



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSOS ADMINISTRATIVOS SANCIONADORES CVM RJ2015/12130 e CVM 19957.001316/2017-02

Reg. Col. 0298/2016 e Reg. Col. 0793/2017

Acusado: Marcus da Cruz Berquo Ururahy

Assunto: Apurar eventuais práticas não equitativas no mercado de valores mobiliários, em infração ao Inciso I da Instrução CVM 8/1979.

Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba

RELATÓRIO

I OBJETO

1. Trata-se de Processos Administrativos Sancionadores (“PAS”) instaurados pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”), visando à apuração de supostas infrações praticadas por Marcus da Cruz Berquo Ururahy (“Marcus Ururahy” ou “Acusado”) por manipulação de preços por meio de negócios diretos realizados entre ele e sua mãe, entre 20/01/2012 e 14/01/2013 (PAS CVM RJ2015/12130) e entre 21/10/2013 e 10/02/2015 (PAS CVM 19957.001316/2017-02), em descumprimento ao inciso I da ICVM 08/79.

2. Por se tratarem de processos administrativos sancionadores conexos e originários de condutas semelhantes realizadas pelo Acusado em diferentes períodos, ambos serão relatados e julgados conjuntamente.

II FATOS

3. A BSM – BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (“BSM”)¹ apontou, em 30/01/2014, a ocorrência de manipulação de preços por meio de negócios diretos realizados entre Marcus Ururahy e sua mãe, L.M.C., intermediados pela Corretora Um Investimentos S.A. CTVM (“Corretora Um”), no período entre **28/07/2011 e 17/01/2013**.

¹ Proc. GAM 024/2013 (Fls. 03/23, PAS CVM RJ2015/12130).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

4. Também reportou², em 02/02/2016, o mesmo tipo de infração, dessa feita com negociações intermediadas pela Corretora XP Investimentos CCTVM S.A. (“Corretora XP”), no período entre **21/10/2013 e 10/02/2015**.

5. De maneira geral, a estratégia de manipulação consistiria “na tomada de posição comprada ou vendida por parte de um deles seguida pela realização de negócios diretos entre si com o intuito de conduzir e/ou marcar o preço dos ativos em patamares convenientes para a realização de operações inversas àquelas realizadas inicialmente” (doc. SEI 0229036, PAS 19957.001316/2017-02).

II.1 PAS RJ2015/12130 (20/01/2012 E 14/01/2013)

6. No primeiro período apurado (entre 20/01/2012 e 14/01/2013), teriam sido realizados 83 negócios diretos intencionais³ entre esses investidores com as ações de emissão da Tec Toy S.A. (TOYB) e das Indústrias J.B. Duarte S.A. (JBDU), os quais teriam resultado em um lucro bruto de R\$192 mil⁴.

7. O Processo GAM 024/2013 foi arquivado pela BSM em 23/03/2015, alegando que (i) não haveria materialidade para configuração de falha de supervisão pela Corretora e pelo seu Diretor, e (ii) não teriam sido identificados elementos suficientes para imputar responsabilidades a R.T. e a G.F. (fl. 195). A Corretora teria excluído o Acusado e sua mãe do seu quadro de clientes após a identificação de negócios irregulares em 11 e 14/01/2013, com os ativos CELP3 (fls. 54/55). A atuação dos investidores, por sua vez, foi objeto do PAS RJ2015/12130.

8. Em sua apuração, a SMI, optou por restringir a análise das operações diretas realizadas entre o Acusado e sua mãe a uma parte das 1.319 operações identificadas pela BSM.

9. Assim, destacou as seguintes operações:

Data	Nº Neg.	Terminal	Hora	Ativo	Preço	Qtde.	Oscilação	Cliente Comprador	Cliente Vendedor
25/04/2012	800	151	16:46:59	TOYB3	0,04	50.000.000	33,33	Marcus	L.M.C.
26/04/2012	70	151	16:13:22	TOYB3	0,03	30.000.000	-25,00	Marcus	L.M.C.

² Proc. GAM 019/2014.

³ “Conforme o item 13.2 do Manual de Operações da BM&FBovespa, ‘denomina-se apreçoação por direito intencional aquela na qual uma mesma Sociedade Corretora se propõe a comprar e a vender um mesmo Ativo para comitentes diversos, sendo feito apenas o registro da operação direta no sistema eletrônico de negociação’ (Fl. 198).

⁴ “Conforme apurado junto à BSM, esse lucro foi calculado considerando todas as compras e vendas dos papéis TOYB e JBDU pelos investidores no período e não foi necessariamente todo resultado de operações irregulares” (fl. 194).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Data	Nº Neg.	Terminal	Hora	Ativo	Preço	Qtde.	Oscilação	Cliente Comprador	Cliente Vendedor
30/05/2012	140	151	11:56:08	TOYB3	0,04	27.000.000	33,33	Marcus	L.M.C.
05/06/2012	610	151	13:03:01	TOYB4	0,03	200.000.000	-25,00	L.M.C.	Marcus
18/06/2012	70	151	11:58:45	TOYB4	0,02	77.800.000	-33,33	L.M.C.	Marcus
18/06/2012	120	151	16:02:27	TOYB4	0,02	65.200.000	-33,33	L.M.C.	Marcus
20/06/2012	30	151	12:18:01	TOYB3	0,02	30.000.000	-33,33	L.M.C.	Marcus
20/06/2012	340	151	12:18:23	TOYB4	0,02	150.000.000	-33,33	L.M.C.	Marcus
20/06/2012	440	151	16:43:08	TOYB4	0,02	100.000.000	-33,33	L.M.C.	Marcus
03/07/2012	40	151	12:56:58	TOYB4	0,03	100.000.000	50,00	Marcus	L.M.C.
11/07/2012	190	151	16:50:09	TOYB4	0,03	100.000	50,00	L.M.C.	Marcus
12/07/2012	70	151	16:01:29	TOYB4	0,03	100.000.000	50,00	L.M.C.	Marcus
17/07/2012	50	151	12:02:25	JBDU3	0,02	30.000	-33,33	L.M.C.	Marcus
17/08/2012	80	151	13:20:19	TOYB3	0,03	27.000.000	50,00	Marcus	L.M.C.
04/09/2012	410	151	16:36:41	JBDU4	0,03	100.000	50,00	Marcus	L.M.C.
06/09/2012	520	151	15:32:27	JBDU4	0,03	90.000	50,00	Marcus	L.M.C.
10/09/2012	130	151	15:14:47	TOYB4	0,03	137.000.000	50,00	Marcus	L.M.C.
26/10/2012	20	151	11:12:02	JBDU10	0,02	1.000	-33,33	L.M.C.	Marcus
03/12/2012	3.890	105	12:05:10	RJCP3	0,03	300.000	-25,00	Marcus	L.M.C.
02/01/2013	70	105	13:50:32	JBDU4	0,03	348.000	50,00	Marcus	L.M.C.

10. Também foram considerados no termo de acusação outros 235 negócios diretos com os ativos TOYB e JBDU (de folhas 37/48). Todos os negócios realizados entre os dois investidores teriam resultado em variação da cotação dos papéis maior que 20% (f. 198).

11. O registro de ordens (fls. 63/70) demonstraria que Marcus Ururahy seria o responsável por todas as ordens colocadas, uma vez que possuía procuração para atuar em nome de sua mãe. Inclusive, o endereço de email indicado na ficha cadastral de L.M.C. seria o do Acusado (fl. 198).

12. Uma vez que a regra do item 13.3 do Manual de Operações da BM&FBovespa determina que “o negócio direto intencional e os negócios oriundos de estratégias terão prioridade de fechamento mesmo quando seu preço for igual ao melhor preço da oferta registrada no mercado”, as ofertas colocadas pelo Acusado possuíam prioridade de execução e não entravam, portanto, na “fila” do book de ofertas.

13. Assim, segundo a Acusação, o Acusado “*furava a fila*” e fechava negócios com sua própria mãe, o que causava oscilação significativa que levava o ativo a entrar em leilão, em atendimento ao art. 8º, §1º, II, “a” da ICVM 168/91⁵. Nesse momento, aplicava-se, então o

⁵ Art. 8º Para efeitos desta Instrução entende-se por procedimentos especiais aqueles que visem o oferecimento de condições adequadas à participação equitativa dos investidores nas operações realizadas em Bolsas de



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

disposto no item 13.3.2 do Manual de Operações da BM&FBovespa: “*um negócio direto submetido a leilão no Sistema Eletrônico de Negociação perderá a prioridade, passando a obedecer exclusivamente à ordem cronológica de registro das ofertas*”.

14. Iniciado o leilão, a negociação seria aberta à interferência de terceiros, e as ofertas lançadas no período de leilão redefiniriam a ordem de prioridade de atendimento das ordens. A acusação ilustra o mecanismo da seguinte forma:

Por exemplo, caso haja 10 ofertas de venda a R\$0,04 na fila, uma ordem de venda a R\$0,04 teria de esperar a realização desses 10 primeiros negócios. No entanto, ao realizar o direto intencional com oscilação significativa de preço, o Sr. Marcus “fura a fila” dos 10, o papel entra em leilão e, a partir desse momento, os investidores que ofertarem no leilão que vão compor a ordem de prioridade para fechamento do negócio. Caso não haja oferta no leilão, e isso era o que usualmente ocorria tendo em vista que os papéis tinham baixa liquidez e os negócios diretos, em regra, eram em pequeno volume, o negócio entre os Investidores era fechado e se efetivava a oscilação de preço provocada.

A partir de então, o mercado enxergava um giro no papel causado artificialmente e com oscilação significativa de preço, o que induzia novos investidores a negociar o papel. Nesse momento, com o preço em outro patamar e com investidores atraídos pelo negócio anterior, o Sr. Marcus podia fechar as posições abertas anteriormente ao negócio direto intencional. (fl. 199)

15. O termo de acusação analisa em detalhes algumas das estratégias adotadas pelo acusado.

16. Em 17/07/2012, estas teriam sido as operações realizadas por Marcus:

Valores, bem como a observância de procedimentos específicos exigidos na legislação para determinadas operações.

§1º Visando o pleno atendimento das disposições previstas nesta Instrução, as Bolsas de Valores, tendo em vista as características próprias de cada operação, deverão adotar, entre outros, os seguintes procedimentos especiais: (...)

II - COTAÇÕES

Preço Base: Para o primeiro negócio do dia será considerada a última cotação na bolsa onde foi negociada a maior quantidade de ações, recibo de direitos nos últimos 30 pregões.

A bolsa de valores pode considerar como preço base o preço de fechamento de determinada ação, recibo e direito, caso o somatório das quantidades negociadas nos últimos 30 pregões seja até 50% inferior a bolsa de valores onde foi negociada a maior quantidade de ações, recibos e direitos.

a) Operações cujo preço apresente oscilação entre 10% a 20% exclusive sobre o último negócio realizado com ações, recibos e direitos - leilão imediato; (...)



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Pregao	Hora	Papel	Quantidade	Preco	Osc.	Volume	Investidor	Compra/ Venda	Contraparte
17/07/2012	11:26:00	TOYB3	10.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 300,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	11:26:00	TOYB3	65.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 1.950,00	MARCUS	V	C.L. LTDA
17/07/2012	11:26:00	TOYB3	20.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 600,00	MARCUS	V	E.L.A.
17/07/2012	11:26:00	TOYB3	5.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 150,00	MARCUS	V	E.L.A.
17/07/2012	11:27:11	TOYB3	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	11:27:16	TOYB3	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	11:27:32	TOYB3	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	11:27:37	TOYB3	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	11:27:54	TOYB3	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	11:28:05	TOYB3	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	11:28:09	TOYB3	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	J.D.S.N.
17/07/2012	12:31:12	TOYB3	300.000	R\$ 0,02	-33,3%	R\$ 6,00	MARCUS	C	L.M.C.
17/07/2012	13:18:09	TOYB3	10.000.000	R\$ 0,02	-33,3%	R\$ 200,00	MARCUS	C	V.F.P.
17/07/2012	15:52:10	TOYB3	100.000	R\$ 0,02	-33,3%	R\$ 2,00	MARCUS	C	L.M.C.

17. Nesse pregão, o estrategema do Acusado teria consistido em vender 90 milhões de ações TOYB3 a R\$0,03 no início do pregão (11:26:00), fazer uma negociação com sua mãe L.M.C. que derrubou o preço para R\$0,02 (12:31:12) e atraiu um investidor de que o acusado conseguiu comprar 10 milhões de ações a R\$0,02, valor 33% inferior àquele pelo qual havia vendido as ações no início do pregão. Logo em seguida, ele faz outra operação com L.M.C. para trazer novamente o preço da ação para R\$0,02 (11:52:10) e, segundo a Acusação, tentar comprar a ação de outros investidores a esse preço (fls. 199/200).

18. As operações realizadas pelo investidor em 06/09/2012 com JBUD4, também deixariam clara a estratégia adotada (fl. 130):

Pregao	Hora	Papel	Quantidade	Preco	Osc.	Volume	Investidor	Compra/ Venda	Contraparte
06/09/2012	10:41:00	JBUD4	146.000	R\$ 0,02	0,0	R\$ 2.920,00	MARCUS	C	J.R.M.
06/09/2012	10:41:00	JBUD4	4.000	R\$ 0,02	0,0	R\$ 80,00	MARCUS	C	J.R.M.
06/09/2012	15:32:27	JBUD4	90.000	R\$ 0,03	50,0	R\$ 2.700,00	MARCUS	C	L.M.C.
06/09/2012	17:05:30	JBUD4	19.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 570,00	MARCUS	C	L.M.C.
06/09/2012	17:05:30	JBUD4	1.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 30,00	MARCUS	C	P.B.R.

19. O Acusado teria comprado 150 mil ações JBUD4 ao preço de R\$0,02 às 10h41 e, às 15h32 realizado um negócio direto com sua mãe comprando 90 mil ações ao preço de R\$0,03, causando uma oscilação de 50% no preço do ativo. Sem encontrar novos compradores a esse preço, teria feito outro negócio direto às 17h05 no mesmo patamar de preço com sua mãe. Teria realizado outra pequena compra com terceiro (R\$30,00), em uma clara tentativa de



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

segurar o preço nesse patamar até que aparecesse um comprador para a sua posição montada às 10h41, ao preço de R\$0,02 por ação.

20. Em 02/01/2013, Marcus teria feito as seguintes operações:

Pregao	Hora	Papel	Quantidade	Preco	Osc.	Volume	Investidor	Compra/ Venda	Contraparte
02/01/2013	11:56:00	JBDU9	1.000,00	R\$ 0,02	-50,0	R\$ 20,00	MARCUS	C	MARCUS
02/01/2013	11:56:00	JBDU9	34.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 680,00	MARCUS	V	O.J.F.F.
02/01/2013	11:56:00	JBDU9	40.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 800,00	MARCUS	C	M.M.I.P.
02/01/2013	11:56:00	JBDU9	120.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 2.400,00	MARCUS	C	M.M.I.P.
02/01/2013	11:56:00	JBDU9	2.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 40,00	MARCUS	C	M.M.I.P.
02/01/2013	11:56:00	JBDU9	3.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 60,00	MARCUS	C	O.J.F.F
02/01/2013	11:56:00	JBDU9	10.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 200,00	MARCUS	C	O.J.F.F
02/01/2013	13:19:05	JBDU9	483.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 9.660,00	MARCUS	C	D.A.P.
02/01/2013	13:19:05	JBDU9	50.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 1.000,00	MARCUS	C	D.A.P.
02/01/2013	13:19:05	JBDU9	100.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 2.000,00	MARCUS	C	D.A.P.
02/01/2013	13:19:05	JBDU9	115.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 2.300,00	MARCUS	C	D.A.P.
02/01/2013	13:19:05	JBDU9	115.000,00	R\$ 0,02	0,0	R\$ 2.300,00	MARCUS	C	D.A.P.
02/01/2013	13:33:33	JBDU9	1.000,00	R\$ 0,03	50,0	R\$ 30,00	MARCUS	V	L.M.C.
02/01/2013	13:51:50	JBDU9	4.000,00	R\$ 0,03	0,0	R\$ 120,00	MARCUS	V	G.N.A.
02/01/2013	13:55:08	JBDU9	10.000,00	R\$ 0,03	0,0	R\$ 300,00	MARCUS	V	W.G.D.

21. Neste dia, a estratégia teria sido baixar o preço do ativo JBDU9 para R\$0,02, em operação com um mil ações consigo próprio (conhecida como “Zé com Zé”) às 11:56:00. Teria procurado consolidar tal preço ao vender 34 mil ações no mesmo horário e passado a comprar papeis a esse preço até às 13:19:05 (num total de R\$20.760,00). Às 13:33:33, teria elevado o preço do ativo para R\$0,03, em operação com sua mãe. Teria conseguido, em seguida, vender 14 mil ações ao preço de R\$0,03, 50% mais caro do que havia adquirido no início do dia.

22. O registro de conversa mantida nesse dia com o operador da corretora deixaria claro o *modus operandi* do Acusado. Na ordem de negociação de JBDU4, Marcus afirma que “deve congelar”, referindo-se ao fato de o ativo entrar em leilão por oscilação de preço, como previsto no art. 8º, §1º, II, “a” da ICVM 168/91 (fl. 202):



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Date/Time:	From:	Message:
01/02/13 13:44:02	RAFAEL TRIPODE [rtripode@hotmail.com]	Esta conversa esta sendo gravada conforme Regras e Parametros da Um Investimentos. -----
01/02/13 13:44:02	[marcuscbu@hotmail.com]	manda uma direta em ibdu4
01/02/13 13:44:57	RAFAEL TRIPODE [rtripode@hotmail.com]	ok
01/02/13 13:44:58	RAFAEL TRIPODE [rtripode@hotmail.com]	pode falar
01/02/13 13:45:20	[marcuscbu@hotmail.com]	DIRETA IBDU4 - COMPRADOR 10633-3 / VENDEDOR 27524-0 / QUANTIDADE 348K / PREÇO R\$0,03.
01/02/13 13:45:41	[marcuscbu@hotmail.com]	deve congelar
01/02/13 13:46:32	RAFAEL TRIPODE [rtripode@hotmail.com]	congelou
01/02/13 13:46:48	[marcuscbu@hotmail.com]	manda outra direta em rjcp3
01/02/13 13:47:32	[marcuscbu@hotmail.com]	DIRETA RJCP3 - COMPRADOR 10633-3 / VENDEDOR 27524-0 / QUANTIDADE 602K / PREÇO R\$0,03
01/02/13 13:47:55	RAFAEL TRIPODE [rtripode@hotmail.com]	ok
Time: 00:03:53	Sent Messages:5	Recv. Messages:5

II.2 PAS 19957.001316/2017-02 (21/10/2013 E 10/02/2015)

23. Durante o período analisado no PAS 19957.001316/2017-02, 21/10/2013 a 10/02/2015, a BSM teria apurado a aplicação da estratégia mencionada – tomar uma posição (comprada ou vendida), realizar negócios entre si para levar o preço para um patamar conveniente para garantir seus lucros e realizar a operação inversa à inicial – por 109 vezes, em 77 pregões, sempre envolvendo ações com cotações na casa dos centavos (*penny stocks*), o que teria gerado um lucro bruto total ao Acusado de R\$64,9 mil (Doc. SEI 0229028).

24. A Acusação detalhou duas das 109 operações, a fim de exemplificar a estratégia utilizada por Marcus Ururahy operando em seu nome e no nome de sua mãe.

25. Em 13.01.2014, Marcus teria vendido para o mercado 45.000 ações ordinárias de emissão da Minupar Participações S.A. (MNPR3) ao preço de R\$0,10. Após essa venda, teria executado um negócio com Leda na contraparte envolvendo 200 ações ao preço de R\$0,09, e depois realizado a compra de 44.800 ações MNPR3 contra o mercado ao preço de R\$0,09, encerrando sua posição com lucro bruto de R\$448,00.

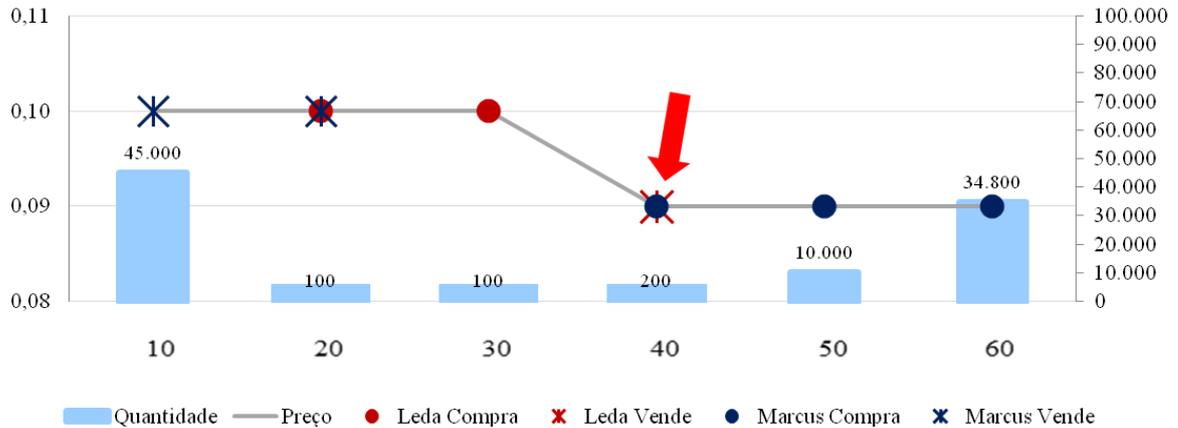
26. No gráfico abaixo a SMI demonstra a operação:



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

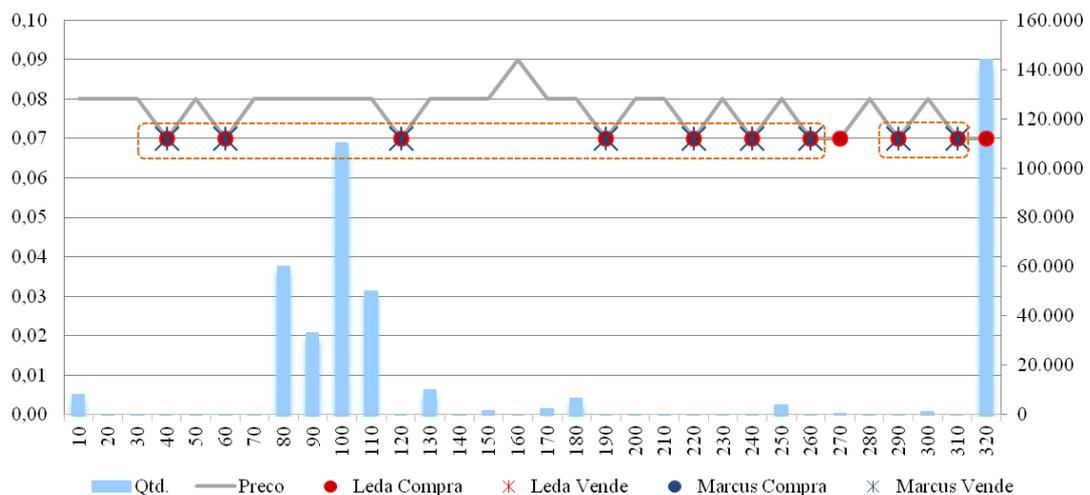
Negócios realizados com MNPR3 no pregão de 13.01.2014, no intervalo entre 10h33m e 10h35m³, com destaque para o negócio direto entre Marcus e Leda que gerou a oscilação negativa no preço do ativo de 10%



Fonte: BM&FBOVESPA

27. Em operações realizadas em 27/01/2015, o Acusado teria objetivado trazer o preço da ação VIVR3 de R\$0,08 para R\$0,07, com a finalidade de encerrar uma operação vendida com preço médio de R\$0,08.

Negócios realizados com VIVR3 no pregão de 27.01.2015, no intervalo entre 10h00m09s e 13h52m51s, com destaque para os negócios diretos entre Marcus e Leda que sistematicamente reduziram o preço do ativo de R\$ 0,08 para R\$ 0,07



28. Marcus teria tentado, sistematicamente, trazer o preço da ação para R\$0,07, ao negociar a ação diretamente com sua mãe (negócios nº 40, 60, 120, 190, 220, 240, 260, 290, 310, no gráfico acima), até conseguir comprar um lote significativo de ações (144.500) ao preço desejado (negócios 270 e 320, no gráfico acima), lucrando, com essa estratégia, R\$1.445,00 (valor bruto).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

29. O lucro obtido com todas as operações analisadas e nas quais foram identificadas estratégias de manipulação de preços (descritas no Anexo II do termo de acusação) teria sido de R\$64,9 mil⁶, conforme tabela abaixo:

Benefício bruto de Marcus e Leda nos ativos e pregões em que ocorreu a estratégia, no período de 21.10.2013 a 23.02.2015

	Benefício Bruto em (R\$)
Leda Maria Da Cruz	32.463,00
Marcus da Cruz Berquo Ururahy	32.516,00
Total	64.979,00

Fonte: BM&FBOVESPA

II.3 RESPONSABILIDADES

30. Diante desses fatos, a SMI concluiu que Marcus Ururahy teria tentado manipular preços de mercado, prática definida no inciso II, “b” da ICVM 08/79 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;

31. Assim, teria infringido o inciso I da mesma instrução, que veda esse tipo de prática:

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.

32. Como precedente, a SMI cita o PAS CVM nº RJ2013/5194⁷ (fl. 203):

Nos casos de manipulação de preços são utilizadas manobras artificiais para elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário com a finalidade de induzir terceiros a adquirir papéis sobrevalorizados ou alienar papéis subvalorizados.

⁶ “Como os clientes, em sua maioria, não realizaram day-trades, para calcular o benefício auferido pelos investidores com a estratégia foi considerada a variação de preço dos negócios diretos realizados entre os clientes em relação ao último negócio realizado pelo mercado, multiplicada pela quantidade de ações das operações realizadas pelos clientes, logo em seguida aos negócios diretos, contra o mercado” (Termo de Acusação, §22 – Doc. SEI 0229036).

⁷ Diretora relatora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes, julgado em 19/12/2014.



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Caracteriza-se a manipulação de preços se restar comprovado que a elevação dos preços de determinada ação não resultou das forças normais de mercado, mas da atuação de certos investidores.

O tipo não exige a comprovação de um resultado material efetivo. Trata-se de ilícito administrativo formal ou de perigo abstrato. Contudo, para que seja aplicada a penalidade é necessário demonstrar o nexos causal entre o artifício e o resultado, a efetiva produção de cotações enganosas.

Para a caracterização da manipulação de preços devem ser observados os seguintes elementos:

- i) Utilização de processo ou artifício;
- ii) Destinados a promover cotações enganosas, artificiais;
- iii) Induzindo terceiros a negociar valores mobiliários cujas cotações foram artificialmente produzidas;
- iv) Presença do dolo, ainda que eventual, de alterar as cotações e induzir terceiros a negociar com base nessas cotações falsas. (grifos no TA)

33. Os casos concretos preencheriam todos os requisitos necessários para a tipificação da prática de manipulação de preços, pois: i) a realização de negócios diretos teria sido o processo ou artifício utilizado; ii) as ordens colocadas por preços diferentes do mercado, ciente de que o ativo entraria em leilão, deixariam clara a finalidade de promover cotações enganosas, artificiais; iii) a oscilação de preços e a falsa ideia de maior liquidez do papel induziriam outros investidores a negociar os ativos a cotações artificialmente produzidas; e iv) a intenção de manipulação de Marcus seria clara, havendo, portanto, presença de dolo nas operações.

34. Sobre esse último ponto, a manifestação do Acusado por email enviado à corretora (quando esta solicitou maiores informações sobre as operações realizadas em 11 e 14/01/2013) deixaria clara i) sua intenção de realizar negócio direto com sua mãe; ii) com a finalidade de induzir investidores a negociar o ativo em cotações falsas; e assim iii) auferir vantagem com esse artifício (fl. 204):

Observando que CELP1 era um direito de subscrição de CELP3, fui abrir o livro de ofertas de CELP3 e vi que não havia ofertas próximas uma da outra (compra e venda), e que já não era negociada há muito tempo. Na Banifinvest, estava marcando o último negócio por volta de R\$9,00. Mas no fórum onde vi o comentário acima, marcava que o último negócio tinha sido em cerca de 43 centavos, achei estranho e fui fazer um negócio para ver se iria aparecer oscilação caindo ou subindo, notei que quando abriu o leilão a ação estava subindo, tendo em vista que não tinha vendedor próximo do preço negociado, **coloquei a venda mais caro com 100 ações do negócio anterior e**



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

comprei com a outra conta, mesmo assim o preço não interessou nenhum vendedor, negocieei 515 reais dessa ação (CELP3) que foi a que gerou problema. A minha intenção era ver a que preço iria aparecer vendedor para montar uma estratégia, ver se realmente valeria a pena exercer a subscrição. (grifos no TA)

35. No mesmo email, o Acusado reconheceria a adoção do procedimento conhecido como “Zé com Zé”, mas alega achar que o problema residiria somente na grande oscilação dos preços resultantes dessa operação (fl. 205/206):

Mas agora já entendo que não importa o volume financeiro e se foi zé com zé ou não, mas sim a oscilação, mas conforme expliquei para corretora, eu não sabia que eu não podia negociar dessa forma, eu tinha conhecimento que não podia colocar uma ordem de venda na minha conta e eu mesmo comprar (zé com zé), até nisso tive o cuidado de não fazer, não querendo gerar nenhum problema. Esse até foi o motivo de abrir outra conta, porque negocio papéis onde as vezes você não consegue espaço para comprar e vender em um mesmo leilão sem bater zé com zé, pois como o preço da ação é baixo, não te sobra muita alternativa de valor no preço de venda.

Mas voltando ao assunto da Celpa, como a ação subiu muito, não ficou uma coisa muito legal, eu até entendi, realmente por um lado pode parecer estranho, mas volto a afirmar que não tive qualquer interesse, mesmo porque eu comprei em uma conta e vendi em outra conta que também opero, ou seja, sem lucro, e no direito de subscrição (CELP1) eu não fiz qualquer operação do tipo, mesmo porque a corretora Icap e outras estavam negociando uma quantidade muito superior a que eu tinha, hoje, segunda-feira dia 14/01/2013, vendi o que tinha comprado de CELP1 e tive prejuízo de cerca de R\$1.500,00.

Um último pedido, como eu nunca, volto a frisar, nunca fiz esse tipo de operação (oscilação brusca em papel sem muito negócio), gostaria de perguntar se é possível manter meu cadastro junto a corretora, visto que no momento que recebi a notificação que isso não era legal de fazer, imediatamente eu parei. (grifos no TA)

36. Em sua manifestação em atendimento ao art. 11 da DCVM 538/08, Marcus alegou que ficava na “*fila de compra*” durante meses e depois colocava ordem na fila vendedora (1 centavo acima) e também esperaria um bom tempo até a execução. Quando da execução poderia ser que a conta compradora não tivesse dinheiro, então era preciso “*passar para a conta que tinha dinheiro*” (fl. 192).

37. Para a Acusação, caso realmente houvesse a necessidade de transferir dinheiro de uma conta para a outra, os negócios diretos intencionais poderiam ser feitos ao preço de mercado, não a preços diferentes que causavam oscilação nas cotações. Além disso, essa transferência



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

poderia ser realizada em uma só operação e não em vários pequenos negócios diretos ao longo do dia.

38. Apesar de declarar que “*não tinha conhecimento que a Bovespa não gostava desse tipo de estratégia, pois infelizmente não tenho conhecimento de parte das normas da CVM*”, ninguém pode se escusar de cumprir a lei alegando que não a conhece⁸. Além disso, no item 12.5, “a” do contrato assinado com a corretora, “*o Cliente declara que tem conhecimento das regras aplicáveis às operações de bolsa e do mercado de balcão organizado, especialmente aquelas realizadas nos mercados à vista e de liquidação à vista*” (fl. 85).

39. A Acusação registrou, por fim, que após os fatos narrados, Marcus teria aberto novo cadastro na corretora em nome de sua cônjuge, M.S.S., de quem também possuía procuração para operar em seu nome.

40. Segundo diálogo gravado em 08/03/2013 e fornecido pela BSM (fl. 22), o *modus operandi* de Marcus teria continuado, agora operando em nome de sua esposa (fl. 208).

41. Pelo exposto, **Marcus da Cruz Berquo Ururahy**, na qualidade de investidor, deveria responder pelo descumprimento ao inciso I da Instrução CVM nº 8/79, em razão da prática de manipulação de preços por meio de negócios diretos realizados entre este senhor e sua mãe, L.M.C., no período compreendido entre 20/01/2012 e 14/01/2013 (PAS CVM nº RJ2015/12130) e entre 21/10/2013 e 10/02/2015 (PAS CVM nº 19957.001316/2017-02).

III MANIFESTAÇÕES DA PFE (FLS. 212/216 E DOC. SEI 0242122)

42. A Procuradoria Federal Especializada - PFE, examinando ambos os Termos de Acusação, entendeu estarem preenchidos os requisitos constantes dos art. 6º e art. 11, ambos da Deliberação CVM 538/08.

IV DEFESA (FLS. 230/231)

43. O Acusado fez sua própria defesa em ambos os processos administrativos sancionadores.

44. No âmbito do PAS CVM nº RJ2015/12130 alegou que:

- i) soube da existência das ordens diretas pelo corretor, mas não havia sido alertado por ele que não podia negociar “Zé com Zé”;
- ii) se sua intenção fosse manipular o preço das ações, “*seria mais fácil agir com pessoal de fórum de investimentos ou salas virtuais de corretoras*”;

⁸ Art. 3º da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro (Decreto-Lei Nº 4.657/42).



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- iii) também sofria prejuízos e deixava de ganhar com determinados papéis, por ficar muito tempo esperando sua ordem ser executada. O lucro que obteve à época seria pela sua *“dedicação de ficar olhando para o home broker a todo momento”*;
 - iv) suas ordens diretas, em função do volume, não teriam como influenciar na cotação das ações (*“não é por causa de uma direta que a ação vai subir ou cair”*);
 - v) ele teria, no momento de abrir a conta na corretora, confirmado que estaria ciente das normas vigentes, *“mas eu sequer li as normas, erro meu, mas um erro comum, não quero enrolar ou mentir”* (sic) (fl. 230);
 - vi) considera sua vontade, à época, de negociar diariamente no mercado, um *“maldito vício”* (fl. 230);
 - vii) na operação com CELP, citada no termo de acusação, teria negociado para ter uma noção de preço. Essa negociação teria resultado em prejuízo de R\$1.500,00;
 - viii) seria um comum investidor pessoa física, conhecido como *“sardinha”* e sempre teria tido conhecimento *“bem superficial”*. Sempre teria respondido rapidamente à CVM, buscando a resolução do problema e não teria buscado atrasar o processo (fl. 231);
 - ix) pede desculpas pelo ocorrido, pois era um jovem sem maturidade que se deixava influenciar pelas pessoas *“com menos maturidade ainda”* nos fóruns de investidores (fl. 231);
 - x) propõe-se a fazer um termo de compromisso, por meio do qual se comprometeria a i) jamais executar ordens diretas; ii) encerrar suas contas em corretoras; iii) ausentar-se do “mercado da Bovespa” por 5 anos, inclusive como procurador de outras contas; iv) não ocupar cargos em empresas de capital aberto por um ano; e v) pagar multa de R\$7.000,00.
45. No âmbito do PAS CVM nº 19957.001316/2017-02 alegou que (Doc. SEI 0353225):
- i) não teria agido dolosamente, pois seus assessores *“não mencionaram que as ordens diretas poderiam ser consideradas irregulares”*;
 - ii) não teria formação na área, não seria agente autônomo, nunca teria tido vínculo empregatício com empresas de capital aberto ou possuído amigos que trabalhassem nessas empresas, não seria sócio de empresa, não possuiria conta ativa em corretora (nem sua mãe), nunca teria sido processado antes dos PAS da CVM;
 - iii) o volume financeiro de negócios realizados seria de pouca relevância para avaliar a conduta do investidor, pois este poderia operar alavancado com o limite oferecido pela corretora e fazer vários negócios *day trade* em cada pregão;



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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- iv) contava com o bom senso da CVM em diferenciar seu caso de outros “*graves, como, por exemplo, envolvendo: insiders, profissionais da área, escritórios de investimentos, pessoas ligadas as próprias empresas etc.*”; e
- v) não saberia diferenciar ordem direta intencional de ordem direta não intencional, por não ter lido as normas da CVM e desconhecer a existência dessa diferenciação.

V PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

46. Embora o Acusado mencione a possibilidade de celebração de termo de compromisso em sua defesa no PAS CVM nº RJ2015/12130, não apresentou proposta formal à CVM até o momento.

VI DISTRIBUIÇÃO

47. O PAS CVM nº RJ2015/12130 foi sorteado para minha relatoria em 12/07/2016 e o PAS CVM nº 19957.001316/2017-02 distribuído a mim, por conexão, em 12/09/2017.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 14 de agosto de 2018.

Gustavo Tavares Borba
Diretor Relator