

Acusado: Mario Ohzeki

Ementa: Prática não equitativa. Multa.

Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385/76, por unanimidade de votos, decidiu aplicar ao acusado Mario Ohzeki a penalidade de multa pecuniária no valor de R\$172.977,03, por uso de prática não equitativa, em infração ao disposto no item I da Instrução CVM nº 08/79.

O acusado punido terá um prazo de 30 dias, a contar do recebimento de comunicação da CVM, para interpor recurso, com efeito suspensivo, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, nos termos dos artigos 37 e 38 da Deliberação CVM nº 538/2008.

Ausentes o acusado e o seu representante.

Presente o Procurador-federal Raul José Linhares Souto, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Otavio Yazbek, Relator, Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, Luciana Dias, Roberto Tadeu Antunes Fernandes, e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, que presidiu a Sessão.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2013.

Otavio Yazbek

Diretor-Relator

Leonardo P. Gomes Pereira

Presidente da Sessão de Julgamento

Processo Administrativo Sancionador CVM n.º SP2007/0140

Acusado: Mário Ohzeki

Assunto: Prática não equitativa.

Relator: Diretor Otavio Yazbek

Relatório

I. Objeto

1. Trata-se de processo administrativo sancionador em que se apura a responsabilidade do operador Mário Ohzeki ("Acusado") no que envolve a realização de prática não equitativa, tal como prevista na alínea "d" do item II[1] e vedada pelo item I[2] da Instrução CVM n.º 8, de 8.10.1979.
2. Este processo também envolvia, inicialmente, a apuração da responsabilidade da corretora ("Corretora") em que o Acusado atuava como operador de mesa e do seu diretor responsável, R. A. S., por infração ao disposto no § 2º do art. 6º3 e do parágrafo único do art. 4º[4], ambos da Instrução CVM n.º 387, de 28.4.2003. Contudo, como estes dois acusados celebraram termo de compromisso – como será relatado na seção VI abaixo –, o presente relatório se centrará naqueles fatos relevantes à apuração da conduta do Acusado.

II. Origem e Apuração

3. Em 5.5.2003, M. F. C. cadastrou-se como cliente da Corretora (fl. 79) e passou a operar tendo como assessor o Acusado.
4. A então BOVESPA – Bolsa do Estado de São Paulo S.A. ("Bovespa"), ao analisar os negócios realizados entre 5.5.2003 e 25.2.2004, constatou que M. F. C. realizou 214 *day-trades*, tendo com essas operações movimentado um volume financeiro superior a R\$ 29 milhões e obtido um resultado bruto superior a R\$ 228 mil.
5. Diante disso, a Bovespa solicitou à Corretora esclarecimentos sobre as características dos negócios em nome de M. F. C., tendo a Corretora informado que (i) "*já havia analisado as operações da referida cliente, bem como os procedimentos adotados por seu assessor, Sr. Mário Ohzeki*"; que (ii) em 4.3.2004, "*havia optado [pelo] afastamento [do Acusado]*"; e que (iii) naquela mesma data, vinha solicitar "*o descredenciamento do Acusado como representante nos sistemas de negociação*".
6. A Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários ("SMI"), ao ser informada destes fatos pela Bovespa, solicitou a realização de uma inspeção na Corretora (fl. 108).
7. A inspeção, concluída em 30.9.2005 (fls. 1.940-1.963), apurou o seguinte:
 - i. M. F. C. realizou apenas operações na modalidade *day-trade* e conseguiu, por conta de 214 operações, repetidos ganhos – dessas operações, a investidora obteve lucro em 95,8%, prejuízo em 3,3% e 0,9% com resultado zero;
 - ii. "*a ocorrência sistemática de operações realizadas por Mário Ohzeki em nome de [M. F. C.], em antecipação às dos [outros] clientes*";
 - iii. "*M. F. C., invariavelmente, compra abaixo ou vende acima de outro cliente [assessorado pelo Acusado], que opera o mesmo papel no mesmo dia*" ou no pregão seguinte [5];
 - iv. "*ao não conseguir liquidar contra o mercado as operações de [M. F. C.] da forma como desejava, o assessor Mário deu liquidez através*

de seus outros clientes";

- v. a atuação de M. F. C. não condizia com o patrimônio declarado em sua ficha cadastral – enquanto esta apontava para um patrimônio composto por um imóvel (R\$ 120 mil) e um automóvel (R\$ 26 mil), o giro diário era, em média, de R\$ 136 mil, sendo que várias das posições por ela assumidas "envolviam potenciais riscos de liquidez";
 - vi. a partir das cópias das ordens de operação em nome de M. F. C. e de todas às quais se teve acesso durante a inspeção, constatou-se que todas elas eram do tipo "administrada"[\[6\]](#);
 - vii. com base nos relatórios de alterações em ordens (fls. 1.543-1.556), pode-se dizer que havia uma distribuição dos negócios, que era feita da seguinte forma: (vii.a) eram abertas ordens administradas sem a identificação do cliente; (vii.b) eram realizados negócios; e (vii.c) depois de se conhecerem os preços de compra e de venda, era especificado o cliente nas respectivas ordens para produzir resultados favoráveis a M. F. C. e destinar os negócios menos vantajosos eram destinados aos demais clientes do Acusado.
8. A SMI, na sequência, e para buscar mais informações sobre as operações registradas em nome de M. F. C., solicitou a manifestação deste, do Acusado e da Corretora (fls. 1.970-1.971, 1.972-1.974, 1.981, 1.998-1.999, 2.024-2.2026, e 2.053-2.055).
 9. M. F. C. respondeu (fls. 1.980-1.980v), em síntese, que: (i) Mário Ohzeki era quem lhe atendia na Corretora, que era um conhecido da sua irmã; (ii) as ordens eram transmitidas por contato telefônico; (iii) não se considerava uma pessoa experiente nesse tipo de mercado, sendo comerciante de "perfumes e cosméticos"; (iv) a estratégia para as negociações era elaborada por Mário Ohzeki; (v) não sabia informar o número de operações que realizava e nem a frequência com a qual as realizava; (vi) não tinha certeza sobre o ganho auferido com suas operações, mas acreditava ter tido "ganhos no total de 40% sobre o [valor] investido no período"; e (vii) atribuíu seu sucesso nas operações à orientação do Acusado.
 10. O Acusado, por sua vez, afirmou em resposta de 26.3.2007 (fl. 1.977) e de 14.6.2010 (fls. 2.056-2.058) que: (i) por contato telefônico, "apresentava as perspectivas de oportunidades para a realização de operações e estratégias a serem adotadas ", sendo que, "após (...) autorização [de M. F. C.] para realizar as operações e permissão de escolher as ações e quantidade a serem realizadas, realizava as operações e no final do dia informava a cliente"; (ii) "de um modo geral, as ordens eram administradas"; (iii) "visto o excessivo número de ordens recebidas, a especificação dos comitentes, de um modo geral, eram feitas 'a posteriori'", sendo esta a razão para registrar as ordens recebidas inicialmente com o código de cliente '0' e, posteriormente à realização das operações, especificar para os respectivos comitentes; (iv) "um percentual dos valores auferidos em corretagens nas operações realizadas compunha a base de remuneração variável mensal a ser distribuído igualmente para os integrantes da mesa de operações"; (v) "a corretora tinha conhecimento das alterações das ordens "; (vi) "não defini[u] nenhuma forma de remuneração, bem como também não celebr[ou] nenhum tipo de contrato com [M. F. C.]"; e que (vii) a Corretora lhe entregou uma declaração (fl. 2.059) atestando que "desempenhou satisfatoriamente suas funções, não tendo nada que o desabone moral ou profissionalmente ".
 11. A Corretora, em suas manifestações de 30.4.2010 (fl. 1.984) e de 7.6.2010 (2.000-2.002, 2.027-2.029 e 2.030-2.032), além de apresentar os arquivos solicitados, informou que: (i) "o Sr. Mário Ohzeki era Operador de Mesa" e "Assessor de [M. F. C.]"; (ii) "até 2005/2006 o Código '0' era utilizado para lançamento de todas e quaisquer ordens recebidas de clientes, antes de sua especificação"; e que (iii) a Corretora " não detectou nenhuma disfuncionalidade de peso nas operações 'day-trade' de [M. F. C.], até porque o resultado de tais operações não era de grande monta ".

III. Acusação

12. Analisando os elementos acima descritos, a SMI apresentou termo de acusação (fls. 2.107-2.134), em 2.7.2010, progugnando pela responsabilização da Corretora, de seu diretor responsável e de Mário Ohzeki.
13. Especificamente sobre a atuação de Mario Ohzeki, a acusação, ao relatar as informações obtidas na inspeção, enfatizou que:
 - i. analisando as operações realizadas em nome de M. F. C., " somente poderia prosperar uma alta taxa de sucesso (...) se houvesse o devido direcionamento de negócios, o que era cuidadosamente realizado pelo Sr. Mário Ohzeki";
 - ii. dado o perfil de M. F. C., " somente com a participação de um operador da Corretora (...) seria possível uma taxa de sucesso tão elevada";
 - iii. Mario Ohzeki, com o procedimento que adotava [\[7\]](#), direcionava os melhores negócios para M. F. C., ao mesmo tempo em que registrava os piores negócios em nome de outros dez clientes que ele atendia[\[8\]](#); e que
 - iv. "excluindo-se os pregões nos quais pelo menos um, dentre aqueles dez outros clientes, não atuaram especificamente com o mesmo ativo negociado pela [M. F. C.]", a taxa de sucesso obtida por essa investidora aumenta para 98,6% e o seu lucro obtido passa para R\$ 172.977,03.
14. Na sequência, ao analisar as manifestações de M. F. C. e do Acusado, a acusação concluiu que, muito embora M. F. C. tivesse se apresentado como "uma investidora que tomava a frente dos seus negócios ", o fato é que ela " admitiu que o Sr. Mário Ohzeki foi o responsável em delinear a estratégia adotada em suas operações day-trade".
15. Por fim, a acusação destacou que "[c] omo o Sr. Mário Ohzeki participava, ao fim de cada mês, do valor da corretagem auferida pela Corretora (...), ele tinha interesse em manter a [M. F. C.] operando com ele".
16. Tendo todos esses elementos em vista, a acusação entendeu que restava " evidente o uso de 'prática não equitativa' por parte do operador da Corretora (...), Sr. Mário Ohzeki, o qual, se utilizando da conta de sua recém investidora, [M. F. C.], produzia, para ela, reiterados ganhos em operações day-trade, com alta taxa de sucesso, em detrimento de dez outros clientes, tendo como objetivo precípua manter a [M. F. C.] operando pela Corretora".

IV. Manifestação da PFE e Intimação

17. Examinada a peça acusatória, a Procuradoria Federal Especializada ("PFE") entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes do art. 6º da Deliberação CVM n.º 538, de 5.3.2008 e fez pequenas observações que em nada alteram o resumo acima apresentado[\[9\]](#) (fls. 2.103-2.105).
18. Feitos os devidos ajustes no termo de acusação, o processo foi encaminhado à Coordenação de Controle de Processos Administrativos ("CCP") (fl. 2.136), que procedeu com a intimação dos acusados em 23.8.2010 (fls. 2.137, 2.138 e 2.139).

V. Defesas

19. Em defesa apresentada em 22.11.2010 (fls. 2.195-2.214), Mário Ohzeki alegou, em síntese, que:

- i. "agiu de boa-fé e atingiu o sucesso devido a sua alta capacidade, dedicação e situação favorável da bolsa de valores nas datas do ocorrido";
- ii. o mercado acionário, no período em que são analisados os fatos objeto deste processo, apresentou um desempenho positivo, sendo plausível que os investidores bem orientados tivessem ótimos ganhos;
- iii. os demais clientes do acusado não tiveram prejuízos, sendo que M. F. C. obteve mais lucros que os outros clientes porque, ao contrário deles, deu "toda a liberdade para o operador negociar";
- iv. realizava operações em nome de M. F. C. " com zelo e cautela e tentando o melhor para que o seu trabalho profissional não abalasse as relações que possuía com a irmã da cliente", não se configurando qualquer prática delitiva;
- v. os volumes movimentados por M. F. C., " por mais que pareçam significativos não representam um excesso de lastro, mas ao contrário uma grande movimentação, ou seja, idas e vindas do mesmo capital que se movimentava em muitas ordens feitas pelo operador";
- vi. se tivesse o interesse de beneficiar M. F. C., como alega a acusação, visando o aumento das comissões por ele recebidas, perderia a comissão que ganharia com outros clientes, uma vez que, para beneficiá-la, teria que prejudicar esses outros clientes que atendia;
- vii. as cópias de suas declarações de imposto de renda (fls. 2.215-2.226) demonstram que, no período, ele não foi beneficiado;
- viii. da comparação da taxa de sucesso obtida com e sem a atuação dos demais clientes, vê-se que a participação destes outros clientes levou a "uma melhoria de somente 2,8% no resultado da [M. F. C.]";
- ix. embora o termo de acusação "[tenha] aleg[ado] largamente que houve a prática de registros de ordens posteriores aos negócios realizados, o próprio relatório de acusação mostra que o número foi tão ínfimo que não merece atenção por parte da CVM"^[10];
- x. deve ser presumida a sua boa-fé, inclusive porque sua atuação foi pautada por sua dedicação, eficiência e circunstâncias vantajosas do mercado acionário; e, por fim, que
- xi. considerando a presunção da boa-fé e a inexistência de provas contundentes quanto a suposta prática não equitativa, não pode haver condenação neste processo administrativo.

20. Ao fim, depois afirmar que (i) os acusados não foram ouvidos " de forma livre permitindo que contem sua versão dos fatos ", motivo pelo qual deixou-se " de produzir prova cabal da intenção dos Acusados "; e que (ii) o inquérito não permitiu a produção de provas por parte dos acusados, o Acusado requereu que fossem ouvidos " os Acusados, bem como todos os clientes envolvidos na suposta prática fraudulenta, sob pena de violação da ampla defesa".

VI. Termos de Compromisso

21. Os únicos acusados que apresentaram proposta de termo de compromisso foram a Corretora e seu diretor responsável, R. A. S. (fls. 2.193-2.194), ambos comprometendo-se a pagar a importância de R\$ 40.000,00, cada um. Esta proposta, depois de negociação com o comitê de termo de compromisso, foi aumentada para R\$ 150.000,00, para cada um dos acusados.
22. No entanto, seguindo parecer do comitê de termo de compromisso (fls. 69-83 do Processo CVM n.º RJ 2010/17024) ^[11], o Colegiado rejeitou a proposta em reunião de 28.6.2012 (fls. 85-86).
23. Passado algum tempo, em 5.7.2012, esses dois acusados apresentaram nova proposta (fls. 93-94 do Processo CVM n.º RJ 2010/17024), agora comprometendo-se, cada um deles, a pagar R\$ 240.000,00 à CVM.
24. Em reunião realizada em 10.7.2012, esta nova proposta foi aceita pelo Colegiado (fls. 2.236-2.237), arquivando-se, depois de atestado o cumprimento dos termos de compromisso (fl. 2.254-2.257), o presente processo exclusivamente em relação aos compromitentes.

VII. Pedido de Diligências Adicionais

25. Em despacho de 4.9.2013 (fls. 2.261-2.263), analisei o pedido de diligência apresentado pelo Acusado remanescente e concluí pelo seu indeferimento, uma vez que a diligência requerida pareceu-me desnecessária em face da tese da acusação.
26. Este despacho foi publicado no página da CVM na rede mundial de computadores e no Diário Oficial da União ("DOU") em 9.9.2013 (fls. 2.264).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2012.

Otávio Yazbek

Diretor Relator

^[11] II. Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como: (...) d. prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, aquela de que resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialidade, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação.

^[2] 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.

^[3] Art. 6º (...) §2º O registro de ordens na corretora deve conter o horário de seu recebimento e a identificação do cliente que as tenha emitido, e deve ser dotado de um controle de numeração unificada seqüencial, de forma cronológica.

^[4] Art. 4º (...) Parágrafo único. O diretor referido no caput deve, no exercício de suas atividades de fiscalização dos procedimentos estabelecidos nesta Instrução, ter o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração do seu próprio negócio.

^[5] Segundo os inspetores, (i) em 116 das operações realizadas por M. F. C., a investidora " compra determinado título e vende posteriormente, realizando day trade com lucro", sendo que, "outro cliente compra, no mesmo pregão, quantidades aproximadas do mesmo título, a preços piores, ou tem ordem de compra cancelada"; (ii) em 55 das operações realizadas por M. F. C., a investidora " vende determinado título, que não possui em carteira, e compra posteriormente, realizando day trade com lucro", sendo que "outro cliente vende no mesmo pregão, quantidades aproximadas do mesmo título, a preços

piores, ou tem ordem de venda cancelada"; (iii) em 14 das operações realizadas por M. F. C., a investidora " compra determinado título e vende posteriormente, realizando day trade com lucro", sendo que " outro cliente compra, no pregão seguinte, quantidades aproximadas do mesmo título"; (iv) em 8 das operações realizadas por M. F. C., a investidora "vende determinado título, que não possui em carteira, e compra posteriormente, realizando day trade com lucro", sendo que " outro cliente vende, no pregão seguinte, quantidades aproximadas do mesmo título"; e (v) nenhuma relação é traçada com relação às outras 59 operações.

[6] De acordo com o Regulamento de Operações do Segmento BOVESPA: Ações, Futuros e Derivativos de Ações, " ordem administrada" é aquela " que especifica somente a quantidade e as características dos Ativos ou direitos a serem comprados ou vendidos, ficando a execução a critério da Sociedade Corretora".

[7] Para explicar como ocorria este favorecimento, a acusação remeteu à forma pela qual se conduziu, na Corretora, as operações realizadas por M. F. C. e por outros dez clientes atendidos pelo Acusado. Segundo a acusação, o procedimento adotado era o seguinte: (i) "registro e execução de ordens [administradas] (...) sem a devida identificação do cliente (com código de cliente '0')" – o fato de as ordens serem registradas como administradas facilitava "a montagem dos day-trades, pois era o operador quem detinha autonomia para a execução dessas ordens "; (ii) "após a realização dos negócios de compra e venda, ou seja, conhecido o preço negociado, eram direcionados os negócios mais benéficos para a [M. F. C.], fechando operações day-trade, reiteradamente, lucrativos", por meio da " alteração das ordens, as quais haviam sido associadas aos negócios mais benéficos, de código cliente '0' para o código de cliente da [M. F. C.]"; (iii) " os negócios menos rentáveis eram, então, direcionados para um daqueles dez outros clientes da Corretora [que também eram atendidos pelo Acusado]", por meio da "alteração das ordens, as quais haviam sido associados aos negócios menos rentáveis, de código de cliente '0' para o código de um daqueles dez outros clientes".

[8] Para comprovar o direcionamento dos melhores negócios para M. F. C., a acusação apontou, exemplificativamente, o que ocorreu com relação aos quatro day-trades realizados em 10.11.2003 e ao day-trade realizado em 12.1.2004. Além dessas operações, a acusação remeteu aos negócios realizados nos pregões de 8.5.2003, 17.7.2007, 11.8.2003, 12.8.2003, 10.9.2009 e 9.10.2003 também para exemplificar o procedimento adotado pelo Acusado, mas com o acréscimo de que, nesses casos, também se indicou "o destino que era dado aos outros negócios realizados no mesmo pregão e com o mesmo ativo negociado pela [M. F. C.], porém menos rentáveis".

[9] A PFE sugeriu apenas que (i) a SMI esclarecesse o conteúdo de um parágrafo do termo de acusação, que informava os antecedentes do diretor responsável da Corretora; e que (ii) não se enviasse ofício ao Ministério Público, já que "a prática não equitativa ora imputada não se caracteriza como operação fraudulenta, não preenchendo o tipo do artigo 27-C, da Lei 6.385/76".

[10] A defesa, neste ponto, se refere ao fato de o termo de acusação afirmar que apenas 0,8% dos negócios realizados pela Corretora em nome de M. F. C. envolveram ordens abertas após a realização dos negócios. Esta possível infração, como não foi objeto de acusação, não foi descrito na seção III deste relatório.

[11] Em seu parecer, o comitê de termo de compromisso entendeu que a proposta era inadequada em face.

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM n.º SP2007/0140

Acusado: Mário Ohzeki

Assunto: Prática não equitativa.

Relator: Diretor Otavio Yazbek

Voto

1. Quando proferi meu voto no Processo Administrativo Sancionador CVM n. 13/2005, julgado em 25.6.2012, mencionei que à época dos fatos lá analisados, ainda não vigorava a Instrução CVM n.º 387/2003 que havia inaugurado um regime mais rigoroso de registro de ordens para os intermediários que operavam naqueles mercados. E a falta deste regime, como também mencionei, permitia que especificações maliciosas, feitas a posteriori, pudesse ser feitas sem deixar qualquer rastro.
2. Não é isso que se verifica no presente processo. Na verdade o que ora se coloca para apreciação do Colegiado é, exatamente, a avaliação de alguns dos elementos obtidos a partir desses rastros para, com base na sua análise, decidir se Mário Ohzeki realizou ou não prática não equitativa, tal como prevista na alínea "d" do item II e vedada pelo item I da Instrução CVM n.º 8/1979[1].
3. A este respeito, a acusação afirma que o Acusado, com o procedimento que adotava no registro das ordens, direcionava os melhores negócios para M. F. C., ao mesmo tempo em que atribuía os piores negócios para outros dez clientes que atendia.
4. E, com base nos elementos constantes dos autos, parece-me que a acusação está com a razão. Com efeito, a taxa de sucesso de M. F. C., superior a 95%[2], associada ao procedimento adotado pelo Acusado para o registro e especificação das ordens não me parece deixar qualquer dúvida quanto à conduta perpetrada pelo Acusado.
5. Mas, afinal, que procedimento era esse?
6. Cito, como exemplo, os dados de um dos day-trades realizados em 10.11.2003 que o Acusado atribuiu à M. F. C.:
 - i. entre 14h29 e 14h33, foram registradas duas ordens de compra sem a devida identificação do cliente, ambas executadas quase que imediatamente;
 - ii. às 15h42, foi aberta uma ordem de venda envolvendo o mesmo ativo e as mesmas quantidades daquelas ordens de compra, igualmente sem a identificação do cliente. Esta ordem de venda também foi executada quase que imediatamente;
 - iii. às 15h44, isto é, após o fechamento do day-trade, o Acusado alterou a identificação do cliente das duas ordens de compra e da ordem de venda, atribuindo-as a M. F. C.
7. Ou seja: (i) registrava-se uma ordem relativa à primeira perna do day-trade sem a regular especificação do cliente [3]; (ii) realizava-se a correspondente operação; (iii) registrava-se uma nova ordem, agora relativa à segunda perna do day-trade, também sem a especificação do cliente; (iv) realizava-se a correspondente operação; e só então é que (v) se procedia com a especificação de ambas as operações para M. F. C.
8. Neste ponto, até poderíamos nos perguntar sobre os clientes que teriam sido prejudicados pelas ações do Acusado com relação ao day-trade acima descrito; mas o fato é que, em casos como o que ora analisamos, não é em toda operação que conseguimos identificar o prejudicado.
9. Afinal, como deixei claro no voto que proferi no Processo Administrativo Sancionador n.º 13//05, em casos como o presente, " os participantes beneficiados e prejudicados mantêm, entre si, apenas uma relação indireta" – os prejudicados conferem, apenas, a segurança de que, caso a

operação não permita um *day-trade* positivo, eles poderão recebê-la como se sua fosse.

10. E esta segurança é o que, a meu ver, deflui dos elementos coligidos pela inspeção e pela acusação. A partir dos dados coletados pela inspeção realizada na Corretora, foi possível identificar que, com relação à maior parte das operações atribuídas a M. F. C., houve uma operação similar ou idêntica à da primeira perna do *day-trade* de M. F. C. que foi atribuída a outro cliente no mesmo pregão ou no do dia seguinte ao da operação atribuída a M. F. C.
11. Reproduzo abaixo, com algumas adaptações, tabela preparada pela inspeção, já ressaltando que o número de operações (252) é maior que o número de *day-trades* atribuídos à M. F. C. porque, em algumas oportunidades, as pernas dos *day-trades* eram compostas por mais de uma operação:

Descrição	Qtd.	(%)
M. F. C. realiza um <i>day-trade</i> com lucro, sendo que, no mesmo pregão ou no pregão seguinte, outro cliente atendido pelo Acusado realiza operação <u>idêntica</u> (<i>i.e.</i> , mesmo ativo e mesma quantidade) pelo menos à da primeira perna do <i>day-trade</i> realizado por M. F. C.	99	39,29%
M. F. C. realiza um <i>day-trade</i> com lucro, sendo que, no mesmo pregão ou no pregão seguinte, outro cliente atendido pelo Acusado realiza operação <u>similar</u> (<i>i.e.</i> , mesmo ativo e quantidades aproximadas) pelo menos à da primeira perna do <i>day-trade</i> realizado por M. F. C.	94	37,30%
M. F. C. realiza um <i>day-trade</i> com lucro sem que fosse possível identificar operações de outro cliente atendido pelo Acusado, seja no mesmo pregão, seja no pregão subsequente, que fossem semelhantes.	50	19,84%
M. F. C. realiza <i>day-trades</i> ou com prejuízo ou com saldo zero.	9	3,57%

12. Como se vê, não foram poucas as vezes em que os outros clientes do Acusado atuaram no mesmo sentido e com quantidades ao menos similares que as das operações atribuídas à M. F. C. E, vale destacar, esse número, de 76%, fica ainda mais significativo quando lembramos, como apontado acima, que nem sempre era preciso atribuir uma operação (idêntica ou similar) para os outros clientes do Acusado.
13. Esse fato – que se estendeu durante os nove meses que M. F. C. operou – demonstra, a meu ver, que M. F. C., por conta de ações do Acusado, recebeu um tratamento que a colocou em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face desses outros dez clientes atendidos pelo Acusado.
14. Além disso, como se todos esses indícios não bastassem, o fato é que os argumentos apresentados pelo Acusado não encontram eco nos elementos constantes dos autos. Com efeito, se houvesse um excesso de ordens a serem registradas, seria de se esperar que o atraso não acontecesse em todos os casos (como o diretor da Corretora diz que acontecia) e que a identificação do comitente não ocorresse, sempre, após o fechamento do *day-trade*. Além disso, mesmo que o mercado tivesse tido um desempenho positivo, a taxa de sucesso de M. F. C. (com as operações estruturadas e executadas pelo Acusado), se não é indicio suficiente de irregularidade, não deixa de indicar que, provavelmente, existia alguma irregularidade^[4].
15. Dessa forma, e considerando que, para a verificação do tipo imputado ao Acusado, é irrelevante o fato de ele ter obtido algum benefício (bastando que tenha havido uma situação de desequilíbrio/desigualdade entre as partes da operação, no caso, M. F. C. e os demais clientes) e, também, que o Acusado era o responsável pela "estruturação" dos negócios atribuídos à M. F. C.^[5], voto pela condenação do Acusado à pena de multa pecuniária no valor de R\$ 172.977,03 (cento e setenta e dois mil reais, novecentos e setenta e sete reais e três centavos)^[6], na forma do inciso II do art. 11 da Lei n.º 6.385, de 7.12.1976, combinado com o inciso I do § 1º deste mesmo artigo^[7].

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 15 de outubro de 2013.

Otávio Yazbek

Diretor-Relator

[1] A redação destes dispositivos está transcrita nas notas de rodapé n.º e do relatório

[2] Como relatado, ao analisar todas as operações atribuídas à M. F. C., a inspeção identificou uma taxa de sucesso de 95,8%, ao passo que a SMI, ao "excluí[r] os pregões nos quais pelo menos um, dentre aqueles dez outros clientes, não atuaram especificamente com o mesmo ativo negociado pela [M. F. C.]", apontou para uma taxa de sucesso ainda maior, de 98,6%. O acusado, ao comparar essas duas porcentagens chegou a uma conclusão que não me parece correta pelo motivos expostos na nota de rodapé n.º deste voto.

[3] Ao ser questionada pela SMI sobre o registro das ordens sem a devida identificação do cliente, a Corretora respondeu que " até 2005/2006 o Código '0' era utilizado para lançamento de todas e quaisquer ordens recebidas de clientes, antes de sua especificação" (os destaques não constam do original). Este fato, é bom que se esclareça, não se confunde com a existência de ordens posteriores ao momento das operações: uma coisa é a falta de identificação do cliente na ordem (fato que se verificava amplamente na Corretora e, por óbvio, nas operações conduzidas pelo Acusado), outra, bastante diferente, é de ordens posteriores aos correspondentes negócios (fato que a acusação entendeu não haver motivo para imputar responsabilidade à Corretora, dada o pequeno número de ocorrências).

[4] Ao comparar a taxa de sucesso identificada pela inspeção e a calculada no termo de acusação, a defesa alega que a participação dos outros clientes atendidos pelo Acusado levou a "uma melhoria de somente 2,8% no resultado da [M. F. C.]". Contudo, se olharmos só para as operações em que não se identificou uma relação com operações de outros clientes, a taxa de sucesso de M. F. C. cai para 84,7% (*i.e.*, 50 em 59 operações). Além disso, não é demais lembrar que, nos casos em que o responsável pela estruturação e execução do esquema (no caso, o Acusado) acertasse o "rumo" do mercado, não precisaria atribuir nenhuma operação a qualquer de seus outros clientes.

[5] Este fato parece-me que é inconteste. E isso decorre não só do fato de a defesa não ter questionado a conclusão a que chegou a acusação, mas, também, das manifestações de M.F.C. e do próprio Acusado.

[6] Na definição desta pena considerei os seguintes elementos: (i) o fato de o acusado não ter sido condenado pela CVM em nenhum outro processo; (ii)

o valor dos ganhos obtidos por A. C. P. com as operações com relação às quais se identificou uma atuação próxima dos dez outros clientes do Acusado que foram preteridos, notadamente, R\$ 172.977,03; e (iii) o fato de não haver qualquer elemento nos autos a indicar que o Acusado recebeu um benefício direto com as operações realizadas por M. F. C. que, se não é necessário à caracterização do tipo imputado, parece-me que deva ser considerado para fins de dosimetria.

[7](#) Art.11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei das sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: (...) II – multa; (...)§1º - A multa não excederá o maior destes valores: I – R\$500.000,00 (quinhentos mil reais).

Manifestação de voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/140 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Senhor Presidente, eu acompanho o voto do Relator.

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

DIRETORA

Manifestação de voto da Diretora Luciana Dias na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/140 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto do Relator.

Luciana Dias

DIRETORA

Manifestação de voto do Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/140 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Senhor Presidente, eu também acompanho o voto do Relator.

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

DIRETOR

Manifestação de voto do Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, na Sessão de Julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº SP2007/140 realizada no dia 15 de outubro de 2013.

Eu também acompanho o voto do Relator e proclamo o resultado do julgamento, em que o Colegiado desta Comissão, por unanimidade de votos, decidiu pela aplicação da penalidade de multa pecuniária ao acusado Mário Ohzeki, nos termos do voto do Diretor-relator.

Encerro esta sessão, informando que o acusado punido poderá interpor recurso voluntário, no prazo legal, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Leonardo P. Gomes Pereira

PRESIDENTE