



**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

Ofício Interno nº 88/2021/CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 01 de julho de 2021.

Ao: SGE

De: SRE/GER-2 e SEP/GEA-1

Assunto: **Pedido de dispensa de requisito**  
**Processo SEI n.º 19957.001682/2021-30 - Registro de**  
**Oferta Pública de Distribuição**  
**Processo SEI n.º 19957.001678/2021-71 - Registro de**  
**Emissor de Valores Mobiliários - Categoria "A"**

Senhor Superintendente Geral,

1. Reportamo-nos aos pedidos de registro da oferta pública de distribuição inicial, primária e secundária ("Oferta"), de ações ordinárias de emissão de **Rio Energy Participações S.A.** ("Emissora" ou "Rio Energy"), tendo como instituição intermediária líder o **Banco Itaú BBA S.A.** ("Coordenador Líder" e em conjunto com a Emissora, "Requerentes"), apresentado com concomitante pedido de registro da Emissora como companhia aberta, na categoria "A" ("Pedidos Concomitantes"), nos termos, respectivamente, das Instruções CVM nºs 400/03 e 480/09 ("Instrução CVM 400" e "Instrução CVM 480" e quando em conjunto "Instruções Aplicáveis").

2. No âmbito dos Pedidos Concomitantes foi formulado pleito de dispensa do cumprimento, pela Emissora, dos requisitos previstos no artigo 32, inciso II, e no artigo 32-A da Instrução CVM 400, bem como do parágrafo 2º do art. 5º da Instrução CVM 480<sup>[1]</sup>, os quais apontam determinadas obrigações para as companhias que se caracterizam como em fase pré-operacional. Deste modo a presente manifestação é apresentada de forma conjunta pela SRE e SEP ("Áreas Técnicas").

## **I - DO PEDIDO DE DISPENSA**

3. Dispõem de forma análoga as Instruções CVM nºs 400/03 e 480/09 a respeito do conceito de emissor em fase pré-operacional, notadamente determinando que "a companhia será considerada pré-operacional enquanto não tiver apresentado receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM", conforme respectivamente o §3º do artigo 32-A e o §5º do artigo 2º.

4. Em seu pedido de dispensa às Áreas Técnicas é informado que a Emissora foi constituída em 14/08/2020, com o objetivo de promover a concentração de todas as participações das diversas sociedades já existentes do Grupo Rio Energy sob uma única sociedade holding, tendo sido a ela conferida, em 05/02/2021, a totalidade das ações de emissão de 11 sociedades (em conjunto "Empresas Combinadas")<sup>[2]</sup>, em decorrência de aumento de capital com subscrição em bens.

5. Com referida operação, a Rio Energy passou a ser a única acionista das Empresas Combinadas, sendo que nas informações contábeis referentes ao 1º trimestre de 2021 foi auferida receita operacional líquida consolidada de R\$ 70,3 milhões.

6. Ainda, informam os Requerentes que de modo a prover aos investidores informações mais completas a respeito de sua situação atual e considerando o histórico operacional e financeiro das Empresas Combinadas que antecede à constituição da Emissora, optou-se por preparar demonstrações financeiras combinadas auditadas para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018, 2019 e 2020.

7. Nesse sentido, esclarecem que *"em que pese a caracterização da Companhia como pré-operacional pela literalidade do art. 32-A, §3º da ICVM 400, por não possuir receita operacional na sua última demonstração financeira anual, as Empresas Combinadas hoje controladas pela Companhia não eram nos últimos três exercícios e a Companhia e suas controladas não o são hoje (e nem serão na data da Oferta) sociedades pré-operacionais, conforme depreende-se das Demonstrações Combinadas Trianuais e do ITR 1T21."*

8. Prosseguindo, são apontados no pleito casos precedentes, todos de 2007, nos quais o Colegiado da CVM teria reconhecido a aplicabilidade da dispensa de requisito do antigo artigo 32 da Instrução CVM 400, apontando que, naquele momento, casos similares à Rio Energy eram comuns, o que ocasionou a edição da Deliberação CVM nº 533/08 ("Deliberação CVM 533"), autorizando a SRE a conceder dispensa de apresentação de estudo de viabilidade na hipótese em que *"(i) que a oferta se refira a sociedade constituída há menos de dois anos desde que essa sociedade concentre ou controle atividades desenvolvidas por outras sociedades existentes e em operação por período superior a dois anos"*.

9. Os Requerentes apresentaram ainda motivos específicos pelos quais entendem que deva ser dispensada a apresentação de um estudo de viabilidade para a Oferta, quais sejam: (i) princípios da liberdade econômica e da regulamentação do mercado de valores mobiliários; (ii) princípios da elaboração do estudo de viabilidade; e (iii) informações constantes do prospecto e do formulário de referência

10. Em relação ao item (i) resumidamente apontam que a Lei da Liberdade Econômica, em seu artigo 4º, prevê que é dever da administração pública, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente,

aumentar os custos de transações sem demonstração de benefícios. Ainda destacam o princípio da plena divulgação de informações, constante do inciso VI do artigo 4º da Lei do Mercado de Capitais, o qual visa fornecer ao investidor as informações adequadas para uma decisão de investimento fundamentada, sendo, na visão dos Requerentes o princípio mais importante no arcabouço regulatório do mercado de capitais brasileiro. Prosseguindo, destacam sua interpretação no sentido de que *"na proteção dos interesses dos investidores, o poder regulatório não pode deixar de analisar também os interesses dos demais agentes de mercado, pois apesar da política ditada pelo CMN ter como objetivo primordial a proteção do investidor mediante, principalmente, o fornecimento de informações adequadas, que permitam ao investidor tomar uma decisão fundamentada de investimento, tal proteção não se pode dar à custa da criação de obstáculos excessivamente onerosos à atuação das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, das companhias emissoras, dos acionistas vendedores e demais participantes de distribuições públicas, sob pena de prejudicar o princípio do regular e eficiente funcionamento dos mercados."* Concluem na argumentação deste aspecto que *"a observância meramente literal da regra, ao invés de auxiliar a decisão de investimento na Oferta, gerará dúvidas por parte dos investidores se de fato estão adquirindo ações de uma empresa operacional com histórico de resultados ou uma empresa pré-operacional que demanda estudo de viabilidade."*

11. Já sobre o item (ii) indicado pelos Requerentes conforme parágrafo 9º acima, apontam inicialmente que as hipóteses nas quais a Instrução CVM 400 prevê a elaboração do estudo de viabilidade se relacionam a situações em que as informações constantes no prospecto não oferecem subsídios adequados para que o investidor tome sua decisão de investimento. Em paralelo, destacam que a Instrução CVM 400 prevê que o prospecto contenha toda a informação necessária ao investidor para sua decisão de investimento e que tais informações sejam precisas, consistentes e atuais, em linha com o estipulado no art. 38 da instrução em comento. Nesse sentido, afirmam que projeções podem frequentemente não ser precisas ou se confirmar verdadeiras, dada a incerteza inerente a qualquer informação futura, razão pela qual a inclusão desse tipo de informação em um prospecto não atende o precitado art. 38 e deve, em linhas gerais, ser evitada. Prosseguem afirmando que *"[a]penas quando as informações históricas forem insuficientes, seja por conta de uma mudança substancial nas atividades da companhia emissora, seja por conta de uma dúvida relevante quanto a sua capacidade de continuar com suas atividades operacionais (o que não é o caso no que diz respeito à Companhia), é que projeções devem ser utilizadas, em face do risco que este tipo de informação representa para os ofertantes, coordenadores, emissores e até mesmo para o investidor propriamente dito, que pode ser induzido a erro através de tais estimativas."* Concluindo sua argumentação sobre este tópico ponderam a dificuldade prática na elaboração do estudo de viabilidade haja visto que dos 3 itens mínimos requeridos para sua preparação, conforme item 3.7 do anexo III da Instrução CVM 400, dois já seriam cobertos na seção "7. Atividades do Emissor" do formulário de referência ("FRE") anexo ao prospecto, de modo que restaria apenas abordar o item relacionado ao retorno do investimento, expondo clara e objetivamente cada uma das premissas adotadas para a sua elaboração, *"algo que não se divulga costumeiramente pelos motivos acima expostos e que igualmente não é requerido às companhias operacionais pela regulamentação aplicável."*

12. Por fim, tratando do item (iii) os Requerentes destacaram que houve atenção na elaboração do prospecto da Oferta com vistas a que as informações

apresentadas pudessem subsidiar a decisão do investidor. Nesse sentido, apresentaram as demonstrações financeiras combinadas e ainda, na seção “10. Resultado Operacional e Financeiro” do formulário de referência anexo ao prospecto, discussão detalhada sobre a situação financeira, resultados e situação patrimonial da Companhia e de suas controladas operacionais. Foram ainda destacadas as seguintes seções do FRE: (a) seção “3. Informações Financeiras Seleccionadas” a qual apresenta informações extraídas das demonstrações financeiras auditadas da Companhia, parte integrante do prospecto; e (b) seção “7. Atividades do Emissor” que traz uma descrição detalhada das operações da Companhia, incluindo dados históricos das sociedades controladas e informações sobre o setor de atuação.

13. O pleito de dispensa é concluído apontando que a Emissora registra, desde a conferência das Empresas Combinadas ao seu patrimônio, receita operacional consolidada, ademais tais empresas são sociedades com histórico comprovado de negócios e condições financeiras robustas, tendo registrado receita operacional líquida nos últimos três exercícios, o que se evidenciou nas demonstrações financeiras combinadas e ainda que a CVM já teria reconhecido no passado situações nas quais se podia ensejar a dispensa de requisitos ao emissor considerado “pré-operacional”. Deste modo, requerem a dispensa do cumprimento dos requisitos abaixo indicados:

#### Instrução CVM 400

Art. 32. O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora quando:

[...]

II - a emissora esteja em fase pré-operacional;

[...]

Art. 32-A. A primeira oferta pública registrada de ações emitidas por companhia em fase pré-operacional será distribuída exclusivamente para investidores qualificados.

#### Instrução CVM 480

Art. 2º

[...]

§ 5º Para fins do disposto neste artigo, o emissor será considerado pré-operacional enquanto não apresentar receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM.

## **II - HISTÓRICO E CONTEXTUALIZAÇÃO DA QUESTÃO**

14. Inicialmente é importante ter em mente que, em sua origem, o aspecto da recém constituição do emissor surge como relevante para fins da determinação do conjunto informacional necessário em tais casos, no âmbito da distribuição pública de valores mobiliários.

15. É nesse sentido que, em sua redação original, o art. 32 da Instrução CVM 400 previa as hipóteses nas quais se fazia necessária a apresentação de estudo de viabilidade para fins da instrução de pedido de registro de oferta pública de distribuição.

16. Dentre elas, o antigo inciso II elencava a hipótese na qual "a emissora

exerça a sua atividade há menos de dois anos e esteja realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários".

17. No período 2007/2008, momento em que, à semelhança do período iniciado no segundo semestre de 2019, verificou-se recorde no acesso ao mercado de capitais por novas companhias através da distribuição pública de suas ações, diversos casos foram apreciados pelo Colegiado nos quais, em sua maioria, se solicitava dispensa de tal requisito no contexto de ser a emissora companhia recém criada mas à qual haviam sido vertidas participações em outras empresas operacionais.

18. À luz da recorrência de casos em janeiro de 2008 foi editada a Deliberação CVM nº 533/08 através da qual foi delegada competência para que a SRE dispensasse a apresentação de Estudo de Viabilidade quando presentes as seguintes características:

- i. que a sociedade constituída há menos de dois anos concentrasse ou controlasse atividades desenvolvidas por outras sociedades existentes e em operação por período superior a dois anos;
- ii. que não fossem aplicáveis as demais hipóteses então previstas no art. 32 da Instrução CVM 400; e
- iii. que fossem inseridas no prospecto da oferta todas as informações a respeito de custos e despesas adicionais decorrentes da nova estrutura societária e administrativa assumida pela companhia, tecendo comentários acerca de tendências do comportamento futuro das principais rubricas de balanço patrimonial e demonstração do resultado, e, ainda, informando da inexistência de impactos financeiros capazes de ameaçar a viabilidade econômico-financeira da companhia emissora de valores mobiliários.

19. Posteriormente, em 2010, a Instrução CVM 400 passou a tornar mais restritas as hipóteses nas quais se fazia necessária a apresentação de estudo de viabilidade. Da redação original da norma, que contemplava 5 hipóteses nas quais era necessária a apresentação de tal documento, a redação, conforme alterada pela Instrução CVM nº 482/10, passou a exigir o estudo de viabilidade em 3 situações. Especificamente em relação ao anterior critério de atuação da emissora há pelo menos dois anos, este foi substituído por critério menos abrangente, passando a se adotar a ausência de suas atividades operacionais por oportunidade da realização da oferta, *in verbis*:

*Art. 32. O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora quando:*

*(...)*

*II - a emissora esteja em fase pré-operacional; (...)*

20. Vale destacar trecho do Edital de Audiência Pública da citada instrução alteradora (EAP nº 01/2009) indicando que no caso de se tratar a emissora de companhia pré-operacional "a exigência do estudo se justifica em razão de a companhia não possuir nenhum histórico de atividade. Ou seja, o investidor **não dispõe de dados históricos significativos sobre as atividades, a organização e a situação financeira** do emissor, para fundamentar a sua decisão de investimento." (grifo nosso).

21. Somente em 2014 foi consignado na Instrução CVM 400 a definição da fase pré-operacional da emissora, com a introdução do art. 32-A, notadamente em seu § 3º prevendo que: "a companhia será considerada pré-operacional enquanto não tiver apresentado receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira

anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM.". Também naquele momento o caráter de recém constituição da emissora passou a dar causa à restrição de público alvo na distribuição de ações emitidas por companhias que se enquadrassem em tal critério, conforme art. 32-A, § 1º. A respeito, destacamos os seguintes trechos do Relatório de Audiência Pública da instrução alteradora de 2014 (RAP nº 01/2014):

*O mercado brasileiro já tem como prática direcionar as ofertas públicas iniciais de companhia em fase pré-operacional para investidores qualificados, restringindo a negociação dos valores mobiliários distribuídos a esses investidores por determinado prazo. Como manifestado no edital desta audiência pública, a CVM entende conveniente formalizar essa prática do mercado brasileiro.*

[...]

*Tendo em vista a importância prática do conceito de emissor em fase pré-operacional, a CVM julgou conveniente estabelecer em norma sua definição. A forma mais objetiva e simples de definir uma companhia como operacional é analisar suas demonstrações financeiras e, nesse sentido, a sugestão da BM&FBovespa foi acatada.*

*Para fins da regulação da CVM de oferta pública, será operacional o emissor que tiver, ao menos em um exercício social, apresentado receita operacional líquida. Essa informação financeira deverá ser comprovada por demonstrações financeiras anuais elaboradas de acordo com as normas da CVM e auditadas por auditor independente registrado nesta autarquia.*

22. As redações de tais dispositivos citados nos parágrafos 18 e 20 são mantidas até hoje.

23. Finalmente em 2017 a Instrução CVM 480 incorporou requisito análogo em seu art. 2º, § 5º, com vistas a delimitar restrição para a negociação de ações, ou valores mobiliários conversíveis ou relacionados a ações, de emissores que se enquadrem na definição de pré-operacional, conforme trazida da Instrução CVM 400.

24. Ao verificarmos a evolução do aspecto em análise, conforme ora exposto, é importante apontar que se por um lado, no período 2007/2008 foi viabilizada alteração regulatória para melhor acolher pedidos de registro de oferta pública de certos emissores, os quais formalmente se sujeitavam à regra que à época exigia a elaboração de estudo de viabilidade, por outro o critério hoje apontado em norma para a definição de pré-operacional ainda não havia sido "testado" até este mais recente período de aquecimento do mercado de ações, fase ainda em curso<sup>[3]</sup>.

25. Nesse sentido, vale contextualizar o cenário de fundo do mercado de capitais desde que o conceito de emissor em fase pré-operacional foi introduzido na regulação. Com efeito, 26 ofertas públicas de distribuição foram registradas no período compreendido entre 2014 e o 1º semestre de 2019, equivalente a pouco menos de 5 ofertas por ano, frente a 51 ofertas registradas desde o 2º semestre de 2019 até a data desta análise, representando média anual cerca de 5 vezes superior ao período anteriormente citado.

26. Em um cenário aquecido para o mercado de capitais, em especial para ofertas iniciais de ações, o maior interesse na abertura de capital acaba naturalmente dando causa, em determinadas companhias, a que, em preparação para tais operações, ocorra algum tipo de reorganização, quer seja de suas atividades ou mesmo relacionada à reorganização de participações dentro de determinado grupo econômico. Assim como no exemplo trazido pela Consulente,

em muitos dos casos, estas reorganizações implicam no surgimento de uma nova entidade, a qual será a emissora das ações a serem distribuídas publicamente.

27. Cabe destacar o caso da emissora FS S.A., apreciado pelo Colegiado em sede de recurso contra decisão da área técnica que manifestou entendimento pela aplicabilidade dos arts. 32 e 32-A da Instrução CVM 400 no âmbito da oferta pública de ações daquela companhia, ao passo em que aqueles requerentes arguíam pela inaplicabilidade de tais dispositivos à luz das características do caso concreto. Assim como no presente caso, em FS S.A. se fez uso da Deliberação CVM 533, entretanto naquela oferta foram elaboradas informações financeiras pró forma com o objetivo de subsidiar a sua caracterização enquanto companhia operacional. Da manifestação então proferida pelo Colegiado, em reunião realizada em 27/04/2021, depreendemos ter prevalecido o reconhecimento de que, em essência, a emissora daquele caso diferiria de uma companhia pré-operacional uma vez que a estrutura da operação previa que a mesma passaria a deter participação em uma empresa operacional. Não obstante, dada a literalidade do dispositivo que qualifica o emissor pré-operacional (§ 3º do art. 32-A da Instrução precitada), não havia de se falar em inaplicabilidade ao caso concreto ("*em essência, considerando a participação da Emissora a se concretizar, [...] não se estará a tratar de investimento em companhia pré-operacional. [...] Entretanto [...] o Colegiado entendeu que não se está diante de hipótese de não incidência do disposto no art. 2º, § 5º, da Instrução CVM 480, e no art. 32-A, § 3º, da Instrução CVM 400 [...]*").

28. Finalmente, pontuamos que no âmbito da avaliação da proposta apresentada pela SDM para o normativo que sucederá a Instrução CVM 400, especificamente conforme reunião de Regulação realizada em 27/11/2020, o Colegiado, naquele momento, não identificou subsídio suficiente para que se incorporasse uma expansão do dispositivo que identifica o caráter operacional de uma companhia. Notadamente, foi apresentada proposta para que a operacionalidade do emissor pudesse ser consubstanciada em demonstrações financeiras combinadas, entretanto, considerando a ausência de maior embasamento naquela oportunidade, a minuta proposta para a nova regra foi alterada mantendo-se a atual redação do art. 32, § 3º, da Instrução CVM 400.

29. À luz do contexto ora exposto, prosseguimos com a análise do assunto, subsidiando nossa manifestação a seu respeito.

### **III - DA ANÁLISE**

30. Inicialmente é oportuno pontuar determinadas informações a respeito da Emissora. Nesse sentido, cabe citar que a Emissora é uma holding que congrega companhias que atuam no segmento de geração de energia eólica, ativos localizados na região nordeste. Em relação às Empresas Combinadas, existem atualmente em operação 644MW em ativos que iniciaram atividade entre 2015 e maio de 2021, além de 193MW que entrarão em produção em outubro de 2022, 245MW em pré construção (início de construção em 2022) e 1.452MW em projetos *greenfield*, incluindo pequena parcela de geração de energia solar.

31. Em que pese as informações acima as quais corroboram o caráter operacional da Emissora, as Áreas Técnicas submetem o pedido de dispensa ao Colegiado, com base na avaliação conduzida nos termos a seguir apresentados, uma vez que o requisito formal contido nas Instruções Aplicáveis sugere seu tratamento como em fase pré-operacional.



32. Feita tal introdução, destacamos que a presente análise é focada na demonstração financeira apresentada pelo emissor para fins de comprovação do reconhecimento de receita proveniente de suas atividades, no exercício social mais recentemente encerrado. Casos em que não é possível a identificação de receita operacional através da demonstração financeira anual individual ou consolidada envolvem na grande maioria das vezes<sup>[4]</sup> a apresentação de uma demonstração financeira especialmente elaborada para fins de registro do emissor, que já reflete a estrutura da companhia conforme a reorganização societária ocorrida previamente à decisão de abertura de capital. A presente análise não terá como foco esta demonstração financeira, mas sim, os outros tipos de informação contábil através dos quais o emissor pretende demonstrar sua forma atual, em uma perspectiva do que teria sido seu desempenho histórico.

33. Conforme se pretendeu demonstrar na seção anterior, a evolução da regulação aplicável buscou retirar o caráter excessivamente amplo da exigência de apresentação de estudo de viabilidade nos casos de emissores recentemente constituídos, trazendo, em 2010, maior delimitação de tais casos, delimitação esta que em 2014 foi objetivamente caracterizada.

34. Não obstante, consideramos que em determinados casos a regra contida no artigo 32-A da Instrução CVM 400 e replicada no § 5º, art. 2º da Instrução CVM 480, acaba por se mostrar demasiadamente restritiva de modo que sua aplicação, em tais situações, não se coaduna com o pressuposto da essência sobre a forma que deve permear as decisões e avaliações dos agentes econômicos.

35. Nesse sentido é importante ter como ponto de partida o conceito contábil das Demonstrações Contábeis Combinadas, informação financeira adicional apresentada no âmbito da documentação dos Pedidos Concomitantes, elaboradas nos termos do Pronunciamento Técnico CPC nº 44.

36. Dispõe o Pronunciamento Técnico CPC nº 44, aprovado pela Deliberação CVM nº 708/13, da seguinte forma:

*2. Demonstrações contábeis combinadas representam um único conjunto de demonstrações contábeis de entidades que estão sob controle comum.*

*4. As demonstrações combinadas são elaboradas com o objetivo de apresentar as informações contábeis como se as diversas entidades sob controle comum fossem apenas uma única entidade, considerando os mesmos procedimentos utilizados quando da elaboração de demonstrações contábeis consolidadas. A diferença básica é que demonstrações consolidadas são elaboradas para a controladora e incluem as demonstrações de suas controladas e das entidades em que assume a maioria dos riscos e benefícios, enquanto nas demonstrações combinadas não há uma controladora, mas um grupo de entidades sob controle comum. A administração deve exercer seu julgamento na determinação das entidades sob controle comum a serem combinadas, bem como o propósito dessas demonstrações contábeis combinadas. Caso existam outras entidades no grupo de empresas sob controle comum que não tenham sido combinadas, a administração deve esclarecer as razões que determinaram a inclusão das entidades que foram combinadas.*

*10. As demonstrações combinadas devem ser elaboradas, no que for pertinente, de acordo com os conceitos e técnicas aplicáveis para a consolidação de demonstrações contábeis. Em resumo, as demonstrações combinadas representam a soma de demonstrações individuais, com a eliminação de saldos e transações entre as entidades combinadas, bem como dos ajustes decorrentes de eventuais resultados ainda não realizados entre essas entidades, e do alinhamento de práticas contábeis.*



37. Ainda, entendemos que é ponto importante para compreensão da análise ora apresentada pelas Áreas Técnicas novamente ressaltar trecho contido no Edital de Audiência Pública da norma que alterou a Instrução CVM 400 para que a mesma passasse a prever a exigência de estudo de viabilidade no caso de companhias pré-operacionais. Como destacado à época, a exigência de tal documento passou a ser associada à situação em que o "**investidor não dispõe de dados históricos significativos sobre as atividades, a organização e a situação financeira do emissor**". Os trechos grifados da manifestação transcrita são chave para justificar o entendimento que julgamos adequado ao caso em análise.

38. Nesse sentido, é importante examinar a qualificação acima destacada, de modo que entendemos "dados históricos significativos" como informações históricas que expressem com clareza, de maneira confiável a situação financeira/patrimonial da emissora e sejam relevantes para informar seus destinatários.

39. Com base em tal perspectiva, julgamos que a Demonstração Contábil Combinada pode suprir a característica da informação contábil que o regulador entendeu como apta a dispensar a necessidade de apresentação de estudo de viabilidade e, posteriormente, condição necessária a que não se impusesse restrição ao público alvo da oferta, na medida em que este tipo de demonstração é elaborada para refletir os resultados e a situação patrimonial de entidades já sob o mesmo controle, consideradas em conjunto como se consolidadas fossem. Nestes casos, as exigências normativas decorrentes da situação de pré-operacionalidade conforme atualmente caracterizada nas Instruções Aplicáveis nos parecem desproporcionais, acarretando ônus não justificado, haja visto que há informação relevante sobre a situação do emissor em períodos anteriores, obtida através da Demonstração Contábil Combinada das entidades que atualmente o constituem.

40. Desta forma, ao apreciarmos o caso concreto da Rio Energy entendemos que a situação operacional da Emissora está adequadamente refletida na demonstração financeira elaborada para fins de demonstrar sua perspectiva histórica, qual seja, a demonstração financeira combinadas, preparada para os exercícios sociais de 2020, 2019 e 2018.

#### **IV - CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO**

41. Conforme demonstrado na presente análise, a Emissora não cumpre o requisito formal relacionado à identificação de situação operacional, conforme estipulado nas Instruções Aplicáveis, o que acaba por determinar certas exigências tanto à oferta como em relação ao seu registro de emissor. Com efeito, lhe é demandada a elaboração de estudo de viabilidade, delimitação do público alvo da Oferta a investidores qualificados e essa mesma restrição na negociação secundária das ações.

42. Não obstante, ainda que não se qualifique formalmente como operacional, por não dispor de demonstrações financeiras anuais, individual ou consolidada, com evidenciação de receita operacional, é fato que os negócios por ela conduzidos estão em operação o que constata sua essência enquanto companhia em atividade e com geração de receita dela decorrente.

43. Partindo de tal constatação, entendeu-se conveniente analisar o requisito formal, que identifica a pré-operacionalidade de uma companhia, à luz do que avaliamos ser o seu objetivo: resguardar a disponibilidade de informações

históricas que expressem com clareza, de maneira confiável a situação financeira/patrimonial da emissora e sejam relevantes para informar seus destinatários.

44. Nesse sentido, nos termos expostos na presente análise, avaliamos que a demonstração financeira combinada que engloba os exercícios sociais de 2020, 2019 e 2018, conforme apresentada para instrução subsidiária dos Pedidos Concomitantes, estaria apta a suprir a ausência de demonstrações financeiras anuais individuais, ou consolidadas, demonstrando que a Emissora apresentou receita proveniente de suas operações. Desta forma, entendemos ser possível a dispensa de enquadramento no requisito formal contido nos arts. 32-A, § 3º da Instrução CVM 400 e 5º, § 2º da Instrução CVM 480, o que por consequência desobrigaria a observação das exigências de apresentação de estudo de viabilidade bem como delimitação de público alvo da oferta e na negociação em mercado secundário.

45. À luz de todo o exposto e considerando que entendimento ora apresentado envolve interpretação de dispositivo normativo e consequentemente dispensa de enquadramento em requisito formal, manifestações que excedem a competência das Áreas Técnicas, SRE e SEP enviam o presente processo ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, sendo as Áreas Técnicas relatoras da matéria na oportunidade de sua apreciação.

**[1]**

Instrução CVM 400

Art. 32. O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora quando:

[...]

II - a emissora esteja em fase pré-operacional;

[...]

Art. 32-A. A primeira oferta pública registrada de ações emitidas por companhia em fase pré-operacional será distribuída exclusivamente para investidores qualificados.

Instrução CVM 480

Art. 2º

[...]

§ 5º Para fins do disposto neste artigo, o emissor será considerado pré-operacional enquanto não apresentar receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM.

**[2]** Rio Energy Projetos de Energia S.A.; Lagoa Geração de Energia e Participações S.A.; Ipanema Geração de Energia e Participações S.A.; Copacabana Geração de Energia e Participações S.A.; Jardim Botânico Geração de Energia e Participações S.A.; Paraipaba Geração de Energia S.A.; São Conrado Geração de Energia e Participações S.A.; Pontal Geração de Energia e Participações S.A.; Rio Energy Desenvolvimento de Renováveis S.A.; UFV Caetitê S.A.; e Humaitá Geração de Energia e Participações S.A.

**[3]** Em 2013, portanto já com a redação do art. 32 apontando como hipótese de elaboração do estudo de viabilidade a identificação da emissora como pré-operacional, porém antes da inclusão na Instrução CVM 400 do conceito que passaria a definir companhia pré-operacional, foi registrada a oferta pública inicial da Smiles S.A., companhia constituída em 2012, cujas atividades operacionais entretanto somente foram aportadas em 28/12/2012 de modo que no momento do registro não havia histórico de atividade operacional conduzida pela emissora. Naquela oferta, foram apresentadas demonstrações financeiras *carve-out* englobando os ativos transferidos à emissora em relação aos 3 exercício sociais anteriores e Informação Financeira Pro Forma referente ao exercício de 2012, subsidiária à demonstração *carve-out* daquele exercício. Não foi exigida a elaboração de estudo de viabilidade.

**[4]** Em situações particulares, verificadas em determinados casos concretos analisados pelas Áreas Técnicas, a demonstração financeira para fins de registro não refletia a situação patrimonial demonstrada historicamente com a divulgação de Informação Financeira *Pro Forma*, uma vez que a transação relevante estava, em tais casos, condicionada à conclusão da oferta, não restando consumada portanto quando da apresentação do pleito de registro de oferta

Atenciosamente,

NILZA MARIA SILVA DE OLIVEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas  
- 1

ELAINE MOREIRA MARTINS DE LA  
ROCQUE

Gerente de Registros - 2

De acordo. Ao SGE.

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendência de Relações com  
Empresas

LUIS MIGUEL R. SONO

Superintendente de Registro de Valores  
Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Roque, Gerente**, em 01/07/2021, às 18:43, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 01/07/2021, às 18:48, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Nilza Maria Silva de Oliveira, Gerente**, em 01/07/2021, às 18:48, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 01/07/2021, às 18:49, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 01/07/2021, às 18:55, com fundamento no art. 6º 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1294878** e o código CRC **5E3A2117**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1294878** and the "Código CRC" **5E3A2117**.*

---

**Referência:** Processo nº 19957.001682/2021-30

Documento SEI nº 1294878