



São Paulo, 31 de março de 2016

À

**BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados – BSM**

Gerência Jurídica

Rua XV de Novembro, 275, 8º andar

São Paulo - SP

CEP 01013-001

Ref.: Processo Administrativo nº 35/2015

At.: Sr. Luiz Felipe Amaral Calabro e Sr. Marcos José Rodrigues Torres

Prezados Senhores,

1.- **XP INVESTIMENTOS CCTVM S/A (“XP” ou “Corretora”)** e **JULIO CAPUA RAMOS DA SILVA (“Julio” ou “Diretor”)**, em conjunto designados “Partes” ou “Defendentes”, já qualificados nos autos do Processo Administrativo em epígrafe, movido por esta i. BM&FBovespa Supervisão de Mercado (“**BSM**”) vêm, pela presente, em cumprimento ao disposto no **OFÍCIO/BSM/SJUR/PAD-0067**, de 3 de fevereiro de 2016, apresentar **DEFESA**, confiando na improcedência dos pedidos.

#### I – DO TERMO DE ACUSAÇÃO

2.- Segundo o Termo de Acusação, no período de 21/10/2013 até 10/02/2015, teriam sido identificados negócios diretos entre os clientes [REDACTED], ([REDACTED]) e [REDACTED] ([REDACTED]) em 77 pregões distintos. Os negócios em questão, intermediados pela XP, teriam por objetivo a manipulação do preço de tais ativos de forma a gerar indevidos ganhos para os investidores.

3.- Por ter permitido a ocorrência de tais operações, entende o Termo de Acusação que a XP:

*“(…) infringiu o item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa e a Instrução CVM nº 505/2011, em seu artigo 32, inciso I, à medida que não prezou pelo zelo do ambiente de negociação dos mercados administrados pela BM&FBovespa ao não impedir as irregularidades após a primeira comunicação da BSM. Assim, falhou na diligência que lhe era esperada, por intermediar negócios artificiais, contribuindo para a manipulação de preços de ativos negociados em bolsa, mesmo após alertada. (fl.17)”*

4.- O Diretor Julio, por sua vez:

"(...) como Diretor de Relações com o Mercado da Corretora, conforme Instrução CVM nº 505/2011, artigo 4º, inciso I, infringiu o item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa e a Instrução CVM nº 505/2011, em seu artigo 32, inciso I, na medida que falhou em seu dever de não impedir a recorrência de operações com características de manipulação de preços de ativos negociados em bolsa, já apontados pela BSM. (fl. 17)"

5.- As alegações contidas no Termo de Acusação não merecem prosperar, conforme se passa a demonstrar.

## II – DA DEFESA CONJUNTA

6.- Inicialmente, cumpre esclarecer que, em razão de um mesmo fato servir de suporte para a acusação da XP e do Diretor Julio, será adotada uma única argumentação de defesa, abaixo descrita, de forma a evitar a repetição dos argumentos.

7.- Desta forma, o que for relatado em nome da XP e/ou Julio, se aproveita em favor de ambos.

## III – BIS IN IDEM

8.- No exercício do *jus puniendi*, seja em esfera criminal ou administrativo-punitiva, deve ser indicada a conduta delituosa imputada ao acusado, bem como a precisa determinação da norma jurídica tida como violada. Por isso, é essencial que haja uma correta subsunção do fato à norma, para que seja caracterizada a irregularidade, assegurando-se, assim, a legitimidade da acusação formulada.

9.- Com efeito, o Termo de Acusação imputou aos Defendentes o suposto descumprimento dos preceitos estabelecidos no item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa e no artigo 32, inciso I da Instrução CVM nº 505/2011, que assim estabelecem:

item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa	artigo 32, inciso I da Instrução CVM nº 505/2011
"3. Zelar pela manutenção da integridade do mercado."	"I – Zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado, inclusive quanto à seleção de clientes e à exigência de garantias."

10.- Pela leitura dos dispositivos percebe-se que ambos tratam da mesma conduta: zelar pela integridade do mercado.

11.- Havendo apenas um bem jurídico tutelado – no caso, a integridade do mercado – é essencial que se dê resolução ao conflito de normas, pela exclusão de uma ou mais normas aparentemente aplicáveis ao caso concreto, mediante a verificação da ocorrência das hipóteses de especialidade, de subsidiariedade ou de consunção<sup>1</sup>, para se encontrar a regra que legitimamente deve ser aplicada, sob pena de se incidir em excesso acusatório.

<sup>1</sup> Tais princípios, segundo a lição do Professor Damásio de Jesus são definidas da seguinte forma:

### "Princípio da especialidade

Diz-se que uma norma penal incriminadora é especial em relação a outra, *geral*, quando possui em sua definição legal todos os elementos típicos desta, e mais alguns, de natureza objetiva ou subjetiva, denominados

12.- Nesse sentido, manifestou-se a CVM, por ocasião do julgamento, em 30.11.2005, do PAS nº RJ2005/2793, conforme o voto da Diretora Relatora Norma Parente:

**“Mas a apuração de responsabilidades no âmbito do Direito Administrativo Punitivo, assim como no Direito Penal, deve se ater à conduta dos envolvidos, e não ao número de normas que tornem aquela conduta ilícita. Ou seja: se houver dez normas teoricamente aplicáveis a uma única conduta de um determinado acusado, nem por isso ele estará sujeito a dez penalidades.”** (grifou-se).

13.- Assim, diante de todo o exposto, ao se analisar a conduta da Corretora e Julio em relação às operações supostamente irregulares, verifica-se como sendo imperiosa a absorção das imputações de descumprimento do item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa pela infração ao artigo 32, inciso I da Instrução CVM nº 505/2011.

#### **IV – NÃO INDIVIDUALIZAÇÃO DA CONDUTA DO DIRETOR E INADMISSIBILIDADE DE RESPONSABILIZAÇÃO OBJETIVA**

14.- Especificamente no que toca à conduta do Diretor Julio, o Termo de Acusação imputou-lhe a suposta violação ao item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa e no artigo 32, inciso I da Instrução CVM nº 505/2011, vez que não teria zelado pela manutenção da integridade do mercado.

15.- Não consta relacionada no Termo de Acusação, contudo, qualquer conduta omissiva ou comissiva passível de sanção, que seja atribuível ao Diretor. Ao contrário, a acusação limitou-se a indicar o Julio como Diretor de Relações com o Mercado da Corretora, conforme Instrução CVM nº 505/2011, artigo 4º, inciso I, assumindo que, com isso, poderia lhe estender as responsabilidades anteriormente atribuídas à Corretora.

16.- Contudo, tal fato isolado jamais pode ser utilizado como fundamento para a responsabilização do Diretor, pois, em um processo administrativo disciplinar, é imperativa a individualização da conduta dos acusados – com a demonstração de sua culpa própria e concreta – em respeito ao princípio da responsabilidade subjetiva.

---

*especializantes*, apresentando, por isso, um *minus* ou um *plus* de severidade. A norma especial, ou seja, a que acresce elemento próprio à descrição legal do crime previsto na geral, prefere a esta: “*lex specialis derogat generali; semper specialia generalibus insunt; generi per speciem derogantur*” (...)

##### **Princípio da subsidiariedade**

“Há relação de primariedade e subsidiariedade entre normas quando descrevem graus de violação do mesmo bem jurídico, de forma que a infração definida pela subsidiária, de menor gravidade que a da principal, é absorvida por esta: *Lex primaria derogat legi subsidiariae*”. (...)

##### **Princípio da consunção**

“Ocorre a relação consuntiva, ou de absorção, quando um fato definido por uma norma incriminadora é meio necessário ou normal fase de preparação ou execução de outro crime, bem como quando constitui conduta anterior ou posterior do agente, cometida com a mesma finalidade prática atinente àquele crime. Nestes casos, a norma incriminadora que descreve o meio necessário, a normal fase de preparação ou execução de outro crime, ou a conduta anterior ou posterior, é excluída pela norma a este relativa. *Lex consumens derogat legi consumptae*”. (Direito Penal, volume 1, Editora Saraiva, 19ª edição, São Paulo, 1.995, página 94-99)

17.- Nesse sentido, veja-se o entendimento de Nelson Eizirik<sup>2</sup> sobre a necessidade de comprovação da culpa própria:

*“A consagração dos princípios que regem a responsabilidade subjetiva na esfera administrativa também vem sendo objeto de expresse reconhecimento por parte das agências reguladoras do mercado, as quais se manifestam no sentido de que vigora, em matéria de responsabilidade disciplinar, o princípio da culpa própria, não cabendo apenação quando não demonstrada, de forma inequívoca, a participação dos eventuais indiciados.”*

*“Como a aplicação de penalidade por parte da CVM pressupõe a caracterização da culpa própria, concreta e individual de cada um dos indiciados, mesmo quando componentes do órgão colegiado, deve ser exaustivamente analisada e provada a participação de cada um deles no ato tido como ilegal.” (grifou-se)*

18.- Não se nega aqui a possibilidade de responsabilização por conduta omissiva, o que é plenamente admitido. Tão só se alerta para o fato de que neste processo não foram apontados quais atos teriam deixado de ser praticados pelo Diretor e que estavam dentro de sua esfera de responsabilidade direta.

19.- Não basta, para efeitos sancionadores, que o acusado seja apontado como o Diretor responsável por uma determinada área ou, como no caso específico, de ser o responsável pelo cumprimento de determinada norma, como fez o Termo de Acusação neste processo. Deve, ao contrário, restar caracterizada de forma inequívoca a conduta irregular que foi realizada ou os atos que deixaram de ser praticados e estavam sob a responsabilidade do Diretor.

20.- Por essas razões, o entendem os Defendentes que o Diretor deve ser excluídos deste processo como forma de remediar o equívoco cometido ao ser formulada acusação sem individualização de sua conduta, em afronta direta ao princípio da responsabilidade subjetiva.

#### V - DAS PRÁTICAS IRREGULÁRES E A ATUAÇÃO DA XP

21.- No início de 2014, a XP recebeu o **Ofício BSM/DAR/GAM nº 0313/2014**, pelo qual foi noticiada a ocorrência de operações diretas, com ações de baixo valor (denominadas no Ofício como “penny stocks”), que teriam sido realizadas pelos clientes [REDACTED] com o intuito de alterar artificialmente o preço dos ativos.

22.- Posteriormente, no início de 2015, a XP recebeu novo questionamento, através do **Ofício SAM-DAR-BSM nº 0231/2015**, que apontou a ocorrência de operações com as mesmas características realizadas – novamente – pelos Clientes [REDACTED].

23.- Por conta dos eventos acima, na percepção da BSM: “(...) mesmo após o primeiro questionamento da BSM, considerando as operações atípicas, a Corretora permitiu que os clientes continuassem com o mesmo perfil de negociação, inclusive com novos negócios diretos entre eles também com características de manipulação de preço. Portanto, mesmo após o primeiro

---

<sup>2</sup> Eizirik, Nelson, et al. Mercado de capitais – regime jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 292.

questionamento ocorrido em 20/03/2014, e a constatação de indícios de irregularidades, a XP Investimentos não impediu a recorrência de negócios com características de manipulação de preços pelos mesmos clientes, inclusive.” (fl. 13).

24.- Em que pese a recorrência dos negócios atípicos, entendem os Defendentes que a Corretora e Julio não incorreram na infração tipificada no Termo de Acusação, vez que não deixaram de zelar pela integridade do funcionamento do mercado, conforme o item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa e artigo 32, inciso I, da Instrução CVM nº 505/2011, nem, muito menos, deliberadamente “permitiram” a ocorrência de tais operações, como afirma o Termo de Acusação, senão vejamos.

25.- Quando da primeira ocorrência, apontada pela BSM em março de 2014, esta Corretora tomou duas providências a fim de coibir a novos negócios diretos entre as mesmas contrapartes:

- (i) notificou os clientes sobre a atipicidade das operações; e
- (ii) reportou o caso ao COAF.

26.- Ao contrário do que faz parecer o Termo de Acusação, a XP e seu Diretor não se omitiram frente ao questionamento da BSM, nem agiram com falta de zelo. Os defendentes tomaram medidas objetivas quanto à ocorrência, como consignado nas fls. 60/62 do Processo Administrativo em referência.

27.- De fato, essas 2 primeiras medidas tomadas não se mostraram aptas a impedir a ocorrência de novas operações de mesma natureza. Entretanto, a recorrência decorreu da aparente má-fé dos clientes que – em um primeiro momento – sinalizaram à XP que as operações teriam ocorrido por coincidência. Na visão dos Defendentes, os clientes tentaram ludibriar a Corretora com as justificativas apresentadas sendo que, após determinado período, retornaram a prática irregular.

28.- Posteriormente, em fevereiro de 2015, a XP recebeu novo questionamento da BSM. Mais uma vez, os Defendentes não se quedaram inertes e tomaram as seguintes medidas:

- (i) Notificaram os clientes sobre as novas ocorrências de operações com características associadas à manipulação de preço dos ativos;
- (ii) Bloquearam a conta da Cliente Leda para a abertura de novas posições nos mercados Bovespa e BM&F; e
- (iii) Efetuaram novo reporte do caso ao COAF.

29.- Essas medidas, de igual forma, foram informadas à BSM e constam das fls. 70/71 do Processo em epígrafe. Como se vê, não há que se falar que a Corretora teria “permitido” a ocorrência das operações atípicas. A postura foi justamente o contrário.

30.- Ainda assim, em sede de acusação, afirma a BSM que os Defendentes teriam faltado com o dever de “zelar pela integridade e regular funcionamento do mercado (...)” pois as medidas adotadas não foram capazes de impedir a prática.

31.- Ora, *d.v.*, o que obriga a norma é que os participantes tenham “zelo” na condução de suas atividades, não que os participantes impeçam a ocorrência de operações irregulares ou atípicas. Isso, de fato, é impossível de ser exigido de qualquer participante.

32.- Os Defendentes estão seguros de que agiram com zelo, boa-fé e que tomaram medidas objetivas com relação às operações realizadas entre os Clientes – reportes ao COAF, notificações por e-mail, bloqueio da conta e etc.

33.- Desta forma, apesar de não terem identificado preventivamente a ocorrência das operações irregulares, entendem a XP e Julio que agiram diligentemente, não havendo que se falar em infração ao item 22.3.2 (3), do Regulamento de Operações do Segmento Bovespa e artigo 32, inciso I, da Instrução CVM nº 505/2011.

## VI – DOS PROCEDIMENTOS DE CONTROLE

34.- Em que pese o entendimento de que os Defendentes agiram com zelo, não havendo que se falar em infração dos dispositivos citados, acredita a Corretora e seu Diretor que os controles e monitoramentos poderiam ter sido feitos de forma diferente.

35.- Na época do recebimento do primeiro Ofício, a área de Compliance tinha por rotina de Prevenção à Lavagem de Dinheiro (“PLD”) o acompanhamento intensificado dos clientes identificados com operações atípicas, pelo prazo de 2 (dois) meses (“clientes sensíveis”). Após esse período, caso o cliente não voltasse a gerar alertas, ele saía da lista de “clientes sensíveis”.

36.- Importante aqui fazer um breve parêntese sobre as operações com características de manipulação de preço e sua relação com os negócios que possam vir a caracterizar a lavagem de dinheiro. Sobre esse tema, o Termo de Acusação afirma que a Corretora teria “(...)entendimento equivocado do caso ao não compreender que foram questionados indícios de irregularidade relacionadas à manipulação de preços, e não irregularidades relacionadas à prevenção de lavagem de dinheiro.”

37.- Na realidade, não houve um entendimento equivocado – a corretora tem ciência das 37diferenças e especificidades de cada tipo de irregularidade. Talvez tenha havido uma falha de comunicação. O que a Corretora tentou dizer foi que o monitoramento da recorrência de negócios diretos entre as mesmas contrapartes se dá no âmbito das rotinas de PLD. Por mais que a infração não esteja relacionada propriamente com PLD, o monitoramento das operações é feito com base nos mesmos controles, manuais e na mesma Política interna.

38.- Pois bem: voltando ao monitoramento das operações dos clientes [REDACTED]. Ao longo dos meses de março e abril de 2014 os clientes foram acompanhados de perto pela área de Compliance e não apresentaram aumento do número de negócios diretos. A partir de maio de 2014 os clientes retornaram para o monitoramento regular.

39.- Justamente a partir deste mês os Clientes voltaram a intensificar os negócios diretos. O sistema da XP, contudo, não identificou a atipicidade em seus controles, vez que havia deixado de fazer o acompanhamento “de perto” de tais clientes.

40.- Com relação à avaliação dos negócios diretos – como regra geral – era feita com base na média de negócios diretos da Corretora – incluindo clientes varejo e institucional. Ou seja, não havia um número específico de corte, mas sim uma métrica alterada mês a mês. Adicionalmente, o sistema utilizado pela Corretora “E-guardian”, contabilizava as diretas com base nas ordens e não com base em cada negócio em si. Esse formato de monitoramento, de certa forma, dificultou o controle e contribuiu para que a operação atípica não fosse identificada.

41.- Esses episódios mostraram que o processo de monitoramento precisava ser melhorado. Para tanto, a área de Compliance ajustou suas Políticas Internas, incluindo rotinas específicas para monitoramento de infração à Instrução CVM nº 8/79, bem como adaptou suas métricas de forma a estabelecer que:

- (i) Os clientes marcados como “sensíveis” não são mais excluídos da rotina de acompanhamento intensificada após 2 meses;
- (ii) A ocorrência de mais de 10 negócios diretos entre as mesmas contrapartes, dentro de um mesmo mês, gera um alerta para área de monitoramento, conforme regra abaixo:

The screenshot shows the 'e-GUARDIAN' interface for 'Sistema de Prevenção à Lavagem de Dinheiro'. The page title is 'Ocorrência Bancos/Corretora de Câmbio/Corretora de Valores MF43 - Quantidade atípica de ordens entre as mesmas partes'. The 'Definição Legal' field is empty. The 'Descrição do parâmetro' field contains the text: 'Verificar ocorrências com mais de 10 ordens entre as mesmas partes no período de 30 dias'. There are two checkboxes: 'Comunicação obrigatória (RISCOAF)' and 'Enviar email na geração de ocorrência', both of which are unchecked. Below these are several dropdown menus: 'Criticidade', 'Atr', 'Situação do Parâmetro', 'Seleção', 'Tipo de Ocorrência', and 'PLD'.

42.- Por fim, para evitar a ocorrência de casos análogos ao tratado no presente processo, notadamente no que tange à manipulação de preço, a XP contratou o Sistema SMARTS TRADE SURVEILLANCE de controle e monitoramento de ofertas e operações atípicas, com especial atenção às potenciais infrações à Instrução CVM 8/79 (Doc. 01). O sistema, atualmente, está em fase de implementação.

43.- Como se vê, os Defendentes, ante a ocorrência em questão, mais uma vez não se quedaram inertes e efetuaram uma profunda alteração as rotinas de monitoramento e controle das operações.

44.- Hoje, os sistemas e procedimentos instituídos pela XP não mais possibilitam a ocorrência de eventos como os tratados no presente processo. Infelizmente o monitoramento existente na época continha parâmetros não perfeitamente ajustados que acabaram por não identificar a atipicidade.



45.- De toda forma, mesmo que se admita a ocorrência dessa falha pontual no sistema, tal erro jamais pode ser confundido com ausência de zelo, conforme os dizeres da Diretora Norma Jonsen Parente no âmbito do Inquérito Administrativo CVM nº RJ 2002/6982, de 18.12.2003:

*"11. Nos dias de hoje, seria por demais utópico imaginar que no desenvolvimento de operações no mercado de capitais, setor este cada vez mais dinâmico, não ocorressem eventuais erros e falhas. Sem dúvida, não são tais deslizes – inerentes à própria natureza humana – que a lei almeja rechaçar". (Destacou-se).*

46.- Nesse contexto, o que se exige da Corretora ou de seu Diretor responsável não é a infalibilidade, não é a perfeição, sabidamente inatingível. Tal raciocínio foi admitido pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais ("SIN"), tendo por base manifestação da Procuradoria Federal Especializada ("PFE") desta CVM, quando da análise do Processo CVM nº RJ2002/8479:

*"9. O Sr. Geoffrey Ainsworth Langlands, diretor responsável pela prestação de serviços de administração de carteiras do Banco Bozano, Simonsen S.A., foi absolvido pela SIN da imputação de infração ao artigo 32 da Instrução CVM nº 215/94 (fl. 97), com base no entendimento manifestado pelo Procurador-Chefe da CVM, o qual considerou que "eventual falha isolada, não associada diretamente a um ato ou omissão dolosa ou mesmo culposa do acusado, não tem o condão de caracterizar o descumprimento de seus deveres e obrigações, posto que (...) tais eventos podem ocorrer por ato de terceiros, integrantes ou não da pessoa jurídica habilitada para o exercício da atividade de administrador de carteira" (fl. 81/83)." (Destacou-se).*

47.- Posto isso, entende a Corretora e seu Diretor Julio que o sistema de controle não foi o mais eficiente possível, mas, por outro lado, não houve uma ausência de monitoramento ou zelo de forma a deliberadamente "permitir" a ocorrência das operações em comento.

## VII - DO TERMO DE COMPROMISSO

48.- A XP e o Diretor Julio nunca agiram de forma intencional, nem tiveram por objetivo contribuir para a manipulação de preço realizada pelos clientes Marcus e Leda.

49.- Ademais, o valor financeiro envolvido foi baixo. Por óbvio que esse fato não diminui ou suaviza a gravidade da atuação – longe disso – mas há que se ponderar que os negócios diretos objeto do presente Processo Administrativo representaram ganho bruto de R\$ 64.900,00 para os clientes [REDACTED] no período de quase 2 anos. Para a corretora, tais operações geraram benefício econômico ínfimo, em torno de R\$ 1.000,00 reais.

50.- Desta forma, com o intuito de compor celeremente a demanda, sem assunção de culpa, propõe Julio o pagamento do valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais) e a XP o pagamento do valor de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) a título de Termo de Compromisso.

## VIII – CONCLUSÃO

- 51.- Pelo exposto, entende a XP e Julio que não merece ser provido o presente Termo de Acusação tendo em vista os argumentos acima, reforçando que os acusados não tiveram qualquer intenção de contribuir para a manipulação de preço.
- 52.- Ademais, vale ressaltar que foram realizados importantes investimentos nos controles e monitoramento das possíveis infrações à Instrução CVM nº 8/79, não havendo que se falar em falta de zelo por parte dos Defendentes.
- 53.- Requer, por conseguinte, seja acolhida a proposta de Termo de Compromisso ou, alternativamente, no caso de prosseguimento do feito, seja a acusação julgada improcedente.
- 54.- Sem mais para o momento, mantemo-nos à disposição de V.Sas. para prestar os esclarecimentos adicionais que se fizerem necessários.

Atenciosamente,



XP Investimentos CCTVM S/A

Julio Capua Ramos da Silva