



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 113/2021/CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2021.

Ao: SGE

De: SEP/GEA-2

Assunto: **Pedido de dispensa de requisito**

Senhor Superintendente Geral,

1. Reportamo-nos ao Pedido de Registro inicial de emissor de valores mobiliários, categoria A, da **SOLAR BEBIDAS S.A.** (“Companhia” ou “Emissora”), com pedido de registro concomitante de oferta pública secundária de Units, protocolizado em 11 de agosto de 2021.
2. Na carta em que a Companhia apresentou o Pedido de Registro, também foi requerida a *"dispensa da apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira da Companhia, limitação de público-alvo da Oferta e limitação de investidores no mercado secundário após a Oferta"* ("Pedido de Dispensa"), em referência ao artigo 2º, parágrafos 3º e 5º, da Instrução CVM 480.
3. Adicionalmente, a Companhia menciona o artigo 32, II, da Instrução CVM 400, que determina que *"o pedido de registro de oferta pública deve ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira quando o emissor estiver em fase pré-operacional e, de acordo com o artigo 32-A, a primeira oferta pública de emissor pré-operacional deve ser destinada exclusivamente a investidores qualificados, ficando as negociações no mercado secundário restrita a investidores qualificados por 18 meses contados do encerramento da Oferta"*
4. A respeito da dispensa da apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira da Companhia e da limitação de público-alvo da Oferta, uma vez que são determinação relacionadas à Oferta Pública, a análise e manifestação cabe à SRE.
5. Em relação ao enquadramento como emissor pré-operacional de maneira a restringir a negociação dos certificados de depósito das ações da Companhia em mercados regulamentados entre investidores qualificados, segue a

manifestação da SEP.

6. Conforme apresentado pela própria requerente, em preparação para a realização da Oferta, a Companhia foi constituída em 2 de março de 2021 para se tornar a sociedade holding das sociedades operacionais do grupo Solar. No contexto da reorganização societária do grupo econômico da Companhia, encerrada em 30 de março de 2021, as ações representativas do capital social das sociedades operacionais Norsa Refrigerantes S.A. e a Refrescos Guararapes Ltda. ("Grupo Solar") foram contribuídas ao capital da Companhia. Portanto, a Companhia ainda não possui receita proveniente de suas operações em demonstração financeira anual consolidada.

7. O artigo 2º, parágrafo 5º da Instrução 480/09 estabelece que:

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.

8. Portanto, pela literalidade do dispositivo, a Solar Bebidas S.A. é considerada pré-operacional para os devidos fins regulamentares.

9. Inicialmente, deve ser apontado que as sociedades operacionais já foram efetivamente incorporadas em março de 2021, conforme reportado nas demonstrações financeiras para fins de registro levantadas com data base de 30/06/2021, as quais já refletem a participação da Solar Bebidas S.A. nas sociedades Norsa Refrigerantes S.A. e a Refrescos Guararapes Ltda., inclusive com a Companhia apresentando receitas operacionais no consolidado de sua demonstração financeira.

10. Nesse sentido, as demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro, em atendimento ao disposto no inciso VIII do artigo 1º do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/09, levantadas com data base de 30/06/2021, já consolidam as informações financeiras das sociedades operacionais, apenas não são demonstrações financeiras anuais de fim de exercício, mas intermediárias. Ressalta-se que, embora intermediárias, tais demonstrações foram auditadas e não meramente revisadas por seus auditores independentes.

11. No item "2.3.4 *Companhias pré-operacionais*" do Edital da referida Audiência Pública, consta o seguinte:

A Minuta [da Instrução alteradora da Instrução CVM nº 480/09] propõe aperfeiçoar o regime de negociação em mercado regulamentado dos valores mobiliários emitidos por companhias pré-operacionais que se registrem na categoria A. Atualmente, vigora o modelo da Instrução CVM nº 480, de 2009, em que os valores mobiliários emitidos pelas companhias que obtém esse registro recebem autorização automática para serem negociados em mercados regulamentados.

A minuta não modifica esse modelo de autorização automática, mas propõe que a negociação de ações e de valores mobiliários conversíveis ou permutáveis por ações de emissão de companhia em fase pré-operacional fique restrita a investidores qualificados até que se cumpram determinadas condições, dada a dificuldade de projeção de geração de caixa dessas companhias e, conseqüentemente, da definição de seu valor.

As **dificuldades de precificação** já tinham levado a CVM a promover alterações nas regras das ofertas de companhias pré-operacionais, como a

Instrução CVM nº 551, de 25 de setembro de 2014, que alterou o tratamento dado a esse tipo de oferta na Instrução CVM nº 400, de 2003, e na Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 (grifo nosso).

12. No pedido de dispensa, a Emissora alega que:

No caso em análise, destaca-se que a Companhia foi constituída neste exercício e, portanto, não registrou receita operacional no último exercício. Contudo, as controladas da Companhia, Norsa Refrigerantes S.A. e Refrescos Guararapes Ltda. (em conjunto, "Grupo Solar"), possuem receita operacional para os últimos três exercícios sociais, conforme pode-se verificar nas demonstrações financeiras combinadas auditadas ora submetidas à análise desta D. Comissão e que virão a integrar os Prospectos a serem distribuídos aos investidores da Oferta (grifo nosso).

13. Em tese, o presente caso, se aproxima em certa medida do Pedido de Dispensa de Requisitos Normativos no âmbito de registro de oferta pública de distribuição de ações - Monte Rodovias S.A. - procs. SEI 19957.005632/2021-21 e 19957.005640/2021-78, avaliado na Reunião do Colegiado Nº 33 de 17/08/2021. Uma diferença que podemos citar é que as demonstrações financeiras combinadas referentes a 31 de dezembro de 2020, 2019 e 2018 apresentadas no presente caso, foram "combinadas" em decorrência do controle comum, do atual grupo econômico, circunstância que pode ser interpretada sob um prisma mais positivo.

14. Entretanto, no item 3.9 Formulário de Referência da Companhia é identificada a seguinte declaração e que não constava do precedente relacionado à Monte Rodovias:

As demonstrações financeiras combinadas do Grupo Solar foram elaboradas, sob a responsabilidade da administração do Grupo Solar, com o objetivo de apresentar as informações contábeis das empresas sob controle comum da Companhia por meio de uma única demonstração financeira. As demonstrações financeiras combinadas não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia, pois não representam as demonstrações financeiras individuais ou consolidadas de uma entidade e suas controladas e estão apresentadas para fornecimento de informações adicionais sobre as operações do Grupo Solar, não devem ser consideradas para fins de cálculo de dividendos, impostos ou para quaisquer outros fins societários e não são indicativas de resultados que teriam ocorrido se os negócios tivessem sido conduzidos como uma única unidade de negócio durante os períodos apresentados e nem são necessariamente indicativas dos resultados consolidados futuros das operações ou a posição financeira consolidada da Companhia e de suas controladas (grifo nosso).

15. Considerando a declaração acima, entendemos importante mencionar que, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 44 - Demonstrações Combinadas, devem ser incluídas em notas explicativas as seguintes informações:

12. (...)

(f) esclarecimento de que as demonstrações combinadas estão sendo apresentadas apenas para fornecimento de análises adicionais a terceiros e que não representam as demonstrações contábeis individuais ou consolidadas de uma pessoa jurídica e suas controladas;

(g) esclarecimento de que as demonstrações combinadas não devem ser tomadas por base para fins de cálculo dos dividendos, de impostos ou para quaisquer outros fins societários ou estatutários.

16. Entretanto, embora pela própria norma existam limitações que devam

ser obrigatoriamente divulgadas, a declaração apresentada pela Companhia nos itens 3.9 e 7.9 do Formulário de Referência, a nosso ver, é substancialmente diferente e em certa medida contraditória com o pedido de dispensa e com o regime de responsabilidades previstos na ICVM 480/09 e na ICVM 400/03.

17. Segundo os artigos 14 e 17 da ICVM 480/09:

Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.

Art. 17. As informações fornecidas pelo emissor devem ser úteis à avaliação dos valores mobiliários por ele emitidos.

18. Segundo o art. 56 da ICVM 400/03:

Art. 56. O ofertante é o responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas ao mercado durante a distribuição.

§1º A instituição líder deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência, respondendo pela falta de diligência ou omissão, para assegurar que:

I - as informações prestadas pelo ofertante são verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta; e

II - as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, inclusive aquelas eventuais ou periódicas constantes da atualização do registro da companhia e as constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira do empreendimento, se aplicável, que venham a integrar o Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta.

§2º Na hipótese de Programa de Distribuição em que não haja a manutenção da instituição líder, a instituição líder de cada distribuição será responsável pela elaboração do respectivo Suplemento e pela atualização das informações anteriormente prestadas, verificando sua consistência e suficiência com relação às novas informações

§3º Em caso de distribuição secundária, que não seja realizada pela emissora ou pelo seu acionista controlador, caberá ao ofertante, no que se refere a informações da emissora, somente a responsabilidade prevista no § 1º deste artigo.

§4º A instituição líder e o ofertante, este último na hipótese do § 3º apenas, deverão guardar, por 5 (cinco) anos, à disposição da CVM, a documentação comprobatória de sua diligência para o cumprimento do disposto no § 1º.

§5º O ofertante e a instituição líder deverão declarar que o Prospecto contém as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores da oferta, dos valores mobiliários ofertados, da emissora, suas atividades, situação econômico-financeira, os riscos inerentes à sua atividade e quaisquer outras informações relevantes, bem como que o Prospecto foi elaborado de acordo com as normas pertinentes.

§6º Na hipótese de o ofertante não pertencer ao grupo controlador da emissora, ou não atuar representando o mesmo interesse de acionista controlador da emissora, e esta lhe negar acesso aos documentos e informações necessários à elaboração do Prospecto, o ofertante deverá fornecer toda a informação relevante que lhe estiver disponível ou que possa obter em registros e documentos públicos, dar divulgação no Prospecto deste fato, devendo requerer que a CVM exija da emissora a complementação das informações indicadas pelo ofertante, necessárias ao registro da oferta pública.

§7º O registro não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das

informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade da companhia, sua viabilidade, sua administração, situação econômico-financeira ou dos valores mobiliários a serem distribuídos e é concedido segundo critérios formais de legalidade.

(grifos nossos)

19. Sendo assim, a nosso ver, resta claro que o emissor ao solicitar uma dispensa de requisito (ainda que não o fizesse), utilizando demonstrações financeiras adicionais para fins informacionais no âmbito de uma distribuição de uma oferta pública, deve se responsabilizar pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações, não cabendo declarar que as demonstrações financeiras adicionais incluídas na documentação fornecida ao mercado e que, inclusive, fundamentam um pedido de dispensa à CVM, "não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia".

20. Portanto, ainda que pudesse ser considerada a utilização das demonstrações combinadas para possibilitar tanto a projeção de geração de caixa quando a estimativa de seu valor por meio de técnicas de avaliação de investimentos e empresas (*valuation*), conforme posicionamento anterior da SEP, que considerou, além das demonstrações financeiras para fins de registro, as demonstrações combinadas para fins de conclusão sobre a operacionalidade de uma companhia, neste caso concreto, o próprio emissor apresentou uma salvaguarda a esse respeito, o que prejudica o deferimento do pleito.

21. Salientamos que, no âmbito das exigências a serem enviadas nos prazos previstos no art. 4º da Instrução CVM nº 480/09, a Companhia será questionada sobre a declaração apresentada.

CONCLUSÃO

22. Por todo o exposto, no caso concreto, entendemos que embora a Companhia pudesse ser considerada, em essência, como operacional considerando as demonstrações financeiras especialmente elaboradas para fins de registro, em atendimento ao disposto no inciso VIII do artigo 1º do Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/09, a nosso ver, considerando a declaração apresentada pela Companhia nos itens 3.9 e 7.9 do Formulário de Referência, entendemos que o Pedido de Dispensa da Solar Bebidas S.A deve ser indeferido.

23. Assim sendo, proponho o envio do presente processo ao Superintendente Geral (SGE), para contribuir com a apreciação pelo Colegiado da CVM do pedido da Solar Bebidas S.A. a ser relatado em conjunto com a SRE a respeito dos pedidos formulados no Pedido de Dispensa.

Atenciosamente,

IVO DAHER

Analista GEA-2

De acordo. À SEP,
GUILHERME ROCHA LOPES

Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GEA-2.

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Ivo Martins Daher, Analista**, em 09/09/2021, às 17:59, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 09/09/2021, às 18:06, 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 09/09/2021, às 18:30, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 09/09/2021, às 19:47, 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, informando o código verificador **1343172** e o código CRC **64357FFB**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1343172** and the "Código CRC" **64357FFB**.*