era contratada pela Petra, responsabilidade que não é sua; **(ii)** não considera o descredenciamento da Petra na BM&FBovespa “em razão de manter seus controles de gestão irregulares”, tendo a Petra sido a única condenada em processos perante a entidade; **(iii)** não considera que a Petra, ao ressarcir os danos tratados neste PAS aos seus clientes, reconheceu seu erro e atuação irregular nas operações em questão; **(iv)** não ter a SPS e a PFE, na qualidade de agentes de acusação, se desincumbido de seu ônus probatório.

39. Por fim, declara que suas atribuições envolviam unicamente a captação de clientes, não tendo ele acesso ao sistema “Megabolsa” utilizado para transmissão e execução de ordens e, portanto, sendo impossível que tenha ele realizado administração de carteira.

III.2. Ricardo Binelli

40. Ricardo Binelli apresentou defesa tempestiva.

41. Preliminarmente, alega **(i)** ilegitimidade passiva, visto que à época dos fatos exercia o cargo de Diretor de Administração de Recursos de Terceiros, não sendo “atribuição de seu cargo a supervisão da Onze ou de qualquer agente autônomo de investimento, ou assunto a



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.cvm.gov.br

estes relacionados”, não sendo ele o diretor responsável pelo cumprimento da Instrução CVM nº 387/2003 à época dos fatos; e **(ii)** nulidade da peça acusatória, que estaria eivada de vício por descumprimento ao artigo 6º, III, da Instrução CVM nº 538/2008, na medida em que não foi observada em sua formulação a devida individualização das condutas dos acusados nas infrações apuradas.

42. Antes da defesa de mérito, indica que a Petra **(i)** não possuía qualquer conhecimento acerca das práticas da Onze relativas ao exercício irregular da atividade de administração de valores mobiliários, tomando ciência desses fatos apenas quando as reclamações de clientes chegaram até a Petra; **(ii)** firmou a contratação com a Onze de modo usual e regular, sendo explícito a Onze o seu papel de agente autônomo vinculado à Petra e seus limites de atuação; **(iii)** disponibilizava a seus clientes um canal de Ouvidoria, não tendo recebido através dele qualquer reclamação em virtude das perdas dos clientes por operações “supostamente não autorizadas”; **(iv)** não concedia financiamento aos clientes para compra de ações e, desse modo, não operava com conta margem; **(v)** cobrou, via e-mails, os sócios da Onze pela regularização do saldo negativo nas contas dos clientes.

43. Além disso, argumenta que, na qualidade de Diretor de Administração de Recursos Terceiros e sócio, costumava compartilhar com o grupo de agentes autônomos de investimento – por diferentes meios – algumas análises de cenários macroeconômicos e tendências do mercado, não sendo tais informações recomendações a serem transmitidas aos clientes, mas apenas forma de munir os agentes autônomos de investimento com sentimentos e informações de mercado, destacando que as análises “não possuíam qualquer correlação com as operações feitas pela Onze para seus clientes”. Argumenta, por fim, que as informações em questão estão sempre em jornais e websites de economia, sendo temerário a CVM presumir que o compartilhamento daquelas por ele serviu como estímulo à prática irregular da Onze.

44. Defende que não atuou de forma desleal aos interesses de seus clientes ou faltou com dever de diligência, pois a contratação da Onze pela Petra foi feita com a devida observância das instruções aplicáveis, sendo as condições de contratação firmadas com a Onze as mesmas estabelecidas com dezenas de outros agentes. Nesse sentido, alega que a acusação de que ofereceram condições para que os agentes autônomos a representassem perante os investidores “é vaga e não constitui qualquer infração”.



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.cvm.gov.br

III.3 José Henrique D'Elia

45. Regularmente citado, José Henrique D'Elia não apresentou defesa⁸.

IV. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO

46. Em reunião do Colegiado de 21.08.2018, o processo foi distribuído e fui designado seu relator.

V. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

47. Foram apresentadas propostas de celebração de termo de compromisso por alguns dos acusados. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê”), nos termos do artigo 8º, §4º, da Deliberação CVM nº 390/2001, decidiu negociar as condições das propostas apresentadas e, ao final, as propostas consistiram em:

- (i) Finaxis: **(i)** Realizar o ressarcimento dos 6 (seis) investidores, listados na tabela prevista no termo, em até 10 (dez) dias após a publicação do Termo de Compromisso no sítio eletrônico da CVM, cujo valor deverá ser atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, a partir de cada data sinalizada na tabela até seu efetivo pagamento, na conta informada pelo investidor; e **(ii)** realizar o pagamento relativo à indenização por danos difusos ao mercado, em parcela única e em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador (CVM), em até 10 (dez) dias após a publicação do Termo de Compromisso no sítio eletrônico da Autarquia, no valor correspondente a R\$502.370,93 (quinhentos e dois mil, trezentos e setenta reais e noventa e três centavos) atualizado pelo IPCA, de 29.06.2012 até a data do seu efetivo pagamento⁹.
- (ii) Fernando Marques De Marsillac Fontes: **(i)** Assumir obrigação de caráter pecuniário de R\$150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), em parcela única e em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador; e **(ii)** deixar de atuar nas atividades alvo do processo, pelo prazo de 4 (quatro) anos, contados do 10º (décimo) dia após a publicação da aceitação do Termo de Compromisso no sítio

⁸ Fls. 1.191, 1.198, 1.668 a 1.669, 1.687 a 1.693.

⁹ A proposta contempla também a hipótese de não ter sido possível ressarcir algum dos investidores e de comprovação das obrigações assumidas.



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.cvm.gov.br

eletrônico da CVM, ou seja, na prestação de serviços de intermediação e corretagem de valores mobiliários, ou, ainda, como diretor responsável por tais atividades em instituições integrantes do sistema de distribuição, nos termos do artigo 15 da Lei nº 6.385/1976.

- (iii) Lúcio Dos Santos Faria e João Vicente Sanches Neto: **(i)** Assumir a obrigação pecuniária total de R\$100.000,00 (cem mil reais), com o pagamento de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) por cada um dos proponentes em parcela única e em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador; e **(ii)** deixar de exercer pelo prazo de 4 (quatro) anos: **(a)** a função de Administrador (Diretor e Conselheiro de Administração) e de Conselheiro Fiscal de companhias abertas, corretoras, distribuidoras ou quaisquer outras sociedades ou indivíduos que integrem o sistema de distribuição de valores mobiliários, tal como definido no artigo 15, da Lei nº 6.385/1976; e **(b)** as atividades inerentes a administrador, consultor ou analista de carteira de valores mobiliários.
- (iv) Luís Gustavo Deodato De Oliveira: **(i)** Assumir obrigação de caráter pecuniário em montante de R\$20.000,00 (vinte mil reais), em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio da CVM; e **(ii)** deixar de exercer, pelo prazo de 06 (seis) anos: (a) a função de Administrador (Diretor e Conselheiro de Administração) e de Conselheiro Fiscal de companhias abertas, corretoras, distribuidoras ou quaisquer outras sociedades ou indivíduos que integrem o sistema de distribuição de valores mobiliários, tal como definido no artigo 15, da Lei nº 6.385/1976; e (b) as atividades inerentes a administrador, consultor ou analista de carteira de valores mobiliários.
- (v) Ricardo Binelli: **(i)** Assumir obrigação de caráter pecuniária de R\$200.000,00 (duzentos mil reais), fixos e em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio de seu órgão regulador; e **(ii)** deixar de atuar nas atividades alvo do processo, pelo prazo de 6 (seis) anos, contados do 10º (décimo) dia após a publicação da aceitação do Termo de Compromisso no sítio eletrônico da CVM, ou seja, na prestação de serviços de intermediação e corretagem de valores mobiliários, ou, ainda, como diretor responsável por tais atividades em instituições integrantes do sistema de distribuição, nos termos do artigo 15 da Lei nº 6.385/1976.



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.cvm.gov.br

48. O Comitê decidiu propor ao Colegiado a **(i)** aceitação das propostas apresentadas por Finaxis, Lúcio Faria e João Vicente, conforme deliberado anteriormente, **(ii)** rejeição das propostas apresentadas por Fernando Marques e Ricardo Binelli, uma vez que suas propostas de afastamento não atenderiam à finalidade do termo de compromisso e **(iii)** aceitação da proposta apresentada por Luís Gustavo, devido a sua adesão à recomendação do Comitê¹⁰.

49. Em 19.03.2019, o Colegiado, por unanimidade, deliberou **(i)** aceitar as propostas apresentadas por Finaxis, Lúcio Faria, João Vicente e Luís Gustavo, bem como rejeitar a proposta de Ricardo Binelli, acompanhando o parecer do Comitê, e **(ii)** aceitar a proposta de Fernando Marques, contrariamente à recomendação do Comitê, por entender que o período de afastamento proposto somado à obrigação pecuniária seriam proporcionais às infrações a ele imputadas, as quais não seriam consideradas infrações graves para fins do disposto no artigo 11, §3º, da Lei nº 6.385/1976, sendo, portanto, suficientes para desestimular a prática de condutas assemelhadas¹¹.

V. REDEFINIÇÃO JURÍDICA DOS FATOS E ADITAMENTO DE DEFESA

50. Na reunião do Colegiado de 18.02.2020, propus nova definição jurídica dos fatos, no sentido de que caberia enquadramento jurídico mais adequado em relação à suposta prestação irregular de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários sem a prévia autorização da CVM por Ricardo Nicoluci. Isso porque um dos elementos da mencionada infração administrativa, qual seja, a autorização concedida pelo titular para que negócios sejam realizados em seu nome, não estaria presente, visto que, de acordo com a Acusação, Ricardo Nicoluci teria “[comandado] *operações em nome daqueles clientes sem que eles tivessem conhecimento*”. Assim, a suposta conduta de Ricardo Nicoluci apontaria, na verdade, para a realização de negócios com valores mobiliários em nome de clientes sem a autorização desses, i.e., para a prática de atos que feriram a relação fiduciária entre o agente autônomo de investimento e os clientes por ele atendidos, bem como entre o profissional e a corretora com quem mantinha vínculo.

51. A nova definição jurídica dos fatos trazidos pela Acusação, em relação a Ricardo Nicoluci, consistiria na substituição **(i)** da acusação de infração ao artigo 23 da Lei nº

¹⁰ Doc. nº 0707565.

¹¹ Doc. nº 0737842.



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.cvm.gov.br

6.385/1976, ao artigo 3º da Instrução CVM nº 306/1999, ao artigo 16, IV, “b”, da Instrução CVM nº 434/2006 (entre 01.07.2010 e 31.12.2011) e ao artigo 13, IV, da Instrução CVM nº 497/2011 (no período restante, que coincidiu com a vigência dessa Instrução) por **(ii)** infração ao artigo 15, II, da Instrução CVM nº 434/2006 (fatos entre 01.07.2010 e 31.12.2011) e ao artigo 10, caput, da Instrução CVM nº 497/2011 (fatos entre 01.01.2012 e 31.03.2012).

52. A outra imputação realizada em desfavor de Ricardo Nicoluci e as realizadas em desfavor de Ricardo Binelli e José Henrique D’Elia não precisaram de reparo.

53. O Colegiado, por maioria, na reunião de 09.06.2020, aprovou a proposta de recapitulação da infração nos termos apresentados¹². Dessa forma, a Acusação passou a conter as seguintes imputações:

(i) Ricardo Nicoluci:

- a. pela prática de atos que feriram a relação fiduciária entre o agente autônomo de investimento e os clientes por ele atendidos, bem como entre o profissional e a corretora com quem mantinha vínculo, de julho de 2010 a março de 2012, em infração ao artigo 15, II, da Instrução CVM nº 434/2006 (fatos entre 01.07.2010 e 31.12.2011) e ao artigo 10, caput, da Instrução CVM nº 497/2011 (fatos entre 01.01.2012 e 31.03.2012); e
- b. pela prática de operação fraudulenta, no período de fevereiro a abril de 2011, prática definida no item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 8/1979 e vedada pelo item I daquela mesma Instrução.

(ii) José Henrique D’Elia e Ricardo Binelli:

- a. por terem atuado de forma desleal em relação aos interesses dos clientes da Corretora, faltando com o dever de diligência previsto no parágrafo único do artigo 4º da Instrução CVM nº 387/2003, pois: **(i)** ofereceram condições para que os agentes autônomos representassem a Corretora perante os investidores; **(ii)** não supervisionaram os agentes autônomos da Onze; **(iii)** permitiram a execução de negócios financiados pela Corretora e aluguel de

¹² Doc. nº 0960441.



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.cvm.gov.br

ações sem os contratos ou termos de autorização específicos com seus clientes para estes fins; **(iv)** permitiram o início das atividades da Onze sem que o sistema de gravação de ordens estivesse em funcionamento e, posteriormente, mantiveram linha telefônica no escritório em que os agentes autônomos da Onze atuavam sem que ela estivesse conectada ao sistema de gravação; e **(v)** “estimularam a atuação dos agentes autônomos muitas vezes extrapolando suas competências” (item 360 da peça acusatória).

54. Instado a se manifestar, Ricardo Nicoluci apresentou aditamento de sua defesa.
55. Alega que a decisão do Colegiado de 09.06.2020, que modificou a definição jurídica de uma das imputações feitas em seu desfavor, deve ser anulada com base em “impossibilidade de alteração dos critérios jurídicos”. Teria ocorrido “modificação do critério jurídico, ao reconhecer um erro de direito na acusação originária, o que de fato não é permitido no ordenamento jurídico sem que tenha fundamento e prova a suportar a decisão”. No mesmo sentido, alega que houve cerceamento de defesa e violação ao devido processo legal.
56. Reafirma que não há provas suficientes a basear condenação, que a Acusação trouxe aos autos evidência e indícios apenas contra a Corretora, que tinha o dever de registrar e gravar as ordens emanadas pelos clientes.
57. Adiciona que sua condição “relativa ao atendimento aos clientes, era limitada ao contato telefônico, sendo todas as ordens de compra/venda realizadas pelo sistema ‘Megabolsa’, na mesa de operação, estabelecida na filial em São Paulo - Capital, sendo que o Requerente jamais teve acesso ao sistema de execução de ordens de compra e venda de ações”.
58. Afirma que o escritório da Petra em Ribeirão Preto tinha como horário de abertura o período da manhã. In verbis:

“Logo nas primeiras horas, havia um *call* com a matriz em São Paulo, no qual analistas davam recomendações de compra e/ou venda de ações. Além desta fonte de informações, outros relatórios também eram trazidos a conhecimento do cliente para uma melhor tomada de decisão.

Após o *call* inicial e definição das orientações, durante o dia havia contato com os clientes para definições da operação a serem realizadas com o recurso disponível.



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.cvm.gov.br

Estas operações tinham por natureza um ponto de entrada (preço de compra) e o ponto de saída (preço de venda). Os clientes, por seu turno, que desejavam realizar operações, então eram listados em uma planilha de execução de ordem (chamada no sistema anterior da Bolsa - o MegaBolsa - de ordem *basket*).

Esta dinâmica tinha por duas finalidades. A primeira, dar coerência às operações a serem realizadas com os clientes pautadas nas recomendações e tipo de investimento. Havia um norte claro das recomendações e estas eram ou não seguidas pelos clientes. Sendo a preocupação em manter as diretrizes e o interesse pessoal, alinhados.

A segunda, ganho operacional. Como as ordens eram efetivamente realizadas pela matriz em São Paulo, a fim de facilitar a dinâmica do operador, estas ordens eram organizadas em planilha, para que todas fossem executadas simultaneamente ao invés de serem executadas individualmente.

Isso explica a razão de compras e vendas ao mesmo tempo. Ignorar a compreensão das dinâmicas mencionadas acima é trazer um risco ao sistema como um todo, pois coloca em xeque qualquer Agente Autônomo que traga uma visão coerente sobre um papel (ação), e organize isso com seus clientes de maneira que todos tenham o mesmo acesso, isso é gestão de risco de carteira. E aqui sim, garantiu-se a boa prática fiduciária do cliente, pois, imaginem o contrário, se a dinâmica de compra e venda fosse feita caso a caso.”

59. Nesse sentido, requer a improcedência da Acusação, pois o funcionamento do “Megabolsa” e as responsabilidades inerentes dentro desse sistema tornariam impossível o envio das operações por quem não detinha poderes para tanto.

É o Relatório.

São Paulo, 15 de dezembro de 2020

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor Relator