



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.005801/2019-17

Reg. Col. 1768/20

Acusado: Carlos Ozawa Junior

Assunto: Apurar responsabilidade por violação ao item I c/c item II, alínea “b”, da Instrução CVM nº 08/1979, por suposta manipulação de preços por meio da utilização de ofertas artificiais de negociação, nas modalidades de operações de mesmo comitente (OMC) intencionais e *spoofing*.

Diretor Relator: Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade de Carlos Ozawa Junior (“Carlos Ozawa” ou “Acusado”), na qualidade de investidor, com fulcro nos incisos I e II, “b”¹, da então vigente Instrução CVM (“ICVM”) nº 08/1979², por suposta prática de **manipulação dos preços** de ativos no mercado de valores mobiliários por meio de **(i)** inserção de ordens artificiais de compra ou de venda com lotes expressivos de ações, sem o propósito de fechar negócio (*spoofing*), no período compreendido entre 15.01.2016 e 28.11.2016; e **(ii)** operações de mesmo comitente (“OMC”) que pressionaram os dois lados do livro, com ordens de compra e venda de diversas ações, atraindo investidores para a execução das ofertas pretendidas, no período compreendido entre 18.01.2016 e 28.11.2016.

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 A ICVM nº 08/1979 foi revogada pela Resolução CVM nº 62/22.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

2. O presente PAS originou-se de comunicação enviada pela BM&FBovespa Supervisão de Mercados (“BSM”), por meio do Ofício 0409/2017-SAM-DAR-BSM³, de 09.03.2017, noticiando a alegada prática recorrente de utilização de ofertas artificiais em negócios realizados no mercado de valores mobiliários pelo Acusado.

3. Devido à necessidade de apuração da conduta nas irregularidades apontadas pela BSM, foi instaurado o presente PAS.

II. DOS FATOS

4. A Acusação identificou que, no período de janeiro a outubro de 2016, Carlos Ozawa teria utilizado da prática de manipulação de preços por meio de ofertas artificiais de negociação, a qual gerou um benefício econômico de R\$ 208.749,00.

5. Tal prática, conhecida como *spoofing* — que tinha como objetivo criar uma falsa pressão compradora ou vendedora no livro de ofertas do ativo manipulado —, consistia na inserção de ofertas manipuladoras de compra ou de venda de ações sem o propósito de fechar negócio. Segundo a SMI, as ofertas apresentadas pelo Acusado alteraram o *spread*⁴ do livro de ofertas e exerceram pressão de demanda ou de oferta, conforme o caso, com intenção de influenciar outros investidores a incluir ou melhorar as respectivas ofertas e, assim, executar a(s) oferta(s) do Acusado constante(s) no lado oposto do livro. Após a realização dos negócios a(s) oferta(s) inserida(s) por Carlos Ozawa era(m) cancelada(s) em curto intervalo de tempo.

6. Além disso, a Acusação apontou que, também no período de janeiro a outubro de 2016, Carlos Ozawa teria realizado 820 OMC intencionais, 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 desta oferta inicialmente registrada, o que gerou ao investidor um benefício econômico de R\$ 83.961,00⁵.

³ Doc. 0765749.

⁴ *Spread* consiste na diferença de preço entre as melhores ofertas de compra e de venda de um mesmo ativo.

⁵ Doc. 0765755.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

7. Em 16.02.2018, a SMI solicitou esclarecimentos⁶ a Carlos Ozawa, que, em 01.03.2018, sustentou⁷, em síntese, que “*não se identifica qualquer negócio ou oferta de modo a provocar intencionalmente ‘OMC’, isto porque, todos os negócios submetidos a leilão, portanto sujeitos a interferências por ofertas de qualquer natureza, são realizados por ordem da Autoridade e sujeitas às interferências*” e que “*atua com frequência no mercado buscando as oportunidades que o mercado oferece e valendo-se delas para auferir os resultados esperados. Veja-se, tudo ocorre em estrita observância às Normas ditadas pelas Autoridades, pois todas as operações foram realizadas, fiscalizadas e liquidadas observando-se a legalidade*”.

8. Diante das informações obtidas, a SMI lavrou, em 03.06.2019, peça acusatória (“Termo de Acusação”)⁸ em face do Acusado por prática de manipulação de preço no mercado de valores mobiliários, (i) no período de 15.01.2016 a 28.11.2016, através de *spoofing*; e (ii) no período de 18.01.2016 a 28.11.2016, através de OMC intencionais.

III. ACUSAÇÃO

9. Em relação à prática de *spoofing*, a SMI observou o seguinte *modus operandi*:

1. 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;
2. Reação de investidores: investidores reagem ao registro da(s) oferta(s) artificial(is);
3. Posicionamento e execução do negócio: registro de oferta agressora com consequente execução de negócios contra as ofertas dos investidores que reagiram ao registro da(s) oferta(s) artificial(is);
4. Cancelamento: após a realização dos negócios, a(s) oferta(s) artificial(is) é(são) cancelada(s).”

10. A Acusação apontou que também considerou como práticas abusivas de utilização de

⁶ Ofício nº 75/2018-CVM/SMI/GMA-1 (doc. 0765752).

⁷ Doc. 0765753.

⁸ Doc. 0765764.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

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.

11. Conforme descrito no Termo de Acusação, a SMI identificou 1.089 estratégias descritas acima, tanto na compra quanto na venda, de 51 ativos, as quais teriam proporcionado ao Acusado um ganho de R\$ 208.749,00.

12. Em relação às OMC intencionais, a Acusação descreveu o seguinte *modus operandis*:

“a. Registro de oferta de compra ou de venda por CARLOS para a qual não havia contrapartes no livro de ofertas no preço pretendido (‘Oferta Pretendida’);

b. Registro de oferta na outra ponta do livro no preço da Oferta Pretendida e em volume bem inferior ao dessa Oferta Pretendida (em regra com lote de 100 ações), fechando negócio consigo mesmo (OMC), que alterava a cotação do ativo para o preço da Oferta Pretendida e deixava o saldo não negociado dessa oferta no livro de ofertas aguardando contrapartes; e

c. A movimentação do preço do ativo atraía terceiros para negociar o saldo da Oferta Pretendida que continuava no livro de ofertas, atingindo a finalidade de CARLOS (realizar negócio em preço distinto do que o mercado estava praticando, em condições mais favoráveis para si).”

13. A SMI identificou 820 OMC intencionais, envolvendo 41 ações distintas, as quais teriam proporcionado ao Acusado um ganho de R\$ 83.961,00.

14. Segundo a SMI, o pequeno volume da OMC intencionais comparado ao volume total da oferta que se pretendia executar do outro lado do livro demonstraria a intenção de Carlos Ozawa de atrair contrapartes para o restante da oferta por meio da ludibriação de terceiros com a OMC intencional, que transmitia sinais de preço e demanda ilusórios aos demais participantes do mercado.

15. Ademais, a Acusação apontou que, em resposta a questionamentos enviados pela BSM, a corretora responsável por intermediar tais operações informou que “*possui procedimentos para a supervisão de operações com o intuito de coibir práticas abusivas, sendo que o Cliente [Carlos Ozawa] 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*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

Comitente - OMC)”.

16. Nesse sentido, a Acusação propôs a responsabilização de Carlos Ozawa, na qualidade de investidor, por violação ao item I da então vigente ICVM nº 08/1979, em decorrência da prática de manipulação de preços de diversos ativos, nos termos descritos no item II, “b”, da referida Instrução, (i) no período de 15.01.2016 a 28.11.2016, por meio da inserção de ofertas artificiais nos livros de negociação dos ativos (*spoofing*); e (ii) no período de 18.01.2016 a 28.11.2016, por meio de OMC intencionais.

17. Por fim, tendo em vista os indícios de crime de ação penal pública, sugeriu a comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

18. A Procuradoria Federal Especializada junto à Comissão de Valores Mobiliários (“PFE-CVM”), ao examinar o Termo de Acusação, por meio do Parecer nº 00134/2019/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU⁹, entendeu estarem atendidos os requisitos descritos na Deliberação CVM nº 538/08 e propôs o envio de comunicação ao Ministério Público Federal do Estado de São Paulo.

19. Assim, a SMI, encaminhou ao Superintendente Geral da CVM proposta de comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo em relação a indícios relacionados à hipótese de crime previsto no art. 27-C, da Lei nº 6.385/76, tendo sido enviado o Ofício nº 194/2019/CVM/SGE ao Ministério Público de São Paulo em 19.07.2019¹⁰.

V. DEFESA E PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

20. Regularmente intimado, Carlos Ozawa apresentou defesa¹¹ sustentando, em síntese, que:

(i) os valores apontados pela Acusação como benefício auferido pelo Acusado não correspondem à realidade;

(ii) “a acusação parte de uma premissa de que é possível se conhecer do que se passa na cabeça do acusado”;

⁹ Doc. 0798044.

¹⁰ Doc. 0804741.

¹¹ Doc. 0825372.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

(iii) “[a]s ofertas não estão escondidas, como o próprio nome diz, trata-se de oferta e estas são inseridas no sistema para que todos possam fechar as suas operações contra elas”; e

(iv) “sequer foi demonstrado a formação artificial de preço, afinal, não existe nas cotações valores inferiores a um centavo, razão porque não se pode dizer que ao se colocar oferta de compra e venda com um diferencial de preço de um centavo pode ser caracterizado como manipulação e sim LIQUIDEZ, contudo, nada artificial”.

21. No mesmo dia, o Acusado apresentou proposta de Termo de Compromisso¹², em que propôs o pagamento de R\$ 10.000,00.

22. Em 07.04.2020, o Colegiado, por unanimidade, acompanhando o parecer do Comitê de Termo de Compromisso, deliberou rejeitar a proposta de termo de compromisso apresentada¹³.

23. Em 25.06.2021, o Acusado apresentou nova proposta de Termo de Compromisso¹⁴, no valor de R\$ 292.710,00. Após negociação com o Comitê de Termo de Compromisso, Carlos Ozawa majorou a proposta para R\$ 440.000,00, tendo o Colegiado, em 15.02.2022, por unanimidade e acompanhando o parecer do Comitê, deliberado pela rejeição da nova proposta¹⁵.

VI. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA DE JULGAMENTO

24. O processo foi originalmente distribuído ao então Diretor Henrique Machado, em 07.04.2020¹⁶. Com o fim do seu mandato, o processo foi provisoriamente redistribuído ao Diretor Gustavo Gonzalez, em 12.01.2021¹⁷, ao Diretor Alexandre Rangel, em 09.03.2021¹⁸, ao Diretor

¹² Doc. 0825371.

¹³ Doc. 0986566.

¹⁴ Doc. 1292708.

¹⁵ Doc. 1461112.

¹⁶ Doc. 0971747.

¹⁷ Doc. 1176165.

¹⁸ Doc. 1212190.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

Fernando Galdi, em 09.09.2021¹⁹ e, finalmente, distribuído à minha relatoria, em 11.01.2022²⁰.

25. Em 21.08.2023, foi publicada pauta de julgamento no Diário Eletrônico da CVM²¹, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 02 de outubro de 2023.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

Diretor Relator

¹⁹ Doc. 1342548.

²⁰ Doc. 1424283.

²¹ Doc. 1850664.