



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

VOTO

I. VISÃO PANORÂMICA

1. Trata-se de Processos Administrativos Sancionadores (“PAS”) conexos, ambos 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”), em virtude de suposta 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. Segundo a Acusação, Marcus Ururahy utilizava-se da estratégia de assumir posição (comprada ou vendida) em papéis cotados a preços próximos do mínimo permitido à época (R\$0,01) e então realizar negócio direto intencional entre sua conta e a conta de sua mãe, L.M.C., de modo a estabelecer um preço do ativo que fosse conveniente para negociação desses ativos com lucro (em operação inversa à inicialmente realizada).
3. Esse expediente teria sido praticado, entre 20/01/2012 e 14/01/2013, por intermédio da Corretora Um Investimentos S.A. CTVM (PAS CVM nº RJ2015/12130) (“Corretora Um Investimentos”) e, entre 21/10/2013 e 10/02/2015, por intermédio da Corretora XP Investimentos CCTVM S.A. (“Corretora XP”) (PAS CVM nº 19957.001316/2017-02).
4. Durante o primeiro período, o Acusado teria obtido um lucro bruto de aproximadamente R\$192 mil, e, durante o segundo período, um lucro bruto de aproximadamente R\$64,9 mil, totalizando aproximadamente R\$256,9 mil ao longo dos quase três anos de 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

II. MÉRITO

PAS CVM RJ2015/12130 (operações realizadas entre 20/01/2012 a 14/01/2013)

5. A SMI demonstrou, por meio de gráficos e listas de negociações obtidas junto à BM&FBovespa Supervisão de Mercados – BSM, que, durante o primeiro período analisado (20/01/2012 a 14/01/2013), Marcus Ururahy realizou 83 negócios diretos intencionais com sua mãe com valores mobiliários emitidos pela Tec Toy S.A (“TOYB”) e pela Indústrias J.B Duarte S.A. (“JBDU”).

6. A Acusação apresenta dois valores distintos de lucros brutos auferidos pelo Acusado (R\$248 mil e R\$192 mil), mas não deixa claro: i) quais dos montantes calculados refere-se ao período compreendido na acusação, uma vez que o montante de R\$248 mil refere-se a período mais longo¹ do que aquele pelo qual Marcus Ururahy foi acusado no PAS em questão (RJ2015/12130), enquanto o valor de R\$192 mil refere-se a operações com os ativos TOYB e JBDU, mas não se sabe durante qual período; e ii) qual teria sido o ganho obtido pelo Acusado com as operações efetivamente irregulares, ou por elas influenciadas, já que a própria SMI afirma que o valor de R\$192 mil, que teria sido apurado junto à BSM, 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”* (Nota de rodapé nº 1, fl. 194 do PAS RJ2015/12130).

7. Apesar disso, as operações analisadas pela SMI, 235 negócios diretos com os referidos ativos, das quais 20 foram listadas no termo de acusação, demonstram que as operações diretas realizadas entre Marcus Ururahy e L.M.C. causaram oscilações significativas na cotação dos ativos em questão, todas superiores a 20%.

8. Há comprovação de que os negócios eram ordenados pelo Acusado, que além de operar sua conta, possuía procuração para operar em nome de sua mãe (fls. 63/70). Nas mensagens acostadas aos autos verifica-se que Marcus Ururahy efetivamente operava as duas contas e possuía plena ciência do que estava fazendo:

Em 03/07/2012 (fl. 63):

Marcus: vende pela 27524-0² compra pela 10633-3³,
quantidade 100M a 0,03

Marcus: vamos dar direta em toyb4 (...)

Em 20/06/2012 (fl. 65):

Marcus: manda uma direta em TOYB3

¹ 28/07/2011 a 17/01/2013 versus 20/01/2012 a 14/01/2013.

² Código da conta de L.M.C., mãe de Marcus, na Corretora Um Investimentos (fls. 13 e 94).

³ Código da conta de Marcus na Corretora Um Investimentos (fls. 13 e 94).



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

Marcus: 10633-3 VENDE e 27524-0 COMPRA

Marcus: QUANTIDADE 30M a 0,02

Marcus: ok

Marcus: congelou

Atendente: Sim senhor.

Marcus: manda outra direta em TOYB4, 10633-3 VENDE e 27524-0 COMPRA a 0,02

Marcus: quantidade 150M (...)

01/02/2013 (fl. 68):

Marcus: manda uma direta em jbd4

Atendente: ok

Atendente: pode falar

Marcus: DIRETA JBD4 – COMPRADOR 10633-3/VENDEDOR 27524-0/QUANTIDADE 348K/PREÇO R\$0,03

Marcus: deve congelar

Atendente: congelou

Marcus: manda outra direta em RJCP3 (...) (g.n.)

9. Conforme explica a SMI, o Acusado tirava vantagem de duas regras do Manual de Operações da BM&FBovespa vigente à época. A primeira delas determinava 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*”⁴.

10. A outra é que “*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*”⁵.

11. Ou seja, ao realizar negócio direto intencional com sua mãe, o Acusado forçava que o ativo em questão entrasse em leilão, uma vez que essa negociação possuía prioridade àquelas já no *booking* de negociação, e, como operava com ativos cotados em centavos, qualquer variação na sua cotação, mesmo dentro do *spread* mínimo desses ativos, disparava o leilão determinado pelo art. 8º, §1º, inciso II, “a” da Instrução CVM nº 168/91⁶.

⁴ Item 13.3 do Manual de Operações da BM&FBovespa.

⁵ Item 13.3.2 do Manual de Operações da BM&FBovespa.

⁶ 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 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:

PARÂMETROS: (...)

II - COTAÇÕES



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

12. No mecanismo de leilão a negociação é aberta para interferência de terceiros, e a nova ordem cronológica de registro de ordens passa a ser considerada somente para as ofertas lançadas durante o leilão. Como os papéis possuíam baixa liquidez, normalmente não havia outra oferta no leilão e o negócio direto entre Marcus e sua mãe era fechado, causando uma grande oscilação na cotação do ativo. Essa oscilação criava a impressão aos demais investidores de que “algo estava ocorrendo” com aquela ação e os induzia a negociar com esse ativo. Nesse momento, com outros investidores interessados em negociar ao preço que era interessante para Marcus, ele aproveitava para encerrar as posições abertas que possuía no ativo.

13. A operação abaixo, uma das detalhadas no termo de acusação, ilustra a dinâmica da estratégia adotada por Marcus (negociações realizadas em 17/07/2012 com o ativo TOYB3) (fls. 199/200):

Hora	Quantidade	Preço	Osc.	Volume	Investidor	Compra/ Venda	Contraparte
11:26:00	10.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 300,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
11:26:00	65.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 1.950,00	MARCUS	V	INVESTIDOR 2
11:26:00	20.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 600,00	MARCUS	V	INVESTIDOR 3
11:26:00	5.000.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 150,00	MARCUS	V	INVESTIDOR 4
11:27:11	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
11:27:16	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
11:27:32	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
11:27:37	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
11:27:54	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
11:28:05	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
11:28:09	100.000	R\$ 0,03	0,0	R\$ 3,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 1
12:31:12	300.000	R\$ 0,02	-33,3%	R\$ 6,00	MARCUS	C	L.M.C.
13:18:09	10.000.000	R\$ 0,02	-33,3%	R\$ 200,00	MARCUS	C	INVESTIDOR 5
15:52:10	100.000	R\$ 0,02	-33,3%	R\$ 2,00	MARCUS	C	L.M.C.

14. Nesse dia, Marcus fez operações, às 11h26, que resultaram em uma venda líquida de 90.000.000 de ações TOYB3 a R\$0,03 (R\$2.400,00). Nos minutos seguintes, Marcus comprou pequenos lotes da mesma ação, ainda ao preço de R\$0,03, em um total de R\$21,00,

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

até que, às 12h31m12”, comprou de sua mãe 300.000 ações ao preço de R\$0,02 (R\$6,00), forçando uma queda de 33,3% do papel.

15. Com esse expediente, Marcus conseguiu atrair o Investidor 5, de quem comprou, às 13h18m09”, 10.000.000 que ajudaram a recompor sua posição vendida na manhã do mesmo dia, a R\$0,02 por ação, ou seja, com um lucro de 33,33%.

16. Esse tipo de operação foi repetido centenas de vezes, de modo que o Acusado acabou auferindo um lucro razoável, apesar do pequeno valor de cada operação quando considerada individualmente.

17. Em alguns momentos, o Acusado realizou inclusive operações em que comprava ou vendia ações a si próprio, operação conhecida como “Zé com Zé”⁷. Em uma operação com direitos de subscrição da ação CELP3 (*ticker* CELP1) uma operação desse tipo teria sido realizada, segundo o Acusado, para “*ver a que preço iria aparecer vendedor para montar uma estratégia*”. Essa foi, inclusive, a operação que motivou a Corretora Um Investimentos a suspender ambas as contas (de Marcus e de sua mãe) de sua plataforma.

PAS nº 19957.001316/2017-02 (operações realizadas entre 21/10/2013 e 10/02/2015)

18. Após ter sido banido da Corretora Um Investimentos, Marcus Ururahy abriu conta na Corretora XP, pela qual continuou a operar em condições semelhantes às que já vinha fazendo e que já foram descritas no tópico anterior.

19. Perceba-se que se trata de operações que envolvem conduta bastante semelhante, observando-se que as operações com a primeira corretora cessaram em janeiro de 2013 e as operações realizadas pela segunda operadora iniciaram em outubro de 2013⁸.

20. Nesse segundo período, a Acusação constatou a ocorrência dessa estratégia por 109 vezes em 77 pregões, que teriam gerado um benefício ao Acusado de R\$64.979,00⁹.

21. Duas dessas operações foram minuciosamente detalhadas no termo de acusação (com o ativo MNPR3, em 13/01/2014, e com o ativo VIVR3, em 27/01/2015) e demonstram o mesmo *modus operandi* do primeiro período.

⁷ Operação com mesmo comitente (OMC).

⁸ Não se trata, contudo, de infração continuada, dado o lapso temporal de aproximadamente 9 meses entre os atos relacionados ao PAS CVM nº RJ2015/12130 e ao PAS CVM nº 19957.001316/2017-02.

⁹ Segundo termo de acusação, item 22: “*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*”.



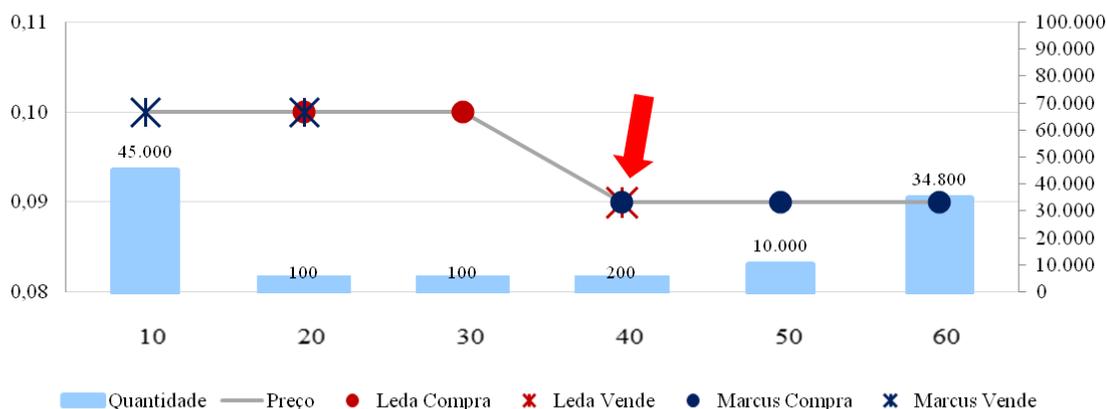
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

22. Ou seja, Marcus, ao realizar operações com sua mãe, buscava atrair investidores para negociar as ações ao preço que lhe fosse favorável e assim obter lucro encerrando suas posições no ativo em que negociava. Novamente, os ativos escolhidos eram negociados em centavos (*penny stocks*) e possuíam pouca liquidez em mercado¹⁰.

23. Tal *modus operandi* foi ilustrado pela Acusação, nesse PAS, da seguinte forma:

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

24. Nessa operação, o Acusado vendeu para o mercado 45.000 MNPR3 ao preço de R\$0,10 (Operação 10). Após essa venda, executou um negócio tendo L.M.C. como contraparte envolvendo 200 ações ao preço de R\$0,09 (Operação 40) – forçando uma queda de 10% na cotação do ativo –, e depois realizou a compra de 44.800 ações MNPR3 contra o mercado ao preço de R\$0,09 (Operações 50 e 60), encerrando sua posição com lucro bruto de R\$448,00.

25. Em suas defesas, Marcus Ururahy alegou que i) nunca havia sido alertado que não poderia realizar operações “Zé com Zé”; ii) não possuía a intenção de manipular as ações; iii) suas operações diretas em pequeno volume não teriam como influenciar a cotação das ações; iv) não conheceria direito as normas da CVM nem seria da área de mercado de capitais; e v) não saberia diferenciar uma ordem direta intencional de uma ordem direta não intencional.

26. Em sua manifestação anterior à instauração dos PAS, o Acusado também havia insinuado que as operações com sua mãe teriam tido o objetivo de transferir dinheiro de uma conta para a outra, o que foi, de pronto, e a meu ver corretamente, rechaçado pela área técnica, uma vez que não faria sentido realizar várias operações em lotes pequenos para efetivar as supostas transferências, ao invés de uma só operação mais vultosa.

¹⁰ AORE3, H RTP3, MNPR3, JB DU3, LUPA3, RPMG4, FNAM11, VIVR3, entre outros, conforme Anexo II ao termo de acusação (Doc. SEI 0229028).



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

27. Sem entrar no mérito da legalidade de tal transferência, se esse fosse realmente o objetivo, a operação, além de ser realizada em maior volume, poderia ser realizada a preço de mercado e não a um preço que alterasse a cotação do ativo para um valor conveniente para o Acusado.

28. Assim, entendo que as alegações de defesa do Acusado não são suficientes para elidir a tese da Acusação, a qual foi suficientemente embasada e foi capaz de eliminar qualquer dúvida de que Marcus Ururahy operava com a intenção dolosa de manipular os preços dos ativos em que operava a fim de obter vantagem perante os demais investidores do mercado.

29. Embora os lotes negociados fossem pequenos, o fato de as ações negociadas por Marcus Ururahy serem pouco líquidas fazia com que fosse possível, por vezes, alterar efetivamente os preços da ação mesmo que por um pequeno intervalo de tempo. Assim, o investidor que acompanhasse somente as cotações do ativo teria a impressão que seu preço estava subindo em decorrência das “forças normais” do mercado¹¹, o que não correspondia à realidade.

30. Assim, não me resta dúvida que estão atendidas as condições estabelecidas no inciso II, “b”, da Instrução CVM nº 08/79 para a caracterização de manipulação de preços, prática vedada pelo inciso I da mesma instrução¹², que proíbe 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*”.

31. No inciso II, “b” do referido dispositivo¹³, a CVM conceitua manipulação de preços no mercado de valores mobiliários como:

(...) a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a e elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo, terceiros à sua compra e venda. (g.n.)

¹¹ Voto da Diretora Norma Jonssen Parente, no PAS CVM RJ2004/2132, julgado em 19/01/2005: “*Como ficou nitidamente comprovado no presente caso, a elevação das cotações, portanto, não resultaram das forças normais do mercado mas da atuação de um único investidor em prejuízo dos demais participantes que nesse período venderam ou compraram o papel a preços que não refletem o seu valor real*”.

¹² 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.

¹³ 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;



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

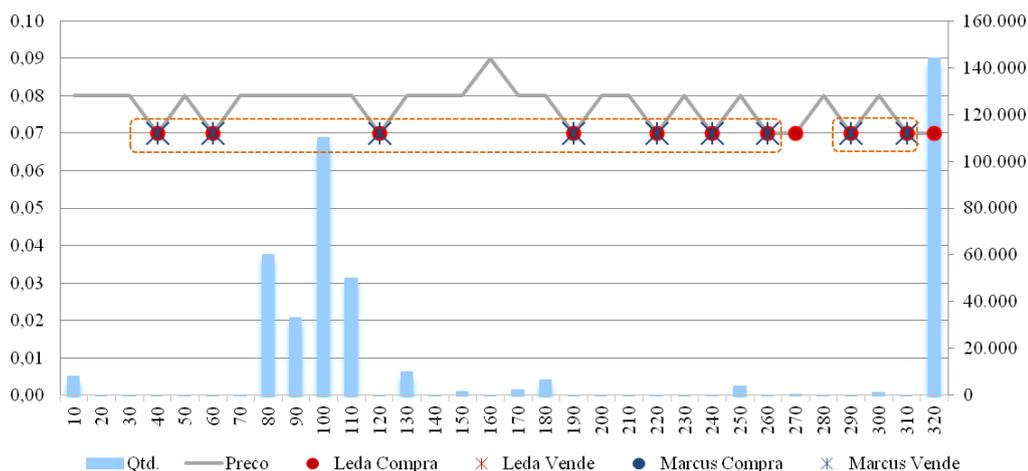
32. O artifício utilizado por Marcus Ururahy foi a negociação simulada¹⁴ das ações com sua própria mãe. Como fica claro nos diálogos acostados aos autos, o Acusado emitia verbalmente tanto as ordens a partir da sua conta quanto da conta da mãe, uma vez que possuía procuração para operar em nome desta.

33. Além disso, Marcus se utilizava das características das regras vigentes no do Manual de Operações da BM&FBovespa para “furar a fila” do *booking* de ofertas e conseguir seu intento de negociar com a própria mãe e, fraudulentamente, alterar a cotação das ações.

34. Fica claro, portanto, que o objetivo do Acusado era alterar a cotação das ações a fim de tirar proveito do novo preço e encerrar as posições anteriormente tomadas no mesmo ativo. A Acusação foi muito feliz em demonstrar o *modus operandi* de Marcus, que tentava ludibriar o mercado ao inflar ou depreciar, artificialmente, a cotação dos papéis, a fim de influenciar os investidores a pensar que aquele era o novo “preço de mercado” de determinada ação.

35. No gráfico abaixo, fica clara a determinação do Acusado em trazer o preço do ativo VIVR3 de R\$0,08 para R\$0,07. No pregão de 27/01/2015, ele negociou diversas vezes a ação diretamente com sua mãe (negócios nº 40, 60, 120, 190, 220, 240, 260, 290, 310) a preços inferiores ao de mercado (R\$0,07), até conseguir comprar um lote significativo de ações (144.500) ao preço desejado (negócios 270 e 320), lucrando, com nesse pregão, R\$1.445,00.

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



36. Em uma das operações reproduzidas no termos de acusação do PAS CVM RJ2015/12130, fica claro que Marcus inclusive realizava alguns negócios com sua própria

¹⁴ “*Simular, significa fingir, enganar. Negócio simulado, assim, é o que tem aparência contrária à realidade. A simulação é produto de um conluio entre os contratantes, visando obter efeito diverso daquele que o negócio aparenta conferir*” Gonçalves, Carlos Roberto. Direito Civil brasileiro, vol. I: parte geral . 7ª ed. ver. e atual. – São Paulo, Saraiva, 2009, p.444.



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

mãe, mesmo após já ter alterado a cotação do ativo, a fim de manter a impressão de que o mercado realmente estava disposto a negociar tal ativo por aquele preço¹⁵.

37. Nesse contexto, o investidor interessado no papel teria que tomar uma decisão de compra, venda ou manutenção do papel embasado em uma cotação influenciada por operações artificiais, resultado de atos realizados por terceiro interessado na queda ou no aumento da cotação do valor mobiliário, o que certamente poderia induzir eventual investidor a realizar uma operação em condições diversas daquelas que ocorreriam caso não houvesse uma intervenção externa dolosa com o objetivo de alterar a formação natural dos preços do ativo em bolsa.

38. Anote-se que investidores efetivamente negociaram ações por um preço que havia sido artificialmente estabelecido em decorrência das negociações entre Marcus Ururahy e sua mãe. Vários exemplos constantes dos termos de acusação demonstram essa ocorrência, entre eles os já relatados nos parágrafo 13 e 23, retro.

39. Os volumes pouco expressivos das operações do acusado não impediram a efetiva alteração dos preços praticados no mercado, uma vez que a reduzida liquidez dos valores mobiliários em questão permitiu a efetiva manipulação dos preços mesmo com um pequeno volume de negociação, conforme se verifica no gráfico anterior.

40. Por fim, saliento que a justificativa alegada para a realização de transações entre o Acusado e L.M.C., de transferência de valores entre as contas dos dois investidores, não faz sentido econômico, uma vez que eram realizadas várias operações de muito baixo valor (R\$6,00), que ainda precisavam ter descontada a corretagem, ao invés de poucas operações em valores maiores. Quando se verifica os preços praticados nas operações a irracionalidade ficaria ainda mais evidente, salvo quando se inclui nessa análise o objetivo de manipular o preço do ativo.

41. Como agravante dos eventos relatados no PAS CVM 19957.001316/2017-02, chamo a atenção para o fato de que Marcus Ururahy já havia sido alertado pela Corretora Um Investimentos sobre a irregularidade das suas operações (o que ocasionou a rescisão de seu contrato com essa corretora), como comprova a troca de emails de folhas 102 a 104, de janeiro de 2013, ou seja, antes da ocorrência dos fatos a que se referem o referido PAS.

42. Desta forma, considerando as operações realizadas e trazidas aos autos e os registros de mensagens trocadas com as corretoras, ficou totalmente comprovada a atitude dolosa do acusado Marcus Ururahy que, por meio de operações simuladas com sua mãe, tentou e, por várias vezes, efetivamente conseguiu alterar a cotação de diversas ações negociadas em bolsa

¹⁵ Operação de 06/09/2012 com o ativo JBDU4, § 19 do Relatório do presente processo.



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

por preços de poucos centavos (*penny stocks*)¹⁶, configurando-se, assim, a infração ao disposto no inciso I, c/c II.b, da ICVM 8/79, em operações realizadas entre 20/01/2012 e 10/02/2015.

¹⁶ Voto do Diretor Sergio Weguelin, no PAS CVM RJ2004/0210, julgado em 29/03/2006: “*Não obstante, ao assumirem a deliberada conduta de manipular a cotação e a liquidez dos papéis da SERGEN S/A, os acusados assumiram o risco de prejudicar terceiros investidores desavisados, que poderiam ser gravemente prejudicados pelo falso mercado que se lhes apresentava*”.



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. CONCLUSÃO

43. Por todo o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/76, e considerando a gravidade das infrações (inciso III, da ICVM nº 8/79), voto pela **condenação de Marcus da Cruz Berquo Ururahy**:

i. no âmbito do **PAS CVM nº RJ2015/12130**, à **proibição, pelo prazo de 5 (cinco) anos, de atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários**, por descumprir o inciso I da Instrução CVM nº 8/79, em razão da prática de manipulação de preço de vários ativos negociados em bolsa, nos termos definidos no inciso II, b, da mesma instrução, por meio da realização de negócios diretos com sua mãe, L.M.C., no período de 20/01/2012 e 14/01/2013; e

ii. no âmbito do PAS CVM nº 19957.001316/2017-02, ao pagamento de **multa pecuniária no valor de R\$157.575,86 (cento e cinquenta e sete mil, quinhentos e setenta e cinco reais e oitenta e seis centavos)**, equivalente a **duas vezes o ganho econômico obtido com as operações irregulares realizadas entre 21/10/2013 e 10/02/2015 (R\$64.979,00), atualizado pelo IPCA¹⁷ (R\$ 78.787,93)**, por descumprir o inciso I da Instrução CVM nº 8/79, em razão da prática de manipulação de preço de vários ativos negociados em bolsa, nos termos definidos no inciso II, b, da mesma instrução, por meio da realização de negócios diretos com sua mãe, L.M.C., no período de 21/10/2013 e 10/02/2015.

44. Por fim, ressalto que, para a definição da pena, considerou-se i) que os ganhos obtidos pelo Acusado com as operações relatadas no PAS RJ2015/12130 não foram passíveis de cálculo preciso, como exposto no parágrafo 6º, retro, bem como ii) o longo período de tempo em que o Acusado insistiu na prática das infrações.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 14 de agosto de 2018.

Gustavo Borba
Diretor-Relator

¹⁷ Os lucros brutos obtidos foram atualizados a partir do mês seguinte à última data investigada no termo de acusação, **10/02/2015**, resultando em uma atualização de 21,2513800%, variação do índice IPC-A no período de mar/2015 a jun/2018 (último índice disponível no momento do cálculo). Fonte: IPC-A disponibilizado no site do Banco Central do Brasil, no instrumento “Calculadora do Cidadão” em <http://www.bcb.gov.br>.