



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 04/2016

Reg. Col. nº 1115/18

**Acusados:** José Henrique D'Elia

Ricardo Binelli

Ricardo de Paula Nicoluci

**Assunto:** Apuração de eventuais irregularidades na captação de clientes, na colocação e na negociação de valores mobiliários, por parte de agentes autônomos de investimentos e de outros integrantes do sistema de distribuição, no período de 2006 a 2008.

**Diretor Relator:** Gustavo Machado Gonzalez

### DESPACHO

#### 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.), em que alegava perdas incorridas em operações financeiras por ele não autorizadas. As operações 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 (“Petra” ou “Corretora”), cuja denominação atual é Finaxis Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Finaxis”).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

3. Após apuração preliminar, a SMI entendeu existirem indícios de ocorrência de irregularidades<sup>1</sup>. Foi, então, instaurado inquérito administrativo para investigar o ocorrido<sup>2</sup>.

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. Alguns dos acusados celebraram termo de compromisso com a CVM. O processo prossegue somente em relação a três acusados: Ricardo de Paula Nicoluci (“Ricardo Nicoluci”), agente autônomo de investimento então vinculado à Onze, e os diretores da Corretora, à época dos fatos, José Henrique D’Elia e Ricardo Binelli.

6. Ricardo Nicoluci (agente autônomo de investimento que atuava por meio da Onze) é 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.

7. Já 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 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

---

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

<sup>2</sup> 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](http://www.cvm.gov.br)

a atuação dos agentes autônomos muitas vezes extrapolando suas competências” (item 360 da peça acusatória).

## II. PROPOSTA DE REDEFINIÇÃO JURÍDICA DOS FATOS

8. Com relação à suposta prestação irregular de serviços de administração de carteiras de valores mobiliários sem a prévia autorização da CVM por Ricardo Nicoluci, entendo que a definição jurídica adotada pela acusação não foi a mais adequada.

9. A Acusação concluiu que Ricardo Nicoluci teria praticado a mencionada infração, principalmente, com base: **(i)** em reclamações dirigidas ao MRP e depoimentos de outros clientes, segundo as quais não teria havido ordens para realização dos negócios<sup>3</sup>; **(ii)** na realização de diversas operações coincidentes, em que diferentes investidores teriam negociado o mesmo papel no mesmo pregão com proximidade ou coincidência de horários, o que seria evidência de “baixíssima probabilidade de todos estes comitentes terem decidido comprar ou vender o mesmo ativo no mesmo instante”; e **(iii)** pelo suposto reconhecimento desses fatos pela Corretora, que teria oferecido acordos aos clientes “em virtude de mudanças desautorizadas nas contas dos referidos clientes por parte da Onze AAI”.

10. Segundo o entendimento da CVM, consubstanciado em diversos precedentes, a atividade de administração de carteira se caracteriza quando presentes quatro elementos: **(i)** a gestão, assim entendida como a liberdade para estabelecer uma estratégia de investimento e, dentro dessa estratégia, executar os passos necessários para sua efetivação, comunicando-os ao cliente posteriormente; **(ii)** a realização em caráter profissional, como aquela que se faz por ofício, por profissão e não por simples laço de amizade ou parentesco, tendo caráter contratual, remuneratório e continuado; **(iii)** a entrega de recursos ao administrador para que este os administre; e **(iv)** a autorização, expressa ou tácita, para compra ou venda de títulos e valores mobiliários por conta do investidor<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Ver itens 209 e 210 do Relatório de Inquérito.

<sup>4</sup> E.g. PAS CVM nº RJ 2006/4778, Dir. Rel. Pedro Oliva Marcilio de Sousa, j. em 17.10.2006; PAS CVM nº RJ 2008/10181, Dir. Rel. Eli Loria, j. em 31.3.2009; PAS CVM nº RJ 2011/940, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 10.07.2012; PAS CVM nº RJ2014/8297, Dir. Rel. Pablo Waldemar Renteria, j. em 08.09.2015; PAS CVM nº SP2012/480, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 06.10.2015.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

11. Verifico, a partir do exame da peça acusatória, que a própria Acusação reconhece que um dos elementos da mencionada infração administrativa – a autorização concedida pelo titular para que negócios sejam realizados em seu nome – não está presente:

“Diferentemente do caso que serviu de base para que o diretor Pedro Oliva [PAS CVM nº RJ 2006/4778, julgado em 17.10.2006] estabelecesse os requisitos necessários à configuração do exercício irregular de administração de carteiras de valores mobiliários, no qual a irregularidade consistia na ausência de autorização própria desta Comissão para o exercício da atividade, mas o investidor consentia na administração de sua carteira, aqui tem-se que os investidores desconheciam, no momento de sua realização, as negociações em Bolsa que eram feitas em seus nomes.”

No entanto, no presente caso, a inexistência de comprovação da autorização do cliente não desqualifica a irregularidade da administração de carteiras pelos agentes autônomos, pelo contrário, se soma ao fato de estes não estarem autorizados, na forma das normas, a fazê-lo, mas o terem feito, mesmo assim.

Desta forma, considera-se que foram constatados os quatro requisitos que configuram a atividade de administração irregular de carteira de valores mobiliários por parte da Onze e seus sócios<sup>5</sup>.” (grifei)

12. Vale repetir, segundo a Acusação, Ricardo Nicoluci teria “[comandado] operações em nome daqueles clientes sem que eles tivessem conhecimento”<sup>6</sup>.

13. A título de exemplo, a Acusação aponta uma troca de e-mails entre o agente autônomo de investimento Lúcio dos Santos Faria e um dos clientes da Corretora<sup>7</sup>:

“Lúcio: A operação efetuada pelo agente autônomo Ricardo [Nicoluci] da Petra Ribeirão Preto não obteve o sucesso esperado e pelo saldo negativo que esta gerou estamos sugerindo interrompê-la, assim precisamos de sua autorização para efetuar a compra de 300 CIEL3, venda 2.500GFS A3 e venda de 200 VALE5. Podemos efetuar esta operação?”

Cliente: Lúcio, não sei dizer o que podem fazer, mas como a operação que não teve sucesso e gerou saldo negativo foi iniciada sem meu conhecimento e sem minha autorização, solicito que faça o necessário para a volta ao estado anterior.”

---

<sup>5</sup> Fl. 1.150 (itens 238 a 240 do relatório de inquérito)

<sup>6</sup> Fl. 1.179 (item 354 do relatório de inquérito)

<sup>7</sup> Fls. 1.119 e 824.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

14. Desse modo, entendo que a narrativa acusatória – a qual, nesse estágio, tem-se por verdadeira, dado que o exame do mérito somente é cabível no momento do julgamento – descreve uma conduta que não cumpre todos os requisitos necessários para a caracterizar o exercício de uma atividade regulamentada que exige prévia autorização da CVM para ser exercida.

15. Em discussão que em muito se assemelha a desse caso, o Colegiado da CVM decidiu, por maioria, no julgamento do PAS CVM nº RJ2014/12921, que a atividade de administração de carteira envolve necessariamente a concessão, pelo investidor, de autorização para que um terceiro compre e venda títulos e valores mobiliários em seu nome. O fato de o intermediário (ou de seu preposto) realizar operações em nome do cliente não caracteriza o exercício irregular da atividade de administração de carteira, mas o desvirtuamento dos deveres fiduciários impostos aos intermediários. Nesse sentido, transcrevo trecho do voto do Diretor Relator Pablo Renteria:

“12. Tudo isso, enfim, me convence de que o acordo firmado não compreendia qualquer autorização em favor do acusado para que tomasse discricionariamente decisões de investimento com os recursos do Reclamante. E se não havia discricionariedade no exercício dessa função, não se pode falar em exercício da atividade de administração de carteira. (...)

14. De fato, o serviço foi desvirtuado, mas discordo que ele tenha se transformado em administração de carteira. Nesse ponto, cumpre ter em mente que a atividade de administração de carteira, como já visto, compreende necessariamente a concessão de autorização em favor do profissional para comprar e vender títulos e valores mobiliários.

15. Dito diversamente, a administração de carteira é, por definição, serviço voluntariamente contratado pelo cliente, em razão de contrato firmado com o profissional. Desse modo, não consubstancia aludida atividade a realização de negócios à revelia do cliente, sem a sua autorização.

16. Com isso, não estou a dizer que seja lícita a transmissão de ofertas sem amparo em ordens emanadas do cliente. Cuida-se, sem dúvida, de conduta reprovável, que fere os deveres fiduciários mais comezinhos do intermediário, que, à época dos fatos, sob a égide da Instrução CVM nº 387, de 2003, eram estabelecidos e fiscalizados pela bolsa de valores onde



## 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](http://www.cvm.gov.br)

os negócios foram cursados. Tal ilícito, contudo, não se confunde com o exercício irregular da atividade de administração de carteira.”<sup>8</sup>

16. Na verdade, a suposta conduta de Ricardo Nicoluci aponta para a prática de atos que feriram a relação fiduciária mantida entre o agente autônomo de investimento e os clientes por ele atendidos, bem como a mantida entre o profissional e a corretora com quem mantinha vínculo.

17. Assim, entendo que o primeiro conjunto de fatos imputados a Ricardo Nicoluci caracteriza, em tese, a infração prevista no artigo 15, II, da Instrução CVM nº 434/2006 (fatos entre 01.07.2010 e 31.12.2011) e a infração prevista no artigo 10, caput, da Instrução CVM nº 497/2011 (fatos entre 01.01.2012 e 31.03.2012):

Instrução CVM nº 434/2006:

Art. 15. O agente autônomo de investimento deve observar as seguintes regras de conduta: (...) II – abster-se da prática de atos que possam ferir a relação fiduciária entre investidores e a instituição intermediária à qual estiver vinculado; e (...)

Instrução CVM nº 497/2011:

Art. 10. O agente autônomo de investimento deve agir com probidade, boa fé e ética profissional, empregando no exercício da atividade todo o cuidado e a diligência esperados de um profissional em sua posição, em relação aos clientes e à instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

### III. CONCLUSÕES

18. Ante o exposto, proponho nova definição jurídica dos fatos trazidos pela acusação, de modo que **seja substituída a acusação de** 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) **por** 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) para Ricardo de Paula Nicoluci.

---

<sup>8</sup> PAS CVM nº RJ2014/12921, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 10.02.2017.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

19. Adotando-se a proposta, a acusação passará a conter as seguintes imputações:

Ricardo Nicoluci - (i) por realização de negócios em nome de clientes da Petra – Personal Trader Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S/A sem a devida ordem, 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 (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.

20. Ressalto que estou de acordo com a segunda imputação realizada pela SPS e PFE em desfavor de Ricardo Nicoluci e com as realizadas em desfavor de José Henrique D’Elia e Ricardo Binelli.

21. Caso a presente proposta seja aprovada, esse processo sancionador deverá ser encaminhado à Coordenação de Controle de Processos Administrativos – CCP para a realização das providências previstas no artigo 47 da Instrução CVM nº 607/2019<sup>9</sup> em relação a Ricardo de Paula Nicoluci – único acusado afetado pela nova definição jurídica dos fatos.

Rio de Janeiro, 18 de fevereiro de 2020

**Gustavo Machado Gonzalez**

Diretor Relator

---

<sup>9</sup> Artigo 47. O Colegiado poderá dar ao fato definição jurídica diversa da que constar do termo de acusação ou da peça acusatória, ainda que em decorrência de prova nela não mencionada, mas existente nos autos, devendo indicar os acusados afetados pela nova definição jurídica e determinar a intimação de tais acusados para aditamento de suas defesas, no prazo de 30 (trinta) dias a contar do recebimento da intimação, facultada a produção de novas provas, observado o disposto na Subseção IV.

Parágrafo único. A intimação a que se refere o caput deverá ser acompanhada exclusivamente da ata contendo a decisão do Colegiado a respeito da nova definição jurídica dos fatos.