



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

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela SMI em face de Paulo Cesar de Souza e Silva, diretor presidente (“CEO”) da Embraer à época dos fatos, que tem por objeto a apuração de descumprimento, pelo Acusado, do disposto no §1º do art. 155 da Lei nº 6.404/1976³ c/c art. 13, *caput*, da Instrução CVM (“ICVM”) nº 358/2002⁴, então em vigor⁵, por alegado uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado (“Informação Privilegiada”), na alienação de 45.000 ações de emissão da Embraer (“Ações”), com vistas a obter vantagem indevida (i.e. no caso, evitar perda na negociação), em infração conhecida como *insider trading*.

2. Como detalhado no Relatório, Paulo Silva deu ordem para venda no pregão da Bolsa de **11.01.2019** (sexta-feira), ao preço de R\$22,70 por ação, de todas as 87.380 ações EMBR3 que viria a ter disponíveis em razão do exercício de opções de compra que detinha no âmbito do Plano de *Stock Options* instituído pela Embraer e cujo valor de outorga fora de R\$15,71 por ação. Tendo a cotação caído para R\$21,90 e o Acusado optado por manter o preço inicial, foi concretizada a venda das 45.000 ações que ainda não detinha em custódia sob sua titularidade, mas que recebeu no pregão do dia útil seguinte (**14.01.2019**, segunda-feira), antes, portanto, da liquidação da venda.

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto, que não estiverem nele definidos, têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”).

² Sigla que corresponde à denominação do cargo empregada em inglês – *Chief Executive Officer*.

³ 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.

⁴ 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.

⁵ A ICVM nº 358/2002 foi revogada e substituída pela Resolução CVM (“RCVM”) nº 44, de 23.08.2021.



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

3. A venda das Ações se deu anteriormente à divulgação, em **16.01.2019** (quarta-feira), de Fato Relevante pelo qual a Embraer informou ao mercado a modificação de suas projeções (os chamados “*guidances*”) em relação ao ano de 2018 (atualização) e as para os anos de 2019 e 2020, já considerando, inclusive, a potencial parceria estratégica entre a Embraer e a Boeing.

4. Segundo respostas apresentadas pela Embraer, Paulo Silva teria tido conhecimento das informações divulgadas por meio do Fato Relevante de 16.01.2019 somente no dia anterior à sua divulgação (i.e., 15.01.2019), durante a reunião, realizada nos E.U.A., de alinhamento das providências para o *Embraer Day* e a aprovação da versão definitiva da apresentação e projeções.

5. Para a SMI, na operação de venda das Ações, o Acusado fez uso de Informação Privilegiada, qual seja, a revisão/atualização das projeções relativas ao ano de 2018 e a definição das projeções para os anos de 2019 e 2020, divulgadas por meio do Fato Relevante de 16.01.2019, antecipando-se a uma previsível desvalorização das Ações, a qual, de fato, veio a ocorrer.

6. Consoante a defesa, o Acusado não praticou qualquer infração, tendo em vista que vendeu as Ações apenas após as cotações de mercado terem refletido os efeitos positivos da divulgação feita por meio do Fato Relevante de 10.01.2019, que tratou da manifestação favorável da União quanto à parceria estratégica entre a Embraer e a Boeing, em relação a qual esteve intensamente envolvido, portanto, com base em informação que já tinha se tornado pública. Asseverou, ainda, que o objetivo da referida venda foi a obtenção de recursos para quitar parte do pagamento por imóvel que estava para adquirir em Portugal, o que, de fato, também veio a se concretizar. Nesse contexto, o Acusado apresentou um conjunto de contraíndícios para respaldar a alegação de que não teria tido acesso, antes de reunião realizada na véspera do *Embraer Day*, aos dados que vieram a ser posteriormente divulgados por meio do Fato Relevante de 16.01.2019.

7. Ademais, a defesa aduziu que as alegações de acesso e de uso indevido de Informação Privilegiada não passam de meras suposições diante da ausência de envolvimento do Acusado nos esforços e nas discussões que apuravam as informações acerca da revisão das projeções, bem como à luz da efetiva necessidade de pagamento pela compra do referido imóvel.

8. Trata-se de caso que envolve acurado exame tanto dos fatos subjacentes quanto das presunções relativas adotadas pela SMI em desfavor do Acusado, cabendo sopesar os indícios e os contraíndícios apresentados pela Acusação e pela Defesa, respectivamente.

9. Não havendo questões preliminares, passo diretamente à análise de mérito.

II. MÉRITO

O ilícito de Insider Trading e as presunções relativas aplicáveis a Insiders Primários



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

10. Antes de abordar as particularidades deste caso, cabe recapitular, brevemente, os elementos configuradores do ilícito administrativo de *insider trading* e, em especial, as diferentes presunções relativas aplicáveis aos chamados *insiders* primários, que são aqueles que têm acesso direto à Informação Privilegiada⁶, categoria em que inequivocamente estava inserido o Acusado⁷.

11. O referido art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 dispõe sobre o comportamento exigido dos administradores de companhia aberta com relação a informações relevantes e não públicas da companhia, o que foi posteriormente estendido para qualquer pessoa que tenha acesso a tais informações⁸. Deles se exige que se abstenham de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia enquanto não divulgada ao mercado a informação relevante.

12. Evita-se, assim, a ocorrência de negociação de valores mobiliários em situação de acentuada assimetria informacional, seja por equalizar as informações disponíveis, seja pela não realização do negócio enquanto não realizada a divulgação da informação ao mercado.

13. Consoante entendimento reiterado em diversos precedentes deste Colegiado⁹, a caracterização da infração por *insider trading* na esfera administrativa se compõe pelos seguintes elementos: (i) a existência de uma informação relevante, ainda não divulgada ao mercado; (ii) a posse de tal informação; e (iii) sua efetiva utilização em uma negociação com valores mobiliários do emissor ao qual à informação se refere, com a finalidade de auferir vantagem indevida¹⁰.

14. Diante da dificuldade probatória inerente à natureza dessa espécie de infração, a CVM consolidou em precedentes a adoção de um sistema de presunções relativas, cuja incidência varia de acordo com o tipo de *insider* (primário ou secundário) e as circunstâncias do caso.

⁶ Considera-se que tais pessoas têm acesso à informação diretamente na fonte e têm o conhecimento necessário para avaliar a relevância da informação não pública. Para mais detalhes sobre a distinção entre os conceitos de *insider* primário e *insider* secundário v. PAS CVM nº RJ2015/9443, de minha relatoria, j. em 04.06.2019.

⁷ O art. 13 da ICVM nº 358/2002, então vigente, estabelecia o seguinte rol de *insiders* primários: “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” (grifei).

⁸ Art. 155 (...) § 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

⁹ P. ex., PAS CVM nº RJ2018/4967, j. em 11.05.2021; PAS CVM nº SP2019/0333, j. em 01.12.2020; PAS CVM nº RJ2016/7189, j. em 16.06.2020; PAS CVM nº RJ2015/9443, j. em 04.06.2019; PAS CVM nº RJ2014/0578, j. em 27.05.2019; PAS CVM nº 26/2010, j. em 27.11.2018; PAS CVM nº RJ2014/3616, j. em 13.11.2018; PAS CVM nº RJ2015/13651, j. em 20.02.2018; PAS CVM nº RJ2014/3401, j. em 05.12.2017; PAS CVM nº RJ2016/5039, j. em 26.09.2017; PAS CVM nº RJ2014/3225, j. em 13.09.2016; PAS CVM nº RJ2011/3823, j. em 09.12.2015; PAS CVM nº RJ2013/2714, j. em 07.10.2014; PAS CVM nº 13/09, j. em 13.12.2011; PAS CVM nº 15/04, j. em 07.07.2009; PAS CVM nº 24/05, j. em 07.10.2008; PAS CVM nº 04/2004, j. em 28.06.2006; e PAS CVM nº 17/2002, j. em 25.10.2005.

¹⁰ Em alguns dos precedentes (inclusive em casos de minha relatoria), o elemento referido no item (iii) é apresentado em dois elementos destacados (separando o uso da finalidade), porém, sem que especificamente disso tenha decorrido qualquer diferença substancial ou mesmo qualquer impacto na análise e conclusão dos casos concretos.



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

15. Nesse sentido, ao amparo de interpretação consolidada pela doutrina e pela jurisprudência quanto ao disposto no *caput* do art. 13 da ICVM nº 358/2002, então vigente, aplicavam-se aos *insiders* primários presunções relativas quanto ao: (i) acesso às informações relevantes da Companhia (**presunção de acesso**); e (ii) ao seu uso, quando de negociações com valores mobiliários de emissão da companhia antes da divulgação de tais informações, a fim de obter vantagem para si ou para outrem (**presunção de uso**)¹¹.

16. Com efeito, em razão de sua posição como CEO à época dos fatos, são aplicáveis as presunções de que (i) o Acusado teve acesso direto às Informações Privilegiadas produzidas pela Companhia, bem como (ii) ao ter negociado anteriormente à divulgação da Informação Privilegiada, o Acusado dela fez uso com o intuito de obter vantagem (no caso, evitar perda).

17. Tais presunções são, contudo, relativas, ou seja, admitem afastamento por prova em contrário, que pode, inclusive, ser indiciária, como detalho mais adiante. No exercício de livre convencimento motivado dos julgadores serão sopesados os indícios e os contraindícios trazidos aos autos, a fim de aferir se configurados os elementos do ilícito administrativo de *insider trading*, podendo inclusive ser afastado elemento que tenha sido presumido pela Acusação¹².

18. Como ressaltado com propriedade pelo ex-Diretor Gustavo Gonzalez: *“Especificamente no caso das presunções aplicáveis ao insider trading, verifica-se que as regras da CVM, em sua maioria, sistematizam presunções razoáveis e levam às mesmas conclusões que se chegaria no exame, pelo julgador, das provas indiretas que usualmente instruem esses processos. Ademais, a presunção relativa não substitui o papel do julgador no exame das circunstâncias específicas do*

¹¹ Na sistemática trazida pela RCVM nº 44/2021, refletindo em norma a jurisprudência consolidada sobre o tema, as presunções relativas aplicáveis foram assim positivadas: “Art. 13. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, mediante negociação de valores mobiliários. §1º Para fins da caracterização do ilícito de que trata o caput, presume-se que: I – a pessoa que negociou valores mobiliários dispondo de informação relevante ainda não divulgada fez uso de tal informação na referida negociação; II – acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração e do conselho fiscal, e a própria companhia, em relação aos negócios com valores mobiliários de própria emissão, têm acesso a toda informação relevante ainda não divulgada; III – as pessoas listadas no inciso II, bem como aqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, ao terem tido acesso a informação relevante ainda não divulgada sabem que se trata de informação privilegiada; IV – o administrador que se afasta da companhia dispondo de informação relevante e ainda não divulgada se vale de tal informação caso negocie valores mobiliários emitidos pela companhia no período de 3 (três) meses contados do seu desligamento; V – são relevantes, a partir do momento em que iniciados estudos ou análises relativos à matéria, as informações acerca de operações de incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação, ou qualquer forma de reorganização societária ou combinação de negócios, mudança no controle da companhia, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas, decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta ou mudança do ambiente ou segmento de negociação das ações de sua emissão; e VI – são relevantes as informações acerca de pedido de recuperação judicial ou extrajudicial e de falência efetuados pela própria companhia, a partir do momento em que iniciados estudos ou análises relativos a tal pedido.”

¹² v. p.ex., PAS CVM nº 19957.005966/2016-38, de minha relatoria, j. em 16.06.2020.



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

caso.”¹³ Em síntese, tais presunções relativas não afastam o ônus da acusação de provar os fatos em que se funda a presunção e, de outro lado, atribuem ao acusado o ônus de desautorizar a acusação no tocante ao que foi por essa assumido com base em tais presunções relativas.

Elementos da Infração no Caso Concreto

19. Passo então à análise dos elementos caracterizadores da infração imputada no caso concreto, começando pela existência da Informação Privilegiada e o acesso pelo Acusado.

20. Segundo relatou a SMI, com amparo em resposta enviada à CVM pela Companhia¹⁴, a equipe de Relações com Investidores iniciou, em 17.12.2018, o planejamento e a preparação para o *Embraer Day*, evento programado para ocorrer (como, de fato, ocorreu) em 16.01.2019.

21. O processo envolveria a definição das projeções para 2019 e 2020 e a ratificação ou revisão/atualização das projeções relativas a 2018, informações essas que seriam necessariamente divulgadas ao mercado por meio de Fato Relevante antes da realização do *Embraer Day*, justamente para que pudessem ser comentadas em tal evento, de que participaria o Acusado.

22. Como também informado pela Companhia, em 03.01.2019, teria efetivamente tido início a discussão sobre tais projeções e, em 09.01.2019, uma versão preliminar da apresentação para o referido evento foi compartilhada com a área de controladoria da Embraer, a fim de que fossem confirmados (ou retificados) os dados preliminares utilizados para as projeções. No dia seguinte (10.01.2019), foram encaminhados os números atualizados das projeções pela controladoria, que seriam “os primeiros dados mais confiáveis a sugerirem a necessidade de modificação das projeções então já divulgadas para o exercício de 2018”¹⁵.

23. Considero que restou bem demonstrado nos autos que, ao menos a partir do dia 10.01.2019 (quinta-feira), a Informação Privilegiada pôde ser verificada, quando a primeira prévia dos resultados foi enviada pela área de controladoria para o DRI da Embraer. Segundo a Companhia, no dia 12.01.2019 (sábado), a minuta ajustada da apresentação com os números atualizados foi enviada para o setor jurídico e o de comunicação e tal versão ajustada teria sido então objeto de discussão via teleconferência realizada no dia 15.01.2019 (terça-feira, e, como já dito, véspera do *Embraer Day*) e, posteriormente, aprovada em reunião tida ainda naquele mesmo dia 15.01, em Nova Iorque, da qual, como relatado, o Acusado fez parte.

¹³ GONZALEZ, Gustavo. *O regime de presunções da Instrução CVM nº 358/2002: análise crítica*. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo societário - volume III*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 253.

¹⁴ Doc. 1075508.

¹⁵ Doc. 1075508, fl. 3.



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

24. Assim, consoante as informações trazidas ao PAS pela Companhia, o acesso do Acusado teria supostamente ocorrido apenas em 15.01.2019 e, portanto, após a data em que a operação de venda das Ações foi por ele comandada à Corretora (i.e., 11.01.2019, a sexta-feira anterior).

25. A meu ver, entretanto, o simples fato de o fluxo informacional registrado e documentado pela Companhia não indicar que o Diretor Presidente teve acesso à Informação Privilegiada antes da data em que ordenou a venda das Ações não é, por si só, suficiente para afastar a referida presunção de acesso. Como se sabe, é usual, mesmo em companhias de grande porte, que interações e reuniões internas sobre questões relevantes entre membros da diretoria ocorram fora do fluxo formal de aprovações propriamente ditas e não estejam formalizadas em atas ou evidenciadas em e-mails, ainda mais em se tratando de contatos com o Diretor Presidente, que, pelo escopo inerente ao cargo, deve ter uma visão abrangente sobre as questões relevantes para a companhia, como, por exemplo, as principais informações sobre a entrega de jatos executivos.

26. Neste caso concreto, não se deve, inclusive, perder de vista os seguintes aspectos de significativa importância para a análise e sopesamento dos indícios e contraíndícios colacionados:

- i. O Acusado exercia, à época dos fatos, nada menos do que a posição mais alta na hierarquia do comando executivo da Companhia, o cargo de CEO. Não que por isso deva ter tido como onipresente, mas tampouco pode ser tido como figurativo;
- ii. A matéria em questão era especificamente elencada como exemplo de fato potencialmente relevante, dentre outros, nos termos do disposto no inciso XXI do parágrafo único do art. 2º da ICVM nº 358/2002 - “modificação de projeções divulgadas pela companhia” -, o que certamente é um alerta não só para os DRIs, mas também para os CEOs das companhias;
- iii. As informações não apenas eram pertinentes a essa matéria de natural relevância (i.e. a revisão de projeções da Companhia), como também já era do conhecimento do Acusado o fato de que a informação seria divulgada ao mercado antes da apresentação a ser feita no *Embraer Day*, que fora antecipado para 16.01.2019, para serem comentadas no evento;
- iv. Tal revisão das projeções relativas ao ano de 2018 já se dava em janeiro de 2019 e ressaltava a influência nos resultados financeiros em razão da redução das entregas de jatos executivos em 2018. Consoante o Fato Relevante de 16.01, “a *Embraer entregou 91 jatos executivos totais no ano de 2018 (comparado a previsão de 105-125 jatos anteriormente)*”;
- v. O Fato Relevante de 16.01 apresentava também as projeções da Embraer para os anos de 2019 e 2020, considerando reflexos de potencial conclusão da parceria estratégica com a Boeing quanto à qual o Acusado reconheceu que esteve intensamente envolvido. Os



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

assuntos não eram estanques ou dissociados, pelo contrário, os dados sobre a redução das vendas de jatos executivos em 2018 e seus reflexos nos resultados financeiros eram claramente relevantes também para fins da negociação da referida parceira comercial.

27. Com efeito, o Fato Relevante de 16.01.2019 foi bem mais extenso do que tinham sido os Fatos Relevantes anteriores sobre as projeções de 2018¹⁶ (mesmo desconsiderando os trechos sobre as projeções para 2019 e 2020) e explicitou que (i) “[a]s condições do mercado global de jatos executivos, apesar de uma gradual recuperação, continuam mais lentas do que o esperado”; (ii) “[c]omo resultado da redução das entregas de jatos executivos, a Companhia agora espera que as receitas no segmento de jatos executivos fiquem em aproximadamente US\$ 1.1 bilhões (US\$ 1.35 bilhões – US\$ 1.50 bilhões anteriormente)”; (iii) “[a]s projeções de EBIT consolidado e ajustado, Margem EBIT consolidada e ajustada, EBITDA consolidado e ajustado, e Margem EBITDA consolidada e ajustada para 2018 foram reduzidas devido a uma menor alavancagem operacional da Companhia em função do menor volume de entregas na aviação executiva e uma redução nas receitas do segmento de Defesa & Segurança” (grifos aditados).

28. Além disso, tal Fato Relevante consignou “[é] importante destacar que as projeções de 2019 incluem potenciais custos e despesas associadas com a criação de uma nova empresa (“JV Aviação Comercial”) em parceria estratégica entre a Companhia e a [Boeing] na Aviação Comercial (...)” e “[a] Embraer apresenta projeções para o ano de 2020, o primeiro ano após a potencial conclusão da Operação que cria a parceria estratégica entre Embraer e Boeing na Aviação Comercial, (...)”. Ao final, o Fato Relevante fez expressa correlação com o evento já referido de que participou o Acusado: “Por fim, a Embraer comunica que disponibilizou por intermédio do Sistema Empresas.Net, simultaneamente à divulgação deste fato relevante, a apresentação que será divulgada também no Embraer Day que será realizado nessa data”.

29. Nesse contexto, quanto à existência de Informação Privilegiada, restou bem demonstrada, a meu juízo, a relevância do conteúdo não público das informações divulgadas no Fato Relevante de 16.01.2019, tanto por se tratar de fato cuja importância se faz intrínseca ao próprio objeto, que era de divulgação obrigatória para a Companhia – no caso, a revisão dos “guidances” –, quanto em função do impacto adverso do menor volume de entregas de jatos executivos em 2018 e sua correlação direta com atividade operacional central para a Embraer. Tanto mais quando tal divulgação se dava em antecipação ao momento em que, em anos anteriores, a Companhia fizera tais divulgações e, ainda, logo na sequência do anúncio sobre manifestação favorável da União quanto à referida parceria estratégica com a Boeing.

¹⁶ v. Fatos Relevantes da Embraer divulgados em 27.10.2017 e em 8.03.2018.



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

30. Aliás, como corroborado pelo próprio Acusado, diante da necessidade de convocar assembleia geral extraordinária, em 24.01.2019, para aprovar a operação com a Boeing, naquele ano de 2019, em específico, o *Embraer Day* fora antecipado para janeiro, a fim de informar os acionistas sobre as repercussões da referida potencial operação com a Boeing nos negócios da Embraer, ainda que aproximadas, sendo que, normalmente, tal evento ocorreria em março de cada ano, após o fechamento das demonstrações financeiras do último exercício social.

31. É verdade que o Acusado também alegou que não se envolveu nos esforços e discussões que apuravam os dados e as informações específicas para revisão das projeções divulgadas no Fato Relevante de 16.01.2019, aduzindo que não era de sua competência estatutária e que teria tido conhecimento dos números apenas na reunião de 15.01.2019 em Nova Iorque, sendo que não havia necessidade de monitoramento por ele, em tempo real, do desempenho financeiro da Companhia.

32. Tal linha de defesa é, a meu ver, inconvincente. Ainda que, em tese, o CEO pudesse até não ter tido, antes de 15.01.2019, domínio total das informações quanto a todos os números divulgados no Fato Relevante de 16.01.2019, restou bastante evidente a relevância das informações que frustravam expectativas e o conhecimento de que eram capazes de afetar negativamente a cotação das ações de emissão da Companhia. E isso não apenas à luz do papel do Acusado na direção e condução geral dos negócios sociais¹⁷, mas também da natureza dos aspectos abordados no Fato Relevante quanto a dados de 2018 sobre a revisão negativa de *guidances* da Embraer, em função da efetiva redução de entregas de jatos executivos *vis-à-vis* às expectativas divulgadas e já então não concretizadas, o que, certamente, não escaparia de seu conhecimento.

33. A defesa alegou, ainda, que as projeções objeto do Fato Relevante de 16.01 eram apenas estimativas que “*não corresponderam exatamente aos números finais, apurados e divulgados em março*”¹⁸. A propósito, cabe reconhecer que estimativas são ínsitas ao levantamento e divulgação de projeções, que, embora não correspondam a meras expectativas ou tendências, porquanto embasadas em expectativas racionais, são baseadas em julgamentos neutros, mas tampouco se assevera que possam refletir números finais. Deve haver clareza informacional quanto a premissas relevantes, parâmetros, metodologias adotadas e prazos, mas não certeza quanto aos dados finais.

¹⁷ A propósito do papel do CEO, vale destacar o seguinte trecho do voto do Diretor Relator Henrique Machado no PAS CVM nº RJ2014/3616, j. em 13.11.2018, que também tratava de revisão negativa de *guidance* de companhia que tinha por praxe divulgá-la: “*Tratava-se, nada menos, da direção e condução geral dos negócios sociais da PDG, sendo desnecessária uma maior argumentação para concluir que seriam de seu conhecimento quaisquer informações relevantes sobre os negócios da Companhia, ainda não divulgadas ao público. Esta conclusão torna-se mais evidente quando se constata que as informações se referem a atividades essenciais da Companhia, a primeira relativa a uma revisão vultosa em orçamentos de obras, e a segunda ao decréscimo significativo em seus lançamentos e vendas*”.

¹⁸ Doc. 1148163, fl. 17.



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

34. Ainda assim, no caso concreto, observou-se, inclusive, que as projeções revisadas de 2018 muito se aproximaram dos números finais divulgados em março de 2019¹⁹ e, por sua relevância, foram capazes de influir, de modo ponderável, na cotação das ações no mercado.

35. Ademais, e mesmo que esse não seja um elemento imprescindível para a configuração da infração em tela, a relevância da informação não pública pôde ser também corroborada a partir da verificação feita pela SMI quanto ao impacto causado na cotação das ações de emissão da Companhia nos pregões seguintes à divulgação. Conforme tabela constante no item 16 do Termo de Acusação, constatou-se a desvalorização de 9% sofrida na cotação das ações EMBR3 nos pregões de 16, 17 e 18.01.2019, com variações de -1,19%, -4,79% e -3,03%, respectivamente.

36. Quanto ao impacto decorrente da divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019, a SMI demonstrou que tal desvalorização se deu com descolamento em relação ao comportamento do Índice Bovespa, refletindo uma queda pontual da cotação das ações da Embraer. Nesse ponto, ainda que a defesa tenha razão quando aponta que o descolamento do ativo do Índice Bovespa não pode ser considerado elemento único e determinante para a conclusão da queda da cotação das ações ter sido motivada pela publicação em questão, como visto, os fatos subjacentes são eloquentes para demonstrar a capacidade da referida informação de influenciar a cotação dos valores mobiliários²⁰, evidenciando, assim, a meu juízo, a relevância da informação em concreto.

37. Entendo, portanto, ter restado bem evidenciada, neste caso, a existência da Informação Privilegiada. Resta, então, aprofundar a questão do acesso e do uso indevido pelo Acusado, considerando as presunções relativas aplicáveis e os contraindícios colacionados.

38. Vale repisar que, por se tratar de *insider* primário, consoante o previsto na ICVM nº 358/2002, são aplicáveis as presunções relativas quanto ao acesso e ao uso com intenção de obter vantagem indevida. São presunções relativas, que admitem afastamento por prova em contrário, que podem, inclusive, também ser indiciárias. Nesse contexto, como bem abordado pelo então Presidente Marcelo Barbosa, em seu voto no PAS CVM nº RJ2015/13651, j. em 20.02.2018:

10. De acordo com a interpretação que vem sendo observada pelo Colegiado, o regulador, ciente da frequente dificuldade de se comprovar que a decisão de negociar foi motivada pelo conhecimento de informação privilegiada, e da alta probabilidade de, dadas as circunstâncias, determinados sujeitos terem acesso a informações relevantes, estabeleceu, no art. 13, um regime de presunções segundo

¹⁹ Os números finais divulgados em março (Doc. 1148165), pouco alteraram o que já havia sido apurado, sendo a alteração mais substancial a ocorrida no fluxo de caixa livre, que passou de US\$ 200 milhões para US\$ 128 milhões.

²⁰ ICVM nº 358/2002, Art. 2º: “Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, (...) ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios **que possa influir de modo ponderável:** (...) I - **na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;** (...)” (grifos aditados).



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

o qual **está autorizado a não mais do que presumir**, conforme o caso, a existência de informação privilegiada, sua posse por determinadas pessoas ou, ainda, a utilização da informação privilegiada com a finalidade de obter vantagem indevida.

11. Como contrapartida a essas presunções, e ainda de acordo com o entendimento que vem prevalecendo, o **regulador admite que o sujeito acusado** pela prática de *insider trading* **apresente provas, ou um conjunto robusto de contraindícios, suficientes para afastar cada uma dessas presunções**, atestando a regularidade da sua conduta. Na ausência desse regime, a dificuldade de o regulador demonstrar a caracterização do uso desleal de informação privilegiada poderia até inviabilizar a punição desses ilícitos. **Utilizadas de forma prudente, as presunções podem ser instrumentos de grande valia no desempenho da atividade sancionadora da CVM, em benefício da integridade do mercado de capitais.** (grifos adotados)

39. A propósito da presunção de uso, essa se justifica não apenas em função de ser a intenção possivelmente o aspecto de mais difícil comprovação por meio de prova direta, mas também por ser pouco factível que quem conheça uma Informação Privilegiada consiga neutralizar os seus efeitos ao avaliar o momento e os termos de uma negociação. Vale reproduzir as considerações do Diretor Relator Gustavo Gonzalez, no PAS CVM nº RJ2016/5039, j. em 26.09.2017:

14. O último elemento do tipo é a utilização da informação privilegiada na negociação com a finalidade de obter vantagem indevida. A demonstração do nexo causal entre a posse da informação privilegiada e a negociação é **um dos pontos mais tormentosos dos casos de *insider trading***. Na maior parte dos casos, **não será possível obter uma evidência documental** acerca do estado mental do investidor no momento em que negociou em posse de informação privilegiada, para confirmar **se a sua decisão foi, efetivamente, motivada, ou influenciada, por tal informação**.

15. Em razão da dificuldade de produção de provas diretas que comprovem cada um dos elementos necessários para a caracterização do *insider trading*, a Instrução CVM nº 358/2002 incorpora uma série de presunções. Dentre elas, a presunção de que quem possui informação privilegiada e, antes da sua divulgação ao mercado, realiza operações com valores mobiliários de emissão da companhia, está negociando com base nessa informação, com a finalidade de obter vantagem indevida. (...) 18. Trata-se, é claro, de presunção relativa, **que pode ser afastada caso existam provas (inclusive indiciárias) em contrário.** (grifos adotados)

40. Não há dúvida de que, em tese, tais presunções podem ser afastadas pela defesa por meio de prova que coloque em xeque o conhecimento da Informação Privilegiada pelo Acusado ou que ele dela tenha se valido em sua decisão de venda para obtenção de vantagem indevida. Como dito, consoante jurisprudência pacífica da CVM, admite-se que isso inclusive pode igualmente se dar por meio de prova indiciária, no caso, contraindícios²¹.

²¹ Especificamente quanto ao §4º do art. 13, vide, p. ex., PAS CVM nº RJ2014/1020, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 12.09.2017; PAS CVM nº RJ2012/13047, Dir. Rel. Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 04.11.2014; PAS CVM nº RJ2012/13651, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 20.02.2018.



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
SCLN 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

41. Importa, portanto, no caso, analisar os argumentos de defesa e avaliar se os contraindícios apresentados são convergentes e robustos para afastar ou mitigar as referidas presunções de acesso e de uso indevido, que repercutem na configuração do ilícito administrativo.

Dos argumentos e contraindícios apresentados pela Defesa

42. Passo a enfrentar os argumentos apresentados pelo Acusado para tentar elidir a presunção de que tinha tido acesso à Informação Privilegiada antes de comandar a alienação das Ações.

43. Em síntese, a SMI concluiu que o Acusado estava de posse da Informação Privilegiada quando vendeu suas Ações e dela fez uso indevido, tendo em vista (i) a posição de CEO, que lhe proporcionava acesso às informações estratégicas e aos resultados e estudos da Companhia, principalmente uma informação tão significativa como uma revisão dos *guidances*; (ii) o fato de ele ter viajado ao exterior para apresentação, no *Embraer Day*, para investidores e analistas junto com executivos da área de Relações com Investidores; (iii) a discrepância da operação em relação ao seu perfil de atuação, já que, anualmente, costumava vender as ações a que tinha direito pelo Plano de *Stock Options* em meses posteriores do ano; (iv) a entrega de aeronaves abaixo da expectativa em 2018 ser fato que já era de conhecimento do Diretor Presidente; e (v) a informação da Companhia de que, embora não fosse obrigatório, fatos relevantes como tal poderiam ser levados ao conhecimento do diretor presidente antes da divulgação para aprovação.

44. Além disso, a Acusação apontou para a inexistência de plano individual de investimento do Acusado, nos termos à época previstos no art. 15-A²² da ICVM nº 358/2002, que poderia lhe ter permitido a negociação antes da divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019.

45. Por outro lado, na tentativa de infirmar a tese acusatória, a defesa alegou que não fazia parte das atribuições do Acusado coordenar, ou mesmo participar, do levantamento de dados para atualizar as projeções da Companhia, nos termos do art. 37, §1º²³, do Estatuto Social da Embraer

²² 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. § 1º Os planos de investimento referidos no caput poderão permitir a negociação de ações de emissão da companhia nos períodos previstos no caput e nos §§ 1º a 3º do art. 13, desde que: I – sejam formalizados por escrito perante o Diretor de Relações com Investidores antes da realização de quaisquer negociações; II – estabeleçam, em caráter irrevogável e irretratável, as datas e os valores ou quantidades dos negócios a serem realizados pelos participantes; e III – prevejam prazo mínimo de 6 (...) meses para que o próprio plano, suas eventuais modificações e cancelamento produzam efeitos.

²³ “*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*”



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

à época dos fatos, e da resposta²⁴ apresentada pela Embraer, que indicou que o processo de elaboração e revisão das projeções era “*liderado pelo Departamento de Relações com Investidores que interage com os Departamentos de Controladoria e Contabilidade*”. A própria Companhia informou que a divulgação não depende, em regra, da aprovação da diretoria ou do diretor presidente, embora isso possa ocorrer e sustentou que o Acusado teria tido acesso ao conteúdo dos *guidances* um dia antes da divulgação (i.e. 15.01.2019), já em Nova Iorque, para o *Embraer Day*.

46. Observo, entretanto, que o próprio Acusado reconheceu²⁵ que “[f]atos 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” (grifos aditados)²⁶.

47. Tanto à luz da natureza quanto da dimensão estratégica das referidas informações e do momento pelo qual passava a Companhia, entendo que a SMI conseguiu reunir um conjunto de indícios robustos, consistentes e convergentes, a amparar, com segurança, o convencimento a que chego quanto ao acesso à Informação Privilegiada pelo Acusado, bem como que os contraindícios acima referidos não foram suficientes para desabonar o quanto trazido pela acusação.

48. Não impressiona a ausência de atribuição estatutária específica do CEO em relação ao *acompanhamento* da atualização de projeções, a qual sequer seria de se esperar. Não se está a tratar de responsabilidade primária pela produção da informação, mas sim do dever de supervisão sobre tema de relevância para a Companhia, o que entendo estava abrangido por suas atribuições estatutárias relativas a “orientar e coordenar a atuação dos demais Diretores” (no caso, do DRI) e “dirigir as atividades relacionadas com o planejamento geral da Companhia e de suas controladas”.

49. No contexto já referido, entendo que não há plausibilidade razoável a sustentar o desconhecimento das informações pelo CEO, porquanto, inclusive, não se tratava de detalhes, mas de informações estratégicas que são, no mínimo, reportadas ao integrante máximo da cúpula de gestão da companhia, como, aliás, ele mesmo admitiu em gênero, ainda que negando em concreto,

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.” (grifos aditados)

²⁴ Doc. 1075530.

²⁵ Doc. 1075523.

²⁶ Ainda que, nesse caso, tenha também asseverado que tomou conhecimento da informação somente em 15.01.2019.



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

e cujos elementos subjacentes eram relevantes também no âmbito das negociações da referida parceria comercial com que o Acusado reconheceu que estava intensamente envolvido.

50. Ademais, repise-se que os dados revisados quanto ao ano de 2018, objeto do Fato Relevante de 16.01, que tinham sido anteriormente divulgados em fatos relevantes datados de 27.10.2017 e 08.03.2018, consistiram em: (i) 91 jatos executivos entregues, em comparação a estimativa anterior de 105 a 125 jatos; (ii) receita líquida de US\$ 5.1 bilhões, uma redução da faixa anterior de US\$ 5.4 bilhões a US\$ 5.9 bilhões, e EBIT e EBITDA consolidados e ajustados, inferiores²⁷ ao anteriormente divulgado, revisados para baixo justamente em função da redução da entrega de jatos executivos em 2018; e (iii) fluxo de caixa livre de US\$ 200 milhões, no lugar dos US\$ 100 milhões esperados; ainda que tais cifras consubstanciassem montantes estimados.

51. Por meio de Parecer Técnico²⁸, a defesa buscou demonstrar que o conhecimento do número de entregas de jatos executivos e das receitas daí advindas não seria suficiente para que um profissional procedesse isoladamente à apuração das estimativas EBIT, EBITDA e fluxo de caixa livre. Entretanto, mesmo que se reconheça a insuficiência para apurações exatas, principalmente diante das incertezas inerentes a apuração de *guidances* quando ainda não finalizados os números e informações necessários à construção das demonstrações financeiras, as informações macro já sinalizavam um cenário pior do que o esperado.

52. Ainda sob a mesma ótica, importa ressaltar que é inconteste que o Acusado tinha conhecimento de que haveria a divulgação de Fato Relevante antes da apresentação no *Embraer Day*²⁹ e, portanto, também carece de razoabilidade a tentativa da defesa de descaracterizar, no caso, o *timing* perfeito apontado pela SMI. Em realidade, a defesa se esforça em tentar justificar a alienação em 11.01.2019, antes da viagem do Acusado para Nova Iorque, à luz do momento oportuno tendo em vista o Fato Relevante divulgado em 10.01.2019³⁰, mas foi silente quanto ao fato de que já então se sabia que, em dois dias, seria divulgada a revisão das projeções de 2018 e divulgação das de 2019 e 2020.

53. Como apontado no Parecer Técnico apresentado pela defesa, na abertura do pregão do dia 11.01.2019, “o ativo *EMBR3* abriu a R\$ 22,75 (...), o que representava uma alta de 8,38% em relação ao fechamento do pregão anterior (R\$ 20,99). Tal alta, (...) foi a maior alta de abertura

²⁷ A estimativa de EBIT reduziu de US\$ 270 milhões a US\$355 milhões para US\$ 200 milhões; a margem EBIT reduziu de 5% a 6% para 4%; a EBITDA reduziu de US\$ 540 milhões a US\$ 650 milhões para US\$ 480 milhões, e a margem EBITDA reduziu de 10% a 11% para 9%.

²⁸ Doc. 1148168.

²⁹ Doc. 1075508.

³⁰ 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

(ou mesmo incluindo altas de fechamento) desde dezembro de 2017, evidenciando que se tratava de uma alta incomum para o ativo EMBR3”³¹ (grifos aditados).

54. Ocorre que não se questiona que pudesse fazer sentido para o Acusado procurar se desfazer das ações que receberia em razão do exercício das opções que detinha no âmbito do Plano de *Stock Options*, aproveitando-se do momento de alta do ativo pós-divulgação do Fato Relevante de 10.01.2019, que comunicou, aos acionistas e ao mercado em geral, a manifestação favorável da União, ainda que a operação em si ainda estivesse sujeita ao implemento de certas condições³², e resultou na valorização das ações, que passaram de R\$ 20,99 para R\$ 21,53 por ação, no fechamento do pregão de 11.01.2019³³. O cerne da questão não é o que já havia sido divulgado, mas sim o que ele sabia que ainda seria divulgado nos dias subsequentes, e com viés desfavorável.

55. A defesa alegou, também, que a participação de Paulo Silva no *Embraer Day*, em 16.01.2019, teria tido feição essencialmente institucional e de representação, aduzindo que isso restara evidenciado em função da exposição objetiva³⁴ que teria sido feita na ocasião pelo Acusado, em que não foram mencionadas as projeções, tendo ele se limitado somente aos valores sociais e princípios da Companhia, em contraposição a apresentação³⁵ do diretor vice-presidente executivo financeiro e DRI. Ainda que coubesse ao DRI fazer a exposição sobre as projeções propriamente ditas, o argumento de que o CEO não teria conhecimento dos dados estratégicos não convence e parece querer reduzir o papel do principal executivo da Companhia a uma figura decorativa.

56. Por fim, a defesa rechaçou a alegação de que o Acusado teria vendido as opções a que tinha direito em data divergente do que historicamente vinha realizando, em anos anteriores, pois “tanto em relação aos volumes, quanto em relação às datas dos negócios, sempre no âmbito do Programa de *Stock Options*, não se pode enxergar um padrão que leve à conclusão que a venda realizada em janeiro de 2019 seja discrepante”³⁶, ponto em que concordo com a defesa.

57. Mesmo que em muitos anos anteriores, tais vendas tenham ocorrido em fevereiro ou meses posteriores e apesar de ter sido a primeira vez que o Acusado operou em janeiro, é possível

³¹ Doc. 1148168 (Anexo 5 da Defesa do Acusado, p. 6, resposta no box do item 9).

³² A saber, “(i) ratificação, pelo Conselho de Administração da Companhia, das deliberações tomadas em 17 de dezembro de 2018 e autorização para celebração do Master Transaction Agreement, do Contribution Agreement e dos demais documentos necessários para implementação da Operação; (ii) deliberação e aprovação da Operação pelos acionistas da Embraer em Assembleia Geral Extraordinária; (iii) aprovação por autoridades concorrenciais brasileiras, dos Estados Unidos da América e de outras jurisdições aplicáveis; e (iv) satisfação de outras condições usuais em operações desta natureza”.

³³ Item 16 do Termo de Acusação.

³⁴ Doc. 1148166.

³⁵ Doc. 1148167.

³⁶ Doc. 1148163, fl. 28.



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

constatar que, a cada ano, a venda ocorria em meses variados, não sendo verificado um padrão que se preste como indício. Entendo, assim, que o histórico em si das operações realizadas não autoriza a conclusão de que a alienação das Ações teria sido motivada pela Informação Privilegiada.

58. Contudo, os demais elementos já abordados são, a meu juízo, indícios suficientemente robustos e convergentes para corroborar, com segurança, a tese acusatória, como já detalhado acima, quadro que tampouco é alterado pelo referido histórico de negociações.

59. Passo, enfim, à análise dos argumentos apresentados pelo Acusado para buscar elidir a presunção de uso da Informação Privilegiada.

60. A defesa se socorreu do bom e longo histórico do Acusado, destacando que, em seus vinte e dois anos na Companhia, o Acusado não havia sido alvo de qualquer acusação ou suspeita por parte da CVM. Pontuou também que, desde de 2000, Paulo Silva tinha o direito de participar do Plano de *Stock Options*, e vendeu suas ações, anualmente, por motivações diversas, com exceção apenas do ano de 2017, conforme apontado pelo Acusado³⁷.

61. Porém, embora os bons antecedentes do Acusado devam ser considerados para fins de dosimetria e este PAS não coloque mácula sobre quaisquer outros aspectos de sua atuação, tal histórico não constitui *per se* um contraindício.

62. Cabe mencionar, também, que a defesa desafia o alegado pela Acusação quanto a que serviria como indício de uso indevido o fato de o Acusado, ao solicitar que o operador da Corretora verificasse a quantidade de ações que ele teria disponível para venda, ter pedido rapidez, alegadamente demonstrando “pressa” para que pudesse vender as suas ações. A esse respeito, o Acusado, em resposta³⁸ a Ofício da CVM, argumentou que a mesa de operações da Corretora usualmente demorava para executar as ordens, com o que justificou o seu pedido.

63. Quanto a esse aspecto, reconheço que, em certa medida, a solicitação de rapidez possa não ser tida como coerente com a inexistência de uma obrigação financeira mais imediata, como detalhado mais adiante, contudo, divergindo da interpretação da SMI, não enxergo nesse fato em si um indício robusto de que o Acusado estaria utilizando Informação Privilegiada ao negociar³⁹.

³⁷ Doc. 1075523.

³⁸ Idem.

³⁹ Note-se que a BSM também não enxergou indícios de irregularidade na gravação da transmissão da ordem do Acusado para a Corretora. Por outro lado, cabe destacar que a BSM encaminhou o caso à CVM (Ofício 3877/2019 – SAM-DAR-BSM, de 07.10.2019, Doc. 1075492) justamente porque a operação tinha sido detectada com base nos filtros de indícios de *insider trading*, sendo que, com base na gravação e na documentação encaminhada pela Corretora, a BSM entendeu que não foi possível comprovar o uso indevido de informações privilegiadas e, assim, arquivou o processo e comunicou à CVM. Contudo, o conjunto fático-probatório examinado pela SMI é bem mais amplo e farto do que pôde se valer a BSM, não se podendo inferir que a BSM discordaria da visão da SMI neste caso.



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

64. Por outro lado, a fim de rechaçar a intenção de obtenção de vantagem indevida, a defesa se apoiou, principalmente, na justificativa de que o Acusado tinha, de fato, necessidade de obtenção de recursos para concretizar a aquisição de um imóvel em Portugal, que já vinha negociando há alguns meses, no intuito de, com isso, afastar a presunção de uso indevido.

65. Para tanto, trouxe aos autos e-mails trocados com o incorporador sobre as tratativas para a aquisição do imóvel, e anexou às razões de defesa, o contrato de promessa de compra e venda do imóvel e a escritura de compra e venda. O contrato de promessa de compra e venda⁴⁰, celebrado em 08.03.2017, que previa pagamento dos 40% restantes do preço no ato da escritura de compra e venda⁴¹ que, por sua vez, em razão de atraso decorrente das burocracias envolvidas, acabou sendo celebrada em 07.03.2019, na mesma data que foram pagos os tributos⁴² devidos.

66. Conforme evidenciado nos referidos e-mails⁴³, em 12.12.2018, o incorporador do imóvel informou ao Acusado que, em janeiro certamente estaria em condições de realizar a escritura, ato que demandaria o pagamento da parcela restante do preço, em montante superior ao valor aferido pelo Acusado com a venda das Ações. Desse modo, a defesa asseverou que o Acusado teria vendido as Ações acreditando que, a qualquer momento, em janeiro, poderia precisar realizar o pagamento. Com efeito, em 15.01.2019, poucos dias depois de comandar a venda das Ações, o incorporador encaminhou novo e-mail comunicando sobre a possibilidade de realização das escrituras de compra e venda, mas que, ao final, acabou sendo realizada somente em 07.03.2019.

67. Nesse contexto, segundo a defesa, o Acusado, não tendo ainda recebido retorno a respeito de quando efetivamente seria realizada a escritura de compra e venda do imóvel, teria decidido vender suas Ações, aproveitando-se do momento de alta das cotações pós divulgação do Fato Relevante de 10.01.2019, para monetizar quantia de que teria necessidade para fazer frente a parte do pagamento pendente.

68. Entretanto, a meu juízo, ainda que tal obrigação financeira futura do Acusado tenha sido comprovada e que o *timing* quanto à necessidade de recursos fosse, em certa medida, factível – não cabendo aqui especular sobre as razões da posterior demora na concretização no negócio imobiliário –, tal contraindício, a meu ver, não se mostra suficientemente robusto para afastar a presunção de uso indevido da Informação Privilegiada, porquanto havia discricionariedade e era também compatível com a intenção de antecipar-se a uma previsível desvalorização das ações, pela divulgação do Fato Relevante de 16.01, que, de fato, veio a ocorrer.

⁴⁰ Doc. 1148169.

⁴¹ Doc. 1148170.

⁴² Doc. 1148171.

⁴³ Doc. 1075525.



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

69. Com efeito, a conduta esperada dos administradores, consoante o comando legal cuja inobservância foi imputada ao Acusado, é justamente a de se abster de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia enquanto não divulgada ao mercado a informação relevante.

70. Assim, a insuficiência do contraindício não diz respeito apenas (i) ao fato de que o email confirmando a proximidade da data de celebração do negócio imobiliário datou de 15.01 (portanto, após a ordem de venda), tampouco (ii) de que somente em 30.01.2019 Paulo Silva recebeu e-mail comunicando todos os pagamentos pendentes para a realização da escritura nem (iii) de que a escritura de compra e venda apenas veio a ser realizada em março de 2019.

71. A questão é que, para além de não apontar para 15.01 como data prevista para realização do pagamento pendente, o uso dos recursos para fins de cobrir o pagamento que em breve poderia ser, de fato, devido não altera o fato de que havia Informação Privilegiada de seu conhecimento que também seria divulgada em poucos dias e, portanto, a antecipação por parte do Acusado serviria para monetizar as Ações antecipadamente evitando a possível desvalorização iminente.

72. Nesse contexto, concordo com a Acusação quando aduz que a destinação de valores decorrentes da venda de ações para cobrir gastos pessoais comprovados não é, por si só, suficiente para descaracterizar a infração de *insider trading*, o que também está em linha com precedentes⁴⁴.

73. Para a defesa, a circunstância de o Acusado ter mantido a ordem de venda a R\$ 22,70 por ação (e não a mercado), ainda que sob o risco de não conseguir vender todas as ações que receberia em razão do Plano de *Stock Options*, seria também um contraindício, porque não se coadunaria com o “comportamento típico” de um *insider*, entendendo que caso o Acusado estivesse utilizando a Informação Privilegiada para operar deveria ter necessariamente vendido a mercado todas as suas ações naquele momento.

74. A meu ver, entretanto, o argumento não conduz à conclusão pretendida pela defesa. Com efeito, não se trata de questão em que univocamente possa se atribuir um único “comportamento típico” de *insider*, notadamente tendo em vista que (i) o *timing* da necessidade de caixa do Acusado era incerto e poderia ainda levar muitos dias (ou mesmo meses, como ocorreu); e (ii) o propósito de assegurar ganho mais expressivo (com a cotação mais alta dos últimos tempos) e de evitar perdas que poderiam ser esperadas (no curtíssimo prazo) também poderia vir a ser alcançado diferindo a venda das demais ações para dias ou meses após o Fato Relevante de 16.01.2019.

⁴⁴ v., p.ex., PAS CVM nº RJ2014/578, Diretor Relator Henrique Machado, j. em 27.05.2019, em que foi ressaltado que a existência de compromissos financeiros não afasta, por si só, a vedação à negociação em posse de informação privilegiada, pois não elimina a discricionariedade do agente no negócio.



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

75. Assim, considero improcedente o argumento da defesa de que necessariamente “a atuação do *Defendente* não condiz com a lógica e o *modus operandi* de um agente que busca se beneficiar de informações privilegiadas”⁴⁵. A propósito, observo que precedentes da CVM inclusive já reconheceram que *insiders*, por vezes, não alienam a mercado todas as ações que, em princípio, poderiam alienar⁴⁶, valendo-se de determinada informação privilegiada, sem que isso em si seja elemento a atestar o não uso indevido de tal informação.

76. Tampouco cabe concluir não ter havido o uso indevido da Informação Privilegiada apenas porque o volume alienado ou a perda evitada não alcançaram cifras muito elevadas. Consoante reiterados precedentes da CVM, para a configuração do elemento subjetivo do *insider trading* (i.e., a intenção de obter vantagem indevida) não é necessário que se esteja lidando com uma negociação de volume expressivo de ações, nem que o lucro auferido ou a perda evitada sejam significativos; aliás, a configuração do ilícito sequer depende do resultado efetivamente auferido nas negociações⁴⁷.

III. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA

77. Por todo o exposto, concluo que Paulo Silva deve ser responsabilizado pela realização de operação de venda das Ações mediante o uso de Informação Privilegiada, tendo sido, a meu juízo, reunidos nos autos um conjunto de indícios múltiplos, consistentes e convergentes apontando para a prática de *insider trading*, em infração ao disposto no art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 13, *caput*, da ICVM nº 358/2002; não tendo sido os contraíndícios colacionados suficientes para afastar, a meu juízo, as presunções relativas de acesso e uso indevido.

78. Trata-se de infração grave, nos termos do art. 18 da ICVM nº 358/2002⁴⁸, envolvendo inclusive a quebra de dever fiduciário, em ilícito de elevada reprovabilidade, que abala a confiança dos investidores na simetria de informações e no funcionamento eficiente do mercado.

⁴⁵ Doc. 1148163, fl. 37.

⁴⁶ v., p.ex., PAS CVM nº 19957.005966/2016-38, j. em 16.06.2020.

⁴⁷ v., p.ex., PAS CVM nº 19957.007486/2018-73, Diretor Relator Alexandre Rangel, j. em 11.05.2021; PAS CVM nº RJ2015/13651, Diretor Relator Gustavo Machado Gonzalez, j. em 19.06.2018; PAS CVM nº RJ2014/10290, Diretor Relator Henrique Machado, j. em 13.06.2017; PAS CVM nº RJ2013/8609, Diretor Relator Henrique Machado, j. em 09.05.2017; PAS CVM nº RJ2012/13047, Diretor Relator Roberto Tadeu Fernandes, j. em 04.11.2014; PAS CVM nº RJ2013/2714, Diretora Relatora Luciana Dias, j. em 07.10.2014; PAS CVM nº 22/2004, Presidente Relator Marcelo Fernandez Trindade, j. em 20.06.2007; PAS CVM nº 04/2004, Presidente Relator Marcelo Fernandez Trindade, j. em 28.06.2006; e PAS CVM nº RJ2003/5627, Diretora Relatora Norma Jonsen Parente, j. em 28.01.2005.

⁴⁸ “Art. 18. Configura infração grave, para os fins previstos no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a transgressão às disposições desta Instrução”. Note-se que dispositivo de teor equivalente consta do art. 19 da RCVM nº 44/2021.



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

79. Como bem destacado em recém publicado “Guia de Recomendações e Boas Práticas para a Prevenção ao *Insider Trading*”⁴⁹, ao discorrer sobre aspectos conceituais, “(...) *os princípios da transparência (full disclosure), eficiência, e dever de lealdade dos acionistas controladores e administradores são fundamentais ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários, complementares entre si e necessários à manutenção de sua credibilidade e adequada formação de preços dos valores mobiliários negociados.*”

80. De outro lado, para fins de dosimetria, importa, ainda, considerar, como circunstância atenuante, os bons antecedentes do Acusado.

81. Em relação ao cálculo quanto à perda evitada, embora também divirja do critério sugerido pela defesa, concordo com suas razões, detalhadas ao amparo do Parecer Técnico apresentado pelo Acusado, no que tange à ausência de justificativa para a adoção do parâmetro proposto neste caso pela Acusação.

82. Com efeito, a Área Técnica utilizou-se de uma janela de três dias (16, 17 e 18.01.2019) para cálculo da vantagem indevida auferida, sem apresentar qualquer justificativa nem contar com respaldo de precedentes, que, em realidade, apontam para a adoção, para fins de cálculo da perda teoricamente evitada, da cotação do fechamento do dia seguinte ao da divulgação⁵⁰.

83. Assim, em linha com precedentes⁵¹, concluo pela aplicação de pena de multa pecuniária em montante correspondente a **duas vezes a perda evitada** pelo Acusado na negociação das Ações, calculada com base na cotação de fechamento do dia seguinte⁵² (17.01.2019) ao da divulgação do Fato Relevante de 16.01.2019, que foi de R\$ 20,47 por ação⁵³, alcançando a perda evitada de R\$ 100.350,00 (cem mil e trezentos e cinquenta reais), cujo dobro (R\$ 200.700,00) deve ser atualizado monetariamente pela variação do IPCA⁵⁴, como tem sido aplicado pela CVM.

⁴⁹ Trata-se de Guia elaborado pela Associação de Investidores do Mercado de Capitais – AMEC, em parceria com o Vieira Rezende Advogados, publicado em 2022.

⁵⁰ PAS CVM nº RJ2016/7189, j. em 16.06.2020.

⁵¹ Manifestação de voto do então Diretor Henrique Machado no PAS CVM nº SP2019/0333, j. em 01.12.2020; e PAS CVM nº RJ2014/3616, Diretor Relator Henrique Machado, j. em 13.11.2018; PAS CVM nº RJ2013/13172, Diretor Relator Henrique Machado, j. em 13.06.2017; PAS CVM nº RJ2014/3225, Diretor Relator Roberto Tadeu Fernandes, j. em 13.09.2016; PAS CVM nº 15/2010, Diretor Relator Roberto Tadeu Fernandes, j. em 08.12.2015; e PAS CVM nº 13/09, Diretor Relator Eli Loria, tendo prevalecido o voto condutor do Diretor Otavio Yazbek, j. em 13.12.2011.

⁵² Noto que o próprio Parecer Técnico trazido aos autos pela defesa do Acusado, na resposta ao item 16, admite que: “*Em geral, para efeito prático, é bastante comum considerar o preço de fechamento (em vez de abertura) do pregão seguinte por duas razões: (i) o mercado ao longo do dia digere a nova informação de forma que o impacto no preço do ativo se dê apenas ao final do dia; e (ii) muitos investidores maiores, tais como fundos de investimento, não conseguem realizar suas operações na abertura do pregão e podem levar o dia todo para que isso aconteça, de forma que o impacto total é suavizado ao longo de todo o pregão.*” (Doc. 1148168, p. 8-9).

⁵³ Consoante tabela constante do item 16 do TA.

⁵⁴ Valor atualizado monetariamente pela variação do IPCA (IBGE) de fevereiro de 2019 a fevereiro de 2023 (índice



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

84. Portanto, com fundamento no art. 11, inciso II e §1º, inciso III, da Lei nº 6.385/1976, e à luz dos princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, voto pela **condenação de Paulo Cesar de Souza e Silva**, na qualidade de diretor presidente da Embraer à época dos fatos, à pena de **multa pecuniária** no valor de **R\$ 257.420,59** (duzentos e cinquenta e sete mil, quatrocentos e vinte reais e cinquenta e nove centavos), correspondente a duas vezes a perda evitada pelo Acusado (atualizada monetariamente), em razão da venda, em 11.01.2019, das Ações de emissão da Companhia, de posse de Informação Privilegiada a fim de obter vantagem indevida, em infração ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404/1976 c/c o art. 13, *caput*, da Instrução CVM nº 358/2002.

85. Por fim, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001 e do artigo 12 da Lei nº 6.385/1976, impende comunicar o resultado deste julgamento ao Ministério Público Federal no Estado de São Paulo, em complemento ao Ofício nº 589/2020/CVM/SGE, de 06.10.2020⁵⁵, para as providências que entender cabíveis no âmbito de sua competência.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de março de 2023.

Flávia Sant'Anna Perlingeiro
Diretora Relatora

de correção no período de 1,28261380).

⁵⁵ Doc. 1112536.