



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.005573/2020-19

Reg. Col. 2252/21

Acusado: Paulo Cesar de Souza e Silva
Assunto: Apuração de *insider trading*, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.
Diretora Relatora: Flávia Perlingeiro

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI” ou “Acusação”) em face de Paulo Cesar de Souza e Silva (“Paulo Silva” ou “Acusado”), então diretor presidente da Embraer S.A. (“Embraer” ou “Companhia”), para apurar eventual infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 13, *caput*², da Instrução CVM (“ICVM”) nº 358, de 03.01.2002, então vigente, por alegado uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado (“Informação Privilegiada”), na alienação de ações ordinárias (EMBR3) de emissão da Companhia, prática amplamente conhecida como *insider trading*.

2. O presente PAS originou-se a partir do Processo Administrativo (“PA”) CVM nº 19957.011195/2019-61, instaurado para apurar os fatos relatados em correspondência encaminhada à CVM pela BSM Supervisão de Mercados (“BSM”), no dia 07.10.2019³, em que foram descritos indícios de irregularidades em operações realizadas por Paulo Silva no pregão da Bolsa de **11.01.2019**, com ações de emissão da Companhia, em data próxima à divulgação de aviso de fato relevante (“Fato Relevante”) de **16.01.2019**⁴, referente à modificação de projeções divulgadas em relação ao ano de 2018 (revisão/atualização) e para os anos de 2019 e 2020.

¹ Art. 155. (...) § 1º. Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

² Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

³ Doc. 1075492.

⁴ Doc. 1075516.



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. APURAÇÃO DOS FATOS

3. No âmbito de sua supervisão, a BSM solicitou⁵: (i) informações relativas ao vínculo entre Paulo Silva e a Companhia; (ii) documentação cadastral; (iii) ordens que deram suporte às operações; (iv) gravação da transmissão da ordem; e (v) ordem de transferência de ações (“OTA”) para a corretora que atuou como intermediária na operação (“Corretora”). Pelo teor das gravações da transmissão da ordem, Paulo Silva solicitou a venda, ao valor de R\$22,70 por ação, de todas as ações de emissão da Embraer que viria a ter disponíveis (87.380 ações) em decorrência de programa de opção de compra de ações de emissão da Companhia (“Plano de Stock Options”), cujo valor de outorga era de R\$15,71 por ação. Contudo, a cotação caiu para R\$21,90 e o Acusado optou por manter o preço inicial de venda, alcançando assim a venda de 45.000 ações (“Ações”).

4. A BSM concluiu pela impossibilidade de comprovação do uso indevido de informação privilegiada com base na gravação da transmissão da ordem das operações e na congruência da quantidade de Ações solicitadas na OTA e recebidas por Paulo Silva em carteira, no pregão de 14.01.2019. O processo foi então arquivado na Superintendência de Acompanhamento de Mercado da BSM. Contudo, as operações foram objeto de nova apuração pela Gerência de Acompanhamento de Mercado-2 (“GMA-2”), que decidiu pela instauração deste PAS.

5. Em ofício datado de 20.12.2019⁶, a SMI solicitou à Embraer que fornecesse:

- a) Cronologia detalhada da evolução dos estudos que levaram à divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019;
- b) Cópia das atas de órgãos, setores ou equipes em que porventura tenha havido discussão quanto à questão relacionada às projeções divulgadas no referido Fato Relevante; e
- c) Lista de pessoas ou empresas que, de alguma forma tenham sido contratados para assessorar no referido processo e tenham tomado conhecimento de informações relacionadas ao assunto antes de sua divulgação pública.

6. Em 07.02.2020⁷, a Companhia respondeu ao referido ofício da SMI, informando que não foram produzidas atas refletindo discussões sobre qualquer questão relacionada à informação objeto do Fato Relevante de 16.01.2019 e disponibilizou o rol de pessoas que tiveram conhecimento das informações pertinentes, em momentos anteriores à sua publicação, bem como as respectivas datas de acesso a tais informações que apurou.

⁵ Doc. 1075496.

⁶ Ofício nº 138/2019/CVM/SMI/GMA-2 (Doc. 1075504).

⁷ Doc. 1075508.



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

7. Segundo informado pela Companhia, em dezembro de 2018 deu-se início ao planejamento e à preparação para o *Embraer Day*, evento que seria realizado (como, de fato, o foi) para investidores em Nova Iorque, E.U.A., no dia 16.01.2019. Parte da preparação, que foi então discutida a partir de 03.01.2019, envolvia a definição das projeções para 2019 e 2020 e a revisão e atualização das projeções de 2018, que seriam divulgadas também por meio de Fato Relevante. Paulo Silva teria tido conhecimento das informações pertinentes somente no dia anterior à divulgação (i.e., em 15.01.2019), durante a reunião de alinhamento das providências para o *Embraer Day* e para a aprovação da versão definitiva da apresentação e das projeções.

8. A Embraer mencionou, ainda, que em 10.01.2019, o Governo Federal manifestou-se favoravelmente à aprovação da operação de parceria estratégica da Companhia com a The Boeing Co. (“Boeing”), o que também foi comunicado em Fato Relevante⁸. O *Embraer Day* teria sido, assim, uma oportunidade de explicar os novos termos negociais da referida parceria e para comunicar aos investidores as expectativas da administração quanto à consumação da operação.

9. O Fato Relevante de 16.01.2019⁹, por sua vez, divulgou a atualização das projeções e comunicou ao mercado que o número de aeronaves executivas entregues em 2018 foi inferior ao anteriormente divulgado e, em consequência, as estimativas de receitas líquidas, as projeções de EBIT, Margem EBIT, EBITDA e Margem EBITDA, consolidado e ajustado, e o gasto com investimentos foram reduzidas, enquanto as estimativas do fluxo de caixa livre aumentaram.

10. Em 20.03.2020¹⁰, a SMI enviou novo ofício por meio do qual foi solicitado que Paulo Silva se manifestasse a respeito de sua trajetória na Companhia, incluindo a participação no Plano de *Stock Options* e sobre se contava com plano individual de investimento, nos termos do item 15-A da ICVM n° 358/2002¹¹. A SMI perguntou, ainda, sobre a operação realizada no pregão do dia 11.01.2019, a fim de entender a motivação e as informações de conhecimento do Acusado quando da venda, bem como a governança interna da Companhia para divulgar o Fato Relevante de 16.01.

11. Em resposta datada de 01.04.2020¹², o Acusado aduziu, em síntese, que:

- a) “*Eu não possuía plano individual de investimento, conforme disposto no item 15- A da Instrução CVM 358/02*”;

⁸ Doc. 1075511.

⁹ Doc. 1075516.

¹⁰ Ofício n° 22/2020/CVM/SMI/GMA-2 (Doc. 1075520).

¹¹ Art. 15-A. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante, poderão formalizar planos individuais de investimento regulando suas negociações com ações de emissão da companhia.

¹² Doc. 1075523.



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

- b) *“Tomei conhecimento sobre a questão em 15 de janeiro de 2019, durante reunião ocorrida em Nova York para preparação da apresentação aos investidores e analistas do dia 16 de janeiro de 2019 (ou seja, somente um dia antes da ocorrência do Embraer Day). Na reunião, os Vice-Presidentes, responsáveis pelas 3 Unidades de Negócios, e o Diretor Financeiro e equipe apresentaram os estudos, cenários e novas projeções, com o que alinhamos então o guidance¹³ que seria divulgado ao mercado”;*
- c) *“Fatos relevantes ‘ordinários’ (incluída eventual alteração em guidance) são de responsabilidade do Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, sendo divulgados ao mercado após discussão e aprovação do Diretor Presidente”;* e
- d) *“(…) tinha compromisso de pagamento por compra de imóvel no exterior que me seria exigido a partir de janeiro de 2019 (conforme comprovam os e-mails trocados) e, com isso, precisava ter liquidez para a compra de dólares/euros e remessa. (...) Não havendo período de bloqueio e estando os papéis com boa cotação, ordenei a venda das ações para que eu pudesse honrar meu compromisso no exterior. (...) achei conveniente pedir rapidez, pois via de regra a mesa de operações do (...) demora muito para executar as ordens e muitas vezes não consegue atingir as condições estabelecidas”.*

12. Em acréscimo, o Acusado encaminhou os e-mails¹⁴ trocados com o incorporador de imóvel que estava para adquirir em Portugal e o escritório de advocacia a respeito das tratativas para as escrituras de compra e venda do imóvel e da realização dos pagamentos. Em 19.10.2018, o incorporador informara que, devido ao excesso de trabalho e burocracia da Câmara Municipal de Cascais, a escritura estava atrasada, mas, no dia 12.12.2018, informou que *“em janeiro estaremos certamente em condições de as realizar”*. Em 15.01.2019, o incorporador enviou novo e-mail comunicando estar em condições de realizar as escrituras de compra e venda do imóvel. Por fim, em 30.01.2019, Paulo Silva recebeu e-mail informando o valor remanescente a pagar em euros (e, ainda, outros valores a pagar para arcar com despesas com pagamentos de tributos e com registro de aquisição e emolumentos de escritura).

13. Em 28.05.2020¹⁵, a SMI solicitou à Embraer que detalhasse o processo de governança interna da Companhia utilizada para a divulgação de comunicados ao mercado e fatos relevantes. A Embraer respondeu, em 30.06.2020¹⁶, que, no tocante ao *guidance*, o processo é liderado pelo

¹³ Consoante descrito, o *guidance* trata das projeções anuais da Companhia que, em regra, são divulgadas no mês de março, baseando-se no plano de ação e nas informações financeiras do 4º trimestre. O *guidance* também revisa ou confirma o divulgado no ano anterior com base nas informações financeiras do 4º trimestre.

¹⁴ Doc. 1075525.

¹⁵ Ofício nº 45/2020/CVM/SMI/GMA-2 (Doc. 1075527).

¹⁶ Doc. 1075530.



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

Departamento de Relações com Investidores, que interage com os Departamentos de Controladoria e Contabilidade, e inicia-se por volta de fevereiro, baseando-se no plano de ação da Companhia e nas informações financeiras do 4º trimestre, e revisa ou confirma o *guidance* do ano anterior.

14. De acordo com a Companhia, em regra, (i) a decisão do momento de divulgar os comunicados ao mercado e fatos relevantes, incluindo a divulgação do *guidance*, compete ao Departamento Financeiro e de Relações com Investidores, cabendo a avaliação final ao Vice-Presidente Executivo Financeiro e de Relações com Investidores; e (ii) a divulgação e estudos preliminares não depende de aprovação da diretoria ou do presidente da Companhia, embora tal aprovação possa ocorrer.

15. A Companhia disponibilizou, ainda, tabela¹⁷ indicando as operações de compra e venda de ações de emissão da Embraer realizadas por Paulo Silva desde 2012.

III. ACUSAÇÃO

16. Com base no apurado no âmbito do PA de origem, a SMI formulou termo de acusação em 13.08.2020¹⁸ (“Termo de Acusação” ou “TA”), imputando ao Acusado responsabilidade por descumprimento ao disposto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c art. 13, *caput*, da ICVM nº 358/2002, pela utilização indevida de Informação Privilegiada na venda de Ações em data anterior à divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019.

17. Segundo a Acusação, Paulo Silva, à época diretor presidente da Embraer, vendeu 45.000 Ações, no pregão de 11.01.2019, ao preço de R\$22,70 por ação, conforme tabela extraída do item 6 do Termo de Acusação, ainda que tivesse solicitado inicialmente a venda integral de 87.380 Ações. As Ações vendidas foram por ele recebidas somente no pregão seguinte, em 14.01.2019, pois eram oriundas de Plano de *Stock Options* da Companhia, não estando anteriormente em custódia disponível para o Acusado. As demais ações relativas ao total de 87.380 foram vendidas em 26.02.2019, por um montante total de R\$ 840.164,00 (ao preço médio de R\$ 19,86 por ação).

Pregão	Ativo	Partic.	Operador	Natureza	Nº de Negócios	Qtde.	Preço Médio (R\$)	Volume (R\$)
11.01.2019	EMBR3	114	ERZ	Venda	18	45.000	22,70	1.021.500,00

Fonte: B3

18. Segundo a SMI, Paulo Silva utilizou Informações Privilegiadas para se antecipar em relação à oscilação negativa que ocorreria no preço das ações de emissão da Companhia quando

¹⁷ Doc. 1075534.

¹⁸ Doc. 1075536.



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

da divulgação do Fato Relevante de 16.01 com as novas projeções operacionais relativas aos anos de 2018, 2019 e 2020. A operação de venda também teria ocorrido após a euforia do mercado com a sinalização do Governo Federal de que não iria interromper o acordo da Embraer com a Boeing, o que fez a cotação da ação fechar em alta. A divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019 provocou então uma queda de -1,19% no pregão de 16.01.2019, seguido por quedas de -4,79% e -3,03% nos pregões seguintes (17 e 18.01.2019), consoante apontado no TA.

19. A Acusação pontuou que tal comportamento do preço das Ações EMBR3 nos pregões de 16, 17 e 18.01.2019 teria sido motivado pela publicação das novas projeções da Companhia, “*haja vista o descolamento¹⁹ do ativo do índice Ibov [Índice Bovespa], o que reflete uma queda pontual de EMBR3 e não um movimento generalizado do mercado*”, como ilustrou na tabela constante do item 16 do Termo de Acusação.

20. A propósito, a Acusação concluiu que “*vendendo as ações antes da divulgação do fato relevante o Sr. Paulo evitou prejuízo de R\$ 128.250,00*”, pois, no dia **11.01.2019**, vendeu a R\$22,70, enquanto, no dia **18.01.2019**, dois dias após a divulgação do Fato Relevante de 16.01 e no fechamento do pregão, o preço da ação caiu para R\$19,85, causando uma desvalorização de aproximadamente 8,78%, quando consideradas as desvalorizações sofridas nos pregões de 16, 17 e 18.01.2019, em relação ao preço de fechamento do dia 15.01.2019, tal como assim ilustrou:

Data	Cotação de EMBR3	Volume total (45.000 ações)
11/01/2019 (momento da venda)	R\$ 22,70	R\$ 1.021.500,00
18/01/2019 (fechamento do pregão)	R\$ 19,85	R\$ 893.250,00

21. Para fundamentar suas conclusões, a SMI ressaltou a solicitação feita pelo Acusado na gravação²⁰ da ordem de venda de que a Corretora retornasse rapidamente com a quantidade de ações que tinha direito por meio do Plano de *Stock Options*, demonstrando uma aparente pressa em vendê-las em uma data anterior a fevereiro, o que não era seu costume, como apontava a tabela de operações realizadas pelo Acusado desde 2012²¹. Quanto à rapidez, a Acusação não viu justificativa por ser apenas um pedido de informação sobre quantidade de ações a que tinha direito e, caso estivesse insatisfeito com eventual demora, poderia utilizar-se de meio eletrônico.

¹⁹ O descolamento do ativo do Índice Bovespa pôde ser percebido pela cotação da Ação em 15.01.2019, um dia antes da divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019, de R\$ 21,76 e variação de 0,65%, enquanto o Índice teve variação de -0,44% em comparação aos dias seguintes a divulgação, como no dia 18.01.2019, em que a variação da Ação era de -3,03% e cotação de R\$19,85 enquanto a variação do Índice era de 0,78%, consoante a tabela 2 do Termo de Acusação.

²⁰ Doc. 1075496.

²¹ Doc. 1075534.



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. A Acusação aduziu, ainda, que, apesar de o Acusado afirmar²² só ter tido conhecimento da alteração das projeções da Companhia no dia 15.01.2019, teria tido, na posição de diretor presidente, ao ver da SMI, acesso às informações e aos estudos que levaram à publicação do Fato Relevante de 16.01 antes da data informada, principalmente levando em consideração a viagem a trabalho realizada no dia 14.01.2019 para participar do *Embraer Day* em 16.01.2019.

23. A SMI, considerando o apresentado pelo Acusado no sentido de que as “*alterações de guidance são de responsabilidade do Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, sendo divulgados ao mercado após a discussão e aprovação do Diretor Presidente*”, reputou improvável que essa discussão com o diretor presidente tenha ocorrido apenas no dia anterior à divulgação do Fato Relevante de 16.01 e que não tenha havido interação entre essas diretorias e o presidente da Companhia em nenhum momento durante a condução dos estudos, considerando, também, a presença de boa parte dos executivos na viagem a Nova Iorque, em que estariam as matérias praticamente encerradas para divulgação. Na mesma linha, a SMI pontuou que as informações divulgadas eram relativas a projeções do ano anterior, o que seria de conhecimento do presidente.

24. A SMI destacou, ainda, que uma alteração de *guidance* para os próximos anos teria seriedade o suficiente para ser compartilhada com o diretor presidente da Companhia, por ser fato relacionado à gestão global da Companhia, tarefa desempenhada pelo Acusado.

25. Além disso, a hipótese de necessidade de liquidez imediata para parte do pagamento pela compra de imóvel em Portugal, como declarada²³ pelo Acusado, na visão da SMI, não consistia motivo determinante para realização da operação, considerando os e-mails²⁴ trocados, em que (i) a transferência foi requisitada somente 19 dias após a venda das Ações; (ii) o montante da transferência seria inferior ao que teria sido obtido por meio da ordem original²⁵ de venda; (iii) a venda das Ações poderia ter sido realizada após a divulgação do Fato Relevante de 16.01 sem que houvesse qualquer prejuízo à transação com o imóvel; e (iv) a aquisição de um imóvel não seria fator excludente da vedação constante do art. 13 da ICVM n° 358/2002.

26. Por fim, a SMI alegou que, para afastar a irregularidade, o Acusado deveria ter formulado plano individual de investimento contendo um cronograma prévio de negociação, nos termos do art. 15-A da ICVM n° 358/2002, porém, ele declarou²⁶ não contar com referido plano.

²² Doc. 1075523.

²³ Doc. 1075523.

²⁴ Doc. 1075525.

²⁵ A ordem original de venda do Acusado foi de 87.300 Ações, a um preço médio de R\$ 22,70, contudo, vendeu apenas 45.000 Ações, totalizando em R\$ 1.021.500,00. Caso tivesse vendido todas as ações, teria obtido um total de R\$ 1.983.526,00, preço superior ao necessário para pagamento do imóvel, nos termos da Acusação.

²⁶ Doc. 1075523.



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. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

27. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) se manifestou²⁷ pela adequação do Termo de Acusação, entendendo que esse atendeu ao disposto no art. 6º da ICVM nº 607/2019, vigente à época, bem como destacou que foi dada a oportunidade de manifestação prévia ao Acusado, nos termos do art. 5º da referida Instrução.

28. Ademais, à luz do disposto no art. 13, I, da ICVM nº 607/2019, foi feita comunicação ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, por meio do Ofício nº 589/2020/CVM/SGE, de 06.10.2020²⁸, diante de indícios da ocorrência da conduta do tipo penal conhecido como prática de *insider trading*, quando há utilização de informação relevante conhecida, ainda não divulgada ao mercado, visando uma vantagem indevida, previsto no art. 27-D²⁹, da Lei nº 6.385/1976.

V. RAZÕES DE DEFESA

29. Em 26.11.2020³⁰, Paulo Silva apresentou suas razões de defesa tempestivamente, alegando, em síntese, que:

- a) a venda das Ações ocorreu após a divulgação de Fato Relevante em 10.01.2019³¹, comunicando que a União/Governo Federal se manifestara favoravelmente à aprovação da parceria estratégica entre a Embraer e Boeing, o que eliminou riscos e incertezas inerentes à operação e proporcionou uma alta de 2,57% para a EMBR3, e que ele esteve intensamente envolvido nas negociações dessa operação, o que faz a decisão de vender naquele momento estar dentro de um padrão de comportamento típico de investidor;
- b) diante da necessidade de convocar assembleia geral extraordinária, em 24.01.2019, para aprovar a operação com a Boeing, o *Embraer Day* fora antecipado para janeiro, a fim de informar os acionistas sobre as repercussões da operação nos negócios da Companhia, ainda que aproximadas. Usualmente, o evento ocorreria em março de cada ano, após o fechamento das demonstrações financeiras do exercício anual;
- c) não se envolveu nos esforços e discussões que apuravam os dados e as informações para revisão das projeções divulgadas no Fato Relevante de 16.01.2019, pois não

²⁷ Doc. 1108544.

²⁸ Doc. 1112536.

²⁹ Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários: Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

³⁰ Doc. 1148163.

³¹ Doc. 1075511.



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

- era de sua competência, como demonstrado³² pela Companhia e nos termos do Estatuto Social³³, tendo tomado conhecimento dos números apenas na reunião de 15.01.2019 em Nova Iorque, e que não havia necessidade de monitoramento, por parte do diretor presidente, em tempo real, do desempenho financeiro da Embraer;
- d) não passam de mera suposição os fatos alegados pela Acusação de que ele teria tido conhecimento das informações que seriam divulgadas e que essas já estariam definidas anteriormente à sua viagem para o *Embraer Day*, portanto, não se revelaram indícios graves, sérios e convergentes, ou de tal forma concatenados que não permitam outra conclusão senão a de que o ilícito ocorreu;
 - e) ele tinha o compromisso de aquisição de imóvel em Portugal e a necessidade de pagamento da parcela final em euros³⁴, a qualquer momento a partir de janeiro, consoante contrato de promessa de compra e venda³⁵, escritura do imóvel³⁶ e comprovantes de pagamento dos tributos³⁷ da compra apresentados à CVM; e
 - f) o histórico de vendas usualmente por ele realizadas não permite a conclusão de discrepância em relação à operação de 11.01.2019 ou de indício de *insider trading*.

30. A defesa destacou que, ao longo dos vinte e dois anos na Companhia, tendo acesso a informações privilegiadas e vendendo anualmente ações EMBR3, oriundas do Plano de *Stock Options*, nunca houve qualquer acusação ou suspeita contra Paulo Silva.

31. A caracterização do ilícito de *insider trading* perpassaria a finalidade de obter vantagem, o nexo causal e a posse da informação e da ciência de sua relevância e, nos termos da defesa, esses requisitos não foram preenchidos, pois o Acusado não detinha a informação relevante, apenas usufruiu licitamente de cenário favorável após a divulgação de Fato Relevante relativo à operação

³² Doc. 1075508.

³³ Art. 37 (...) §1º. Compete ao Diretor-Presidente: a) convocar e presidir as reuniões da Diretoria; b) propor ao Conselho de Administração a composição da Diretoria; c) propor ao Conselho de Administração a distribuição de funções aos demais Diretores; d) orientar e coordenar a atuação dos demais Diretores; e) dirigir as atividades relacionadas com o planejamento geral da Companhia e de suas controladas; f) manter os membros do Conselho de Administração informados sobre as atividades e o andamento das operações da Companhia; g) exercer outras atribuições que lhe forem cometidas pelo Conselho de Administração. h) submeter anualmente à apreciação do Conselho de Administração o relatório da administração e as contas da Diretoria, acompanhados do relatório dos auditores independentes, bem como a proposta de destinação dos lucros apurados no exercício anterior; i) elaborar anualmente o Plano de Ações e de metas de cada Diretoria, submetendo-o, com o desempenho e resultado alcançados, ao Conselho de Administração em suas reuniões ordinárias; j) elaborar e submeter ao Conselho de Administração a política salarial da Companhia e de suas empresas controladas; k) submeter à apreciação do Conselho de Administração as matérias sujeitas a veto da União, como titular da ação de classe especial.

³⁴ O fato de que o valor seria em euros teria, ainda, o condão de justificar a operação do Acusado, na visão da defesa, posto que qualquer agente econômico tem como objetivo reduzir os riscos aos quais está exposto.

³⁵ Doc. 1148169.

³⁶ Doc. 1148170.

³⁷ Doc. 1148171 (os comprovantes de pagamento anexados correspondem a data de 07.03.2019).



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

com a Boeing, por necessitar de recursos para o pagamento de parte do preço da compra de imóvel.

32. Arguiu também que os números obtidos e divulgados no Fato Relevante de 16.01.2019 eram apenas estimativas não definitivas, que não corresponderam exatamente aos números finais, apurados e divulgados em março³⁸, e não eram suficientes para que qualquer profissional, isoladamente, procedesse à apuração das estimativas dos dados que têm utilidade para analistas e investidores. Nesse sentido, a defesa disponibilizou parecer técnico econômico³⁹ a respeito das acusações, a demonstrar a complexidade do procedimento⁴⁰ para se chegar aos resultados dificilmente antecipáveis. Assim, anteriormente à sua viagem para Nova Iorque, período em que Paulo Silva teria alegadamente se beneficiado da informação obtida, não existiriam números disponíveis e relevantes sobre os resultados, que ainda dependiam de inúmeras variáveis.

33. A participação do Acusado no *Embraer Day* teria consistido apenas na exposição dos valores sociais e princípios da Companhia, de forma bastante objetiva, enquanto a do Diretor Vice-Presidente Executivo Financeiro e de Relações com Investidores (“DRI”) teria sido detalhada, com valores financeiros, gráficos, estimativas e projeções, conforme demonstrado pela defesa por meio das apresentações utilizadas no evento⁴¹.

34. No que tange à oscilação negativa na cotação das ações, após a divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019, o Acusado pontuou que o descolamento do ativo do Índice Bovespa não poderia ser considerado elemento único e determinante para a conclusão apresentada pela SMI, pois não há elementos apresentados que demonstrem a relação de causa e efeito entre a oscilação e o Fato Relevante de 16.01, como apontado pelo parecer técnico⁴². A Acusação teria se utilizado apenas da escolha das cotações dos pregões dos dias 16, 17 e 18.01.2019, no item 16 do TA, para observação da oscilação negativa, o que, além de insuficiente, seria injustificado e tendencioso.

35. Os dias 16, 17 e 18.01.2019 também foram utilizados para o cálculo da suposta vantagem financeira auferida pelo Acusado, contudo, o parecer técnico⁴³ apresentado pela defesa reputou insustentável a escolha desses dias e realizou o cálculo da perda evitada, que teria sido de R\$45.450.00, se apurada pelo preço de abertura, ou de R\$54.000.00, se pelo preço de fechamento.

36. Segundo o Acusado, o valor correto que obteve de resultado de caixa com a operação teria sido de R\$ 309.901,00, devido ao custo de aquisição das Ações (conforme “Demonstrativo

³⁸ Doc. 1148165.

³⁹ Doc. 1148168.

⁴⁰ Doc. 1148168, fls. 15 e 16.

⁴¹ Docs. 1148166 e 1148167.

⁴² Doc. 1148168, fl. 04.

⁴³ Doc. 1148168, fls. 07-10.



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

de Exercício/Negociação de *Stock Options*⁴⁴, anexado às razões de defesa), necessário para parte do pagamento de imóvel em Portugal. Sendo que, se tivesse vendido o lote integral das ações, como desejava inicialmente, teria obtido montante 50% inferior à sua necessidade, o oposto do que foi alegado pela SMI. Pontuou, assim, que a decisão de não vender todas as referidas ações não seria condizente com o *modus operandi* de um *insider*.

37. Adicionalmente, a defesa valeu-se do teor dos e-mails trocados entre o Acusado e os responsáveis pela venda do imóvel em Portugal para aduzir que tal aquisição teria consistido no motivo determinante à operação realizada em 11.01.2019, contudo, as burocracias envolvidas na aquisição de um imóvel normalmente atrasam e fogem do controle do adquirente, o que justificaria a transferência tardia, mas não tornaria a operação de venda das Ações ilícita.

38. Paulo Silva, por fim, pugnou por sua integral absolvição das imputações apresentadas pela SMI, na medida em que não se comprovaram os elementos do alegado tipo ilícito, e protestou pela produção de todas as provas admitidas em direito, em especial as documentais, periciais e testemunhais. Entretanto, em que pese referido protesto genérico, não chegou a efetivamente apresentar qualquer pedido de produção de prova no âmbito deste PAS.

VI. PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

39. Consoante intenção consignada em sua defesa, o Acusado apresentou proposta de Termo de Compromisso (“TC”)⁴⁵, comprometendo-se a pagar à CVM o montante de R\$ 150.000,00, quantia correspondente a 3 vezes o valor do prejuízo evitado em 16.01.2019, considerando, para o cálculo da quantia proposta, o valor médio de abertura e encerramento do mercado em tal data.

40. Em 12.02.2020⁴⁶, a PFE opinou pela possibilidade de celebração do TC, exclusivamente no que toca aos requisitos legais pertinentes, desde que fosse adequada ao que concerne à suficiência da indenização, propugnando por contrapartida em valor correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito, observando que a perda evitada pelo Acusado, consoante consignada no TA, teria sido de R\$ 128.250,00.

41. Em 01.06.2021, o Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) sugeriu aprimoramento da proposta para R\$ 221.400,00, o triplo do alegado prejuízo evitado, a ser atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, desde 16.01.2019 até o efetivo pagamento⁴⁷.

⁴⁴ Doc. 1148164.

⁴⁵ Doc. 1176632.

⁴⁶ Doc. 1262702.

⁴⁷ Doc. 1278912. Para tanto, o CTC fez menção ao preço médio (R\$ 21,06) por ação ponderado por volume negociado no dia da publicação do Fato Relevante (16.01.2019).



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

42. Em 18.06.2021⁴⁸, o Acusado comunicou a desistência da proposta de TC formulada e submetida à apreciação do CTC.

VII. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

43. Em reunião do Colegiado realizada em 27.07.2021⁴⁹, fui designada relatora deste PAS.

44. Em 16.02.2023, foi publicada pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM⁵⁰, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 20 de março de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro

Diretora Relatora

⁴⁸ Doc. 1287479.

⁴⁹ Doc. 1311846.

⁵⁰ Doc. 1722972.