



**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 123/2021/CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 09 de setembro de 2021.

Ao: SGE  
De: SRE/GER-2

Assunto: **Pedido de dispensa de requisito**  
**Processo SEI n.º 19957.006433/2021-31 - Registro de**  
**Oferta Pública de Distribuição**

Senhor Superintendente Geral,

1. Reportamo-nos ao pedido, protocolado em 11/08/2021, **de registro da oferta pública de distribuição inicial, secundária** ("Oferta"), de *units*, representando 1 ação ordinária + 2 ações preferenciais de emissão de **Solar Bebidas S.A.** ("Emissora"), tendo como instituição intermediária líder o **Banco J.P. Morgan S.A.** ("Coordenador Líder" e em conjunto com a Emissora, "Ofertantes"), concomitante ao pedido de registro inicial de Emissor ("Pedidos Concomitantes"), nos termos 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 do pedido 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 3º do art. 2º 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, o presente ofício refere-se à manifestação pela SRE no que tange ao pedido de registro de oferta pública.
3. Ainda vale destacar desde logo que 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.

## I - DO PEDIDO DE DISPENSA

4. Em seu pedido de dispensa é informado que a Companhia foi constituída em 2 de março de 2021, com o objetivo concentrar de todas as participações das diversas sociedades já existentes e controladas pela controladora da Companhia, Solar BR Participações S.A., detentora de 60,50% das ações ordinárias da Companhia e 21% das ações preferenciais.

5. Para tanto, foi realizado um aumento do capital social da Companhia, mediante a conferência à Companhia das ações de emissão da Norsa Refrigerantes S.A. e da Refrescos Guararapes Ltda. (em conjunto, "Grupo Solar"), antes de titularidade da acionista Solar.BR Participações S.A. ("Reorganização").

6. Com efeito, após a conclusão da Reorganização, a Companhia passou a controlar o Grupo Solar e, por consequência, consolidar contabilmente os resultados das empresas do Grupo Solar, tendo registrado receita operacional líquida consolidada de R\$1.328.308 mil no período de seis meses findo em 30 de junho de 2021.

7. As informações trimestrais individuais e consolidadas da Companhia para o período findo em 30 de junho de 2021 foram anexadas à minuta do Prospecto Preliminar apresentada no âmbito do pedido de registro da Oferta.

8. Adicionalmente, tendo em vista que o Grupo Solar possui histórico operacional e financeiro que antecede à constituição da Companhia e à Reorganização, a Companhia optou por preparar demonstrações financeiras combinadas auditadas para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018, 2019 e 2020, na intenção de propiciar aos investidores informações adicionais e mais completas aos potenciais investidores da Oferta a respeito das Empresas Combinadas que hoje a Companhia controla.

9. Tais Demonstrações Combinadas Trianuais, que também integrarão os Prospectos da Oferta, indicam que as controladas da Companhia registraram receita operacional líquida combinada de R\$5.046.793 mil, R\$4.273.097 mil e R\$3.722.174 mil nos exercícios de 2020, 2019 e 2018.

10. Nesse sentido, alegam que *"em que pese a caracterização da Companhia pré-operacional pela literalidade do art. 32-A, §3º da ICVM 400 e do art. 2º, §5º da ICVM 480, por não possuir receita operacional na sua última demonstração financeira anual, as empresas do Grupo Solar hoje controladas pela Companhia não eram, nos últimos três exercícios sociais, 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 2T21."*

11. Por fim, são apontados no pleito **(i)** casos precedentes de 2007<sup>[2]</sup>, 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 Companhia 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"* e **(ii)** o caso precedente recentemente aprovado no âmbito dos Processos SEI 19957.001678/2021-71 e 19957.001682/2021-30, no qual, o Colegiado, concordando com o posicionamento da SRE e da SEP, concedeu dispensa substancialmente similar à dispensa ora pleiteada.

## II - HISTÓRICO E CONTEXTUALIZAÇÃO DA QUESTÃO

12. 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.

13. A caracterização de emissor em "fase pré-operacional" surge inicialmente na Instrução CVM 400 em 2010, quando a citada instrução passou a tornar mais específicas 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. Notadamente 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 critério que pudesse indicar 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; (...)*

14. 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).

15. 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.*

16. As redações de tais dispositivos citados nos parágrafos 17 e 19 são mantidas até hoje.

17. 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.

18. Cabe contextualizarmos que, 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 na presente oferta, em muitos dos casos, estas reorganizações implicam no surgimento de uma "nova entidade", a qual será a emissora das ações a serem distribuídas publicamente.

19. Daí decorre a necessidade de que no âmbito das informações prestadas aos investidores no momento da oferta, sejam incluídas informações contábeis adicionais em relação àquelas previstas nas Instruções Aplicáveis, sendo relevante destacar que, através destas, buscam os ofertantes não apenas demonstrar que em essência a "nova emissora" deveria ser considerada operacional, mas também para prover informações incrementais aos investidores.

20. Nesse sentido, recentemente o Colegiado pôde apreciar 3 precedentes em que se solicitava a dispensa dos requisitos impostos pelas Instruções Aplicáveis relacionados à pré-operacionalidade, sendo que em cada um dos 3 casos eram apresentadas diferentes informações financeiras em caráter adicional, com as quais se buscava demonstrar que em essência havia, no exercício anterior, atividade do emissor, conforme apresentado no momento do registro, em que pese não restar cumprida a formalidade da definição de pré-operacional contida nestas instruções. Com efeito, foram apreciados casos em que foram elaboradas Demonstrações Financeiras Carve-out, Demonstrações Financeiras Combinadas e finalmente Informação Financeira Pró-Forma.

21. Em especial, destacamos o caso apreciado na Reunião do Colegiado Nº 27/2021, no âmbito dos Processos SEI 19957.001678/2021-71 e 19957.001682/2021-30 ("Caso Rio Energy"), no qual, o Colegiado, concordando com o posicionamento das áreas técnicas desta CVM, concedeu dispensa dos requisitos das Instruções Aplicáveis, referenciado no pleito por ter sido apresentada, assim como no presente caso, Demonstração Financeira Combinada referente a exercícios sociais anteriores:

*"Com base em tal perspectiva, as áreas técnicas entenderam que a Demonstração Contábil Combinada, nos termos do Pronunciamento Técnico CPC nº 44, poderia 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. Na visão das áreas técnicas, "[n]estes casos, as exigências normativas decorrentes da situação de pré-operacionalidade conforme atualmente caracterizada nas Instruções Aplicáveis nos parecem desproporcionais, acarretando ônus não justificado, haja vist[a] que há informação relevante sobre a situação do emissor em períodos anteriores, obtida através da Demonstração Contábil Combinada das entidades que atualmente o constituem".*

*No caso concreto, ainda que a Emissora não se qualifique formalmente como operacional, por não dispor de demonstrações financeiras anuais, individual ou consolidada, com evidenciação de receita operacional, as áreas técnicas ressaltaram que os negócios por ela conduzidos já estão em operação, o que demonstraria sua essência enquanto companhia em atividade e com geração de receita dela decorrente. Ademais, as áreas técnicas entenderam que a situação operacional da Emissora estaria adequadamente refletida nas demonstrações financeiras elaboradas para fins de demonstrar sua perspectiva histórica, qual seja, as demonstrações financeiras combinadas, preparadas para os exercícios sociais de 2020, 2019 e 2018.*

*Ante o exposto, a SEP e a SRE concluíram 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 observância das exigências de apresentação de estudo de viabilidade bem como delimitação de público-alvo da oferta e na negociação em mercado secundário.*

*O Colegiado, por unanimidade, acompanhando a manifestação das áreas técnicas, deliberou conceder as dispensas pleiteadas."*

### **III - DA ANÁLISE**

22. Inicialmente é oportuno pontuar determinadas informações a respeito da Emissora. Nesse sentido, cabe citar que a Emissora é uma holding cujo grupo é parte integrante do Sistema Coca-Cola global, atuando com exclusividade nas regiões do Nordeste e parte do Centro-Oeste e Norte, cobrindo 12 estados brasileiros e uma área total de 2,8 milhões de quilômetros quadrados.

23. Ainda, em 9 de agosto de 2021, a Companhia e seus acionistas controladores celebraram um Contrato de Associação com a Sipasa Participações S.A., ("Sipasa"), holding do Grupo Simões, e seus acionistas controladores ("Contrato de Associação"), que estabelece os termos e condições para a implementação da combinação dos negócios de bebidas das seguintes empresas: (a) de um lado, Refrescos Guararapes Ltda., Norsa Refrigerantes S.A. e Crystal Águas do Nordeste Ltda., subsidiárias da Companhia que atuam na produção, no engarrafamento e na distribuição de bebidas do portfólio de produtos da TCCC e na distribuição de produtos do portfólio da Heineken no Brasil a partir de fábricas e centros de distribuição localizados nos Estados do Alagoas, da Bahia, do Ceará, do Goiás, do Maranhão, do Mato Grosso, da Paraíba, do Pernambuco, do Piauí, do Rio Grande do Norte, do Sergipe e do Tocantins; e, de outro (b) da Brasil Norte Bebidas S.A., Benevides Águas S.A. e COMPAR - Companhia Paraense de Refrigerantes, empresas do segmento de bebidas do Grupo Simões que atuam na produção, no engarrafamento e na distribuição de bebidas do portfólio de produtos da TCCC e na distribuição de produtos do portfólio da Heineken nos Estados do Acre, do Amapá, do Amazonas, do Pará, de Rondônia e de Roraima ("Combinação de Negócios").

24. A Combinação de Negócios está sendo implementada por meio da incorporação da Sipasa pela Companhia, nos termos dos artigos 223, 224, 225 e 227 da Lei nº 6.404/1976 ("Incorporação"). A Incorporação está condicionada à satisfação (ou renúncia, conforme o caso) de algumas condições precedentes, nos termos do artigo 125 do Código Civil, estabelecidas em comum acordo no Contrato de Associação, dentre as quais, a realização e liquidação da Oferta.

25. Dessa forma, uma vez concretizada a Combinação de Negócios, a Companhia informa que consolidará a sua posição como segunda maior engarrafadora do Sistema Coca-Cola em operação no Brasil, com a maior cobertura territorial e com volume combinado de mais de 2,6 bilhões de litros produzidos em 2020. Sua área de atuação abrangerá 18 estados brasileiros e uma área total de 6,6 milhões de quilômetros quadrados.

26. A esse respeito, cumpre destacar que constam da documentação do pedido de registro em epígrafe, além das demonstrações financeiras combinadas supracitadas, informações financeiras combinadas consolidadas condensadas pro forma não auditadas apresentadas, conforme explicitado no Prospecto, *"exclusivamente para fins ilustrativos no pressuposto da combinação de negócios entre a Companhia e Grupo Simões ter ocorrido em 1º de janeiro de 2020, para fins das demonstrações do resultado, e em 30 de junho de 2021, para fins do balanço patrimonial, e não devem ser utilizadas como indicativo de futuras demonstrações financeiras consolidadas ou interpretadas como demonstrações consolidadas do resultado e/ou posição patrimonial e financeira efetiva da Solar. Adicionalmente, tais informações financeiras combinadas consolidadas condensadas pro forma não auditadas não refletem, por exemplo: (i) quaisquer*

*sinergias, eficiência operacional e economia de custos que possam decorrer da combinação de negócios; (ii) qualquer possível benefício gerado pelo crescimento combinado das Companhias; ou (iii) eventuais restrições impostas por autoridades concorrenciais." (grifamos)*

27. Nesse sentido, relembramos que o uso no Prospecto de informações financeiras não auditadas com propósito similar, qual seja, divulgar informações acerca de operação planejada cuja concretização esteja condicionada à realização da oferta pública, não é inédito<sup>[3]</sup>. Assim sendo, a divulgação de informações pró-forma no Prospecto da Oferta não é o tema da análise do presente pedido de dispensa de requisitos e será tratado por esta área técnica nos termos da Instrução CVM 400, segundo os dispositivos normativos relativos à divulgação de informações no âmbito de ofertas públicas, mediante a formulação de exigências de modo a tornar mais clara a diferença entre a situação patrimonial da Emissora conforme se constitui hoje, daquilo que poderá vir a ser, uma vez concluída a Combinação de Negócios.

28. 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 apresentada para fins de registro do emissor, 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.

29. 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.

30. 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.

31. 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.

11. As demonstrações combinadas **devem abranger todas as demonstrações contábeis exigidas pelo Pronunciamento Técnico CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis** de forma comparativa; a saber: balanço patrimonial, demonstração do resultado, demonstração do resultado abrangente, demonstração das mutações do patrimônio líquido, demonstração dos fluxos de caixa e demonstração do valor adicionado (este último quando aplicável), acompanhadas de notas explicativas. Essas demonstrações combinadas devem ser apresentadas no formato e de acordo com os Pronunciamentos Técnicos, as Interpretações e as Orientações do CPC.

15. A elaboração e a divulgação das demonstrações combinadas devem observar o requerido em todos os Pronunciamentos Técnicos, Interpretações e Orientações do CPC, especialmente o Pronunciamento Técnico CPC 36 - Demonstrações Consolidadas. [grifos nossos]

32. Destacamos ainda a respeito da informação financeira em tela que, com base no inciso II da Deliberação CVM nº 708/13 "que as demonstrações combinadas deverão ser objeto de auditoria por auditor independente registrado na CVM, em conformidade com as normas emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade".

33. Feitos tais destaques a respeito da normatização atinente ao caso, entendemos que é ponto importante para compreensão da análise ora apresentada 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.

34. Dessa forma, ao examinar a qualificação acima destacada, entendemos "dados históricos significativos" como "informações históricas que possam ilustrar com clareza, de maneira confiável e sejam relevantes para informar seus destinatários" a respeito a situação financeira/patrimonial da emissora.

35. Com base em tal perspectiva e retornando às características da Demonstração Contábil Combinada destacadas no parágrafo 31, acima, julgamos que esta pode suprir a eventual ausência da informação contábil que o regulador entendeu como apta para descaracterizar a eventual pré-operacionalidade (qual seja, demonstração contábil individual ou consolidada) 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.

36. Desta forma, ao apreciarmos o presente caso concreto, identificamos similaridade com o Caso Rio Energy supracitado e 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 Combinada, preparada para os exercícios sociais de 2020, 2019 e 2018.

37. Finalmente cabe pontuar na presente análise aspecto que não havia sido tratado anteriormente, por entendermos que o mesmo não tem o condão de afastar as conclusões acima apontadas. Entretanto, a inclusão de determinados alertas na minuta do Prospecto Preliminar da Oferta trazem luz a ele, sendo abordado a seguir.

38. Nesse sentido, novamente citamos o Pronunciamento Técnico CPC nº 44, aprovado pela Deliberação CVM nº 708/13, o qual estabelece que:

*12. Em notas explicativas às demonstrações combinadas, devem ser divulgadas todas as informações requeridas quando da elaboração de demonstrações contábeis consolidadas, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 36 - Demonstrações Consolidadas. Adicionalmente, em notas explicativas devem ser incluídos:*

*[...]*

*(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. [grifos nossos]*

39. A Emissora, ao apresentar certos indicadores financeiros, na seção Sumário da Companhia da minuta do Prospecto Preliminar da Oferta, quando se refere os números apurados com base nas Demonstrações Financeiras Combinadas manifesta-se da seguinte forma:

*Destaques Financeiros combinados da Companhia e suas controladas*

*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 do Grupo Solar por meio de uma única demonstração financeira. **As demonstrações financeiras combinadas 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 e não devem ser consideradas para fins de cálculo de dividendos**, impostos ou para quaisquer outros fins societários, **nem podem ser utilizadas como um indicativo da performance financeira que poderia ser obtido se as entidades consideradas na combinação tivessem operado com uma única entidade independente ou como indicativo dos resultados das operações dessas entidades para qualquer período passado ou futuro**. As entidades sujeitas à combinação estiveram sob controle comum durante todos os exercícios cobertos pelas demonstrações financeiras combinadas, cuja avaliação foi baseada na definição de controle do pronunciamento técnico CPC 36 (R3) e IFRS 10.*

40. Ainda, constam da Demonstração Financeira Combinada referente aos exercícios sociais de 2020/2019/2018, incluída na minuta do Prospecto Preliminar da Oferta, as seguintes passagens:

*Relatório do auditor independente sobre as demonstrações financeiras combinadas*

*[...]*

*Ênfase - Base de elaboração e apresentação das demonstrações financeiras combinadas*

*Chamamos a atenção para a nota explicativa nº 2 às demonstrações financeiras combinadas, que descreve a base de elaboração e apresentação das demonstrações financeiras combinadas. **As***

**demonstrações financeiras combinadas do Grupo Solar podem não ser um indicativo da posição e performance financeira e dos fluxos de caixa que poderiam ser obtidos se o Grupo Solar tivesse operado como uma única entidade independente.** As demonstrações financeiras combinadas foram elaboradas para informação da Administração do Grupo Solar, e em conexão com o processo de **distribuição pública** de units representativas de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Solar Bebidas S.A. e, portanto, podem não servir para outras finalidades. Nossa opinião não contém modificação relacionada a esse assunto. [grifos nossos]

Notas explicativas às demonstrações financeiras combinadas--Continuação  
31 de dezembro de 2020, 2019 e 2018

[...]

2. Base de preparação e apresentação das demonstrações financeiras combinadas

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 do Grupo Solar por meio de uma única demonstração financeira.** As demonstrações financeiras combinadas 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 e não devem ser consideradas para fins de cálculo de dividendos, impostos ou para quaisquer outros fins societários, **nem podem ser utilizadas como um indicativo da performance financeira que poderia ser obtido se as entidades consideradas na combinação tivessem operado com uma única entidade independente ou como indicativo dos resultados das operações dessas entidades para qualquer período passado ou futuro.** [grifos nossos]

O propósito de apresentação dessas demonstrações financeiras combinadas é fornecer informações históricas do Grupo Solar em conexão com o pedido de registro de companhia aberta e a oferta pública de distribuição de ações da Companhia a ser protocolada na CVM. A Administração da Companhia entende que a apresentação dessas demonstrações financeiras combinadas proporciona informações relevantes, úteis e significativas do Grupo Solar, bem como sua posição financeira e os resultados das operações para os exercícios apresentados.

41. Finalmente, o Formulário de Referência anexado à minuta do Prospecto Preliminar da Oferta esclarece no item "7.9 Outras informações relevantes" que:

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.** [grifos nossos]

42. Nosso entendimento é no sentido de que os trechos transcritos nos parágrafos 39, 40 e 41 nada mais do que refletem exigência normativa destacada no parágrafo 38 e não implicam em desqualificação da Demonstração Financeira

Combinada, portanto não afastando nossa interpretação que este tipo de Demonstração Financeira pode suprir a não existência de uma demonstração financeira anual ou consolidada do emissor para fins de descaracterização do seu caráter pré-operacional. Mais ainda, ao apresentar tais manifestações a Emissora esclarece ao mercado as limitações deste tipo de informação adicional prestada no âmbito da Oferta, o que não implica em que a mesma não se trate de informação verdadeira e consistentemente elaborada, agindo assim em linha com suas responsabilidades em relação às informações prestadas por ocasião do registro e fornecidas durante a distribuição, conforme prevê a Instrução CVM 400.

43. Com efeito, por não representarem formalmente informações contábeis consolidadas da Emissora, de fato não se pode considerar que os números apresentados na Demonstração Financeira Combinada do Grupo Solar exprimem o desempenho financeiro passado da Solar Bebidas S.A. que sequer existia. Ainda, entendemos que, em linhas gerais, qualquer dado contábil, isoladamente considerado, não necessariamente será um preditivo do desempenho futuro de uma companhia.

44. Ademais, ao indicar que a Demonstração Financeira Combinada do Grupo Solar não deve ser considerada em última análise para fins da decisão de investimento, a documentação da Oferta reflete o fato de que se tratam, tais informações, de demonstrações contábeis adicionais, não devendo ser consideradas isoladamente pelo investidor em sua avaliação, inclusive por não ser capaz de expressar a possibilidade de pagamento de dividendos da Emissora.

45. Finalmente, e apenas a título comparativo, o qual a nosso ver reforça a avaliação acima apresentada, constava na minuta do prospecto preliminar apresentada no Caso Rio Energy, o qual entendemos ser precedente alinhado com o presente caso, as seguintes manifestações:

Na Demonstração Financeira Combinada do Grupo Econômico Rio Energy:

*Relatório do auditor independente sobre as demonstrações financeiras combinadas*

[...]

*Ênfase*

*Demonstrações financeiras combinadas*

*Chamamos a atenção para a Nota 1 às demonstrações financeiras combinadas, que descreve que as entidades incluídas nessas demonstrações financeiras combinadas não são operadas como uma única entidade legal. **Essas demonstrações financeiras combinadas não são, portanto, necessariamente indicativas dos resultados que seriam obtidos se essas tivessem operado como uma única entidade legal** durante o exercício ou indicativas de resultados futuros. Nossa opinião não está ressalvada em relação a esse assunto. [grifos nossos]*

*Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras combinadas 31 de dezembro de 2020*

*1. Contexto operacional*

*1.1. Objetivo das demonstrações financeiras combinadas*

[...]

*As demonstrações financeiras combinadas contemplam as informações financeiras do Grupo e **estão sendo apresentadas exclusivamente com o objetivo de fornecer, por meio de uma única demonstração financeira, informações relativas à totalidade das atividades das empresas, independente da disposição de sua estrutura societária, para fins da oferta pública de ações.***

*A sinergia entre as empresas faz com que o Grupo com que esteja atualmente posicionado de forma singular no mercado brasileiro. **Portanto demonstrar os negócios combinados é, atualmente, uma ferramenta fundamental para que o mercado tenha a visualização do Grupo como um todo, visando demonstrar a informação que***

**melhor reflete a geração operacional bruta de caixa em suas atividades e o total dos ativos.** [grifos nossos]

[...]

3. Apresentação das demonstrações financeiras combinadas

[...]

3.2. Base de elaboração

[...]

As entidades incluídas nessas demonstrações financeiras combinadas não são operadas como uma única entidade legal. **Essas demonstrações financeiras combinadas não são, portanto, necessariamente indicativas dos resultados que seriam obtidos se essas tivessem operado como uma única entidade legal durante o exercício.** [grifos nossos]

No Formulário de Referência:

7.9 - Outras Informações Relevantes

Reorganização e informações financeiras combinadas

[...]

As demonstrações financeiras combinadas **não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia, pois 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. [grifos nossos]

10.9 - Outros Fatores Com Influência Relevante

Reorganização e informações financeiras combinadas

[...]

As demonstrações financeiras combinadas **não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia, pois 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. [grifos nossos]

#### IV - CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO

46. 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, em relação à oferta pública lhe é demandada a elaboração de estudo de viabilidade e delimitação do público alvo da Oferta a investidores qualificados.

47. 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.

48. Nesse sentido, nos termos expostos na presente análise, avaliamos que a Demonstração Financeira Combinada do Grupo Solar 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 no arts. 32-A, § 3º da Instrução CVM 400, o que por consequência desobrigaria a observação das exigências de apresentação de estudo de viabilidade bem como delimitação de público alvo da oferta.

49. Relevante ainda pontuar que, estritamente no que diz respeito ao objeto de análise da presente manifestação, entendemos ser o presente caso similar ao precedente do Caso Rio Energy, no qual o Colegiado acompanhou a manifestação das áreas técnicas, SRE e SEP, concedendo as dispensas dos mesmos requisitos de registro pleiteados neste caso.

50. 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, manifestação que excede a competência desta área técnica, a SRE envia o presente processo ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, sendo a SRE relatora 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

[...]

§ 3º As ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis ou permutáveis em ações ou certificados de depósito desses valores mobiliários emitidos por emissor em fase pré-operacional registrado na categoria A só podem ser negociados em mercados regulamentados entre investidores qualificados.

[2] Processos CVM nos RJ2007/7563, RJ2007/7199, RJ2007/6085, RJ2007/5879, RJ2007/5870, RJ2007/6628, RJ2007/3948, RJ2007/3443, RJ2007/1075 e RJ2007/1357 e RJ 2007/10988.

[3] Processo SEI 19957.006076/2020-20, referente ao registro da oferta de ações ordinárias de emissão de 3R PETROLEUM ÓLEO E GÁS S.A. Na documentação da oferta, a 3R inseriu demonstrações pro-forma relativas a uma reestruturação societária que acarretaria mudanças significativas na sua estrutura e que estaria condicionada à realização da respectiva oferta. Na ocasião, a SRE e a SEP foram contrárias ao uso de tais informações financeiras e a questão foi submetida ao Colegiado que deliberou em reunião de 15.10.2020. Destacamos alguns trechos da ata da referida reunião:

*"Ao analisar o mérito do recurso, o Colegiado entendeu que as demonstrações financeiras históricas e individuais da Companhia apresentadas atendem às disposições regulamentares da CVM, notadamente ao Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/09, pois refletem a situação patrimonial da Companhia emissora das ações que serão objeto da oferta pública no momento em que foram protocolizados os pedidos de registro.*

*O Colegiado ressaltou ser função do mercado de capitais financiar a atividade produtiva e a expansão dos negócios. Assim, é natural que certos negócios, nomeadamente aqueles que demandam recursos expressivos para sua conclusão ou desenvolvimento, sejam condicionados à conclusão bem-sucedida de uma oferta pública de distribuição de valores mobiliários. É natural, portanto, que a companhia emissora passe por alterações relevantes durante ou imediatamente após a oferta. Na visão do Colegiado, essa situação não deve ser empecilho para que companhias acessem o mercado; cabe ao regulador, por meio de exigências informacionais, prestigiando o princípio do full and fair disclosure, assegurar que o mercado esteja amparado por informações materialmente completas e fidedignas, que reflitam adequadamente os riscos, efeitos e impactos da operação na estrutura acionária e patrimonial da emissora.*

*Nessa perspectiva, o Colegiado entendeu que a utilização de informações financeiras pro forma e a divulgação de informações acerca da operação planejada no formulário de referência da companhia seriam, a princípio, medidas adequadas para permitir aos investidores tomar uma decisão informada acerca do possível investimento na companhia emissora, cientes dos relevantes impactos relacionados à reorganização societária que se ultimar com a conclusão da oferta.*

*O Colegiado destacou que esse modo de a companhia prestar informações acerca de sua estrutura patrimonial após uma reorganização societária não é inédito e que as diferenças entre este caso e os precedentes mencionados no recurso e no Memorando nº 103/2020-CVM/SRE/GER-2 não afastam a*

*validade dessa estrutura de disclosure para a Oferta em análise. Lembrou, ainda, caber às áreas técnicas, durante o processo de registro, apresentar, nos momentos oportunos, suas exigências. No entendimento do Colegiado, os documentos apresentados pela Companhia atendem a essa finalidade, sem prejuízo de eventuais aprimoramentos que as áreas técnicas possam entender necessários ao longo de suas análises, o que deverá ser feito por meio da formulação de exigências nos respectivos processos de registro.*

*Por fim, o Colegiado ressaltou que o fato de a Companhia, que já desenvolve suas atividades no setor de exploração e produção de petróleo e gás natural, adquirir ativos pré-operacionais não tem o condão de lhe retirar a condição de sociedade operacional – ainda que a Reorganização acarrete mudanças significativas na sua estrutura.*

*Por todo o exposto, o Colegiado entendeu, por unanimidade, pelo provimento do recurso, sem prejuízo da formulação de futuras exigências pelas áreas técnicas no âmbito dos respectivos processos de registro."*

**[4]** Em situações particulares, verificadas em determinados casos concretos, 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,

MICHELLE CORREA  
Analista

ELAINE MOREIRA MARTINS DE LA ROCQUE  
Gerente de Registros - 2

De acordo. Ao SGE.

LUIS MIGUEL R. SONO  
Superintendente de Registros 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 Rocque, Gerente**, em 09/09/2021, às 23:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Michelle da Rocha Faria, Analista**, em 09/09/2021, às 23:01, 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 09/09/2021, às 23:04, 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 10/09/2021, às 00:50, 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 **1342151** e o código CRC **E4DAA2DA**.

*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" **1342151** and the "Código CRC" **E4DAA2DA**.*

---

**Referência:** Processo nº 19957.006433/2021-31

Documento SEI nº 1342151