



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 CVM Nº 19957.015838/2023-21

Reg. Col. nº 3025/24

Requerente: Hapvida Participações e Investimentos S.A.
Assunto: Pedido de Reconsideração apresentado por Hapvida Participações e Investimentos S.A. em relação à decisão do Colegiado da CVM proferida em 27.02.2024.
Relatoria: Superintendência de Relações com Empresas - SEP

I - INTRODUÇÃO

1. Trata-se de Pedido de Reconsideração¹ apresentado por **Hapvida Participações e Investimentos S.A.** (“**Hapvida**”) em relação à decisão do Colegiado da CVM proferida em 27.02.2024, que negou provimento ao recurso da Hapvida, no âmbito deste **Processo CVM nº 19957.015838/2023-21**².

2. Acompanho integralmente a decisão da Área Técnica no sentido do não cabimento deste Pedido de Reconsideração, uma vez que não estão presentes os requisitos previstos no artigo 10 da Resolução CVM nº 46/2021³. Respeitosamente, entendo que não há omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão do Colegiado da CVM de 27.02.2024.

3. De igual maneira, entendo adequada a abordagem da Área Técnica no sentido de dar o melhor aproveitamento às questões trazidas no Pedido de Reconsideração, ainda

¹ Doc. nº 2001699.

² Doc. nº 2003723.

³ Resolução CVM nº 46/2021. Art. 10. Cabe ao Colegiado apreciar, no âmbito de pedido de reconsideração formulado por um de seus membros, pelo dirigente da unidade na qual tenha sido proferida a decisão recorrida, ou pelo próprio recorrente, a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão.



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

que sob a pretensa existência de “*atos novos*”⁴, que não é endossada nem pela Área Técnica e nem por mim neste voto.

4. O Pedido de Reconsideração da Hapvida traz, em essência, 2 (dois) pleitos:

- (i) Primeiramente, como pedido central, a Hapvida pleiteia a concessão do prazo adicional de 180 (cento e oitenta) dias, contados a partir de 30 de março deste ano, para que finalize a implementação do Pronunciamento Técnico CPC 50 – Contratos de Seguros, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC 50”); e
- (ii) Em seguida, como pedido subsidiário, a Hapvida pleiteia uma espécie de *No-Action*, com a pretensão de que a CVM se pronuncie acerca da impossibilidade de instalação e persecução administrativa da Companhia no cumprimento tempestivo da adaptação ao novo CPC 50⁵.

5. Em relação ao primeiro pedido, acompanho integralmente as considerações da SEP, que estão respaldadas, inclusive, por posicionamento da SNC. Vejam-se, respectivamente, o Parecer Técnico nº 18/2024-CVM/SEP/GEA-5⁶ e o Parecer Técnico nº 1/2024-CVM/SNC⁷.

6. Em relação ao segundo pedido, cabem algumas reflexões acerca dos atos de boa-fé que, aparentemente, vem sendo praticados pela Hapvida para adaptação ao CPC 50. Entendo que tais condutas que podem ser consideradas e ponderadas na análise quanto às

⁴ Conforme §§25 a 36 do Parecer Técnico nº 18/2024-CVM/SEP/GEA-5 (Doc nº 2004930).

⁵ E aqui extrapola para um pedido, pela via transversa, no sentido de que se permita “a apresentação das demonstrações financeiras em conformidade com o IFRS 4 (CPC 11) pelo prazo definido de 180 (cento e oitenta) dias, contados a partir de 30 de março deste ano, para que tais documentos sejam auditáveis pelos auditores independentes”. (Cf. §§97 do próprio Pedido de Reconsideração).

⁶ Doc nº 2004930.

⁷ Doc nº 2003069.



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

potenciais repercussões do não atendimento das regras do CPC 50 para este caso em concreto.

II - BREVE HISTÓRICO

7. Como é de amplo conhecimento da Hapvida, antes mesmo da existência deste **Processo CVM nº 19957.015838/2023-21**, que se destina a formulação de pleitos individuais pela Hapvida, esta Autarquia já havia examinado, no âmbito do **Processo CVM nº 19957.015087/2022-62⁸**, o tema da aplicação no Brasil do CPC 50, originalmente aprovado pela Resolução CVM nº 42/2021, em correlação às Normas Internacionais de Contabilidade do IFRS 17.

8. Por ocasião daquele **Processo CVM nº 19957.015087/2022-62**, diante da complexidade e relevância das repercussões do caso, no exercício do poder geral de cautela da CVM, o Colegiado promoveu amplo debate com: (i) as Áreas Técnicas; (ii) as associações e entidades de classe, destacando-se a atuação do IBRACON – Instituto dos Auditores Independentes do Brasil, da Confederação Nacional das Seguradoras (“**CNseg**”); e, até mesmo, (iii) alguns agentes de mercado em específico, a fim de encontrar uma solução de consenso para a implementação do CPC 50⁹.

9. Naquele contexto, na Reunião do Colegiado do dia 9.05.2023, o Colegiado da CVM – por unanimidade – aprovou que o início da vigência do CPC 50 deveria acontecer

⁸ Processo Administrativo CVM nº 19957.015087/2022-62, Rel. SEP e SNC, j. em 09.05.23. Para além deste processo, citem-se também os Processos Administrativos CVM nº 19957.014760/2022-47 e nº 19957.012701/2022-34, nos quais as áreas técnicas já haviam examinado a matéria, referindo-se este último à própria Hapvida.

⁹ A respeito da dificuldade de implementação das novas regras, na oportunidade da Reunião do Colegiado de 02.05.2023 (doc. nº 1774714), em que votei pela postergação do início da vigência do Pronunciamento Técnico CPC 50 para exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2024, reconheci a complexidade do tema e as eventuais dificuldades de implementação das novas regras: “*O CPC 50 é uma norma complexa e representa uma mudança significativa na forma como as seguradoras, as operadoras de planos de assistência à saúde e as administradoras de benefícios devem contabilizar e divulgar os seus contratos de seguros, razão pela qual as associações e entidades de classe representativas destes agentes de mercado estão solicitando um prazo mais longo para se adaptarem à nova regra*”.



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

em exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2024¹⁰. Naquela ocasião a CVM foi flexível e concedeu dilação de prazo, com a mensagem de que não seriam concedidas outras postergações a partir daquela posição.

10. Apresentei manifestação de voto naquela ocasião¹¹, esclarecendo que a decisão do Colegiado de adiar o início da aplicação do CPC 50 para exercícios sociais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2024 foi construída como uma solução intermediária, a fim de seguir a orientação das Áreas Técnicas da CVM (notadamente a SEP e a SNC), com vistas a evitar uma violação ao Pronunciamento Técnico CPC 21 (“CPC 21”).

11. Registrei que se, *de um lado*, a solução intermediária buscava não violar e/ou gerar um conflito com o CPC 21; *de outro lado*, a adoção do CPC 50 somente em 2024, tenderia a criar uma diferença entre IFRS e BRGAAP (práticas contábeis adotadas no Brasil) e fazer com que as companhias tenham um problema ainda mais sério com a perda do *dual compliance* (IFRS e normas adotadas no Brasil) nos relatórios de auditorias.

12. Aquela análise buscou se certificar dos impactos e repercussões da adoção de tal padrão de reporte contábil, a fim de confirmar que os agentes de mercado estariam aptos a fazê-lo e verificar a razoabilidade do impacto econômico trazido pela norma, em atitude consistente com aquela exigida pelo *caput* do art. 5º da Lei nº 13.874/2019. Esta é uma tarefa sempre complexa, mas valorizada pela CVM, que – a rigor – neste caso não está impondo novas obrigações aos regulados, mas tão-somente adaptando para o Brasil determinadas normas internacionais de contabilidade que a CVM está legalmente obrigada a fazer, a fim de dar cumprimento às obrigações de convergência do IFRS¹².

¹⁰ Doc. nº 1776752.

¹¹ Doc. nº 1774714 e 1776752.

¹² Veja-se, a respeito, o artigo 177, §§3º e 5º, da Lei nº 6.404/1976: §3º As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados.) §5º: As normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários a que se refere o § 3o deste artigo deverão ser elaboradas em consonância com os padrões internacionais de contabilidade adotados nos principais mercados de valores mobiliários. Veja-se, também, a Instrução CVM nº 457/07, convertida na Resolução CVM nº 155/2022. "Art. 1º As companhias abertas deverão apresentar as



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

13. Naquela ocasião consignou-se que o caminho a ser seguido deveria optar por, *de um lado*, violar e/ou gerar um conflito com as disposições do CPC 21; ou, *de outro lado*, criar uma diferença entre IFRS e BRGAAP (práticas contábeis adotadas no Brasil).

14. A CVM entendeu que deveria preservar o *dual compliance* e seguir caminho que conciliava a satisfação dos pedidos formulados à época e, ainda, preservava a essência do conteúdo da decisão do Colegiado da CVM de 02.05.2023 (*i.e.*, permitir que as companhias elaborassem as ITRs de 2023 com base no CPC 11).

15. Como consequência de todas estas reflexões, o Colegiado da CVM, por unanimidade, votou no sentido de que:

- (a) O início de vigência do Pronunciamento Técnico CPC 50 deveria ser mantido para os exercícios sociais iniciados em ou após 01.01.2023;
- (b) As DFPs anuais dos exercícios sociais iniciados em ou após 01.01.2023 deveriam ser elaboradas e apresentadas com base no CPC 50;
- (c) Exclusivamente no exercício social de 2023, seria facultado às companhias a elaboração das ITRs com base no CPC 11 (política contábil anterior); e
- (d) As companhias que se utilizarem da permissão contida no item “c” acima, deveriam elaborar e reapresentar seus ITRs referentes exercício social de 2023 com base no CPC 50, devendo arquivar as versões reapresentadas dos ITRs na mesma data em que apresentassem as Demonstrações Financeiras referentes ao exercício social de 2023.

suas demonstrações financeiras consolidadas adotando o padrão contábil internacional, de acordo com os pronunciamentos emitidos pelo International Accounting Standards Board – IASB”.



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

16. Registrou-se expressamente que aquela decisão seria aplicável *erga omnes* e extensível a todos os regulados e agentes de mercado que eventualmente também sejam alcançáveis pelo CPC 50, de tal maneira que existisse um tratamento isonômico entre todos os agentes de mercado e não houvesse noção de prejuízo por conta desta decisão. Aqui me permito um breve parênteses: por tudo isso, tratar a Hapvida neste Processo CVM nº 19957.015838/2023-21, de maneira especial e singular em relação aos demais agentes de mercado alcançáveis pelo CPC 50, poderia promover uma assimetria e, até mesmo, uma contradição com o que já se decidiu no âmbito do Processo CVM nº 19957.015087/2022-62.

17. De qualquer forma, naquela ocasião, a decisão proferida no **Processo CVM nº 19957.015087/2022-62** foi recebida de forma positiva pelos agentes de mercado. A CVM concedeu o desejado prazo adicional, tendo consignado, todavia, que tal extensão concedida em relação às ITRs deveria ser utilizada, desde aquele momento, de maneira pró ativa, para acultramento e adaptação às novas regras, na certeza de que as novas regras do CPC 50 já deveriam ser utilizadas no contexto das próximas DFPs.

18. Portanto, registre-se que estes pleitos ora formulados pela Hapvida neste **Processo CVM nº 19957.015838/2023-21** já foram apreciados com profundidade pela CVM, tendo sido atendidos na extensão cabível, com efeitos amplos e abrangentes para todos os agentes de mercado¹³.

¹³ Registre-se, também, que os movimentos normativos para a convergência do Brasil às regras contábeis internacionais dentro do padrão IFRS para a adoção do CPC 50 não foram adotados de forma repentina e/ou surpreendente. Penso que aqui cabe um destaque ao seguinte trecho do Parecer Técnico nº 1/2024-CVM/SNC: “A respeito da vigência da norma, cumpre mais uma vez esclarecer que o projeto da IFRS n. 17 entrou em “gestação” no IASB no ano de 2004, quando então foi emitido um pronunciamento provisório IFRS n. 4, e em paralelo estudos foram levados a efeito. A IFRS n. 17 foi inicialmente emitida em maio de 2017 (há cerca de 5 anos). Em junho de 2020, foram emitidas emendas à IFRS n. 17 com o propósito de auxiliar as entidades na sua aplicação. E finalmente em dezembro de 2021 foram emitidas novas emendas à IFRS n. 17 – “Initial Application of IFRS 17 and IFRS 9—Comparative Information (Amendment to IFRS 17)”, para vigorar em 01.01.2023. Houve já postergações da IFRS n. 17.” (Doc 2003469).



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

19. Voltando especificamente a este **Processo CVM nº 19957.015838/2023-21**, deve-se reconhecer o esforço das Áreas Técnicas e do Colegiado da CVM para apreciar a matéria de forma expedita e técnica. Vejam-se os principais marcos temporais do presente processo:

19.12.2023	A Hapvida deu início ao Processo CVM nº 19957.015838/2023-21 , com requerimento inicial de adiamento da entrada em vigor do CPC 50 para o mercado e, conforme o caso, o reconhecimento da inaplicabilidade do CPC 50 à Hapvida. Naquela ocasião, foram formulados pedidos subsidiários para que se concedesse prazo adicional para a Hapvida em razão das suas particularidades e dificuldades.
18.01.2024	A SEP emitiu o Ofício nº 2/2024/CVM/SEP/GEA-5, por meio do qual indeferiu os pedidos da Hapvida com base em argumentos utilizados em pareceres técnicos emitidos por outros órgãos da Autarquia, especialmente o Parecer Técnico nº 1/2024-CVM/SNC/GNC.
25.01.2024	A Hapvida recorreu da decisão da SEP argumentando que: (i) ainda que o IFRS 17 estivesse, no cenário internacional, em discussão desde 2017, não se deve esperar que companhias invistam em adaptações de normas em estágio preliminar; (ii) com base nas funções conferidas à CVM pela Lei 6.385/76 e nos objetivos que norteiam a atuação da Autarquia, o reconhecimento da inaplicabilidade do CPC 50 à Hapvida seria possível, por conta da especificidade do caso concreto; e (iii) se, <i>de um lado</i> , deve-se preservar o <i>dual compliance</i> , <i>de outro lado</i> , a sua preservação não deveria ser uma barreira que impedisse o Colegiado de adiar a entrada em vigor do CPC 50.
27.02.2024	O Colegiado da CVM decidiu pelo não provimento do recurso apresentado.
19.03.2024	A Hapvida apresentou este Pedido de Reconsideração, razão pela qual a SEP apresentou o Parecer Técnico nº 18/2024-CVM/SEP/GEA-5 e a



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

	SNC apresentou o Área Técnica exarou o Parecer Técnico nº 1/2024-CVM/SNC.
27.03.2024	Reunião Extraordinária do Colegiado da CVM referente ao Pedido de Reconsideração.

III - NO-ACTION

20. Neste Pedido de Reconsideração, a Hapvida traz um novo pedido subsidiário e pleiteia um pronunciamento da CVM acerca da impossibilidade de se iniciar uma persecução administrativa da Hapvida. Em tal contexto, a Hapvida pondera que:

- (i) As Agências Reguladoras desempenham papel fundamental de transmissão de confiança aos regulados, sendo esta característica bastante prestigiada pelos reguladores dos mercados de valores mobiliários ao redor do mundo; e
- (ii) Nos Estados Unidos, determinados agentes regulados supostamente confiam tomadas de decisão ao crivo da *Securities and Exchange Commission* (“SEC”), por meio das chamadas “*no-action letters*”. Pretensamente, por meio de tal instrumento, tais agentes regulados podem formular um pedido à SEC para que aquela reguladora, após análise dos fatos, recomende publicamente que não se tome medida punitiva contra o agente regulado caso ele proceda da forma descrita na consulta realizada.

21. Como é do conhecimento dos próprios postulantes¹⁴, **não há no Brasil a figura do no-action letter**. Todavia, penso que cabe à CVM reconhecer os agentes de mercado que, de boa-fé, antes mesmo de incorrerem em descumprimento de regras, buscam a CVM para propor soluções e alternativas para minimizar os efeitos do inadimplemento.

¹⁴ Veja-se o §§54 do Pedido de Reconsideração. (Doc nº 2000932).



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

22. Como já me manifestei anteriormente:

“Na atuação sancionadora, a CVM tem considerado o arrependimento eficaz, o arrependimento posterior e a autodenúncia (também chamada de denúncia espontânea) como comportamentos que evidenciam a atuação de boa-fé por parte dos agentes de mercado, que, mesmo antes da existência efetiva de qualquer procedimento administrativo, investigação e/ou medida de fiscalização, confessam à CVM que praticaram uma infração e/ou incorreram em alguma falha em relação a algum aspecto da Regulação do Mercado de Capitais.

Sob o ponto de vista da axiologia jurídica, este é um comportamento ético, moral e adequado, em que o infrator, de forma espontânea, adianta-se à CVM e à Administração Pública, realizando autodenúncia e se comprometendo a: (i) cessar a prática de atividades ou atos em infração à Regulação do Mercado de Capitais; e (ii) corrigir as irregularidades apontadas.

Trata-se de uma forma de reduzir custos e promover uso eficiente do tempo do Regulador e dos Regulados.”¹⁵

23. Entretanto, para podermos examinar tal pedido subsidiário, aqui referido como *No-Action*, penso que cabem algumas reflexões sobre a separação de atribuições na CVM.

IV - SEPARAÇÃO DE ATRIBUIÇÕES. PAPEL DAS ÁREAS ACUSATÓRIAS VS. ATRIBUIÇÕES DO COLEGIADO DA CVM

24. Na CVM, desde a Deliberação CVM nº 457/2002¹⁶, há uma cuidadosa e importante segregação de atribuições entre as áreas acusatórias e as instâncias julgadoras da Autarquia. A atividade sancionadora da CVM, regulada pela Resolução CVM nº

¹⁵ Veja-se o prefácio por mim subscrito no livro *Processo Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais*, São Paulo - SP: Thomson Reuters Brasil, 2023, GONZALEZ, Gustavo Machado (Coord.).

¹⁶ Veja-se a respeito: SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; e WELLISCH, Julia Sotto Mayor. *Mercado de Capitais – Regime Sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 186.



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

45/2021, é construída dentro dessa premissa de separação de competências, que deve ser valorizada e respeitada.

25. Desde a Deliberação CVM nº 457/2002¹⁷, o Colegiado da CVM não interfere nos trabalhos investigativos ou mesmo nas acusações apresentadas pelas diversas Superintendências da CVM, que têm independência e autonomia para desempenharem as suas funções¹⁸.

26. Nesse contexto, os atos relacionados à fase investigatória, incluindo a realização de todas as diligências úteis ou necessárias à instrução processual, a decisão pela instauração de um processo administrativo sancionador (ou não), assim como a decisão pela elaboração das respectivas peças acusatórias e o seu conteúdo, não são previamente analisadas e/ou aprovadas pelo Colegiado da CVM.

27. Em síntese, como explicam Alexandre Pinheiro *et al*: “na fase preliminar de investigação e até a formulação da acusação administrativa, retirou-se da esfera de atribuições ordinárias do Colegiado da CVM a decisão sobre a condução dos atos de investigação, ou sobre quais diligências deveriam ou não ser adotadas”¹⁹.

28. Nesse modelo, cabe ao Colegiado da CVM a função exclusiva de julgar as acusações realizadas pelas Áreas Técnicas, após a apresentação das respectivas defesas dos acusados, respeitando-se os princípios aplicáveis à Administração Pública.

¹⁷ De fato e de Direito, o Colegiado da CVM deixou de exercer qualquer controle prévio das peças acusatórias, abstendo-se de adotar as providências antes previstas na Deliberação CVM nº 175/1994, tais como a exclusão de pessoas inicialmente arroladas como responsáveis por atos ilícitos no âmbito do mercado de valores mobiliários.

¹⁸ Como ensinam Alexandre Pinheiro dos Santos et al.: “Posteriormente a essas alterações, e constatando a necessidade de aperfeiçoar ainda mais a atividade de *enforcement* da CVM, inclusive após a contratação, por meio de projeto financiado pelo Banco Mundial, de consultoria especializada no assunto, foi criada a Superintendência de Processos Sancionadores (SPS) para, em conjunto com a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (PFE-CVM), conduzir os processos administrativos sancionadores.” [Ibidem, p. 187].

¹⁹ Ibidem, pp. 186-187.



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

29. Por este motivo, ao analisar o criativo pedido de *No-Action* que ora se formula, o Colegiado da CVM deve ser cuidadoso para não cruzar esta linha da segregação de atribuições (*i.e.*, instância acusatória e instância julgadora). Isto porque, de forma geral, não é do Colegiado, mas sim das Áreas Técnicas da CVM, a decisão se determinada irregularidade identificada deve: (i) resultar na instauração de um processo administrativo sancionador; ou (ii) qual outra medida deve ser adotada, nos termos do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021²⁰.

30. A competência e independência das Áreas Técnicas das suas atribuições acusatórias não implica, de modo algum, em uma discricionariedade ilimitada ou arbitrariedade no uso das medidas administrativas disponíveis para cada caso em concreto (*e.g.*, instauração (ou não) de processos sancionadores, ofício de alerta, etc.).

31. Não obstante o acima aduzido e, em especial a partir da regulamentação desta Autarquia em relação à Lei nº 13.506/2017, não se instaura inquérito ou acusa alguém no âmbito da CVM automaticamente.

V – ATIVIDADE SANCIONADORA DA CVM: BOA-FÉ E JUSTA CAUSA

32. A atividade sancionadora da CVM tem funções preventivas e educativas. Por meio dessa atividade, o regulador busca garantir que os agentes regulados conformem suas condutas às regras e padrões previstos na lei ou regulamentação aplicável.

33. A Lei nº 6.385/1976, conforme alterada pela Lei nº 13.506/2017, estabelece as prioridades e diretrizes que devem ser observadas pela Autarquia no exercício de sua competência sancionadora. O art. 9º, §4º, da Lei 6.385/1976 prevê que:

²⁰ O art. 4º, §4º da Resolução CVM nº 45/21 prevê a possibilidade de recurso da decisão da área técnica pela não lavratura de termo de acusação caso se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado.



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

§ 4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a **Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos.** (grifei)

34. Nota-se, portanto, que o dispositivo traz dois comandos claros (i) que a CVM deve priorizar a investigação, acusação e julgamento de infrações de natureza grave; e (ii) a CVM pode deixar de instaurar processos administrativos sancionadores em determinadas circunstâncias.

35. A priorização para apuração de irregularidades graves busca promover as funções da atividade sancionadora administrativa, bem como reflete o reconhecimento da (significativa) limitação de recursos da administração pública e a necessidade do uso eficiente desses escassos recursos, em consonância com o princípio da eficiência.

36. Além disso, o §4º do art. 9º da Lei nº 6.385/1976 estabelece, clara e expressamente, a possibilidade da CVM de deixar de instaurar processos administrativos sancionadores ou adotar outras medidas de *enforcement* mais adequadas.

37. Tal previsão solidifica²¹, ainda mais, o princípio da “justa causa”, que exige uma análise acerca da tipicidade da conduta e a existência de indícios mínimos de autoria e materialidade para que a instauração de processo administrativo sancionador²².

²¹ Vale mencionar, nessa esteira, o voto do então Diretor Otavio Yazbek: “(...) Antes de formular uma acusação, a área deve convencer-se de que a punição é uma medida necessária e adequada para a consecução das finalidades relacionadas no art. 4º da Lei n.º 6.385 (...). Em outras palavras, a existência de uma infração objetiva a determinado comando legal não é suficiente para justificar, direta e automaticamente, um processo administrativo sancionador, pois o exercício de qualquer pretensão punitiva depende da cuidadosa verificação acerca da existência de justa causa. Foi, aliás, exatamente nessa linha e com esse espírito que a Deliberação CVM n.º 542 (...) explicitou a possibilidade de expedição de ofícios de alerta (...)”. Processo Administrativo CVM nº RJ2010/16884, Diretor Relator Otávio Yazbek, j. 17.12.13.

²² Nesse sentido, ver: MORELLI, Denis. **Breves Considerações sobre a justa causa necessária aos processos administrativos sancionadores da CVM.** In: GONZALEZ, Gustavo Machado (Coord.). *Processo Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais*, p. 71, São Paulo - SP: Thomson Reuters Brasil, 2023.



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

38. Nesse sentido, o dispositivo em comento estabeleceu elementos que devem ser consideradas pela CVM em sua análise, quais sejam, “a pouca relevância da conduta” e “a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado”.

39. A Resolução CVM nº 45/2021, ao regulamentar os parâmetros que podem ser utilizados para analisar a “relevância conduta” e a “expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico”, estabeleceu um conjunto de elementos que devem ser levados em consideração pela Área Técnica para verificar a existência de “justa causa” e qual ferramenta de *enforcement* é mais adequada para o caso concreto²³⁻²⁴.

40. A depender das informações obtidas e do resultado da avaliação sobre a “relevância conduta” e a “expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico”, a área técnica poderá, inclusive, deixar de formular acusação caso conclua²⁵:

- a) *pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade;*
ou
- b) *pela pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos*

²³ Art.4º, § 1º Na avaliação da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico, podem ser utilizados os seguintes parâmetros, dentre outros:

- I - o grau de reprovabilidade ou da repercussão da conduta;
- II - a expressividade de valores relacionados à conduta;
- III - a expressividade de prejuízos causados a investidores e demais participantes do mercado;
- IV - o impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais;
- V - os antecedentes das pessoas envolvidas;
- VI - a boa-fé das pessoas envolvidas;
- VII - a regularização da suposta infração pelo administrado; e
- VIII - o ressarcimento dos investidores lesados.

²⁴ Nesse sentido, cita-se, por exemplo, a ferramenta do “ofício de alerta”, inicialmente prevista na Deliberação CVM nº 542/2008 e, atualmente prevista, em conjunto com outras ferramentas, no §2º do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021.

²⁵ As diferentes ferramentas regulatórias disponíveis estão presentes nos incisos I a III do art. 4º da Resolução CVM nº 45/21.



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

41. Sendo assim, caberá às superintendências competentes, em cada caso, decidir sobre a abertura ou não de procedimento ou processo de cunho sancionador, “a partir da análise das características de cada caso concreto, e de acordo com o juízo fundamentado exigível”.²⁶

VI - REFLEXÕES SOBRE O CASO CONCRETO

42. Feitos estes esclarecimentos, no caso concreto, parece-me que realmente cabem algumas ponderações.

43. A Hapvida, de forma espontânea, procurou a CVM buscando caminhos para não incorrer no descumprimento do CPC 50, reconhecendo que não conseguiria se adaptar tempestivamente à regra. Para além disso, ao que tudo indica, mas aqui sem a pretensão de fazer qualquer afirmação definitiva, a Hapvida está mobilizando empregados e prestadores de serviços para promover a transformação de seu sistema contábil, ao mesmo tempo em que dialoga com o auditor independente para que este não apresente opinião modificada em relação às demonstrações contábeis.

44. Embora de maneira extemporânea, há elementos aqui de que a Hapvida aparenta estar agindo de boa-fé, que só teve confirmação de que caminhava para o descumprimento no final do ano de 2023, e que vem envidando esforços para se adaptar ao CPC 50, tendo, ainda, se comprometido com o fornecimento de informações claras e periódicas ao mercado e a seus acionistas, especialmente durante este contexto de adaptação. Há aqui um atraso da Hapvida, que – por si só – já vai gerar efeitos adversos para tal companhia aberta.

²⁶ WELLISCH, Julya Sotto Mayor; e SANTOS, Alexandre Pinheiro dos. *A NOVA FACE DA JUSTA CAUSA E A RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA DOS GESTORES DE RECURSOS DE TERCEIROS*. In: GONZALEZ, Gustavo Machado (Coord.). *Processo Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais*, p. 73, São Paulo - SP: Thomson Reuters Brasil, 2023.



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

45. A responsabilização no âmbito sancionador pressupõe uma conduta dolosa ou, ao menos, culposa em sentido estrito, hipótese em que o agente teria agido com negligência, imprudência ou imperícia. Esta é uma análise que cabe à área técnica da autarquia, à luz das características do caso.

46. Fora isso, feitas tais considerações acerca da conduta da Companhia até aqui, há que se examinar a situação fática que se está a delinear, especialmente sob o ponto de vista informacional.

47. 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. Sobre esse tema, já me manifestei, por exemplo, no PAS CVM nº 19957.009010/2021-72²⁷.

48. Sob tal prisma, o que se delinea é que a Hapvida não cumprirá de imediato o CPC 50. Nesse contexto, cabe à companhia e seus administradores, em diálogo com o auditor independente, ponderar quais medidas podem ser tomadas, preservadas as opções disponíveis, sempre buscando reduzir o prejuízo informacional para os investidores.

VII - CONCLUSÃO

49. Diante do exposto, é como voto.

Rio de Janeiro, 27 de março de 2024.

João Pedro Nascimento

Presidente

²⁷Veja-se o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.009010/2021-72, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 15 de agosto de 2023, de onde se extrai: “A Regulação do Mercado de Capitais tem no regime informacional um de seus principais pilares de funcionamento, que busca garantir a higidez do Mercado de Capitais e a prevenção de eventuais falhas estruturais que podem prejudicar o seu funcionamento eficiente. A adoção de um sistema hígido e obrigatório de divulgação de informações desempenha diversas funções, ao: (i) subsidiar as decisões de investidores e garantir a adequada precificação dos valores mobiliários; (ii) tutelar a confiança e credibilidade do mercado; (iii) administrar a seleção adversa de emissores; e (iv) viabilizar um sistema eficaz de prestação de contas e responsabilização de administradores, emissores, ofertantes, intermediários e controladores.”