

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SP2013/94

Reg. Col. 0191/2016

Acusado: Iwao Jouti

Assunto: Apurar eventual responsabilidade de Iwao Jouti por negociar com valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, conduta vedada pelo art. 155, §4º da Lei nº 6.404/76 combinado com art. 13, §1º, da Instrução CVM nº 358/02.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

Voto

I OBJETO

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”), instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”), visando à apuração de supostas infrações praticadas por Iwao Jouti (“Iwao” ou “Acusado”) ao negociar ações de emissão da OGX Petróleo e Gás Participações S.A. (“OGX” ou “Companhia”), e opções lastreadas nesses ativos, de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, no período entre 09/2011 e 02/2012.

II PANORAMA DO CASO

2. A investigação trata, basicamente, de negócios realizados pelo Acusado, ex-funcionário da OGX, com ações de emissão da própria Companhia (OGXP3) e de opções de compra nelas lastreadas, entre 23/09/2011 e 01/02/2012. Iwao ocupava, à época, a função de Gerente de Completação¹ na OGX².

3. Mais especificamente, Iwao comprou 187.000 ações OGXP3 (volume de R\$2.189.355,00) em 23/09/2011 e as vendeu em 04/10/2011, com prejuízo de R\$223.108,00, após a divulgação de fato relevante pela Companhia em 03/10/2011³.

¹ Segundo o acusado, completação é a atividade posterior à perfuração dos poços e ao teste de formação, consistindo na instalação de equipamentos em um poço comercial para a produção controlada (depoimento à fl. 88).

² Função que era exercida desde 01/09/2009.

³ “OGX conclui teste de formação na acumulação de Natal (OGX-11D) na Bacia de Santos” (fl. 01).

4. Ainda em 04/10/2011, e no dia seguinte, 05/10/2011, Iwao comprou um total de R\$1.051.859,00 em opções de compra de OGXP3, com diferentes datas de vencimento e preços de exercício⁴.

5. Em 06/10/2011, a Companhia divulgou comunicado ao mercado informando que havia assinado seu primeiro contrato de comercialização com a Shell⁵. Iwao vendeu todas as opções em 07 e 10/10/2011 por R\$1.787.962,00, obtendo lucro, nessa operação com opções, de R\$ 736.203,00 (70% do capital investido).

6. Em um segundo momento, Iwao comprou R\$641.452,00 em opções⁶ em 31/01/2012 e as vendeu no dia seguinte, 01/02/2012, por R\$975.820,00, obtendo lucro de R\$334.368,00 (52% do capital investido), sendo que, na noite/madrugada entre essas duas negociações, a OGX divulgou um comunicado ao mercado anunciando “*primeiro óleo no teste de Longa Duração (TLD) em Waimea na Bacia de Campos*” (noite de 31/01/2012) e um fato relevante confirmando “*reservatório do Pré-Sal em águas rasas com hidrocarbonetos na Bacia de Santos*” (madrugada de 01/02/2012).

7. Para a Acusação, Iwao teria operado nessas duas ocasiões de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, e apontou, em linhas gerais, os seguintes indícios da conduta irregular: i) tais notícias seriam relevantes para uma empresa exploradora de petróleo em fase pré-operacional; ii) por ser funcionário da Companhia, e especialista na área de completção, tendo, inclusive, trabalhado em um dos poços a que se referiam os anúncios, teria acesso a informações ainda não divulgadas e condições de avaliá-las e concluir pela sua relevância; iii) a atipicidade das negociações, uma vez que o Acusado nunca havia operado com ações ou opções e investiu, em operações arriscadas, altos valores em relação ao seu patrimônio; iv) a firme convicção do Acusado na aquisição de opções de compra da OGX, apesar das recomendações em contrário dos operadores da corretora; v) o tipo de operação realizada, *short-swing*, que seria típico de *insider traders*; vi) a falta de justificativa plausível para a realização de tais operações naqueles momentos específicos; e vii) a falta de consistência entre os lucros com operações com opções lastreadas em OGXP3 e as perdas obtidas em negociações com outros ativos.

8. Assim, para a SMI, o Acusado teria infringido o disposto no art. 13, §1º, da ICVM nº 358/02⁷ c/c o art. 155, §4º da LSA⁸.

⁴ 690.000 OGXP11 (vencimento em 17/10/2011), 235.000 OGXP10 e 640.000 OGXP11 (vencimento em 21/11/2011).

⁵ “OGX e Shell assinam contrato de comercialização de petróleo de Waimea” (fl. 03).

⁶ OGXPB15, OGXPC15 e OGXPC16 (não foram informadas as datas de vencimento).

⁷ Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do

III MÉRITO

9. Inicialmente, a defesa alega que Iwao não era administrador da Companhia e deveria, portanto, ser tratado como *insider* secundário. Por essa razão, segundo a Defesa, as presunções estabelecidas pela ICVM 358/02 não se aplicariam ao Acusado, devendo, assim, ser provado: i) a posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado; ii) o acesso a essa informação; iii) o uso dessa informação para a negociação dos ativos; e iv) o objetivo de obtenção de vantagem para si ou para terceiros.

10. No caso concreto, não se pode afirmar, pelas provas acostadas aos autos, que a função exercida por Iwao na OGX dava-lhe, por contrato ou estatutariamente, acesso permanente ao tipo de informação que, isoladamente, poderia resultar nos fatos relevantes em questão.

11. Não se pode ignorar, contudo, que a posição de gerente na área de completção da Companhia, aliada à sua competência como engenheiro químico especialista em engenharia de petróleo, dava ao Acusado acesso às plataformas de petróleo que realizavam as perfurações dos poços e a pessoas que poderiam ter-lhe fornecido dados e informações importantes que, quando divulgados pela Companhia, teriam o condão de alterar a cotação dos ativos de emissão da OGX ou a ele referenciados.

12. Nesse contexto, considerando que o acusado não é administrador, controlador nem membro de órgão estatutário, bem como que não há indicação de que a função que exercia na Companhia lhe daria, em tese, acesso direto à informação relevante em questão, concluo que caberia à Acusação apresentar os elementos necessários à configuração do ilícito de *insider trading*, em especial a demonstração do acesso privilegiado a informação relevante pendente de divulgação e a sua utilização para fins de negociação de valores mobiliários⁹.

13. As provas de tal infração são, geralmente, de natureza indiciária, mas, para que sejam aptas a fundamentar uma condenação, devem formar um conjunto de indícios que sejam múltiplos, convergentes e consistentes¹⁰.

conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

⁸ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: (...)

§4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

⁹ PAS RJ2015/2666, Diretor Relator Roberto Tadeu, julgado em 13/09/2016.

¹⁰ PAS RJ2011/3823, Diretor Relator Plabo Renteria, julgado em 09/12/2015; PAS RJ2013/2714, Diretora Relatora Luciana Dias, julgado em 07/10/2014; PAS CVM nº 24/05, Diretor-Relator Sergio Weguelin, julgado

14. Adotadas essas premissas, passemos à análise da conduta do acusado Iwao Jouti no período entre outubro de 2010 e fevereiro de 2011.

III.1 FATO RELEVANTE DE 03/10/2011 E COMUNICADO AO MERCADO DE 06/10/2011

15. A Acusação nos informa que, em 03/10/2011¹¹ a OGX divulgou fato relevante, com inegável viés positivo, que informava que “[o] teste de formação realizado na acumulação de Natal foi marcado pelas expressivas vazões apresentadas e confirmou a existência de um importante polo de gás e condensado nessa região” (fl. 01). Essa seria a conclusão da interpretação de dados de um teste de formação¹² no poço OGX-11D (bloco BM-S-59), que teria sido finalizada em 02/10/2011.

16. Segundo a Companhia, o teste de formação se divide em três fases distintas: planejamento, execução e interpretação. As duas primeiras teriam o envolvimento de profissionais de várias áreas da Companhia (perfuração e completação, produção e acompanhamento geológico) e de prestadores de serviços.

17. Iwao estaria envolvido no planejamento e execução dos testes de formação desse poço (de 29/08 a 30/09/2011), mas não na interpretação dos dados (30/09/2011 a 02/10/2011), que teria ficado restrita a um número reduzido de executivos e técnicos da Companhia (fl. 43).

18. Iwao comprou, em 23/09/2011 (durante a execução dos testes), 187.000 ações OGXP3, um volume financeiro de R\$2.189.355,00, e as vendeu em 04/10/2011, depois da divulgação do referido fato relevante, sofrendo um prejuízo de R\$223.108,00.

19. Nessa mesma data (04/10/2011) Iwao comprou R\$62.335,00 em opções de compra lastreadas na ação OGXP3 (OGXPK11) e, no dia seguinte, 05/10/2011, mais R\$989.424,00 (OGXPJ10, OGXPJ11 e OGXPK11), montando uma posição total em opções de compra de OGXP3 de R\$1.051.759,00¹³.

20. No dia seguinte às referidas compras (06/10/2011), a OGX divulgou comunicado ao mercado, também com viés positivo, informando a celebração de um contrato de

em 07/10/2008; PAS CVM nº 15/04, Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto, julgado em 07/07/2009; PAS CVM nº 13/09, Diretor-Relator Eli Loria, julgado em 13/12/2011.

¹¹ Título: “OGX conclui teste de formação na acumulação de Natal (OGX-11D) na Bacia de Santos” (fl. 01).

¹² Segundo a OGX: “O teste de formação consiste em colocar o poço em produção alternando com períodos de fechamento para, através de metodologias específicas, obter informações relevantes sobre os reservatórios de petróleo (...) tem por objetivo, primordial e sinteticamente, calcular o índice de produtividade, a depleção e a permeabilidade do reservatório, além de coletar amostras preservadas de fluidos em condições de reservatório. Essas informações são obtidas através do cruzamento e interpretação de dados coletados na superfície (vazão de óleo/gás) e no fundo do PCO (pressão e temperatura do reservatório)” (fl. 42).

¹³ 690.000 OGXPK11 (vencimento em 17/10/2011), 235.000 OGXPJ10 e 640.000 OGXPJ11 (vencimento em 21/11/2011) (fl. 145).

comercialização das duas primeiras cargas de petróleo da acumulação de Waimea (bloco BM-C-41) com a Shell¹⁴. Tal comunicado não tinha relação com o poço a que fazia referência o fato relevante anterior.

21. Em 07 e 10/10/2011, Iwao desfez-se das opções por R\$1.787.962,00, obtendo um lucro, nessas operações com opções, no montante de R\$736.203,00, correspondente a 70% do investimento, em apenas sete dias (04/10 a 10/10/2011).

22. Para a Acusação, a compra de ações em 23/09/2011 e a aquisição das opções de compra deveriam ser tratadas como uma única operação, pois seria manifesto o interesse do Acusado em manter “posição comprada” em ativos de emissão da OGX, fossem eles ações ou opções nelas lastreadas.

23. A SMI questiona, ainda, a “racionalidade do investidor”, por ter comprado aproximadamente R\$500 mil em opções de compra com vencimento em 17/10/2011, e que, portanto, seriam negociadas somente nos 5 (cinco) pregões seguintes, o que seria especialmente inusitado pela tendência de baixa que a ação vinha apresentando. Além disso, o investimento total de cerca de R\$1 milhão seria muito expressivo (20% de seu patrimônio declarado) para uma operação com tamanho risco (do qual ele afirmara ao operador da corretora estar consciente).

24. A defesa argumenta que Iwao seria um investidor experiente e possuiria um perfil de risco, pois, após as operações em tela, teria realizado “inúmeras” compras de ações e opções, com padrão de negociação *short swing*. Além disso, aduz a Defesa que: i) Iwao já teria investido em fundos de ações; ii) a maior motivação das transações seria a crença na valorização da OGX; iii) haveria uma incomum e notória quantidade de fatos relevantes e comunicados ao mercado, supostamente exagerados e artificiais, divulgados pela OGX, sobre os quais o Acusado não teria qualquer ingerência; e iv) seria impossível, para o Acusado, acompanhar diariamente atos estranhos às suas funções e prerrogativas na Companhia.

25. Alega, ainda, que a compra de ações em 23/09 não teria sido influenciada pelo fato relevante de 03/10, pois ele já teria tentado vender as ações nos dias 30/09 e 03/10, como demonstrariam as transcrições de diálogos com operadores da corretora¹⁵.

¹⁴ “OGX e Shel assinam contrato de comercialização de petróleo de Waimea” (fl. 03).

¹⁵ Ligação de 30/09/2011: “Iwao: (...) **Eu vou sair uma vez, então anota aí ordem de venda então. Operador: O senhor vai vender hoje? Iwao: Tá muito embaixo né, é melhor...**”;

Ligação de 03/10/2011: “(...) Iwao: Ah, tudo bom. Rapaz, **acho que vou dar uma saída nesse OGX aí... Operador: É que o mercado já fechou Sr. Iwao, ele fecha às 17:00 hrs. Eu posso ligar pro senhor amanhã? Iwao: Não, eu ligo, eu ligo (...)**” (fls. 217 a 219) (g.n.).

26. Sobre tais operações, entendo que não há evidências suficientes para embasar a conclusão da Acusação de que tanto a operação de compra de ações realizadas em 23/09/2011 quanto as posteriores compras de opções em 04 e 05/10 deveriam ser tratadas como uma mesma operação, sob o argumento de que fariam parte da estratégia do investidor de permanecer comprado naqueles ativos.

27. Assim entendo porque houve um relativo distanciamento temporal entre a compra em 23/09/2010 e o fato relevante de 03/10/2011 – distanciamento este não encontrado nas demais operações sob análise. Além disso, o investidor comprova, pelas transcrições das gravações, sua intenção de venda da posição antes da divulgação do referido fato relevante. Essas circunstâncias levam-me à conclusão de que não haveria unicidade de estratégia dessas operações.

28. Assim, passarei a considerar somente a aquisição de opções de compra de OGXP3, posteriores ao referido fato relevante e anteriores ao comunicado ao mercado de 06/10/2011.

29. Segundo Iwao, as compras das opções nos dias 04 e 05/10/2011 teriam o objetivo de recuperar a perda com a venda das ações (R\$223.108,00) e teriam sido embasadas em análise histórica do gráfico de cotações do preço da ação – fundamentada em explicações sobre preços de suporte e resistência extraídos de um *site* da *internet*. Tal análise teria demonstrado “*a grande probabilidade de nova retomada dos preços*” (fl. 220).

30. Além disso, o conteúdo do fato relevante de 06/10/2011 não teria relação com a atividade de Iwao, pois se tratava de “*ato estritamente comercial*” (fl. 219), ao qual o Acusado não teria como ter tido acesso antecipado. Além disso, se tivesse ciência do comunicado de 06/10/2011, não teria, “*por óbvio*”, dividido as compras em opções com vencimento em outubro e novembro.

31. Outro ponto levantado é o de que a divulgação de um comunicado ao mercado não seria equivalente à divulgação de um fato relevante, de modo que a forma escolhida pela Companhia não poderia ser desprezada¹⁶.

32. Sobre esse último ponto, embora a CVM reconheça a distinção entre fato relevante e comunicado ao mercado¹⁷, não se pode admitir que a atividade sancionadora da CVM fique

¹⁶ Cita voto da Diretora Relatora Luciana Dias no julgamento do PAS CVM nº SP2013/0012, de 18/08/2015 (fl. 228).

¹⁷ “*A distinção entre o ato ou fato relevante e o “Comunicado ao Mercado” está, portanto, no conteúdo da informação divulgada. Caso a companhia entenda que a informação tem o potencial de afetar as cotações ou decisões de investimento, ela deverá ser tratada internamente e divulgada da maneira exigida para as informações relevantes, que inclui a publicação nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia ou a divulgação em portal de notícias presente na Internet (que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade), conforme previsto na Instrução CVM nº 358/02” Ofício-Circular/CVM/SEP/Nº 01/2017 (pág. 61).*”

restringida por conta do modo como a Companhia resolveu comunicar uma informação ao mercado.

33. Deve-se avaliar, nesses casos, o conteúdo do comunicado ao mercado, para que se possa verificar se a matéria abordada envolvia ou não informação relevante, conforme definido pelo art. 2º da ICVM 358/02. Desta forma, o julgador não deve se ater à forma, mas sim avaliar se a informação divulgada teria potência teórica para influir de modo ponderável na cotação dos valores mobiliários de emissão da Companhia (ou outros a ele referenciados), e, portanto, na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter tais valores mobiliários ou de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular desses valores mobiliários.

34. Nesse sentido, não tenho dúvidas de que a informação divulgada pela OGX em 06/10/2011 era relevante para uma companhia pré-operacional, pois se tratava do anúncio de venda para uma multinacional das primeiras cargas de petróleo da Companhia, tanto que foi celebrada de modo efusivo pelo seu presidente como sendo um atestado “*não só da qualidade do petróleo descoberto pela OGX na bacia de Campos, mas também da capacidade de execução das equipes de Exploração, Produção e Comercialização da Companhia*” (fl. 03).

35. Superada essa questão preliminar, passemos à ponderação dos indícios e contra-indícios trazidos pela Acusação e pelo Acusado, uma vez que cabe ao julgador sopesar esses elementos, à luz do princípio da presunção de inocência, para chegar a uma decisão devidamente embasada, seja para condenar o acusado quando houver uma preponderância de evidências que demonstrem a ocorrência da infração, seja para absolvê-lo quando os indícios sejam inconsistentes ou os contra-indícios gerem um grau de incerteza que seja incompatível com a condenação.

36. Iwao não era administrador, membro de órgão estatutário nem exercia na Companhia função que teria, em tese, acesso às informações relevantes relacionadas ao presente caso. Assim, embora não vigore a presunção de conhecimento das informações relevantes indicadas pela acusação (art. 13 da ICVM 358/02), o fato de ele trabalhar dentro da OGX não torna inverossímil a possibilidade de que pessoas de dentro da empresa, inclusive de outras áreas, possam lhe ter repassado alguma informação privilegiada.

37. Sobre o fato de o comunicado ao mercado versar sobre um assunto da área comercial, não se pode desconsiderar que um funcionário que trabalhava há mais de dois anos na Companhia poderia ter recebido essa informação por vias transversas dentro da própria OGX.

38. Sobre esse ponto, é importante destacar que precedentes da CVM vêm entendendo, reiteradamente¹⁸, que “o uso indevido de informação privilegiada pode restar configurado sem que se demonstre de que modo a informação foi acessada”¹⁹.

39. Assim, é possível que se conclua pela existência da infração mesmo ausente a comprovação da via de acesso à informação, desde que se comprovem indícios múltiplos, fortes e convergentes que permitam concluir pela prática irregular.

40. Nesse sentido, os precedentes da CVM têm entendido, de forma geral, que a análise da infração de *insider trading* deve considerar, em especial, as seguintes circunstâncias: i) o histórico de operações do acusado; ii) o *timing* das operações; iii) o montante investido, especialmente diante do capital que o acusado tem disponível; iv) os fundamentos da operação; e v) as redes de relacionamento que poderiam levar a informação privilegiada ao acusado.

41. O histórico de negociações do Acusado é um dos principais indícios a serem analisados. No caso concreto, cabe, ainda, a análise das circunstâncias em que foram realizadas as operações.

42. Iwao nunca havia negociado com ações ou opções. Sua primeira negociação com ações foi em 23/09/2011, mesmo dia em que atualizou seu cadastro na corretora. Depois da perda com a venda de 187.000 ações OGXP3 em 04/10/2011, ele manifestou ao operador da corretora sua vontade de comprar o valor total resultante da alienação das ações (aproximadamente R\$1.000.000,00) em opções de compra lastreadas naquele ativo (ligação às 10h45min).

¹⁸ Diretora Relatora Luciana Dias, no âmbito do PAS CVM RJ2015/8010, julgado em 21/07/2015: “*Também é entendimento consolidado deste Colegiado que, no direito brasileiro, ao contrário do norte-americano, não é necessária a identificação do caminho exato que a informação percorreu até aquele que a utiliza indevidamente. Basta que o conjunto de indícios indique um possível caminho e que a pessoa que negocia as ações tenha ciência, de alguma maneira, da informação ainda não divulgada*”.

Diretor Marcos Pinto em manifestação de voto no âmbito do PAS RJ24/2005, julgado em 07/10/2008 “*4.2 Na minha opinião, o direito brasileiro permite que uma pessoa seja condenada por negociação com informação privilegiada mesmo que não se consiga precisar como essa informação foi obtida*”.

4.3 A necessidade de identificar um informante dentro da companhia, inspirada no direito norte-americano e muito criticada por lá, não foi acolhida no nosso sistema jurídico. Entre nós, basta que o acusado tenha negociado com informação relevante não-divulgada ao mercado para que se caracterize a infração”.

Diretor Henrique Machado, no âmbito do PAS CVM 25/2010, julgado em 04/07/2017: “*Com efeito, não se faz necessário para formular uma acusação de insider trading a identificação do informante, o que importa é que o conjunto de indícios reunidos no processo leve à firme conclusão que a pessoa negociou ações de posse de uma informação privilegiada, ciente de que esta tinha tal qualidade e com a finalidade de obter vantagem*”.

¹⁹ Diretor Relator Sérgio Weguelin no âmbito do PAS 24/2005, julgado em 07/10/2008.

43. Diante da relutância do operador, que o alertou para o vencimento próximo das opções de compra da série “J”, Iwao desistiu momentaneamente, mas voltou a ligar às 16h07min, quando o operador o convenceu a comprar somente uma pequena quantidade de opções, diante da queda do mercado naquele dia, na série com vencimento mais longo, em novembro (série K).

44. No dia seguinte, ele liga novamente, às 09h44min, e determina que o operador realize a compra do montante total²⁰ que ele possuía na conta em opções de compra de OGXP3, investindo metade do valor na série “K”, mais longa, e metade na série J (com preços de exercício de R\$10 e R\$11), justificando o investimento na afirmação de que “*eu ainda estou apostando que nesses 15 dias ainda suba alguma coisa*”²¹. Assim, Iwao monta uma posição de mais de R\$ 1 milhão em opções de compra de OGXP3, metade, aproximadamente, com vencimento em 17/10 (série J), o que, na prática, significava somente cinco pregões de efetiva negociação dessas opções.

45. Essa contextualização demonstra a necessidade urgente de colocação da ordem de compra das opções, uma operação nunca antes realizada pelo acusado e em montante elevado que correspondia a 20% de seu patrimônio total declarado. Não há, portanto, dúvida de que era uma operação totalmente atípica para o Acusado naquele momento.

46. Embora a defesa alegue que Iwao seria um investidor experiente, não posso concordar com tal posicionamento. Há vários indícios que desmentem tal afirmação. Afora o fato de a primeira operação do Acusado no mercado de valores mobiliários ter corrido em 23/09/2011 (ver item 42), basta a escuta atenta dos áudios anexados aos autos para constatar que Iwao era totalmente leigo no mercado de ações/opções, como se pode verificar nos trechos das conversas abaixo transcritos:

“eu estava de olho na OGX, eu estava pensando até em comprar hoje, mas não sei se vai dar (...) fora isso, eu **tenho que tomar alguma outra providência ou não? (...) aí eu digo o preço? (...) aí ou eu fixo o preço ou eu digo o preço do mercado, né?**”²²

“(...) OGXP3, agora, duas coisas, tanto opções como principal, né? **Só que eu não estou muito familiarizado com isso** (...) eu tava de olho, mas **sempre faltava coragem** (...) OGXP3, **aí eu tenho que dar um valor, né? O lote eu não sei como determino, né,** porque P3 é o que

²⁰ Embora o valor de venda das 187.000 ações OGXP3 tenha sido de R\$1.966.247,00, Iwao foi informado pelo operador, na ligação das 09h44 do dia 05/10/2011, que “*hoje o senhor já poderia comprar um milhão de novo, se fosse o caso*”, não deixando claro se a limitação nesse valor seria por margem de garantia ou por algum descasamento entre a liquidação da operação de venda (D+3) e da operação de compra (D+1).

²¹ Arquivo FRANÇOIS 05 10 - 09H44_1_32903425_1_30, à folha 19 dos autos.

²² Arquivo FRANÇOIS 22 09 – 10H01_1_32292401_1_30, à folha 19 dos autos.

tiver com (...) **como é que eu tenho que fixar isso aí?** (...) vou deixar só isso aí [R\$2.200.000,00], porque **opção fica complicado**, tanta alternativa vai confundir (...)”²³

“(...) deixa eu fazer uma pergunta: **eu posso comprar opções, não é?** (...) tem OGXPJ10, tava 1,80, por aí (...) ahhhh, ela já fechou? **É só opções ou tudo fecha às 5 horas?** (...) **mas deixa eu só consultar porque eu nunca fiz isso aí** (...) [o operador continua explicando como funciona o mercado de opções]”²⁴

“**o que que eu preciso fazer para vender essas opções?**”²⁵
(g.n.)

47. Além disso, em nenhum momento, nesses diálogos, Iwao cita parâmetros técnicos ou fundamentalistas para justificar sua decisão, baseando-se somente em seu sentimento de que “*minha aposta é de que vai subir até lá*”²⁶ ou “*porque eu tô apostando que vai subir (...)*”²⁷, o que também joga por terra o argumento da defesa de que essa compra teria sido motivada por uma análise histórica dos preços da ação e embasada em uma explicação sobre preços de suporte e resistência extraída de *site da internet*²⁸.

48. É totalmente inverossímil que um investidor que não sabia como fazer para comprar ações (se deveria informar ao operador o volume e preço do lote, por exemplo) nem tampouco o horário de funcionamento do pregão da bolsa, dominasse conceitos de análise técnica como suportes e resistências e fosse capacitado para fazer uma análise baseada nos preços históricos de uma ação.

49. Além disso, a compra de opções não foi uma escolha arbitrária, pois na ligação de 05/10/2011, em que decidiu pela compra de R\$1 milhão em opções, Iwao afirma ao operador:

“(...) mas porque eu decidi entrar depois desse tempo todo? eu me desfiz daquilo lá, cento e oitenta e pouco, **para comprar opções, dar uma alavancagem**”²⁹

50. Constata-se, assim, que Iwao pretendia maximizar o lucro obtido com o dinheiro que possuía em conta, mesmo que à custa de uma operação bastante arriscada.

²³ Arquivo EDMUR 23 09 - 14H25_1_32323306_1_30, à folha 19 dos autos.

²⁴ Arquivo FRANÇOIS 30 09 - 17H18_1_32856071_1_30, à folha 19 dos autos.

²⁵ Arquivo EDMUR 07 10 - 10H49_1_32947443_1_30, à folha 19 dos autos.

²⁶ Arquivo FRANÇOIS 04 10 - 10H15_1_32883662_1_30, à folha 19 dos autos.

²⁷ Arquivo FRANÇOIS 05 10 - 09H44_1_32903425_1_30, à folha 19 dos autos.

²⁸ www.opçõesbinariaspro.com/negociando-entre-suportes-e-resistências (fl. 226).

²⁹ Arquivo FRANÇOIS 05 10 - 09H44_1_32903425_1_30, à folha 19 dos autos.

51. Sobre o *timing* das negociações, as aquisições dessas opções de compra se iniciaram dois dias antes da divulgação de importante comunicado ao mercado, mas a maioria absoluta dos ativos foi comprada no pregão anterior ao comunicado. A venda das opções com vencimento mais próximo (série J) foi realizada quase que imediatamente após a divulgação da informação (o comunicado foi divulgado às 18h01min do dia 06/10 e a ordem de venda foi repassada ao operador da corretora às 10h49min do dia 07/10). As demais opções (série K) foram vendidas em 10/10/2011.

52. Sendo assim, fica evidente que o *timing* da compra não tem relação alguma com uma análise mais aprofundada do mercado e daquele ativo específico, restando a hipótese de que tenha sido motivada pelo conhecimento de uma informação que ainda viria a ser revelada ao mercado, como de fato ocorreu.

53. Assim, entendo que os indícios constantes dos autos são fortes e convergentes, uma vez que: i) Iwao não possuía nenhum histórico de compra de ações ou opções, tendo se mostrado completamente leigo no assunto, como comprovam as gravações dos diálogos com os operadores da corretora; ii) o *timing* das compras foi perfeito, ou seja, às vésperas de uma divulgação que, embora tenha sido feita no formato de comunicado ao mercado, possuía conteúdo relevante para uma empresa pré-operacional como a OGX; iii) o montante investido era relevante para o capital do Acusado (20% do patrimônio declarado), especialmente ao se considerar que as opções de compra poderiam “virar pó” se a tendência de queda das ações que vigorava nos últimos 5 pregões permanecesse; iv) não foram apresentados fundamentos minimamente consistentes para as operações, uma vez que o Acusado não tinha qualquer experiência com negociações no mercado bursátil; e v) o fato de trabalhar na companhia emissora das ações, na área de completção, permitiria que Iwao tivesse algumas possíveis vias para acessar as informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

54. Assim, concluo que Iwao realizou as operações com opções de compra de OGXP3 entre 04/10/2011 e 10/10/2011 de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, o que lhe rendeu um ganho financeiro indevido de R\$736.203,00.

III.2 COMUNICADO AO MERCADO DE 31/01/2012 E FATO RELEVANTE DE 01/02/2012

55. Em sua segunda série de negociações, Iwao comprou, em 31/01/2012, R\$641.452,00 em opções de compra de OGXP3 com vencimentos e preços de exercício distintos³⁰, e as vendeu no dia seguinte, 01/02/2012, após a divulgação de um comunicado ao mercado na noite do próprio dia 31/01/2012 (19h59min) e de um fato relevante na madrugada do dia 01/02/12 (01h07min), por R\$975.820,00, obtendo, assim, lucro de R\$334.368,00 (52% do capital investido) em menos de 24 horas.

³⁰ 140.000 OGXPB15, 110.000 OGXPC15 e 178.000 OGXPC16.

56. Como relatado, tais divulgações informavam, respectivamente, que: i) “OGX anuncia primeiro óleo no teste de Longa Duração (TLD) em Waimea na Bacia de Campos”³¹; e ii) “OGX confirma reservatório do Pré-Sal em águas rasas com hidrocarbonetos na Bacia de Santos”.

57. Em 30/01/2012, segunda-feira (10h12min), houve também a divulgação de comunicado ao mercado informando que havia sido iniciado, em 28/01/2012, o “processo de abertura” para produção no poço OGX-26HP (Waimea, Bacia de Campos) (fl. 27).

58. O comunicado ao mercado de 31/01/2012 informou a produção do primeiro óleo no referido poço (OGX-26HP) (início do Teste de Longa Duração – TLD), que marcaria, segundo o documento, “o início da geração de caixa da Companhia com a venda de duas cargas para a Shell” (fl. 30).

59. Finalmente, o fato relevante da madrugada do dia 01/02/2012 (01h07min), apesar de possuir um tom positivo, ao informar que a análise dos fragmentos proporcionados por um *kick*³² em 14/01/2012 permitiria concluir pela “existência de reservatórios microbiais no pré-sal com hidrocarbonetos em águas rasas da Bacia de Santos”, também informava que, por essa mesma ocorrência, a perfuração do poço 1-OGX-63-SPS fora “temporariamente interrompida”³³.

60. Nessa mesma manifestação, a OGX informou que Iwao teria tido ciência do controle do *kick* no poço 1-OGX-63-SPS, mas não da descoberta de hidrocarbonetos, pois não estaria envolvido na análise laboratorial que resultou no fato relevante de 01/02/2012³⁴.

61. Para a Acusação, a alta na cotação das ações da OGX em 01/02/2012 (5,7% com pico de 7,5% no *intraday*) teria sido motivada pelas seguintes novas informações ao mercado: i) a presença de hidrocarbonetos no poço OGX-63 (o mesmo onde ocorreu o *kick*, sobre o qual Iwao estaria informado); e ii) o início dos procedimentos para abertura do poço OGX-26HP (30/01/2012) e obtenção do primeiro óleo no TLD nesse mesmo poço (31/01/2012).

³¹ Refere-se ao poço OGX-26HP (fl. 30).

³² Influxo inesperado de fluidos do reservatório do Poço 1-OGX-63-SPS (bloco BM-S-57), informado por meio de fato relevante intitulado “OGX anuncia presença de hidrocarbonetos no poço pioneiro OGX-63 na Bacia de Santos” em 16/01/2012 (10h55min) (fl. 026).

³³ Embora a Companhia tenha informado em sua manifestação no presente processo que “o poço foi cimentado e abandonado em 31/01/2012 [um dia antes do fato relevante], pois as pressões anormais encontradas neste poço impediram o prosseguimento seguro da perfuração”(fl. 44).

³⁴ Iwao teria estado envolvido na operação que resultou no fato relevante entre 14/01 e 16/01/2012 (fl. 50).

62. Iwao estaria, segundo informações da própria OGX³⁵, envolvido nas atividades do TLD desse poço desde 31/01/2012, data da aquisição das ações e da divulgação (após o encerramento do pregão) do comunicado ao mercado que informava o início do TLD.

63. A defesa alega que a informação sobre a produção do primeiro óleo da OGX já vinha sendo divulgada por diversas fontes e que a compra nessa data teria sido somente uma coincidência.

64. De fato, um comunicado ao mercado³⁶ de 14/12/2011 informava que a previsão para início da produção seria 23/01/2012, o que não ocorreu (fl. 20).

65. Posteriormente, notícia veiculada na revista Isto É Dinheiro de 27/01/2012³⁷ (4 dias antes do comunicado ao mercado) informaria que a obtenção do primeiro óleo estaria prevista para o dia seguinte, 28/01/2012, o que também não ocorreu³⁸.

66. Assim, embora já fosse esperado que a OGX começasse a produzir petróleo, a produção não teria iniciado nas datas previstas e qualquer informação sobre a data correta desse início seria relevante. Como já me manifestei em outra oportunidade³⁹, mesmo em casos em que a informação sobre determinado fato já circule, de certa maneira, no mercado, o *timing* da ocorrência desse fato pode ser igualmente relevante, como entendo ser no presente caso.

67. O volume de compra solicitado por Iwao era tão atípico para aqueles ativos (opções de compra de OGXP3) que o operador da corretora informou ao Acusado que “[e]u vou esconder o lote porque o lote vai assustar os meninos lá, botar de 10 em 10 mil, tá?” e “[e]ssa também vou esconder o lote de 10 em 10 tá? Pra não ficar muito gritante lá...”, o que foi consentido pelo investidor, respectivamente, “[c]onsegue deixar oculto isso aí, né?” e “tá” (sic, fls. 234/235).

68. Iwao justificou a compra das opções pelo fato de existirem 18 recomendações de compra para ações da OGX, e que o *timing* perfeito teria sido somente uma coincidência.

³⁵ Documento ANEXO IV_Lista de participantes II_OGX, em CD à folha 87 dos autos.

³⁶ “OGX e OSX apresentam contagem regressiva para o primeiro óleo” (fl. 20).

³⁷ Notícia intitulada “A Prova de Eike”, Isto É Dinheiro, 27/01/2012: “No sábado, 28, se tudo ocorreu como previsto, a OGX começou a produzir óleo comercialmente no campo de Waimea, na Bacia de Campos, no litoral do Rio de Janeiro” (fl. 232).

³⁸ Segundo o comunicado ao mercado de 31/01/2012, “o poço foi aberto para produção em 31 de janeiro de 2012, às 18h 39min e 50s” (fl. 30).

³⁹ “Nesse ponto, assim como já me manifestei sobre a existência ou não de boatos no mercado, entendo que, mais do que as razões alegadas, o importante seria o *timing* de realização das operações e a sua congruência com o comportamento de Diego como investidor”. Voto condutor no âmbito do PAS CVM 26/2010, julgado em 21/11/2017.

Entendo, entretanto, que embora existissem tais recomendações, para operações de *swing trade* como as realizadas, o *timing* de compra e venda é um elemento bastante relevante. Tais recomendações normalmente visam a um ganho em investimentos de médio e longo prazo nas ações das companhias analisadas, e não de um investimento em opções de um dia para o outro.

69. Diante da relevância das informações divulgadas entre os pregões de 31/01 e 01/02/2012, da atipicidade das negociações realizadas por Iwao, deve-se analisar, da mesma forma que foi feito no Capítulo III.1, se os demais pressupostos necessários para configuração do ilícito de *insider trading* encontram-se presentes.

70. Nesse caso, também entendo estarem presentes diversos elementos que embasam a conclusão de que o Acusado operou de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado nas negociações realizadas em 31/01 e 01/02/2012, em especial porque: i) essa era a segunda operação com opções realizadas por Iwao, do que se extrai que não havia histórico além das operações já analisadas no Capítulo III.1; ii) o *timing* foi perfeito e a forma de operação foi típica de *insider traders* (compra antes da divulgação da informação e venda logo em seguida a essa divulgação); iii) o montante era relevante em relação ao patrimônio do investidor, especialmente por ser uma operação de alto risco; iv) não foram apresentados fundamentos minimamente consistentes para a compra das opções naquele dia específico; e v) Iwao trabalhava há mais de dois anos na companhia emissora e certamente, como já exposto, possuía relacionamentos profissionais e pessoais na empresa, o que é reforçado, nessa segunda negociação, pela circunstância de que Iwao estava diretamente envolvido nos trabalhos realizados no poço relacionado ao fato relevante de 01/02/2012.

71. Por fim, vale ressaltar que há ao menos duas provas incontroversas de que Iwao estava ciente das políticas de negociações com ações da Companhia e das vedações para negociações com esses ativos (ou outros a ele referenciados), quais sejam: i) a assinatura de instrumentos de Políticas de Divulgação e Uso de Informações da OGX (30/09/2009) e de Negociação de Valores Mobiliários de Emissão da OGX (01/10/2009) e de um termo de adesão a essas políticas (20/10/2011) (fls. 58 a 60); e ii) dois emails que encaminhou para o DRI da OGX procurando se informar sobre os períodos de vedação de negociação (fls. 95/96).

72. No primeiro email, de 16/08/2011, Iwao já manifesta interesse em comprar ações da OGX naquela data e questiona o que seria uma informação privilegiada e se poderia, naquele dia, dar uma ordem de compra “*sem risco de questionamentos*” (fl. 95). Em resposta, o departamento de relações com investidores esclarece de forma geral o sistema de vedação de negociação, informa que às 11h daquele dia haveria a divulgação de uma descoberta significativa e recomenda que, quando em dúvida se há algum fato relevante pendente de divulgação, que o Acusado consultasse a área de relações com investidores. Em 12/09/2011,

Iwao fez questionamentos sobre a negociação com opções, mas não anexou a resposta do DRI.

73. Apesar da orientação do departamento de relações com investidores da OGX, não há nos autos nenhum email do Acusado, enviado antes das negociações com opções lastreadas em ativos da OGX realizadas por Iwao, questionando a possibilidade de divulgação de fatos relevantes pela Companhia, apesar da recomendação do seu departamento de relações com investidores.

74. Assim, pode-se concluir que, ou o Acusado não seguiu a orientação da Companhia, ou resolveu, deliberadamente, realizar as operações de compra de opções sem perguntar se fatos relevantes estariam prestes a ser divulgados pela OGX.

III.3 OPERAÇÕES COM OUTROS ATIVOS

75. Iwao teria operado somente mais uma vez com opções lastreadas em OGXP3, entre 10 e 13/02/2012, investindo R\$312.064,00 e lucrando R\$78.109,00 (25%). A Companhia não teria feito qualquer divulgação entre essas datas.

76. A SMI fez, ainda, uma análise das operações realizadas por Iwao com outros ativos, (entre 02/2012 e 06/2013, período posterior às operações analisadas anteriormente), quando ele negociou apenas opções de ações da Petrobras e da Vale (fls. 153 a 155).

77. A conclusão foi de que os montantes envolvidos eram significativamente menores e teriam resultado em prejuízo. A média mensal de negócios nesse período teria sido da ordem de R\$480 mil (inferior ao negociado em apenas uma das compras lastreadas em OGXP3) e teria resultado em um prejuízo de aproximadamente R\$668 mil.

78. Iwao alega que os volumes menores negociados em opções de Petrobras e Vale seriam devido à “*conjuntura econômica brasileira e internacional*”, e que teria obtido lucro em operação com opções lastreadas em OGXP3 mesmo em período em que não houve divulgações de informações relevantes por parte da Companhia (as mencionadas operações de 10/02/2012 e 13/02/2012).

79. Afirma que não mais teria negociado com ativos lastreados em ações de emissão da OGX porque, ao se informar sobre as limitações para negociação com ativos da Companhia, teria concluído que, em função da dinâmica do seu trabalho, seria muito provável que estivesse envolvido em alguma operação que poderia vir a resultar em fato relevante.

80. Mais uma vez, discordo da defesa. Como já exposto, Iwao já havia sido bem orientado pelo departamento de relações com investidores da OGX a respeito das políticas e das consequências de negociação de posse de informações privilegiadas antes mesmo de realizar sua primeira operação de compra de ações de emissão da Companhia, não havendo

justificativa para ter deixado de operar com esses papéis a partir de fevereiro de 2012, exceto, talvez, em razão do início das investigações da SMI, que encaminhou o primeiro ofício à OGX em 14/03/2012, aproximadamente um mês após a última negociação de Iwao com opções lastreadas em OGXP3 (fl. 39).

81. Essas observações finais reforçam a tese acusatória de que Iwao somente fora bem sucedido nas negociações com opções de OGX e, o que é mais relevante, somente teria investido volumes mais elevados em operações de grande risco porque operou de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado em geral.

82. Ressalto, por fim, o longo interregno entre a primeira e a segunda operações com opções, que ocorreram em 04/10/2011 e em 31/01/2012. Esse lapso temporal é relevante, pois, após um ganho expressivo de 70% do capital investido na primeira operação, o Acusado passou praticamente 4 (quatro) meses sem operar, quando então, resolveu comprar novamente opções lastreadas em ações de emissão da companhia onde trabalhava, e praticamente repetiu o feito, obtendo lucro correspondente a 52% do capital investido.

83. Nesse contexto, e em sintonia com o decidido no PAS CVM nº 2011/3665⁴⁰, concluo que, embora seja possível a ocorrência de “golpes de sorte” no mercado, seja pelo acaso ou por uma análise acertada do comportamento de determinado ativo, não se afigura plausível que um investidor totalmente inexperiente, logo após se cadastrar na corretora, aplique aproximadamente 20% do seu patrimônio total em ativos de altíssimo risco com o objetivo declarado de alavancar o investimento, e, em duas operações seguidas, coincidentemente relacionadas à companhia onde ele trabalhava (OGX), obtenha ganhos superiores a 50% em ambas as operações, situação essa que jamais foi repetida, seja sob a perspectiva da exposição ao risco, seja sob a do retorno obtido.

⁴⁰ Julgado em 03/04/2012, quando a Diretora Relatora Luciana Dias aduziu que: “Fazer um lucro estupendo em virtude de um golpe de sorte, ou mesmo em razão de estudos e análises econômicas, é absolutamente legítimo. No entanto, os reiterados “golpes de sorte” do Sr. Luciano, especificamente em relação às ações AVIL3, somados a sua estreita relação com a sua controladora, Metalúrgica Gerdau, me convencem de que eles não são somente providência do acaso”.

IV CONCLUSÃO

84. Diante de todo o exposto, concluo que Iwao Jouti negociou opções lastreadas em ações de emissão da OGX Petróleo e Gás Participações S.A de posse de informação relevante ainda não divulgada ao mercado, em infração ao art. 155, §4º da Lei nº 6.404/76 c/c art. 13, §1º da ICVM nº 358/02, razão pela qual, com fulcro no art. 11 da Lei nº 6.385/76, **voto pela condenação de Iwao Jouti à penalidade de multa no valor de R\$2.141.142,00 (dois milhões, cento e quarenta e um mil, cento e quarenta e dois reais)**, equivalente a duas vezes o benefício (R\$1.070.571,00) auferido ao negociar com valores mobiliários de posse de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado.

É o voto.

Rio de Janeiro, 14 de dezembro de 2017.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator