



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM N° 19957.015838/2023-21

**Assunto:** Adiamento da entrada em vigor do CPC 50  
**Requerente:** Hapvida Participações e Investimentos S.A.  
**Voto:** Diretor João Accioly

#### MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Divido esta manifestação em duas seções: (i) razões para conhecimento e voto pelo deferimento do primeiro pedido feito pela Hapvida, de concessão de prazo adicional de 180 dias e (ii) considerações adicionais sobre o caso e voto pelo esclarecimento pela CVM de alternativas para os regulados agirem diante da situação.

#### I – Deferimento do pedido de adiamento por 180 dias

2. Entendo que o Colegiado poderia ter deferido, nesta ocasião, o pedido de adiamento por 180 dias, pelas razões com que a Companhia o fundamentou. Quando decidimos sobre o pedido de adiamento, em fevereiro, manifestei-me no sentido de que ainda não havia terminado o prazo, de modo que constituiria um tratamento não isonômico dizer, *naquele momento*, que a Hapvida não teria que correr todo o páreo:

[Discordo] que dessa constatação [*i.e.: de que até aquele momento não havia sido possível concluir a adaptação*] decorra a conclusão de que se deve estender o prazo. (...) Não vejo como julgar a conduta como suficiente antes mesmo que ela ocorra por inteiro. Em tese, ainda há tempo de a Companhia ser capaz de cumprir a exigência, pois estamos no final de fevereiro. Deferir agora um prazo maior me parece um tratamento anti-isonômico, pois enquanto os outros participantes terão que fazer todos os esforços até a efetiva linha de chegada, o deferimento de prazo adicional significaria imposição de pesadíssimos ônus regulatórios maior a uns que a outros. (...) A inexigibilidade de conduta diversa como está posta estaria operando na dimensão até mesmo da tipicidade. Hoje, ela ainda é exigível, pois nem mesmo é possível dizer que ocorreu a omissão. Vindo realmente a ocorrer a situação irregular, que no momento é apenas uma previsão (ainda que pareça bastante realista), a demonstração de esforços na linha do que tem parecido até este momento aí sim operaria na dimensão da culpabilidade.

3. Por óbvio, não se está mais a um mês e pouco da linha de chegada, mas em cima dela. O que restava de prazo transcorreu e não há adaptação concluída. Já é fato.

4. Em minha visão, a extensão de 180 dias poderia ter sido deferida como dispensa regulatória. Quanto a seu *cabimento*, em termos de competência e possibilidade, reporto-me às razões que apresentei na ocasião passada e acrescento algumas linhas.

5. O Colegiado está limitado ao teor de seus próprios atos normativos na atividade sancionatória, que não se poderia cogitar de alterar a regra para cobrir fatos já ocorridos. No caso presente, conferir prazo adicional seria como exercer a competência regulatória para



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

melhorar a regra vigente, incluindo-lhe uma provisão estabelecendo que, em caso de absoluta impossibilidade de conclusão dos trabalhos de adaptação para o novo padrão, verificada a partir da demonstração inequívoca pelo emissor à CVM de que empregou todos os esforços a seu alcance até o momento de entrega das demonstrações, o prazo seria excepcionalmente estendido por 180 dias. Na prática seria o exercício da competência de edição normativa.

6. Não vejo neste momento como tratamento diferenciado, pois o que me havia parecido constituir essa diferenciação, na deliberação de fevereiro, seria a desnecessidade de empregar todos os esforços até o fim do prazo, apenas para um agente. É claro que a resposta institucional seria a mesma, pelas razões expostas no voto do Presidente, caso houvesse mais de um emissor na mesma situação.

7. No que tange ao mérito da dispensa, além do raciocínio a contrário senso (não se devia conceder em fevereiro porque ainda havia prazo, logo não havendo mais prazo deve-se conceder), trago também as razões que apresento a seguir, como fundamento não apenas do deferimento deste pedido mas de meu voto no sentido de que a manifestação do Colegiado deveria ter sido distinta da que a maioria decidiu.

### **II – Considerações adicionais**

8. Parto da seguinte passagem do trecho do il. do voto do Presidente:

44. A missão regulatória da CVM inclui a finalidade de assegurar que as informações relevantes para tomada de decisão de investimento alcancem o público investidor, de maneira uniforme e simétrica. (...)

45. Sob tal prisma, o que se delineia é que a Hapvida não cumprirá de imediato o CPC 50, mas – mesmo em tal contexto – é preciso que tal emissor não deixe os seus acionistas e o mercado em geral sem informações contábeis enquanto se adapta ao CPC 50.

9. Com tais assertivas em mente, sigo. A CVM deve estar atenta para o que está em vias de acontecer e do que lhe cabe fazer, em sua competência regulatória. Atentar para as consequências concretas das normas que edita e das demais decisões que toma deveria ser o mínimo, não só em âmbito da regulação do mercado de capitais, mas para qualquer atuação do Estado. A CVM prima por longa tradição de diálogo com os agentes de mercado e dedicada atenção a como suas decisões irão efetivamente contribuir para a melhoria da infraestrutura normativa do mercado de capitais. Sem dúvida alguma, as consequências da decisão foram profundamente discutidas. Faço este registro expresso pois, como minha fundamentação está em grande parte baseada na preocupação com o problema concreto e como as consequências da decisão me parecem prejudiciais aos fins legais da regulação do mercado de capitais, faço questão de evitar a noção de que a decisão não os levou em conta. Houve apenas uma divergência quanto aos meios para melhor atingi-los.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

10. Dito isto, fato é que o objetivo *imediato* buscado com a adoção do CPC 50, isto é, levar ao público investidor informações financeiras relativas aos contratos de seguro com os aprimoramentos trazidos pelo novo padrão em relação ao anterior, não será atingido com a divulgação das próximas divulgações trimestrais da Hapvida no dia 31 deste mês. Isso está dado. Outro fato inevitável é que na data de divulgação de informações trimestrais, haverá *alguma* informação transmitida ao mercado, decorrente da reconhecida impossibilidade material de divulgação a tempo das informações no padrão novo. A questão que a meu ver se apresenta é: qual informação aquém do desejado será transmitida?

11. Dada essa situação, apresenta-se uma bifurcação do que é materialmente possível de ser feito: de um lado, há a possibilidade de ser apresentada ao mercado uma negativa de balanço, uma ausência de informações, um fato relevante informando o ocorrido, e daí por diante. De outro lado, há a possibilidade de apresentar informações nos padrões atuais, como pretendido pela companhia. Embora se trate de escolha dos administradores em consenso com seus auditores, por tudo o que foi apresentado ficou-me claro que essa opção não se faz viável sem o reconhecimento de sua possibilidade pelo regulador.

12. A primeira alternativa é transmitir uma informação de péssima qualidade ao mercado. Ela não reflete as finanças da companhia e transmite aos investidores uma mensagem obscura e ambígua, com probabilidade bem alta (no que me pareceu verossímil e sólida a argumentação da companhia e do escritório que a representa) de ser interpretada negativamente, especialmente quanto menos sofisticados forem os investidores. A situação atual é excepcionalíssima, porque decorre da mudança do padrão, mas o natural é que o investidor menos sofisticado tenda a associar um evento como uma negativa de balanço às causas que normalmente a provocam, que denotam problemas muito mais severos do que uma dificuldade de transição de metodologia contábil.

13. A segunda alternativa, que a companhia afirmou querer adotar e estar impossibilidade de fazê-lo pela falta do reconhecimento de sua regularidade pela CVM, é uma informação que não se pode dizer nem mesmo de má qualidade. Pelo contrário, seria um conjunto de demonstrações financeiras em conformidade com o padrão atual. Embora ele não tenha o grau de acurácia trazido pelo CPC 50, foi considerado suficiente por muito tempo, e ainda hoje é utilizado em outros âmbitos como o do próprio regulador setorial, a ANS. Manter as demonstrações conforme o padrão atual também traz alguns problemas de reduzida comparabilidade, mas a análise de qualquer demonstração financeira pressupõe a interpretação de seus números de acordo com o padrão que segue. Porém, não me parece razoável ter alguma dúvida de que é melhor o investidor ter demonstrações híginas no padrão atual, mesmo com tais imperfeições, do que ter a enganosa sinalização decorrente da falta de informações. Publicar no padrão atual, como a companhia afirmou repetidamente ser a opção que quer fazer, é o mal menor possível nas circunstâncias – e muito menor, acrescente-se.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

14. Note-se, ademais, que mesmo a reduzida comparabilidade e demais problemas decorrentes da manutenção do padrão atual seriam sanáveis, com o cumprimento daquilo que a companhia se propôs a fazer, i.e., republicar as demonstrações conforme o novo padrão tão logo finalizada a adaptação.

15. A decisão da maioria apoiou-se no entendimento de que a decisão cabe à administração da companhia e seus auditores, o que de modo algum contesto. Porém, entendo que exatamente o que acontece é que eles manifestaram ter assim escolhido mas se entenderem impossibilitados pela falta de manifestação da regularidade dessa opção. Entendo que, com as ressalvas de que a escolha se mantém da companhia e do auditor, a CVM deveria ter reconhecido que essa seria uma hipótese legítima.

16. Negar-se a reconhecer a regularidade dessa opção, limitando-se a afirmar que se trata da decisão da companhia e do auditor, a meu ver é fazer a escolha pelo maior dos males. E isso, exatamente sob a perspectiva da finalidade buscada com a padronização das demonstrações financeiras.

17. Ocorre-me a alegoria de um hospital às vésperas do prazo final de hipotética imposição regulatória da tomada de três pinos para prestação de serviços de saúde. A administração do hospital informa ao regulador que não terá como cumprir a regra a tempo, por falta da quantidade suficiente de tomadas para atender o número de pacientes e aparelhos. Ocorre que a empresa de energia afirma não poder fornecer eletricidade para o hospital, por sua desconformidade com a exigência regulatória, e o hospital pede ao regulador que, diante das circunstâncias excepcionais, lhe seja permitido manter o uso da tomada de dois pinos, apenas até que complete a adaptação para o novo padrão, para que a empresa de eletricidade lhe forneça energia e não tenha que desligar os aparelhos. Embora reconheça a maior segurança do novo padrão, é melhor o funcionamento mais arriscado do que o desligamento.

18. Concluo, assim, que o Colegiado deveria incluir em sua decisão uma manifestação clara de que, diante das circunstâncias demonstradas e reconhecidas, a opção de manter o padrão atual seria aceita como regular. Em tal decisão, faria todas as ressalvas aplicáveis, isto é, desde que republicadas as demonstrações tão logo concluída a adaptação, desde que apenas na estrita medida da continuidade da situação excepcional de não conclusão a despeito dos esforços voltados a tanto, e eventuais outras consideradas necessárias.

19. Rio de Janeiro, 27 de março de 2024

**João Accioly**  
Diretor