



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 129/2021/CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2021.

Ao: SGE
De: SRE/GER-2

Assunto: **Pedido de dispensa de requisito**
Processo SEI n.º 19957.006646/2021-62 - Registro de
Oferta Pública de Distribuição

Senhor Superintendente Geral,

1. Reportamo-nos ao pedido, protocolado em 19/08/2021, **de registro da oferta pública de distribuição inicial, primária e secundária** ("Oferta"), de ações ordinárias de emissão de **ISH Tech S.A.** ("Emissora"), tendo como instituição intermediária líder a **XP Investimentos** ("Coordenador Líder" e em conjunto com a Emissora, "Requerentes"), 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"). No âmbito do pedido de registro foi formulado pleito de dispensa (i) da exigência de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora bem como (ii) da restrição do público alvo da Oferta, requisitos previstos nos arts. 32 e 32-A da Instrução CVM 400 ^[1] ("Pleito de Dispensa").

I - DO PEDIDO DE DISPENSA

2. Os Requerentes iniciam o Pleito de Dispensa afirmando não vislumbrarem, no âmbito do pedido de registro da Oferta, a ocorrência de hipótese que demande a elaboração de estudo de viabilidade uma vez que:

*(i) a Oferta não tem por objeto a constituição da Companhia; (ii) a Companhia, apesar de **estar está** [sic] **em fase pré-operacional na data do pedido de registro da Oferta**, não estará na data de concessão do registro da Oferta, pois será detentora de operações e atividades das suas controladas, que atuam, substancialmente, há mais de 20 (vinte) anos em seus respectivos ramos de atividades, conforme se pode observar das demonstrações financeiras das controladas da Companhia; e (iii) os recursos captados na Oferta serão destinados a investimentos em*

atividades já desenvolvidas pela Companhia e pelo Grupo ISH, conforme se encontra descrito no Prospecto. [grifo nosso]

3. Nesse sentido, apontam que, em seu entendimento, o norte de ambos os requisitos, em relação aos quais se busca a dispensa, reside no fato de determinado emissor representar, de algum modo, uma novidade no mercado. Prossegue manifestando entendimento no sentido de que as hipóteses nas quais a Instrução CVM 400 exige a elaboração de estudo de viabilidade tem em comum *"a condição da companhia enquanto um ente ainda em construção. Como ela é ainda desconhecida para investidores, o estudo de viabilidade econômico-financeira teria o escopo de apresentar ao mercado a possibilidade de investimento que ela representa, garantindo de forma mais firme a oferta, e a restrição do público-alvo da Oferta aos investidores institucionais teria como objetivo a proteção de investidores de varejo aos riscos inerentes à Companhias recém-constituídas, e sem uma maturidade em suas atividades operacionais."*

4. Feita tal introdução, no pedido de dispensa é informado pelos Requerentes que a Emissora foi constituída 02/06/2021, no intuito de consolidar as atividades da ISH Tecnologia S.A. ("ISH Tecnologia") e da Integrasys Comércio e Serviços de Informática Ltda. ("Integrasys" e, essas últimas, em conjunto com a Companhia, "Grupo ISH"), sociedades que detém atividades operacionais separadas. Ambas as companhias foram constituídas em 1996, sendo que desde 2001 fazem parte do mesmo grupo econômico, sendo controladas pelos mesmos 4 sócios os quais detém participações idênticas em cada uma das empresas, Rodrigo Volk Etienne Dessaune 52,3% Armsthon Hamer dos Reis Zanelato 26,1% João Paulo Barros da Silva Pinto 11,6% Allan Marcelo de Campos Costa 10,0%.

5. Em 18 de agosto de 2021, em Assembleia Geral Extraordinária (1348047), os acionistas da Emissora aprovaram, dentre outros assuntos: (i) a ratificação da contratação da empresa PROBO ASSESSORIA EMPRESARIAL LTDA para avaliar, com base nos respectivos balanços patrimoniais levantados em 30 de junho de 2021, (ii) a aprovação do Laudo de Avaliação das Ações/Quotas, conforme o caso, das sociedades do Grupo ISH; e (iii) o aumento do capital social da Companhia de R\$1.000,00, para R\$ 6.769.000,00, mediante a emissão de 6.767.823 (seis milhões, setecentas e sessenta e sete mil, oitocentas e vinte e três) novas ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal **a serem integralmente subscritas e integralizadas pelos seus atuais acionistas**, mediante a conferência da totalidade das ações que estes detém no capital social da ISH Tecnologia e Integrasys, **condicionado à consumação da sua oferta pública inicial de ações** ("Reorganização Societária").

6. Na documentação da Oferta é explicado que *"Após a consumação da Oferta com a fixação do Preço por Ação, será cumprida a condição suspensiva imposta à contribuição ao capital social da Companhia pelos Acionistas Vendedores da integralidade de suas ações/quotas, conforme o caso, na ISH Tecnologia S.A. e na Integrasys Comércio e Serviços de Informática Ltda., de modo que as referidas sociedades passarão a ser subsidiárias integrais da Companhia. Dessa forma, a Companhia passará a controlar a ISH Tecnologia S.A. e a Integrasys Comércio e Serviços de Informática Ltda., e por consequência, irá passar a consolidar os seus resultados."*

7. Especificamente sobre os fundamentos do pedido de dispensa, os Requerentes apresentam sua visão segundo a qual as exigências relacionadas à caracterização do emissor como em fase pré operacional *"se baseiam, de um modo geral, em distribuições cujas informações constantes do prospecto e formulário de referência não oferecem subsídios adequados para que o investidor tome sua decisão de investimento; já que inexistem informações históricas da empresa; seja no caso de novas linhas de negócio ou no caso da empresa em si estar sendo constituída"*. afirmando que a Emissora não se enquadra em nenhuma de tais hipóteses.

8. Prossegue afirmando que *"Em suma, a finalidade precípua das normas*

relativas à divulgação de informações é fornecer informações acerca de negócios de uma companhia emissora para que o investidor tome uma decisão adequada de investimento. Apenas quando as informações históricas forem insuficientes, seja por conta de uma companhia emissora recentemente constituída, seja por conta de uma dúvida relevante quanto a sua capacidade de exercer adequadamente suas atividades operacionais (o que, em ambas as situações, não é o caso da Companhia), é que projeções devem ser utilizadas, pois elas acrescentam um elemento a mais de risco em uma modalidade de investimento (em ações) cujo retorno, por definição, já é incerto."

9. Nesse sentido, é declarado no pedido de dispensa que os acionistas vendedores e os coordenadores da Oferta se certificarão de que "o *Formulário de Referência* conterá, de forma clara e inequívoca, todas as informações financeiras, operacionais e de outra natureza da Companhia, para permitir a decisão fundamentada do investidor, em alinhamento com o princípio fundamental do mercado de capitais, qual seja, a ampla divulgação de informações."

10. Prossequindo, os Requerentes apresentam argumento no sentido de que não há de se falar em aumento de riscos para o investidor em decorrência da recém constituição da Emissora uma vez que "a Companhia **herdou** [grifo nosso] a estrutura operacional das atividades que já eram desenvolvidas pelas empresas do Grupo ISH **há mais de 20 anos**, diretamente. O fato é que, com a reorganização societária, a participação societária dos Acionistas Vendedores nas respectivas empresas foi apenas agrupada na Companhia. Sendo assim, diferentemente de uma companhia novata, a Companhia é tão somente a holding que incorpora as participações detidas pelos Acionistas Vendedores nas sociedades do Grupo ISH.". Prossegue apontando razões para a implementação da Reorganização Societária tais como redução de estrutura administrativa de custos e melhoria da governança corporativa, destacando que todas as atividades que serão conduzidas pela Emissora já eram conduzidos por grande parte de sua atual administração, mantendo-se ainda a atuação e know-how dos atuais acionistas. Em suma é apontado que "a reorganização societária não impactou e nem impactará de forma adversa o reconhecimento das marcas "ISH" e "INTEGRASYS", o know-how e pipeline de produtos e serviços desenvolvidos pelas empresas do Grupo ISH e tampouco capacidade da nossa Companhia de dar continuidade aos negócios desenvolvidos pelas empresas do Grupo ISH."

11. É ainda abordado pela Emissora sua viabilidade econômica, aspecto que, na sua avaliação, poderá ser analisado pelo investidor considerando "(i) as informações operacionais a respeito das diversas atividades executadas pela nossa Companhia, diretamente ou por intermédio do Grupo ISH, desde o início das atividades da ISH Tecnologia e da Integrasys, conforme pode-se verificar na seção "Sumário da Companhia"; (ii) as informações financeiras consolidadas e as informações financeiras combinadas consolidadas demonstram os fundamentos da viabilidade econômico-financeira e rentabilidade das atividades desenvolvidas pela nossa Companhia, as quais encontram-se analisadas no item 10.9 do Formulário de Referência, anexo ao Prospecto, bem como nas demonstrações contábeis combinadas das empresas do Grupo ISH anexas ao Prospecto.". A esse respeito a Emissora destaca ainda que, no seu entendimento, não haverá impacto em sua estrutura de custo em decorrência da Reorganização Societária.

12. Ao concluir seu pedido de dispensa os Requerentes afirmam:

4.1. O INCISO I DO ARTIGO 32 NÃO É APLICÁVEL AO PRESENTE CASO

A Companhia foi constituída pelos Acionistas em 02 de junho de 2021, dois meses antes da data deste Pedido de Dispensa e independentemente da Oferta, restando claro que a oferta não representa constituição da emissora.

4.2. O INCISO II DO ARTIGO 32 NÃO É APLICÁVEL AO PRESENTE CASO

A Companhia, por meio de suas controladas, iniciou suas atividades há mais de 20 anos. Possui histórico e demonstrações financeiras dos últimos três exercícios sociais, anexas ao Prospecto, restando claro assim que a

empresa não pode ser configurada com em fase pré-operacional e, dessa forma, o inciso II não poderia ser aplicado, motivo pela qual não há aplicabilidade do estudo de viabilidade econômica e da restrição do público-alvo.

4.3. O INCISO III DO ARTIGO 32 NÃO É APLICÁVEL AO PRESENTE CASO

Como foi afirmado, a Companhia já atua há mais de vinte por meio do Grupo ISH no setor de tecnologia da informação e cibersegurança. Com a emissão de valores mobiliários, a Companhia pretende ampliar a gama de produtos e serviços já ofertados pelo Grupo ISH, nos quais já possui, know-how e expertise comprovada por diversas instituições do setor, conforme demonstrado neste Pedido de Dispensa e na Seção 7 do Formulário de Referência. A destinação dos recursos será de tal forma que os segmentos nos quais a Companhia já é atuante receberá 100% da destinação de recursos. Isso implica afastamento da incidência do inciso III, já que os recursos captados na oferta não serão destinados preponderantemente a investimentos em atividades ainda não desenvolvidas pelo Grupo ISH.

4.4. A COMPANHIA APRESENTA VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA E NÃO SERÁ AFETADA EM SUA ESTRUTURA DE CUSTOS

Como provado pelas informações financeiras apresentadas no item 3.9 do Formulário de Referência, a Companhia possui baixo índice de endividamento, capacidade de geração de caixa por meio de suas operações e alta rentabilidade de suas operações.

4.5. AS INFORMAÇÕES DIVULGADAS SÃO SUFICIENTES E O INTERESSE DOS INVESTIDORES NÃO SERÁ PREJUDICADO PELA AUSÊNCIA DO ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRO

A Companhia fornecerá informações adequadas, precisas e corretas no prospecto da Oferta e no Formulário de Referência, permanecendo protegidos os interesses dos investidores. A Companhia, os Acionistas Vendedores e as instituições intermediárias farão com que o prospecto contenha toda a informação necessária para o correto entendimento dos negócios da Companhia e do Grupo ISH, fornecendo subsídio para a análise dos investidores.

13. Assim, foi apresentado o pedido de dispensa da apresentação do Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira e da limitação do público-alvo somente a Investidores Qualificados no âmbito da Oferta.

II - DA ANÁLISE

14. Dispõe o §3º do artigo 32-A da Instrução CVM 400 a respeito do conceito de emissor em fase pré-operacional, identificando-o como sendo aquele que "*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*". Esta eventual caracterização é uma das hipóteses que obriga, no âmbito de uma oferta pública de distribuição, a apresentação de estudo de viabilidade bem como a restrição do público alvo da oferta em questão. Vale lembrar que a Instrução CVM 480 contém caracterização análoga, notadamente no §5º do artigo 2º, a qual, em sendo incidente a determinado emissor, a ele impõe restrição a que suas ações, bônus de subscrição, debêntures conversíveis ou permutáveis em ações ou certificados de depósito desses valores mobiliários apenas sejam negociados entre investidores qualificados.

15. A respeito da Emissora, conforme retrata a documentação da Oferta, sua constituição aconteceu em junho último a partir da subscrição de seu capital social em espécie, equivalente a R\$ 1.000,00 por 4 sócios em proporções idênticas às participações que detêm em 2 entidades, a ISH Tecnologia e a Integrasys, a saber: Rodrigo Volk Etienne Dessaune 52,3%, Armsthon Hamer dos Reis Zanelato 26,1%, João Paulo Barros da Silva Pinto 11,6%, Allan Marcelo de Campos Costa 10,0%. Esta é a situação patrimonial atual da Emissora.

16. Na Nota Explicativa nº 1 das Demonstrações Contábeis referentes a

30/06/2021, integrantes da minuta do prospecto da Oferta, é informado que "A Companhia não teve operações desde a data de sua constituição, 02 de junho de 2021 e 30 de junho de 2021. A reestruturação societária da Companhia está prevista para ocorrer no decorrer de 2021, condicionada à consumação da sua oferta pública inicial de ações, nos termos das deliberações descritas na nota 7".

17. Por força da Reestruturação Societária, conforme aprovado em AGE realizada em 18/08/2021 (1348047), se pretende que haja a subscrição de aumento de capital na Emissora mediante emissão de novas ações a serem subscritas e integralizadas pelos seus atuais acionistas, a partir da conferência da totalidade das ações que estes detém no capital social da ISH Tecnologia e Integrasys, condicionado à consumação da sua oferta pública inicial de ações. Inclusive, vale citar que diferentemente do que em determinada passagem se aponta no Pleito de Dispensa (conforme trecho transcrito no parágrafo 10, acima) a Emissora no presente momento, não conta com quaisquer atividades em desenvolvimento, situação inclusive corroborada por meio de verificação da sua estrutura patrimonial, conforme anteriormente citada (parágrafo 15, acima).

18. Cabe ainda citar que, nos termos informados na minuta do prospecto da Oferta, as entidades acima citadas foram criadas em 1996, tendo como atividade principal prover soluções para segurança da informação, infraestrutura de TI e computação em nuvem. A partir de 2001 passaram a ter controle comum, sendo que desde 2019 seu capital é detido pelos mesmos 4 acionistas que fundaram a Emissora.

19. Finalmente cumpre informar que constam da minuta do prospecto da Oferta: (i) informações contábeis intermediárias da Emissora referente a 30/06/2021; (ii) demonstrações contábeis intermediárias da Emissora em 30/06/2021 e para o período de 2/06/2021 a 30/06/2021 especialmente preparadas para fins de registro; (iii) demonstrações contábeis intermediárias combinadas da ISH Tech S.A., ISH Tecnologia S.A. e Integrasys Comércio e Serviços de Informática Ltda. referente a 30/06/2021 e para os períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2021 e 2020; e (iv) demonstrações contábeis combinadas da ISH Tech S.A., ISH Tecnologia S.A. e Integrasys Comércio e Serviços de Informática Ltda. referentes aos exercícios de 2018, 2019 e 2022. Cabe nesse momento informar que se mostra equivocada a afirmação de que a documentação da Oferta conta com as *informações financeiras consolidadas* conforme afirmação dos Requerentes, transcrita no parágrafo 11, acima.

20. À luz de tais aspectos narrados e considerando a regra destacada inicialmente nesta análise, a qual dispõe sobre o emissor pré operacional, entendemos que há o enquadramento da Emissora em tal situação o que fundamenta os requisitos de elaboração de estudo de viabilidade, conforme art. 32, inciso II da Instrução CVM 400, e restrição de público alvo da Oferta, nos termos do art. 32-A, da mesma instrução. Ou seja, diferentemente do que sugerem os Requerentes, não há de se falar em qualquer outra hipótese de obrigação de apresentação do estudo de viabilidade que não sua identificação como companhia pré operacional, mesma razão que justifica a restrição de público alvo da Oferta. Destaque-se, inclusive, que os próprios requerentes, apesar de no Pleito de Dispensa explorarem outras hipóteses previstas na Instrução CVM 400 para a apresentação do estudo de viabilidade, reconhecem a situação de fato pré operacional da Emissora conforme trecho transcrito no parágrafo 2, acima.

21. Isto posto, passamos a analisar a possibilidade de dispensa de cumprimento das obrigações previstas nos dispositivos acima citados.

22. 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.

23. Nesse sentido o Colegiado da CVM vem sendo instado a se manifestar a respeito da dispensa dos mesmos requisitos que são objeto do Pleito de Dispensa, já tendo sido analisados 4 casos de emissores constituídos no mesmo ano da oferta pública de distribuição, portanto não aptos a afastarem a qualificação enquanto emissores pré operacionais, a saber:

CSN Cimentos (demonstração financeira carve out): SEI nº 19957.004308/2021-96;

Rio Energy (demonstração financeira combinada): SEI nº 19957.001682/2021-30;

Monte Rodovias (informação financeira pro forma): SEI nº 19957.005632/2021-21;

Solar Bebidas (demonstração financeira combinada): SEI nº 19957.006433/2021-31.

24. No âmbito dos casos acima citados esta área técnica pôde se manifestar a respeito da possibilidade de que outras informações contábeis anuais adicionais, que não a demonstração financeira individual ou consolidada da emissora referente ao exercício anterior, se prestasse a suprir o requisito formal contido na Instrução CVM 400, não alcançado em função da recém constituição dos emissores. Com efeito, em todos os casos, a análise desta área técnica buscou cotejar as características que, a nosso ver, o regulador buscou conferir à informação contábil capaz de identificar uma companhia como operacional *vis à vis* o tipo de informação contábil adicional com a qual os ofertantes buscavam demonstrar uma *proxy* do que teria sido seu desempenho histórico, à luz de sua constituição atual.

25. No presente caso, entendemos que uma análise adstrita a tal enfoque não é capaz, isoladamente, de possibilitar uma conclusão a respeito do Pleito de Dispensa.

26. De fato, em outras oportunidades a SRE já pôde expressar seu entendimento no sentido de que uma Demonstração Financeira Combinada^[2], tipo de informação contábil histórica que compõe a minuta do Prospecto da Oferta, seria apta a fornecer aos investidores dados históricos significativos sobre as atividades, a organização e a situação financeira do conjunto de entidades equivalentes ao emissor, conforme apresentado patrimonialmente para fins da Oferta. Reafirmamos assim o entendimento de que, em tais situações, poderia ser superado o não atendimento formal ao requisito que identifica um emissor pré operacional, conforme art. 32-A, § 3º, da Instrução CVM 400.

27. Entretanto, para a adequada apreciação do caso em tela, deve-se extrapolar a análise acima sumarizada. Isto porque, para além do não atendimento formal a requisito normativo, de fato se trata a Emissora de companhia pre operacional, sob qualquer ótica que se tome para análise. Seria necessária, portanto, uma nova dimensão de flexibilização do quanto previsto na regra aplicável para que se pudesse concluir pelo cabimento do Pleito de Dispensa, o que não entendemos conveniente.

28. É importante reconhecer que a estrutura de oferta na qual o emissor passa por profunda alteração patrimonial no decorrer de sua efetivação e como condição do sucesso da oferta não é uma inovação neste caso concreto. Com efeito, há recente precedente na oferta pública de distribuição inicial primária, de ações ordinárias de emissão de 3R Petroleum Oleo e Gás S.A. ("Caso 3R"), Processo SEI 19957.006076/2020-20, do qual entendemos relevante transcrever o trecho abaixo, contido na ata da reunião do Colegiado de 15/10/2020, quando foi apreciado recurso em face de decisão de não abertura de prazo de análise do pedido de registro de oferta pública e de emissor:

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.

29. Depreendemos de tal trecho, a importância de que o aspecto informacional, especialmente em tal contexto seja robusto, com vistas a delimitar os riscos, efeitos e impactos da alteração patrimonial do emissor, subsequente à oferta.

30. Com o mesmo propósito esta área técnica entende que não se deve abrir mão de qualquer salvaguarda protetiva que venha a ser incidente, em particular, considerando que em casos como este que ora apreciamos, a análise do registro da oferta se baseia em uma situação que virá a acontecer, o que nos traz diversas limitações de escopo.

31. Prosseguindo na análise, passamos a comparar o caso em tela com precedente, no qual, da mesma forma, a Emissora se apresentava para fins de registro de oferta e de emissor sem efetivamente deter qualquer atividade operacional, contando com reestruturação societária condicionada à oferta. Trata-se do pedido de registro de oferta e emissor de FS S.A. ("Caso FS"), Processo SEI 19957.001338/2021-41, o qual foi objeto de apreciação de recurso pelo Colegiado, Processo SEI 19957.002555/2021-58, interposto em face de exigência de apresentação de estudo de viabilidade e limitação de público alvo da oferta.

32. Cabe reprimir que, naquela oportunidade os interessados arguíam a inaplicabilidade da exigência de apresentação de estudo de viabilidade, o que foi afastado pelo Colegiado, conforme consignado na ata da reunião do Colegiado de 27/04/2021. Não obstante, desta reunião, é fundamental para a presente análise citar o seguinte trecho:

Ao apreciar a matéria, o Colegiado reconheceu, em linha com o arguido pelos Recorrentes, que, em essência, considerando a participação da Emissora a se concretizar, no mínimo, no percentual de 40% na FS Ltda., nos termos já pactuados, os quais, conforme relatado, se tornarão eficazes e produzirão efeitos jurídicos imediatamente após a precificação da Oferta, não se estará a tratar de investimento em companhia pré-operacional.

Tal conclusão se ampara, na visão do Colegiado, em três fundamentos, todos facilmente perceptíveis em exame dos elementos referidos no Ofício Interno nº 57/2021/CVM/SRE/GER-2: (i) que, por força de dispositivo estatutário, a Emissora terá, como objeto social exclusivo, deter participação no capital da FS Ltda., (ii) que a FS Ltda. já se encontra em operação e registra receita operacional, ao menos, nos últimos três exercícios sociais e (iii) que, substancialmente, inexistente hipótese em que aqueles que adiram à Oferta estarão expostos aos resultados econômicos de companhia pré-operacional.

33. Em que pese o corrente caso ser semelhante ao Caso FS é relevante passarmos pela motivação do Pleito de Dispensa. Nesse sentido, deve ser observado que a motivação que norteia a Reestruturação Societária conforme prevista, não produz efeitos diferenciados comparativamente à situação hipotética na qual a reorganização do Grupo ISH já tivesse ocorrido. Aspectos como os citados, quais sejam redução de custos administrativos e melhora na situação de governança da Emissora, são potencialmente alcançados

independente do momento em que venha a se efetivar a reestruturação das entidades. Desta forma, não identificamos na motivação do Pleito de Dispensa característica que deva ser sopesada em favor dos Requerentes, à luz dos demais aspectos já apontados na presente análise.

IV - CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO

34. Conforme demonstrado na presente análise, os requisitos de registro em relação aos quais se dá o Pleito de Dispensa são aplicáveis à Emissora diante de sua caracterização como pré operacional.

35. Neste caso concreto, para além do aspecto formal desta caracterização, conforme descrita no art. 32-A da Instrução CVM 400, de fato a Emissora não apresenta atualmente qualquer atividade operacional.

36. Por todo o exposto, somos contrários ao Pleito de Dispensa e nesse sentido enviamos o presente pedido ao Superintendente Geral com vistas a que a presente análise seja submetida à superior consideração do Colegiado da CVM, a quem compete a decisão sobre a dispensa de requisitos de registro de ofertas públicas de distribuição, 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:

I - a oferta tenha por objeto a constituição da emissora;

II - a emissora esteja em fase pré-operacional; ou

III - os recursos captados na oferta sejam preponderantemente destinados a investimentos em atividades ainda não desenvolvidas pela emissora

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

[2] Destacamos os seguintes trechos do *Pronunciamento Técnico CPC nº 44, aprovado pela Deliberação CVM nº 708/13*:

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]

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 Roque, Gerente**, em 17/09/2021, às 23:38, 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 17/09/2021, às 23:40, 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 17/09/2021, às 23:41, 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 20/09/2021, às 12:20, 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 **1346741** e o código CRC **D2D877C5**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1346741** and the "Código CRC" **D2D877C5**.*