PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.001449/2022-38

Reg. Col. 3531/26

Acusados: Alexandre Klabin; Ricardo de Oliveira Barbosa

Assunto: Apurar supostas irregularidades no exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, bem como a suposta prática de operações fraudulentas na modalidade de *churning*

Relatora: Diretora Marina Copola

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Processos Sancionadores – SPS ("Acusação") em face de Ricardo de Oliveira Barbosa ("Ricardo Barbosa"), assessor de investimento[1], e Alexandre Klabin, administrador de carteira, em relação ao suposto exercício irregular da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários e à suposta prática de operação fraudulenta na modalidade de *churning*.

2. O presente PAS teve origem em dois processos administrativos: **(i)** o Processo CVM nº 19957.010339/2019-61, decorrente de reclamação apresentada pela investidora D.L.S.L. em 10/10/2019[2]; e **(ii)** o Processo CVM nº 19957.010047/2018-48, iniciado a partir de comunicação encaminhada pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos" ou "Corretora") à CVM em 10/10/2017[3].

[1] Com as alterações promovidas pela Lei nº 14.317/2022 à Lei nº 6.385/1976, os "agentes autônomos de investimento" passaram a ser denominados "assessores de investimento". Embora os fatos objeto deste PAS tenham ocorrido antes dessa alteração, farei, neste relatório e no voto, uso da nomenclatura atual.

[2] Doc. nº 0877739.

[3] Doc. nº 0629522.

3. Em sua reclamação, D.L.S.L. relatou que, em 2014, por orientação de Ricardo Barbosa, sócio da Index Capital Agentes Autônomos de Investimentos Ltda. ("Index Capital"), escritório de assessores de investimento vinculado à XP Investimentos, celebrou contrato de administração de carteira com a Genus Capital Group Gestão de Recursos Ltda. ("Genus Capital") ou ("Gestora") e transferiu R$2.165.181,52 para sua conta de investimento. Embora o contrato fosse celebrado com a Gestora, Ricardo Barbosa teria se apresentado como responsável pelas decisões de investimento e pela gestão da carteira, cujos resultados reportava em reuniões periódicas. A investidora destacou, ainda, que a Index Capital e a Genus Capital tinham sede no mesmo endereço e que seu contato se restringia a Ricardo Barbosa.

4. Em abril de 2017, ao conferir as informações encaminhadas pela Index Capital para sua declaração de imposto de renda, D.L.S.L. identificou divergências em relação aos relatórios recebidos, que ocultavam expressiva redução patrimonial. Em reunião de 12/05/2017, Ricardo Barbosa teria atribuído a operações malsucedidas a perda da totalidade dos recursos aplicados na XP Investimentos, iniciada em meados de 2015. Segundo a investidora, os relatórios haviam sido adulterados para ocultar as perdas, inclusive mediante a inclusão de informações sobre empréstimos de ações que inflavam artificialmente o patrimônio.

5. Em comunicação à CVM de 10/10/2017, a XP Investimentos informou que, após reclamação de cliente sobre divergências entre os relatórios recebidos e os documentos oficiais da Corretora, realizou auditoria interna e constatou que aqueles não refletiam a efetiva posição patrimonial do investidor, podendo ter sido utilizados para ocultar perdas em operações realizadas no âmbito da administração de sua carteira pela Genus Capital. Em razão disso, rescindiu unilateralmente o contrato com a Index Capital, notificando-a em 18/09/2017.

6. No curso das diligências realizadas pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI junto à XP Investimentos e à Index Capital[4], a Corretora informou ter identificado 11 investidores prejudicados e celebrado instrumentos particulares de transação para ressarcir prejuízos que totalizaram R$12.485.141,94[5].

[4] Ofícios nº 234/2020/CVM/SMI/GME e nº 235/2020/CVM/SMI/GME (docs. nº 1036365 e nº 1036368).
[5] Docs. nº 1092859 e nº 1092860.

7. A SMI também levantou informações sobre a Genus Capital, seus administradores e seu vínculo com a XP Investimentos, além de analisar os negócios realizados em nome de A.C.R.A.S., um dos investidores ressarcidos pela Corretora, que havia celebrado contrato de administração de carteira com a Gestora em 30/01/2015[6].

8. Com base nos elementos obtidos, a SMI propôs a instauração de inquérito administrativo, que foi acolhida pela Superintendência Geral – SGE em 29/06/2021[7], dando origem ao inquérito administrativo de mesmo número deste PAS[8].

9. No curso do inquérito, a SPS diligenciou para obter informações sobre os negócios realizados em nome dos investidores, suas posições patrimoniais e os custos incorridos nas operações, inclusive junto à BSM Supervisão de Mercados – BSM[9], tendo colhido depoimentos de investidores atendidos por Ricardo Barbosa, de profissionais que atuavam na Index Capital à época dos fatos e dos investigados Ricardo Barbosa e Alexandre Klabin[10].

10. Concluída a instrução, a SPS elaborou o Relatório nº 6/2024-CVM/SPS/GPS-3 ("Peça de Acusação")[11], no qual apresentou dois grupos de imputações em face dos acusados[12].

11. O primeiro diz respeito ao exercício irregular da atividade de administração de carteira por Ricardo Barbosa, assessor de investimento, em infração ao art. 3º da Instrução CVM

[6] A documentação relativa aos negócios realizados em nome de A.C.R.A.S. foi encaminhada pela XP Investimentos, entre outros, em resposta ao Ofício nº 115/2021/CVM/SMI/GME (docs. nº 1242653, nº 1272580, nº 1277998 e nº 1277999). Em síntese, a referida análise revelou: (i) divergências entre as posições em ativos informadas ao investidor e aquelas efetivamente detidas por ele; (ii) a realização de operações mediante ordens inseridas por assessores da Index Capital nos sistemas da XP Investimentos, apesar da existência de contrato de administração com a Genus Capital; e (iii) índices de giro e de custos de intermediação indicativos da prática de *churning*.

[7] Doc. nº 1294107.

[8] Portaria CVM/SGE nº 10/2022 (doc. nº 1449814).

[9] Ofícios nº 42/2022/CVM/SPS/GPS-3 e nº 255/2022/CVM/SPS/GPS-3 (docs. nº 1476130 e nº 1579486).

[10] Docs. nº 1512946, nº 1512947, nº 1526108, nº 1510639, nº 1582060, nº 1531481, nº 1526268, nº 1723750, nº 1654009 e nº 1654010.

[11] Doc. nº 2174943.

[12] XP Investimentos e Guilherme Dias Fernandes Benchimol também figuraram como acusados neste PAS por não terem fiscalizado adequadamente a atuação dos assessores de investimento vinculados à Corretora, em suposta infração ao art. 17, inciso II, da Instrução CVM nº 497/2011. As suas condutas, porém, não serão tratadas neste relatório, uma vez que o processo foi definitivamente arquivado em relação a ambos em razão do cumprimento das obrigações assumidas em termo de compromisso aprovado pelo Colegiado da CVM em 21/07/2026 (docs. nº 2824766, nº 2853245 e nº 2872105).

nº 306/1999[13] c/c art. 16, inciso IV, da Instrução CVM nº 434/2006[14], e à delegação desta atividade a ele, que não possuía autorização, por Alexandre Klabin, administrador de carteira, em infração ao art. 14, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 306/1999[15].

12. A ambos os acusados também foi atribuída a prática de operação fraudulenta, na modalidade de *churning*, em infração ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979[16]. No caso de Alexandre Klabin, tal imputação foi combinada com a infração ao art. 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 306/1999[17].

II. ACUSAÇÃO

Administração irregular de careteiras de valores mobiliários

13. Segundo a Acusação, embora parte dos investidores atendidos pela Index Capital tivesse celebrado contratos de administração de carteiras com a Genus Capital, as decisões de investimento eram efetivamente tomadas por Ricardo Barbosa, sócio da Index Capital, sem a necessária autorização da CVM.

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

[14] Art. 16. É vedado ao agente autônomo de investimento: [...] IV – contratar com investidores a prestação de serviços de: a) análise ou consultoria de valores mobiliários, salvo se estiver autorizado pela CVM a exercer tais atividades; e b) administração de carteira de títulos e valores mobiliários, salvo se o agente autônomo – pessoa natural, autorizado pela CVM também para exercer a atividade de administração de carteira, não estiver contratualmente vinculado, direta ou indiretamente, a entidade do sistema de distribuição de valores.

[15] Art. 14. A pessoa natural ou jurídica responsável pela administração da carteira de valores mobiliários deve observar as seguintes regras de conduta: [...] II – empregar, no exercício de sua atividade, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma dispensar à administração de seus próprios negócios, atuando com lealdade em relação aos interesses de seus clientes, evitando práticas que possam ferir a relação fiduciária com eles mantida, e respondendo por quaisquer infrações ou irregularidades que venham a ser cometidas sob sua gestão; [...] IV – evitar práticas que possam ferir a relação fiduciária mantida com seus clientes; [...].

[16] I – É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não eqüitativas. II – Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: [...] c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros; [...].

[17] Art. 16. É vedado ao administrador de carteira: [...] VI – promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros; [...].

14. Nesse sentido, a SPS destacou os depoimentos de investidores que haviam contratado a Genus Capital[18], nos quais Ricardo Barbosa foi apontado como responsável pelas decisões de investimento em renda variável e pela apresentação dos resultados das carteiras. A contratação da Gestora teria sido sugerida pelo próprio acusado, sob o argumento de que lhe conferiria maior autonomia para realizar operações.

15. Essses depoimentos foram corroborados por aqueles de C.B.S.[19] e T.T.S.S.[20], assessoras de investimentos da Index Capital à época. C.B.S. afirmou que Ricardo Barbosa definia as estratégias de investimento em renda variável e apresentava os resultados aos investidores, sem a participação de Alexandre Klabin nas reuniões. T.T.S.S. declarou que cabia a Ricardo Barbosa, observados os limites estabelecidos pelos investidores, tomar as decisões de investimento e inserir as ordens no sistema de negociação.

16. A SPS também examinou os registros de negócios do Sistema de Acompanhamento de Mercado da CVM – SAM[21]. A partir da identificação dos operadores responsáveis pela inserção das ordens, apurou que, durante a vigência dos contratos de administração, entre 19% e 52% do volume financeiro negociado em nome dos investidores decorria de ordens inseridas por assessores da Index Capital, enquanto as ordens provenientes da mesa de operações representavam no máximo 17%[22]. A Genus Capital figurava como titular da conta *master* em praticamente todo o volume negociado[23].

17. A Acusação apontou, ainda, que Ricardo Barbosa continuou a administrar os recursos dos investidores após o encerramento dos contratos com a Gestora, ocorrido, na maioria dos casos, em abril de 2016[24]. D.L.S.L. relatou que, ao assinar o distrato, recebeu, em reunião

[18] Docs. nº 1510639, nº 1512946, nº 1512947, nº 1526108, nº 1526268 e nº 1531481.

[19] Doc. nº 1655347.

[20] Doc. nº 1672530.

[21] Doc. nº 1900063.

[22] Os percentuais de 19% e 52% referem-se, respectivamente, às carteiras de H.M.M.F. e L.O.N.S. A SPS destacou que, para a maior parte dos negócios, os registros não continham a identificação do operador responsável pela inserção das ordens. No caso de H.M.M.F., por exemplo, essa informação não estava disponível para 80% do volume financeiro negociado.

[23] Cf. Tabela 2 e §§ 225 e 226 da Peça de Acusação (doc. nº 2174943). A informação relativa à Genus Capital constava do campo "NOME INVEST MASTER" dos registros de negócios.

[24] Em seu depoimento, Ricardo Barbosa afirmou que os contratos foram encerrados porque a XP Investimentos não mais aceitava aquela estrutura de carteiras administradas (doc. nº 1723750).

realizada em 06/04/2016, a garantia de que Ricardo Barbosa permaneceria responsável pela carteira. L.O.N.S., cujo contrato foi distratado em 29/03/2016, também afirmou ter continuado a realizar investimentos por intermédio do acusado[25].

18. A SPS identificou divergências entre os relatórios apresentados por Ricardo Barbosa e os documentos oficiais da XP Investimentos. No caso de L.O.N.S., o relatório referente à posição de 30/06/2017 indicava patrimônio de R$3.554.955,96, enquanto o documento da Corretora apontava apenas R$272.390,71[26]. Na posição de 31/07/2017, a diferença era de aproximadamente R$2,6 milhões[27]. Além disso, em 16/08/2017, ao ser questionado sobre aviso da XP Investimentos acerca do desenquadramento das posições em relação aos níveis de garantia exigidos, Ricardo Barbosa atribuiu a comunicação a erro da Corretora e assegurou que a carteira estava enquadrada[28].

19. Com base nesses elementos, a SPS concluiu que Ricardo Barbosa exerceu irregularmente a atividade de administração de carteiras, sem a autorização exigida pelo art. 3º da Instrução CVM nº 306/1999 e em violação à vedação do art. 16, inciso IV, da Instrução CVM nº 434/2006.

20. Alexandre Klabin, por sua vez, era o administrador de carteiras responsável pela Genus Capital entre 28/02/2014 e 20/09/2016. Segundo depoimentos de investidores e assessores de investimentos da Index Capital, não participava das decisões de investimento nem das reuniões periódicas com os clientes.

21. Em seu depoimento à SPS, Alexandre Klabin afirmou que a Genus Capital realizava a gestão dos recursos por meio de comitês e procedimentos internos, mas não soube esclarecer aspectos relevantes dessa estrutura, como a composição dos comitês, a utilização de conta *master*, a inserção de ordens no sistema de negociação e os motivos do encerramento de diversos contratos em datas próximas.

[25] Docs. nº 0877739, nº 0877741, nº 1277998 e nº 1526268.
[26] Docs. nº 1834770, nº 1834778 e nº 1596125. As informações foram encaminhadas por Ricardo Barbosa ao investidor em 05/07/2017.
[27] Docs. nº 1834782 e nº 1596125.
[28] Doc. nº 1834785.

22. Com base nesses elementos e nos registros de ordens inseridas por assessores da Index Capital, a SPS concluiu que Alexandre Klabin não exercia efetivamente as funções de administrador de carteiras e permitia, conscientemente, que Ricardo Barbosa as desempenhasse, em violação aos deveres de diligência e lealdade previstos no art. 14, incisos II e IV, da Instrução CVM nº 306/1999.

Churning

23. A SPS também imputou a Ricardo Barbosa e Alexandre Klabin a prática de operação fraudulenta na modalidade de *churning*, caracterizada pela realização de operações excessivas em nome de investidores, por agente que detenha poderes, expressa ou tacitamente conferidos, para realizar tais operações, com a finalidade de gerar receitas de corretagem em prejuízo dos interesses dos clientes.

24. Para apurar essa prática, a SPS utilizou os parâmetros do Relatório de Análise GAE-01/2011, da BSM Supervisão de Mercados, e de estudo da Assessoria de Análise e Pesquisa – ASA da CVM. Calculou os indicadores *Turnover Ratio* ("TR"), que mede o giro da carteira, e *Cost-Equity Ratio* ("C/E"), que mede a proporção do patrimônio médio consumida pelas despesas de intermediação[29]. Segundo o estudo da BSM, índices de TR superiores a oito e de C/E superiores a 21% ao ano, analisados conjuntamente, seriam indicativos da prática de *churning*. Nas nove carteiras administradas pela Genus Capital, todas apresentaram índices de TR superiores a oito, chegando a aproximadamente 41 giros anuais no caso de H.M.M.F., e sete apresentaram índices de C/E superiores a 21% ao ano[30].

25. As operações realizadas nas nove carteiras durante a vigência dos contratos de administração geraram despesas de corretagem de aproximadamente R$2 milhões. Além

[29] Para o cálculo do TR, a SPS utilizou a média dos valores das compras e vendas realizadas no período, dividida pelo patrimônio líquido médio da carteira, tendo anualizado os resultados de ambos os indicadores. O patrimônio líquido diário de cada investidor foi apurado com base nos ativos em custódia, com os ajustes relativos às operações de empréstimo de ativos, nos saldos em conta corrente e nos valores depositados em garantia. Os volumes negociados foram extraídos dos registros de negócios do SAM, enquanto as despesas de intermediação foram apuradas a partir dos extratos das contas correntes e das notas de corretagem. Nesse sentido, cf. §§ 237 a 242 da Peça de Acusação e Ofícios nº 42/2022/CVM/SPS/GPS-3 e nº 255/2022/CVM/SPS/GPS-3 (docs. nº 1476130 e nº 1579486). Cf. também docs. nº 1899879, nº 1272580, nº 1277998, nº 1277999 e nº 1900063.

[30] Nos casos em que não foram encontrados os distratos, a SPS adotou como data final para os cálculos o dia 01/04/2016, tendo em vista que a maior parte dos contratos foi encerrada naquele mês.

disso, conforme informações e comprovantes encaminhados pela XP Investimentos[31], a Index Capital recebeu R$5.071.024,49 em comissões de corretagem relativas às operações dos 11 investidores indenizados, entre janeiro de 2014 e setembro de 2017, dos quais R$3.262.039,09 entre janeiro de 2014 e abril de 2016. Para a Acusação, esses valores evidenciariam o benefício econômico obtido pela Index Capital com o giro excessivo das carteiras, inclusive durante a vigência dos contratos com a Genus Capital.

26. Com base nesses elementos, a SPS atribuiu a Ricardo Barbosa a realização das operações excessivas, valendo-se dos poderes que exercia de fato sobre as carteiras dos investidores. Quanto a Alexandre Klabin, entendeu que teria concorrido para a prática ao permitir que Ricardo Barbosa realizasse tais operações nas carteiras formalmente administradas pela Genus Capital, em conivência com ele. Segundo a Acusação, ambos teriam atuado com o objetivo de gerar receitas de corretagem em prejuízo dos investidores.

27. Com base nesses elementos, a SPS imputou aos dois acusados infração ao item I c/c item II, alínea "c", da Instrução CVM nº 8/1979. Especificamente quanto a Alexandre Klabin, a imputação também se fundamentou no art. 16, inciso VI, da Instrução CVM nº 306/1999.

III. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

28. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM[32] se manifestou no sentido de que a Peça de Acusação se adequava ao disposto nos artigos 5º[33] e 6º[34] da Resolução CVM nº 45/2021.

[31] Doc. nº 1278000.

[32] Parecer nº 00192/2024/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00346/2024/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00542/2024/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 2196031).

[33] Art. 5º Previamente à formulação da Acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça.

[34] Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar Termo de Acusação contendo: 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 – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º; V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; e VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

Ainda, o Ministério Público Federal do Rio de Janeiro – MPF foi comunicado na forma do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001[35-36].

IV. RAZÕES DE DEFESA

29. Os acusados foram regularmente citados[37], e apresentaram suas razões de defesa de maneira tempestiva[38].

Ricardo Barbosa

30. Em suas razões de defesa, Ricardo Barbosa alegou, em síntese, que:

i) o conjunto probatório seria insuficiente para demonstrar a autoria e a materialidade das infrações, pois a Acusação teria se apoiado predominantemente em depoimentos de investidores, de natureza subjetiva e circunstancial, alguns deles contraditórios;

ii) sua atuação não configuraria exercício irregular da atividade de administração de carteiras, por ausência de gestão discricionária dos recursos, vez que exerceria exclusivamente as funções próprias de assessor de investimento, como apresentar oportunidades, prestar informações e recomendações e receber e transmitir ordens, enquanto as decisões de investimento caberiam aos clientes ou à Genus Capital, sendo as operações executadas mediante autorização prévia dos investidores ou determinação da Gestora;

iii) os depoimentos utilizados pela Acusação não demonstrariam que o acusado possuía autonomia para decidir sobre os investimentos, de modo que a SPS teria selecionado trechos nos quais os investidores identificavam Ricardo Barbosa como responsável pela condução de suas carteiras, desconsiderando outras declarações que indicariam a necessidade de autorização prévia para a realização das operações, em particular . nos

[35] Art. 9° Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

[36] Docs. nº 2196398, nº 2203222, nº 2203297 e nº 2204218.

[37] Docs. nº 2221013 e nº 2221020.

[38] Docs. nº 2296294 e nº 2296250.

depoimentos de S.J.P., H.M.M.F., A.M.N. e L.O.N.S., nos quais os investidores teriam afirmado que eram consultados e manifestavam concordância antes da execução das operações;

iv) a necessidade de autorização prévia também estaria demonstrada por documentos apresentados pela defesa, entre eles comunicações eletrônicas com J.D.F.M., S.J.P. e A.C.R.A.S. e transcrições de conversas telefônicas com outra investidora, não ouvida pela Acusação, nas quais teriam sido solicitadas autorizações expressas para a compra e venda de ativos;

v) os investidores haviam celebrado contratos de administração de carteiras com a Genus Capital, regularmente autorizada pela CVM, conferindo-lhe poderes discricionários para realizar operações, inclusive com opções, a termo e empréstimo de ações, enquanto Ricardo Barbosa figurava nos contratos apenas como testemunha, de modo que a responsabilidade pela gestão dos recursos caberia à Gestora;

vi) os contratos com a Genus Capital previam expressamente a realização de operações alavancadas e de maior risco, em sentido contrário às declarações de alguns investidores de que não as teriam autorizado, e a frequência das operações ou a exposição a riscos não caracterizariam, por si sós, irregularidade, cabendo aos investidores definir seus objetivos e estratégias e assumir os riscos dos negócios autorizados;

vii) o contato frequente de Ricardo Barbosa com os investidores decorreria de suas atribuições como assessor de investimento, especialmente o relacionamento comercial e a apresentação de oportunidades, não evidenciando gestão discricionária, e a ausência de contato direto dos clientes com Alexandre Klabin tampouco afastaria a participação deste nas decisões de investimento, sendo a maior proximidade de Ricardo Barbosa com os investidores, segundo a defesa, a razão pela qual lhe atribuíram responsabilidade pelas perdas;

viii) a Genus Capital e a Index Capital possuíam estruturas societárias e operacionais distintas, não sendo possível tratá-las como uma única sociedade ou concluir que a Gestora constituía uma estrutura destinada a viabilizar o exercício irregular da

administração de carteiras por Ricardo Barbosa, tendo em vista a segregação dos quadros societários, funcionários, instalações físicas, redes de computadores e contas master das instituições, bem como a distinção entre suas atividades;

ix) a inserção de ordens por assessores da Index Capital em nome de investidores que mantinham contratos de administração com a Genus Capital não demonstraria que Ricardo Barbosa tomava as decisões de investimento, pois dificuldades operacionais da Gestora e alterações na utilização das contas master mantidas junto à XP Investimentos teriam levado à transmissão de determinadas ordens pelos assessores da Index Capital, mediante instruções da própria Gestora, conforme demonstrariam as comunicações eletrônicas apresentadas;

x) a caracterização de *churning* exigiria a presença concomitante de três elementos, quais sejam, **(a)** controle sobre as operações realizadas na carteira do investidor, **(b)** negociação excessiva, considerados o perfil e os objetivos do cliente, e **(c)** intenção de gerar receitas de corretagem ou outras comissões, requisitos que não estariam presentes, pois as operações seriam previamente autorizadas pelos investidores ou determinadas pela Genus Capital, sem demonstração de controle discricionário do acusado sobre as carteiras ou de finalidade de gerar receitas de corretagem;

xi) a superação dos parâmetros de TR e C/E adotados pela SPS não seria suficiente, por si só, para caracterizar o *churning*, conforme precedentes do Colegiado, devendo a análise considerar as características de cada carteira, os objetivos de investimento, o perfil de risco dos investidores e as estratégias adotadas, uma vez que operações alavancadas poderiam elevar significativamente esses indicadores sem configurar prática abusiva.

31. Diante desses argumentos, Ricardo Barbosa requereu sua absolvição de ambas as imputações, por entender não demonstrados o exercício de gestão discricionária dos recursos dos investidores nem os requisitos para a caracterização do *churning*.

Alexandre Klabin

32. Em suas razões de defesa, Alexandre Klabin arguiu a prescrição da pretensão punitiva da CVM, com fundamento no art. 1º da Lei nº 9.873/1999[39]. Alegou que o prazo prescricional deveria ser contado individualmente, a partir do encerramento dos contratos de administração, em abril de 2016, e de seu desligamento da Genus Capital, em setembro daquele ano. Sustentou que as diligências realizadas em 2019 e 2020 não interromperiam a prescrição em relação a ele, pois se concentraram na atuação da XP Investimentos e da Index Capital. Como só foi chamado a prestar esclarecimentos em novembro de 2022, a pretensão punitiva estaria prescrita desde abril de 2021, inclusive quanto à imputação de *churning*.

33. No mérito, Alexandre Klabin alegou, em síntese, que:

i) a Acusação teria atribuído responsabilidade a ele exclusivamente por sua condição de sócio e diretor responsável pela administração de carteiras da Genus Capital, sem individualizar sua conduta ou indicar as providências que teria deixado de adotar para impedir as irregularidades;

ii) a Genus Capital possuía estrutura própria de gestão, com profissionais responsáveis pela análise de ativos e comitês encarregados da definição das estratégias de investimento, e sua dificuldade em recordar aspectos operacionais durante o depoimento – como a composição dos comitês, a utilização da conta master, a transmissão de ordens e a relação com a Index Capital – não demonstraria negligência ou ausência de atuação efetiva, especialmente porque o depoimento ocorreu cerca de seis anos após seu afastamento da Gestora;

iii) a Acusação teria desconsiderado a divisão de atribuições entre as instituições, cabendo à Genus Capital administrar as carteiras, à Index Capital captar clientes, manter o relacionamento comercial e transmitir ordens, e à XP Investimentos intermediar as operações e fiscalizar os assessores a ela vinculados, sem que a Gestora tivesse poderes para fiscalizar a Index Capital;

[39] Art. 1º Prescreve em cinco anos a ação punitiva da Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, objetivando apurar infração à legislação em vigor, contados da data da prática do ato ou, no caso de infração permanente ou continuada, do dia em que tiver cessado.

iv) não teria participado da elaboração ou adulteração dos relatórios e extratos encaminhados aos investidores, tampouco das decisões de investimento que ocasionaram os prejuízos, pois a Index Capital teria utilizado informações falsas para ocultar as perdas, induzindo a erro inclusive a própria Genus Capital;

v) o dever de diligência do administrador de carteiras deveria ser avaliado à luz de suas atribuições, das circunstâncias conhecidas à época e dos meios de informação disponíveis, constituindo obrigação de meio cuja violação pressuporia a demonstração de que o agente poderia ter adotado providências adicionais para evitar o resultado, o que não teria sido demonstrado pela Acusação;

vi) a Genus Capital teria encerrado os contratos de administração, em sua maior parte em abril de 2016, após identificar operações incompatíveis com as estratégias de investimento estabelecidas pela Gestora, sendo que os investidores não teriam necessariamente confiado a totalidade de seus recursos à Genus Capital e poderiam realizar operações diretamente ou por intermédio dos assessores da Index Capital, de modo que a continuidade das negociações após os distratos e o desligamento do acusado, assim como a manutenção do vínculo entre a XP Investimentos e a Index Capital até 2017, demonstrariam que ele não detinha controle sobre as operações posteriores;

vii) a utilização da conta *master* da Genus Capital não demonstraria, por si só, sua participação nas irregularidades, pois a ausência de identificação dos responsáveis por parcela significativa das ordens impediria atribuir automaticamente à Gestora ou a seu diretor a responsabilidade pelos negócios, e a continuidade das operações após os distratos demonstraria que o uso da conta *master* independia de sua atuação ou autorização, cabendo à XP Investimentos fiscalizar a origem das ordens e identificar eventuais irregularidades;

viii) a Acusação não teria demonstrado que determinou, executou ou incentivou operações excessivas com a finalidade de gerar receitas de corretagem, uma vez que as decisões de investimento e a transmissão de parcela relevante das ordens teriam sido atribuídas a Ricardo Barbosa, sem comprovação de que Alexandre Klabin conhecia as operações supostamente abusivas ou contribuíra para sua realização;

ix) a Genus Capital era remunerada pelos serviços de administração de carteiras, sem demonstração de que a Gestora ou o acusado recebiam parcela das receitas de corretagem geradas pelas operações, de modo que a ausência de incentivo econômico para a realização de operações excessivas, somada à falta de participação direta nos negócios, afastaria a finalidade fraudulenta necessária à caracterização do *churning*; e

x) o acordo celebrado com a XP Investimentos para ressarcimento dos investidores não representaria reconhecimento de culpa ou responsabilidade pelas irregularidades, tendo sido firmado de boa-fé, com o objetivo de reparar os prejuízos e permitir a posterior responsabilização dos agentes que lhes deram causa, cabendo à Corretora negociar com os investidores, efetuar os pagamentos das compensações e fornecer as informações necessárias ao esclarecimento dos fatos.

34. Alexandre Klabin também requereu a produção de provas documentais.

V. DILIGÊNCIAS PROBATÓRIAS

35. Em despacho de 11/03/2026[40], ao analisar o pedido de produção de provas de Alexandre Klabin, constatei que parte das informações solicitadas já havia sido apresentada pela XP Investimentos no decorrer da fase investigativa[41]. Em razão disso, determinei a intimação do acusado para que esclarecesse se mantinha os pedidos de produção de provas e justificasse a insuficiência dos documentos já disponíveis, bem como especificasse os fatos que pretendia comprovar com as diligências, para permitir a avaliação de sua pertinência e utilidade, nos termos do art. 43 da Resolução CVM nº 45/2021[42].

36. Embora tenha sido devidamente intimado[43], Alexandre Klabin permaneceu inerte.

[40] Doc. nº 2623561.

[41] Em resposta ao Ofício nº 115/2021/CVM/SMI/GME (docs. nº 1272582, nº 1277997, nº 1277999 e nº 1272582).

[42] Art. 43. Cabe ao Relator decidir acerca do pedido de provas formulado na defesa do acusado, bem como presidir as diligências necessárias à sua produção, caso deferido o pedido.

[43] Intimação nº 28/2026-CVM/SPS/GCP (doc. nº 2627569).

VI. PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

37. Em 19/05/2025, Ricardo Barbosa apresentou proposta de termo de compromisso[44]. Em 06/08/2025, a PFE-CVM opinou pela necessidade de reparação de D.L.S.L. para o cumprimento dos requisito legais necessários à celebração de termo de compromisso[45].

38. Em 09/09/2025, o CTC deliberou pela rejeição da proposta[46]. Em 19/05/2025, o acusado apresentou um pedido de reconsideração dessa deliberação[47], que foi rejeitado pelo Comitê em 02/06/2026[48]. Em reunião realizada em 21/07/2026, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o parecer do CTC, rejeitou a proposta de termo de compromisso[49].

VII. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

39. O PAS foi sorteado para minha relatoria na reunião do Colegiado de 17/06/2025[50]. Em 29/10/2026, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM[51], em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021[52].

É o relatório.

Rio de Janeiro, 24 de novembro de 2026.

Marina Copola
Diretora Relatora

[44] Doc. nº 2335949.
[45] Doc. nº 2402194.
[46] Doc. nº 2432751.
[47] Doc. nº 2714954.
[48] Doc. nº 2728404.
[49] Doc. nº 2824766.
[50] Doc. nº 2360591.
[51] Doc. nº 2874918.
[52] Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.