



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**  
**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**  
**19957.005801/2019-17**  
**SUMÁRIO**

**PROPONENTE:**

CARLOS OZAWA JUNIOR

**ACUSAÇÃO:**

Prática, em tese, de manipulação de preços de diversos ativos:

(i) no período de 15.01.2016 a 28.11.2016, por meio da inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação dos ativos (prática conhecida como “spoofing”); e

(ii) no período de 18.01.2016 a 28.11.2016, por meio de operações de mesmo Comitente (“operação Zé com Zé”).

- Infração, em tese, ao inciso I da então vigente Instrução CVM nº 8/79, nos termos descritos no inciso II, alínea “b”, da referida Instrução<sup>[1]</sup>.

**PROPOSTA:**

Pagar à CVM, em parcela única, o valor de R\$ 440.000,00 (quatrocentos e quarenta mil reais).

**PARECER DA PFE/CVM:**

**SEM ÓBICE**

**PARECER DO COMITÊ:**

**REJEIÇÃO**

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO**  
**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**  
**19957.005801/2019-17**  
**PARECER TÉCNICO**

1. Trata-se de nova proposta de Termo de Compromisso <sup>[2]</sup> apresentada por **CARLOS OZAWA JUNIOR** (doravante denominado “CARLOS OZAWA”), na qualidade de investidor, no âmbito do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”), em razão da prática, em tese, de manipulação de preços de diversos ativos, no qual não existem outros acusados.

### **DA ORIGEM**<sup>[3]</sup>

2. A acusação originou-se de comunicação feita pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM (doravante denominado “BSM”), que informou sobre a prática recorrente de utilização de ofertas artificiais em negócios realizados no mercado de valores mobiliários pelo PROPONENTE.

### **DOS FATOS**

3. As operações objeto da acusação foram realizadas por CARLOS OZAWA no segmento de negociação Bovespa, **no período de janeiro/2016 a novembro/2016**, por intermédio da B.S.A.C.T.V.M. Foi identificada a utilização da prática, em tese, de **manipulação de preços por meio de ofertas artificiais de negociação, em ofertas registradas via DMA**<sup>[4]</sup>, que **gerou benefício financeiro** ao PROPONENTE de **R\$ 208.749,00** (calculado considerando a diferença de preços entre a melhor oferta antes da atuação e o preço do negócio realizado pelo PROPONENTE com a utilização da prática, multiplicada pela quantidade negociada).

4. A conduta teria se caracterizado pela inserção de ofertas manipuladoras de compra ou de venda de ações sem o propósito de fechar negócio. A(s) oferta(s) alteraram o spread (diferença de preço entre as melhores ofertas de compra e de venda de um mesmo ativo) do livro de ofertas e exercera(m) pressão de demanda (ou oferta, conforme o caso), com intenção de influenciar outros investidores a incluir ou melhorar as respectivas ofertas e, assim, executar sua(s) oferta(s) constante(s) no lado oposto do livro. Após a realização do(s) negócio(s) a(s) oferta(s) era(m) cancelada(s) em curto intervalo de tempo.

5. A atuação visava criar pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas, por meio da inserção de oferta(s) que causou(aram) falsa impressão de maior liquidez e alterou(aram) o fluxo de ordens. Essas ofertas teriam induzido investidores a incluir ou melhorar suas ofertas a preços convenientes para CARLOS OZAWA.

6. A **acusação também teve por objeto 820 operações de mesmo comitente (“OMC”)** realizadas pelo PROPONENTE, via DMA, **no mesmo período acima referenciado**, que **consistiram no registro de oferta de compra ou de venda seguido pelo registro de oferta na ponta inversa do livro de ofertas do ativo, a preço melhor ou igual aos praticados pelo mercado em volume inferior ao da oferta inicial, gerando negócios consigo mesmo, a fim de atrair contrapartes para o restante dessa oferta inicialmente registrada, o que gerou benefício financeiro ao investidor de R\$ 83.961,00** (oitenta e três mil e novecentos e sessenta e um reais).

7. Em resposta à SMI, CARLOS OZAWA apresentou, entre outros pontos, as

seguintes alegações:

(i) negou ter agido de forma irregular, tendo destacado que *“as estratégias operacionais comumente utilizadas no mercado, e cujas alterações no sentido de compra e venda decorrem de uma lógica ditada pelo próprio mercado”*;

(ii) *“não há registros de ofertas a preços que não aqueles praticados pelo mercado e que poderiam ter interferido na formação normal do preço, posto que, trata-se de negociações continuadas”*, razão pela qual *“as ofertas inseridas no sistema não ofenderam a qualquer norma ou dispositivo legal, porquanto estavam dentro da normalidade”*; e

(iii) ressaltou que *“a ocorrência de negócios ‘OMC’ é promovida pela própria Bolsa, sem a participação ou vontade dos participantes, pois é dela a prerrogativa de escolher as contrapartes”* e que *“possíveis, mas imprevisíveis ‘OMC’ decorrem de imposição dos mecanismos de informática desenvolvidos pela própria Bolsa, não podendo, pois, imputar aos participantes a realização intencional de qualquer negócio direto com as características de ‘OMC’”*.

## **DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA**

8. De acordo com a SMI, *“a prática de utilização de ofertas artificiais de negociação tem como característica a inserção de ofertas de compra ou de venda de ações com o objetivo de exercer pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas, e assim, atrair outros investidores para a realização de negócio no lado oposto do livro”*, sendo que tal prática se configurava da seguinte forma:

(i) criação de falsa liquidez (inserção de oferta com o propósito de exercer pressão compradora ou vendedora e influenciar a decisão de operações de outros investidores, sem intenção de executar negócio);

(ii) reação dos investidores ao registro da(s) oferta(s) artificial(is);

(iii) registro de oferta agressora com consequente execução de negócios contra as ofertas dos investidores que reagiram ao registro da(s) oferta(s) artificial(is); e

(iv) após a realização dos negócios, a(s) oferta(s) artificial(is) é(são) cancelada(s).

9. A SMI também considerou em sua análise *“práticas abusivas de utilização de ofertas artificiais as ocorrências que apresentaram como etapa inicial o posicionamento em um dos lados do livro primeiro e posterior inserção da oferta artificial no outro lado sem o propósito de fechar negócio”*.

### **Prática de Manipulação com ativos da GOLL4**

10. No pregão de 19.10.2016, o PROPONENTE registrou oferta de compra no total de 50.000 ações de GOLL4, ao preço de R\$ 7,39. Apesar de a oferta ter sido registrada no melhor nível de preço, devido à ordem cronológica do seu registro, de acordo com os critérios da BM&FBOVESPA, ficou a 6.400 ações da prioridade de execução, sendo que, após 6 segundos, verificando que sua oferta de compra permanecia na mesma ordem cronológica do seu registro, o PROPONENTE registrou 2 ofertas de venda no total de 100.000 ações ao preço de R\$ 7,40 (melhor nível de preço).

11. A pressão vendedora exercida por meio do registro das ofertas de venda no total de 100.000 ações de GOLL4 (preço de venda de R\$ 7,40) fez com que outro

participante registrasse oferta de venda com melhor preço (R\$ 7,41), favorecendo a execução da oferta de compra de 50.000 ações do PROPONENTE (preço de compra de R\$ 7,39, apenas 3 segundos após o registro das ofertas de venda de 100.000 ações). **Tal prática gerou benefício financeiro para o PROPONENTE de R\$ 1.000,00** (resultado que considerou a diferença de preço do negócio realizado por CARLOS OZAWA com a utilização da prática e o preço entre a melhor oferta de compra antes da atuação do Investidor, multiplicada pela quantidade envolvida no negócio)<sup>[5]</sup>.

12. Após a realização dos negócios de compra acima referidos, o PROPONENTE realizou mais dois negócios de compra no total de 4.000 ações (preço de R\$ 7,39) contra o Participante 8 (**obtendo benefício financeiro de R\$ 80,00**) e três segundos depois cancelou as ofertas de venda que exerciam pressão vendedora no livro de ofertas de GOLL4, no total de 100.000 ações.

### Prática de Manipulação com demais ativos

13. No **período de 15.01.2016 a 28.11.2016**, a SMI identificou 1.089 estratégias semelhantes ao exemplo descrito com o ativo GOLL4, realizadas com 51 ativos, tendo sido realizados 4.704 negócios, o que **resultou em benefício financeiro de R\$ 208.749,00** (duzentos e oito mil e setecentos e quarenta e nove reais).

### Caracterização do Tipo de Manipulação de preços

14. O inciso I da então vigente Instrução CVM nº 08/79 (doravante denominada "ICVM 08") estabelece que é vedada aos participantes do mercado de valores mobiliários a prática de manipulação de preços. E a alínea "b" do inciso II da referida Instrução define como manipulação de preços no mercado de valores mobiliários a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda.

15. De acordo com a SMI, e em conformidade com o decidido no julgamento do PAS CVM nº RJ-2013-5194, com base no voto proferido em sessão de julgamento realizada em 19.12.2014 e acompanhado por unanimidade, restou caracterizada a manipulação de preços, tendo em vista que foram observados os elementos abaixo discriminados:

(i) utilização de processo ou artifício (inserção de ofertas artificiais no livro de ofertas);

(ii) destinados a promover cotações enganosas/artificiais (a inserção das ofertas artificiais tinha por finalidade causar pressão compradora ou vendedora que restavam por levar à consecução de negócio previamente pretendido na outra ponta do livro a preço distinto do que o mercado estava efetivamente praticando, provocando cotações enganosas (a estratégia foi implementada justamente nas situações nas quais não havia contraparte para o negócio pretendido, levando investidores a negociarem em preço distinto após o aumento da pressão compradora ou vendedora);

(iii) induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas (o artifício utilizado induziu terceiros a negociar valores mobiliários com base na pressão compradora ou vendedora causada pelas ofertas artificiais); e

(iv) presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir

terceiros a negociar com base nessas cotações falsas (o caráter reiterado e sistemático da conduta e as características das ofertas artificiais inseridas deixariam clara a intenção do investidor de causar pressão compradora ou vendedora no ativo para viabilizar negócio pretendido em preço distinto daquele que estava sendo utilizado no mercado na negociação do ativo).

16. Apesar de o PROPONENTE ter alegado que suas ofertas foram inseridas observando as normas que regem o mercado de capitais, apenas aproveitando-se de momentos de volatilidade sem infringir dispositivos regulamentares, a SMI entendeu ser improcedente a alegação em razão do “*modus operandi*” implementado por CARLOS OZAWA, por considerar que a estratégia implementada utilizava a inserção de ofertas de negociação sem a intenção de executá-las, mas com a finalidade de ter a oferta atendida do outro lado do livro de negociação, o que demonstraria o dolo.

17. No entendimento da SMI, teria restado inequívoca a conclusão de que o **PROponente descumpriu o inciso I da então vigente ICVM 08, em razão da prática, em tese, de manipulação de preços, nos termos do inciso II, alínea “b”, da referida Instrução, por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação, tendo auferido benefício financeiro de R\$ 208.749,00** (duzentos e oito mil e setecentos e quarenta e nove reais).

#### Operações de Mesmo Comitente (“OMC”)

18. No período de 18.01.2016 a 28.11.2016, CARLOS OZAWA realizou 820 operações de mesmo comitente, via DMA, que consistiram no registro de oferta de compra ou de venda seguido pelo registro de oferta na ponta inversa do livro de ofertas do ativo, a preço melhor ou igual aos praticados pelo mercado, para atrair contrapartes para o restante da oferta inicialmente registrada.

19. Em 25.11.2016, aproximadamente 1 minuto após CARLOS OZAWA ter inserido oferta de venda de 5.000 ações ao preço de R\$ 27,35 (vinte e sete reais e trinta e cinco centavos), inseriu-se oferta de compra de 100 ações ao mesmo preço, atraindo terceiros para negociar contra o restante da sua oferta de venda, que permaneceu com prioridade de execução no saldo de 4.900 ações, no preço pretendido pelo PROPONENTE.

20. **As 820 OMCs identificadas pela SMI têm características semelhantes às anteriormente mencionadas e foram realizadas em 82 pregões, envolvendo 41 ações distintas, demonstrando, portanto, o caráter sistemático e reiterado da conduta em tese irregular. Tal prática proporcionou uma vantagem indevida de R\$ 83.961,00** (oitenta e três mil e novecentos e sessenta e um reais) **para CARLOS OZAWA** no período (calculada com base no diferencial de spread entre a cotação do ativo antes e após a OMC, multiplicado pela quantidade da oferta fechada contra terceiros).

21. Em razão das práticas acima referidas, a SMI concluiu que CARLOS OZAWA teria descumprido, em tese, o inciso I da ICVM 08, nos termos definidos no inciso II, alínea “b”, da referida Instrução, em decorrência da realização das operações de mesmo comitente demonstradas.

22. Apesar de o PROPONENTE ter alegado, entre outros pontos, que são inseridas milhares de ofertas no mercado e que as OMCs decorrem da operacionalização dessas ordens pela B3, não tendo havido qualquer movimento no sentido de alterar artificialmente preços, a SMI entendeu ser a alegação improcedente, em razão do “*modus operandi*” implementado por CARLOS OZAWA, por considerar que as OMCs tinham por finalidade atrair contrapartes para executar o restante da

oferta inserida no outro lado do livro de negociação.

23. Segundo a SMI, o pequeno volume da OMC comparado ao volume total da oferta que se pretendia executar do outro lado do livro demonstra a intenção, em tese, de atrair contrapartes para o restante da oferta, condição que, combinada com o caráter reiterado e sistemático da prática, tendo em vista que foram 820 estratégias do tipo implementadas no período pelo PROPONENTE, demonstraria, em tese, o caráter doloso da conduta.

24. Por fim, cumpre informar que, em resposta à BSM, a B.S.A.C.T.V.M. esclareceu que *“a CORRETORA possui procedimentos para a supervisão de operações com o intuito de coibir práticas abusivas, sendo **que o Cliente foi alvo de comunicação ao COAF em maio/2016, por altos índices de acerto em Day Trades e alta incidência/volume das chamadas operações Zé com Zé (Operações com o mesmo Comitente - OMC)**”* (grifos não constam do original).

### **DA RESPONSABILIZAÇÃO**

25. Ante o exposto, a SMI propôs a responsabilização de CARLOS OZAWA JUNIOR, na qualidade de investidor, pela infração ao inciso I da então vigente ICVM 08, em decorrência da prática, em tese, de manipulação de preços, nos termos descritos no inciso II, alínea “b”, da referida Instrução, de diversos ativos:

(i) no período de 15.01.2016 a 28.11.2016, por meio da inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação dos ativos; e

(ii) no período de 18.01.2016 a 28.11.2016, por meio de operações de mesmo comitente (OMC).

### **DA PRIMEIRA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

26. Em 22.08.2019, após ser devidamente intimado, o PROPONENTE apresentou suas razões de defesa, bem como proposta de celebração de Termo de Compromisso, na qual alegou (i) ter agido de boa-fé, e que buscou, no exercício da sua profissão, *“as oportunidades de mercado”*, e (ii) primariedade, tendo, ao final, se comprometido a pagar à CVM o valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

### **DA PRIMEIRA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM**

27. Em razão do disposto na então aplicável Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, §5º), a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - **PFE/CVM** apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, **tendo opinado pela existência de óbice à celebração de Termo de compromisso**, tendo em vista que não havia *“atestamento quanto à cessação da conduta”*, bem como que o montante oferecido era *“incompatível com a exigência de correção da irregularidade”*, conforme PARECER nº 00140/2019/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU.

28. Com relação aos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE destacou:

*“(...) Verifica-se que as condutas apontadas como violadoras da instrução CVM foram realizadas, como bem apontado no Termo de Acusação (...), com caráter reiterado e sistemático, haja vista que a r. SMI apurou*

820estratégias implementadas, entre 15.01 e 28.11.2016, pelo investidor. Assim, a r. **SMI precisaria atestar a inexistência de outros indícios de continuidade para que fosse possível considerar que as práticas delituosas cessaram.**

No que diz respeito à correção das irregularidades, verifica-se que o proponente causou dano a outros investidores, ainda que não identificados, que compraram ativos por preço superior ao de mercado. Assim, **o valor oferecido deveria ser, ao menos, igual ao benefício econômico auferido** (conforme consta do relatório) **para o fim de cumprimento do requisito legal.” (Grifado)**

29. Cumpre destacar que o **PROPONENTE não se fez representar por advogado para o fim de exercer o direito à ampla defesa e ao contraditório.** No entanto, conforme pontuado pela PFE/CVM, *“o Supremo Tribunal Federal editou sua quinta Súmula Vinculante no sentido de que: ‘a falta de defesa técnica por advogado no processo administrativo disciplinar não ofende a Constituição’, de modo que “a ausência de defesa técnica não gerou nulidade processual”.*

30. No DESPACHO n. 00698/2019/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, o titular da PFE destacou o seguinte:

*“(…) é apontada na peça acusação a obtenção de vantagem indevida em dois momentos distintos: (i) R\$ 208.749,00 em decorrência da prática de manipulação de preços por meio de ofertas artificiais de negociação, no período de 15.01 a 28.11.2016, por meio da inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação dos ativos (...); e (ii) R\$ 83.961,00 em decorrência da prática de manipulação de preços por meio de ofertas artificiais de negociação, no período de 18.01 a 28.11.2016, através de operações de mesmo comitente (...)*

Sobre a afirmação contida no parecer no sentido de que ‘o valor oferecido deveria ser, ao menos, igual ao benefício econômico auferido’, faço a ressalva de que **a suficiência das obrigações que podem ser assumidas pelo proponente deverá ser verificada pelo Comitê de Termo de Compromisso**, que poderá negociar esse e outros aspectos da proposta (art.83, § 4º, da ICVM 607), bem como pelo Colegiado da CVM, em decisão final.

No presente caso, **contudo, entendo que a proposta se revela manifestamente desproporcional à gravidade e valores referentes às infrações imputadas ao acusado, motivo pelo qual entendo haver óbice à celebração de termo de compromisso**, pelo não atendimento ao requisito previsto no inciso II do § 5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76.” **(Grifado)**

## **DA PRIMEIRA APRECIACÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

31. O Comitê de Termo de Compromisso (“Comitê” ou “CTC”), em reunião

realizada em 26.11.2019<sup>[6]</sup>, ao analisar a proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da então aplicável Instrução CVM nº 607/19 (“ICVM 607”); e (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração, em tese, ao inciso I da então vigente ICVM 8, nos termos descritos no inciso II, alínea “b”, da referida Instrução, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.005504/2017-00 (decisão do Colegiado de 25.09.2018, disponível em [http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180925\\_R1/20180925\\_D0986.html](http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180925_R1/20180925_D0986.html)), entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do caso em tela. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da então aplicável ICVM 607, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

32. Nesse sentido, e considerando (i) o disposto no art. 86, *caput*, da então vigente ICVM 607; (ii) que a SMI atestou, na referida reunião, a inexistência de indícios de continuidade da conduta, tendo a PFE/CVM manifestado, na mesma oportunidade, a opinião de que o óbice jurídico apontado nos parágrafos 27 e 28 supra teria sido superado; (iii) que os fatos aqui tratados são anteriores à publicação da Lei nº 13.506/17, de 13.11.2017; e (iv) o histórico do PROPONENTE, que não figura em outros Processos Administrativos Sancionadores instaurados pela CVM, o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada para assunção de valor correspondente a 2,5 (duas vezes e meia) o benefício financeiro obtido<sup>[7]</sup>, atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir de 28.11.2016, até seu efetivo pagamento, montante a ser pago em parcela única, em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador, ao qual incumbe, entre outras atribuições, assegurar o funcionamento eficiente e regular desse mercado (art. 4º da Lei nº 6.385/76), tendo concedido prazo até 06.12.2019 para que o PROPONENTE se manifestasse.

33. Em 06.12.2019, o PROPONENTE apresentou, em resumo, as seguintes alegações:

- (i) *“os termos contidos no documento recebido impossibilitam qualquer defesa ou manifestação sem se ater para os fatos apontados alhures”*;
- (ii) *“o valor apontado foge da realidade processual”*;
- (iii) *“os valores a que chegou a acusação carecem de análise substancial do caso concreto, posto que ausentes a decomposição dos valores apontados”*;
- (iv) *“nunca existiu o resultado apontado”*;
- (v) sua conduta *“sempre”* foi pautada na observância das normas e as ocorrências, *“se de fato ocorreram, se deram de forma involuntária e decorrentes de grande quantidade de ofertas e negócios gerados”*; e
- (vi) por fim, requereu a *“absolvição”*.

34. O Comitê, considerando que as alegações trazidas pelo PROPONENTE, as quais versavam apenas sobre o mérito da acusação, na reunião realizada em 17.12.2019<sup>[8]</sup>, decidiu reiterar o seu posicionamento e concedeu prazo até o dia 16.01.2020 para que o PROPONENTE se manifestasse.

35. Em 23.01.2020, tendo em vista que o PROPONENTE não havia se manifestado, e considerando o fato de não estar representado por advogado, a Secretaria do Comitê encaminhou nova mensagem ao PROPONENTE, alertando que o prazo para manifestação havia se encerrado em 16.01.2020 e prorrogando o prazo para manifestação até 27.01.2020. Esclareceu na oportunidade que, em não sendo apresentada qualquer manifestação no prazo assinalado, na reunião de

28.01.2020 seria encerrada a fase de negociação e a omissão seria considerada, pelo Comitê, como “*não adesão à negociação recomendada*”.

36. Não obstante os esclarecimentos prestados, CARLOS OZAWA se manteve silente, razão pela qual, na reunião realizada em 28.01.2020<sup>[9]</sup>, **o Comitê, em razão do insucesso no processo de negociação**, e devido, inclusive, ao fato de o PROPONENTE não ter se manifestado, **apesar das reiteradas tentativas de negociação pelo Órgão, deliberou por opinar junto ao Colegiado no sentido da rejeição da proposta** de Termo de Compromisso apresentada.

### **DA PRIMEIRA DELIBERAÇÃO DO COLEGIADO**

37. Em reunião realizada em 07.04.2020, o Colegiado da CVM, por unanimidade, acompanhando o parecer do Comitê, deliberou por REJEITAR a proposta de Termo de Compromisso apresentada por CARLOS OZAWA (decisão disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200407\\_R1/20200407\\_D1768.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20200407_R1/20200407_D1768.html)).

### **DA SEGUNDA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO**

38. Em 25.06.2021, CARLOS OZAWA apresentou nova proposta de Termo de Compromisso, na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 292.710,00 (duzentos e noventa e dois mil e setecentos e dez reais) e se comprometeu a: (i) “*cessar imediatamente, como de fato já o faz desde 2016, a prática de atividades ou atos considerados ilícitos*”; e (ii) “*corrigir as irregularidades apontadas no feito sancionador em epígrafe, inclusive, indenizando prejuízos*”.

39. Alegou que a primeira proposta para celebração de Termo de Compromisso teria sido apresentada sem o patrocínio de um advogado e, portanto, sem a devida fundamentação e com total desconhecimento da então vigente ICVM 607/2019, tendo sido apresentados argumentos “*sem qualquer suporte técnico-jurídico*”, tendo concluído que tal proposta não teria sido devidamente apresentada “*por desconhecimento de seus direitos, bem como as condições do pedido de Termo de Compromisso sequer cumpriram requisitos mínimos expressos no Art. 82 da ICVM 607/2019*”.

### **DA SEGUNDA MANIFESTAÇÃO DA PFE/CVM**

40. Em sua segunda apreciação, por meio do PARECER n. 00060/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM opinou no sentido de **não haver óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso**, uma vez que “*considera-se que foram cumpridos os requisitos legais objetivos*”.

41. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE/CVM destacou que:

“Observa-se que o **termo de acusação aponta período específico em que a irregularidade foi cometida**. Dessa forma, **opina-se no sentido de que houve cessação da conduta infracional**.

(...)

No que diz respeito à **correção da irregularidade**, de fato **não foi possível apontar prejuízo individualizado a investidores**. No entanto, observa-se que a infração causou dano difuso à higidez e transparência do mercado

de capitais. O valor a ser compensado deverá ser aquinhado pelo r. Comitê de Termo de Compromisso, avaliando se a solução consensual atenderá o caráter preventivo e pedagógico da atividade sancionadora da CVM.” **(Grifamos)**

## **DA SEGUNDA APRECIÇÃO DO CTC - DA NEGOCIAÇÃO DA NOVA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO**

42. Em reunião realizada em 14.09.2021<sup>[10]</sup>, diante das características que permeiam o caso concreto e considerando, em especial, (i) o disposto no art. 86, *caput*, da Resolução CVM nº 45/21 (“RCVM 45”); (ii) o histórico do PROPONENTE<sup>[11]</sup>, que não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM, e (iii) o fato de já ter sido oferecida ao PROPONENTE a oportunidade de encerramento antecipado do caso em tela pelo valor então utilizado como parâmetro pelo Órgão, qual seja, 2,5 (duas e meia) vezes o benefício financeiro obtido, atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir de 28.11.2016 até seu efetivo pagamento, montante a ser pago em parcela única, o Comitê de Termo de Compromisso deliberou no sentido do aprimoramento da nova proposta apresentada, mantendo o parâmetro de 2,5 (duas e meia) vezes o benefício financeiro obtido<sup>[12]</sup>, tendo ainda aplicado um fator de majoração (10%) do referido valor devido ao fato de o PROPONENTE não ter anuído com a proposta de celebração de ajuste que lhe foi apresentada quando da primeira apresentação de sua proposta, de modo que o valor final da **obrigação pecuniária a ser assumida pelo PROPONENTE seria de R\$ 804.952,50** (oitocentos e quatro mil, novecentos e cinquenta e dois reais e cinquenta centavos), **em parcela única, e atualizada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, a partir de 28.11.2016 até seu efetivo pagamento.**

43. Em 01.10.2021, o PROPONENTE apresentou contraproposta no valor de R\$ 440.000,00 (quatrocentos e quarenta mil reais) a serem pagos à vista, tendo alegado (i) ter recebido a correspondência eletrônica “negando” sua proposta de TC “*com certa angustia*”, posto que o parâmetro de 2,5 (duas e meia) vezes o benefício financeiro obtido, utilizado pelo Comitê o levaria “*à situação de quase insolvência*”; e (ii) que, “em meados de julho de 2021”, teria disposto “*de enorme valor para quitação de um acordo judicial*”.

44. Considerando a contraproposta apresentada e as alegações trazidas pelo PROPONENTE, na reunião realizada em 09.11.2021<sup>[13]</sup>, o Comitê decidiu por reiterar os termos da negociação deliberada em 14.09.2021, pelos seus próprios e jurídicos fundamentos, tendo concedido prazo até o dia 26.11.2021 para que o PROPONENTE se manifestasse.

45. Nesse sentido, e como até 03.12.2021 o PROPONENTE não havia se manifestado, a Secretaria do Comitê encaminhou nova mensagem alertando para o fato de que o prazo para manifestação havia se encerrado e concedendo novo prazo para manifestação até 06.12.2021. Na oportunidade, foi esclarecido que, em não sendo apresentada qualquer manifestação no prazo assinalado, na reunião de 07.12.2021 seria encerrada a fase de negociação, e a omissão seria considerada, pelo Comitê, como “*não adesão à proposta de negociação apresentada*”.

46. Não obstante os esclarecimentos prestados, CARLOS OZAWA, uma vez mais, se manteve silente.

## **DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO SOBRE A NOVA PROPOSTA**

47. O art. 86 da RCVM 45 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição<sup>[14]</sup> no caso concreto.

48. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de termo de compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando a prática de condutas assemelhadas.

49. À luz do acima exposto, e não obstante o Comitê, em reunião realizada em 14.09.2021<sup>[15]</sup>, tenha reaberto o processo de negociação junto ao PROPONENTE, **tal processo de negociação novamente restou infrutífero, razão pela qual**, na reunião realizada em 07.12.2021, **o Comitê deliberou por, mais uma vez, opinar junto ao Colegiado pela rejeição da proposta** de Termo de Compromisso apresentada.

## **DA CONCLUSÃO**

50. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 07.12.2021<sup>[16]</sup>, decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **CARLOS OZAWA**.

*Parecer Técnico finalizado em 20.01.2022.*

---

**[1]** 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 equitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

b) manipulação de preços no mercado de valores mobiliários, a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda.

**[2]** O PROPONENTE teve a primeira proposta de Termo de Compromisso rejeitada pelo Colegiado em 07.04.2020.

[3] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

[4] Sigla em inglês para Direct Market Access – Acesso Direto ao Mercado.

[5] Benefício financeiro = (R\$ 7,41 – R\$ 7,39) \* 50.000 = R\$ 1.000,00.

[6] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SFI (atual SSR) e pelos substitutos da SEP, SNC e SPS.

[7] Segundo apuração da área técnica, o benefício financeiro obtido foi de R\$ 292.710,00 (duzentos e noventa e dois mil e setecentos e dez reais), sendo que do referido valor: (i) R\$ 208.749,00 (duzentos e oito mil e setecentos e quarenta e nove reais) correspondem à prática de inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação, no período entre 15.01.2016 a 28.11.2016; e (ii) R\$ 83.961,00 (oitenta e três mil e novecentos e sessenta e um reais) correspondem à prática de operações de mesmo comitente (“operação Zé com Zé”), no período entre 18.01.2016 a 28.11.2016.

[8] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SFI (atual SSR) e SPS e pelo substituto da SNC.

[9] Deliberado pelos membros titulares de SEP, SFI (atual SSR) e SPS e pelos substitutos de SGE e SNC.

[10] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SPS e SSR e pelo substituto da SEP.

[11] CARLOS OZAWA não consta como acusado em outros PAS instaurados pela CVM. (Fonte: Sistema de Inquérito. Último acesso em 19.01.2022)

[12] Segundo apuração da área técnica, **o benefício financeiro obtido foi de R\$ 292.710,00** (duzentos e noventa e dois mil e setecentos e dez reais), sendo que do referido valor: (i) R\$ 208.749,00 (duzentos e oito mil e setecentos e quarenta e nove reais) correspondem à prática de inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação, no período entre 15.01.2016 a 28.11.2016; e (ii) R\$ 83.961,00 (oitenta e três mil e novecentos e sessenta e um reais) correspondem à prática de operações de mesmo comitente, no período entre 18.01.2016 a 28.11.2016.

[13] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SPS, SEP e SSR.

[14] Vide Nota Explicativa 11.

[15] Vide N.E. nº 15.

[16] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SNC, SPS e SEP e pelo membro substituto de SSR.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 09/02/2022, às 12:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 09/02/2022, às 12:25, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Superintendente Substituto**, em 09/02/2022, às 12:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



---

Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 09/02/2022, às 13:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 09/02/2022, às 17:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1439356** e o código CRC **31E4C702**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1439356** and the "Código CRC" **31E4C702**.*

---