



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.010559/2018-12

SUMÁRIO

PROPONENTE: Nelson Krahenbuhl Salgado, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Embraer S.A.

ACUSAÇÃO: ter induzido os investidores da Embraer S.A. a erro, ao divulgar Fato Relevante incompleto, em 05.07.2018, sobre a transação entre a companhia e a *The Boeing Co.* (infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02).

PROPOSTA: pagar à CVM o valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais).

PARECER DO COMITÊ: ACEITAÇÃO

RELATÓRIO

1. Trata-se de proposta de Termo de Compromisso apresentada por Nelson Krahenbuhl Salgado, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores ("DRI") da Embraer S.A. ("Embraer" ou "Companhia"), no âmbito do Termo de Acusação instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP.

DA ORIGEM

2. O presente processo originou-se do processo CVM 19957.008342/2018-34, que foi instaurado com o objetivo de se analisar expediente oriundo do Ministério Público do Trabalho - Procuradoria do Trabalho do Município de São José dos Campos ("MPT-SJC"), no qual se questionava se a Embraer infringiu o art. 60, inciso I, da Instrução CVM nº 480/09^[1], por ter divulgado, de forma incompleta, em 05.07.2018, Fato Relevante sobre a criação de uma "joint venture" ("NewCo") entre a Companhia e a *The Boeing Co.* ("Boeing"), induzindo seus investidores a erro.

DOS FATOS

3. Em **21.12.2017**, a Embraer divulgou Fato Relevante comunicando que estava em tratativas com a Boeing para possível combinação de negócios.

4. Em **05.07.2018**, a Embraer divulgou novo Fato Relevante informando, resumidamente, que:

a) havia celebrado um memorando de entendimentos, de caráter preliminar e não vinculante, para possível combinação de negócios envolvendo a criação da *NewCo*, entre a Companhia e a Boeing;

b) a *NewCo* passaria a ser titular de 100% dos negócios de aviação comercial atualmente desenvolvidos pela Embraer, que foram avaliados, inicialmente, em US\$ 4.750.000.000,00 (quatro bilhões, setecentos e cinquenta milhões de dólares);

c) ficariam de fora dessa combinação os negócios da Embraer referentes (i) a defesa e segurança e (ii) a jatos executivos;

d) a *NewCo* seria uma companhia fechada, com operações e sede no Brasil, sendo controlada exclusivamente pela Boeing, que passaria a deter 80% do seu capital social, cabendo a Embraer os 20% restantes;

e) por essa combinação de negócios, a Embraer receberia pagamento equivalente a 80% da avaliação estipulada no item “b” acima;

f) caberia à Embraer os direitos de governança e de veto em determinadas matérias;

g) políticas antidiluição, de dividendos e de regras de *lock-up* seriam implementadas com o objetivo de proteger o investimento da Embraer na *NewCo*;

h) ambas as companhias tinham a expectativa de que a operação fosse concluída até o final de 2019.

5. Em **17.08.2018**, o MPT-SJC encaminhou denúncia à CVM comunicando que a Embraer teria infringido o art. 60, inciso I, da Instrução CVM nº 480/09 e, em 03.09.2018, complementou a referida denúncia, enviando, entre outros, cópia do Memorando de Entendimentos de Parceria Estratégica entre a Embraer e a Boeing (“Memorando”), no intuito de comprovar que a Companhia teria induzido seus investidores a erro, ao divulgar, em 05.07.2018, Fato Relevante sobre a criação da *NewCo* de forma incompleta.

6. Além dos pontos descritos no Fato Relevante de 05.07.2018, o Memorando continha as seguintes informações relevantes sobre a combinação de negócios:

a) a *NewCo* teria um Conselho de Administração formado por membros indicados exclusivamente pela Boeing e seria administrada por uma diretoria sugerida pelo Conselho de Administração;

b) a Embraer indicaria um membro, sem direito a voto, para atuar como observador junto ao Conselho de Administração;

c) o principal objetivo de Embraer em deter a participação societária na *NewCo* seria o de receber dividendos; e

d) a Embraer teria o direito de veto — previsto no Estatuto Social — em relação apenas a certas matérias[2].

7. Em **11.09.2018**, o MPT-SJC informou que havia retirado o sigilo do Memorando.

8. Em **18.09.2018**, a SEP[3] (i) questionou o DRI da Embraer sobre a denúncia feita pelo MPT-SJC, dando a oportunidade a esse administrador de se manifestar e de divulgar novo Fato Relevante complementar à divulgação realizada em 05.07.2018, e (ii) comunicou à Companhia que o MPT-SJC havia dado publicidade ao Memorando.

9. Em **10.10.2018**, a SEP[4] determinou que a Embraer divulgasse a íntegra do Memorando, por meio de Fato Relevante, até a abertura do pregão de 11.10.2018 da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), em complemento ao Fato Relevante de 05.07.2018, já que o Memorando continha informações relevantes ainda não divulgadas pela Companhia e não era mais sigiloso.

10. Nessa mesma data, a área técnica recebeu reclamação de acionista da Companhia sobre a não divulgação do Memorando pela Embraer, visto que, segundo o Reclamante, as informações relevantes contidas nesse documento já se encontravam disponíveis na rede mundial de computadores.

11. Em 11.10.2018, antes da abertura do pregão, a Companhia divulgou Fato Relevante informando que a íntegra do Memorando se encontrava divulgada em Comunicado ao Mercado, que, entretanto, só foi divulgado alguns minutos após a abertura do pregão.

12. Ao fim do pregão de 11.10.2018, as ações ordinárias da Embraer se desvalorizaram 2,69%.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

13. A SEP afirmou que informações publicamente divulgadas ao mercado por uma companhia não dizem respeito apenas ao seu interesse social ou de seus acionistas. A área ressaltou que fatos apresentados de modo enviesado comprometem o processo de formação de preços do mercado, afetando, também, o interesse público subjacente ao seu funcionamento.

14. O Fato Relevante divulgado pela Embraer em 05.07.2018, embora não contivesse informações que textualmente contrariassem o Memorando, fazia menção genérica a direitos de governança e de veto detidos pela Companhia, sem informar que o propósito da Embraer seria apenas o recebimento de dividendos, e tampouco sinalizava que a Companhia não indicaria qualquer administrador da *NewCo*, a despeito de ter 20% dessa “*joint venture*”, não representando um retrato objetivo da transação.

15. No entendimento da SEP, da forma como foi feita, a divulgação buscou diminuir a importância do fato de que a Embraer teria meios bastante limitados de influir na condução operacional da *NewCo*. Os direitos reservados à Embraer incidiriam em casos excepcionais e estariam ligados à proteção de sua condição de investidor financeiro e minoritário. A divulgação sugere uma combinação de operações entre iguais, o que não se refletiu nos documentos que disciplinavam o negócio. Uma vez divulgado Fato Relevante, essa divulgação deve ser completa, para não se induzir os investidores a erro.

16. Confirma a sensibilidade do assunto a variável política no âmbito dessa estruturação societária. De fato e por exemplo, nas campanhas referentes às eleições para a presidência do Brasil em 2018, presidenciáveis se manifestaram a respeito das condições da criação da *NewCo*.

17. A área técnica também entendeu que há indícios de que a oscilação negativa de 2,69% das ações da Companhia no pregão de 11.10.2018 tenha sido influenciada pela divulgação da íntegra do Memorando, já que a cotação dessas ações tem grande correlação negativa com a cotação do dólar americano, que, nesse dia, apreciou-se 0,69% em relação à moeda nacional. Tal condição resulta em mais um fator a contribuir no entendimento de que o Memorando apresentava conteúdo relevante não divulgado pela Companhia em 05.07.2018.

18. O § 4º do art. 157 da Lei nº 6.404/76 estabeleceu regime especial, imposto aos administradores de companhias abertas, de divulgação imediata ao mercado de fatos relevantes relacionados aos seus negócios, que possam influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

19. No que se refere ao dever de divulgação de informações relevantes ao mercado, o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02 preceitua que recai sobre o DRI da companhia o dever de informar qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação.

20. Dessa forma, entendeu a SEP que Nelson Krahenbuhl Salgado, na qualidade de DRI da Embraer, infringiu a legislação supracitada, já que, ao divulgar de forma incompleta o Fato Relevante, de 05.08.2018, induziu investidores a erro.

21. Por fim, a SEP concluiu que as seguintes circunstâncias também deveriam ser ponderadas na análise da gravidade do caso em tela:

a) ter sido divulgado Fato Relevante complementar apenas em 11.10.2018, após determinação da SEP, apesar de o DRI ter conhecimento, ao menos desde 18.09.2018, do fato de que o MPT-SJC já havia retirado o sigilo do Memorando;

b) ter sido protocolada na CVM reclamação de acionista da Companhia sobre a falta de divulgação ao mercado da íntegra do Memorando;

- c) ter sido divulgado Comunicado ao Mercado, em complemento ao Fato Relevante de 11.10.2018, durante o andamento do pregão; e
- d) ter a Embraer alta dispersão acionária (99,09%)[\[5\]](#) e liquidez[\[6\]](#).

DA RESPONSABILIZAÇÃO

22. Ante o exposto, a SEP propôs a responsabilização de **Nelson Krahenbuhl Salgado**, na qualidade de Diretor de Relações com Investidores da Embraer S.A., por ter induzido os investidores da Companhia a erro, ao divulgar, em 05.07.2018, Fato Relevante incompleto sobre a transação entre a Embraer e a Boeing (infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, combinado com o art. 3º da Instrução CVM nº 358/02).

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

23. Depois de intimado, o acusado apresentou defesa e proposta de celebração de Termo de Compromisso com pagamento à CVM do valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

24. Em razão do disposto na Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, § 5º), conforme PARECER/Nº 60/2019/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, **tendo opinado pela inexistência de óbice legal à celebração do Termo de Compromisso.**

25. Com relação aos incisos I e II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76[\[7\]](#), a PFE/CVM destacou:

“No que toca ao requisito previsto no **inciso I**, registra-se, desde logo, o entendimento da CVM no sentido de que ‘sempre que as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada, ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe(...)’.

Considerando-se que as apurações efetuadas abrangem um período de tempo específico (...) [05.07.2018], **não se encontra indícios de continuidade infracional (...) a impedir a celebração dos termos propostos.**

Já no que concerne ao requisito previsto no **inciso II**, a matéria deve ser analisada com cautela.

Relativamente à exigência de indenização, não se vislumbra a ocorrência de prejuízos mensuráveis, com possível identificação dos investidores lesados, a desautorizar a celebração do compromisso mediante a formulação de proposta indenizatória exclusivamente à CVM.

(...)

(...) a suficiência do valor oferecido, bem como a adequação das propostas formuladas estará sujeita à análise de conveniência e oportunidade a ser realizada pelo Comitê de Termo de Compromisso, inclusive com a possibilidade de negociação deste e de outros aspectos da proposta (...)

No mais, esclarece a SEP que o DRI da Embraer não poderia justificar o conteúdo do fato relevante de 05.07.2018, alegando que a revelação de mais informações colocaria em risco interesse legítimo da Companhia, nos termos do caput do art. 6º da Instrução CVM nº 358/02. Isso porque, uma vez divulgado o fato relevante, a informação deve ser completa, para não induzir os investidores ao erro. Além disso, registra indícios de que a oscilação negativa de 2,69% das ações da Companhia no pregão da B3 de 11.10.2018 tenha sido influenciada pela divulgação da íntegra do memorando de entendimentos supracitado, em momento posterior (...), reforçando a tese de que se cuidava de fato relevante.

Feitas tais considerações, há que se registrar que o Colegiado da CVM tem fixado multas em montante superior ao proposto na minuta em análise, para o caso de divulgação intempestiva de fato relevante, notadamente em operações de impacto significativo no mercado de valores mobiliários, dado que, a princípio, afigura-se revelador da inadequação da proposta apresentada em relação ao valor aplicado em âmbito sancionador”.
(grifado)

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

26. O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”), em reunião realizada em 28.05.2019[8], tendo em vista (a) o disposto no art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, vigente à época, (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração ao art. 157, §4º, da Lei n.º 6.404/76, como, por exemplo, no Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) CVM 19957.005419/2015-01[9] (decisão do Colegiado de 12.02.2019, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190212_R1/20190212_D1307.html) e (c) o histórico do proponente (que não contém outros processos sancionadores no âmbito da CVM), entendeu que seria conveniente e oportuno o encerramento do presente processo por meio de termo de compromisso. Assim, consoante facultava o §4º do art. 8º da Deliberação CVM nº 390/01, o CTC decidiu negociar as condições da proposta de Termo de Compromisso apresentada.

27. Com efeito, o CTC, considerando, em especial, (a) caso similar anterior, apreciado no âmbito do PAS CVM 19957.000925/2018-17 (decisão do Colegiado de 12.02.2019, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190212_R1/20190212_D1303.html)[10], e (b) o entendimento da área técnica de que (b.1) a divulgação incompleta do Fato Relevante de 05.07.2018 induziu os investidores da Embraer S.A. a erro e (b.2) a existência de circunstâncias que evidenciam elevado nível de gravidade do caso concreto (vide, a propósito, o que consta do parágrafo 21 acima), o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta a partir da assunção de obrigação pecuniária no montante de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), em benefício do mercado de valores mobiliários, por intermédio do seu órgão regulador, sendo R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais) pela não divulgação de informação relevante, acrescidos de 50%, em razão da indução dos investidores a erro, e 50% em razão das circunstâncias mencionadas no subitem b.2 retro.

28. Tempestivamente, o proponente manifestou sua concordância com os termos da contraproposta sugerida pelo CTC.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

29. O art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de termo de compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

30. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de termo de compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

31. Em razão do acima exposto, o CTC entendeu ser conveniente e oportuno o encerramento do processo por meio de Termo de Compromisso, tendo em vista (a) o disposto no art. 9º da Deliberação CVM nº 390/01, vigente à época; (b) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termos de Compromisso em casos de infração ao art. 157, §4º, da Lei nº 6.404/76, como, por exemplo, no PAS 19957.005419/2015-01[11] (decisão do Colegiado de 12.02.2019, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190212_R1/20190212_D1307.html); e (c) o histórico do proponente (que não contém outros processos sancionadores no âmbito da CVM).

32. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê entendeu que o encerramento do presente caso por meio de Termo de Compromisso, com assunção de obrigação pecuniária no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), nos termos do que consta do parágrafo 27 acima, afigurava-se conveniente e oportuno, sendo suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida.

DA CONCLUSÃO

33. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 30.07.2019[12], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso de **Nelson Krahenbuhl Salgado**, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira — SAD para o atesto do cumprimento da obrigação assumida.

[1] Art. 60. Constitui infração grave para os efeitos do § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976:

I – a divulgação ao mercado ou entrega à CVM de informações falsas, incompletas, imprecisas ou que induzam o investidor a erro.

[2] Tais matérias seriam:

a) mudança no uso, pela *NewCo*, do nome ou logo de Embraer;

b) dissolução ou liquidação ou requerimento de falência de *NewCo*;

c) transferência das operações existentes de *NewCo* ou mudança da sede para o exterior;

d) mudança dos auditores independentes da *NewCo*, exceto caso seja para uma empresa dentre as denominadas “*Big 4*” (PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young e KPMG);

e) mudança na política de dividendos de *NewCo*;

f) determinados aumentos de capital com o objetivo claro de diluir artificialmente as ações do minoritário (Embraer não teria o direito de vetar o valor ou o momento da realização de aumentos que tenham uma finalidade comercial legítima, conforme determinado por Boeing, a seu exclusivo critério e de boa-fé);

g) determinadas alterações ao Estatuto Social de *NewCo*;

h) mudança do tipo societário ou objeto social de *NewCo*; e

i) redução de capital de *NewCo*.

[3] Ofício nº 184/2018/CVM/SEP/GEA-3.

[4] Ofício nº 195/2018/CVM/SEP/GEA-3.

[5] Segundo a versão 3.0 do Formulário de Referência de 2018 da Companhia.

[6] A Embraer faz parte do índice Bovespa da B3 com 0,973% de participação.

[7] Art. 11 (...)

§ 5º. “A Comissão de Valores Mobiliários poderá, a seu exclusivo critério, se o interesse público permitir, suspender, em qualquer fase, o procedimento administrativo instaurado para a apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, se o investigado ou acusado assinar termo de compromisso, obrigando-se a:

I — cessar a prática de atividades ou atos considerados ilícitos pela Comissão de Valores Mobiliários; e

II — corrigir as irregularidades apontadas, inclusive indenizando os prejuízos.

[8] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SPS, SMI e SFI, e pelo titular da GNA (SNC).

[9] No caso concreto, o DRI da Braskem S.A. foi responsabilizado pela divulgação inadequada e intempestiva de informações relevantes relacionadas à Companhia, tendo em vista os eventos ocorridos em 19.06.2015. Em reunião de 12.02.2019, o Colegiado deliberou pela aceitação de proposta de Termo de Compromisso com

pagamento à CVM de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

[10] No caso concreto, o DRI da Petróleo de Manguinhos S.A. foi acusado por permitir que fosse divulgado, em 14.11.2016, informe publicitário com dados imprecisos e suscetíveis de induzir investidores a erro sobre as atividades da Companhia (infração ao art. 14 c/c art. 45 da Instrução CVM nº 480/09). Em reunião de 12.02.2019, o Colegiado deliberou pela aceitação de proposta de Termo de Compromisso de pagamento à CVM de R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais).

[11] No caso concreto, o DRI da Braskem S.A. foi responsabilizado pela divulgação inadequada e intempestiva de informações relevantes relacionadas à Companhia, tendo em vista os eventos ocorridos em 19.06.2015. Em reunião de 12.02.2019, o Colegiado deliberou pela aceitação de proposta de Termo de Compromisso de pagamento à CVM de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

[12] Decisão tomada pelos titulares da SGE, SFI e GNA (SNC), pelo GPS-2 em exercício (SPS) e pelo GMA-1 em exercício (SMI).



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 24/09/2019, às 14:34, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 24/09/2019, às 14:56, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cesar de Freitas Henriques, Superintendente em exercício**, em 24/09/2019, às 15:00, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 24/09/2019, às 19:58, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 25/09/2019, às 17:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0845920** e o código CRC **A468E94E**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0845920** and the "Código CRC" **A468E94E**.*