



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSOS ADMINISTRATIVOS CVM Nº SEI 19957.006646/2021-62 E Nº SEI 19957.006640/2021-95 Reg. Col. nº 2313/2021

**Interessados:** ISH Tech S.A. e XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.

**Assunto:** Pedido de dispensa de requisitos normativos no âmbito de pedidos de registro inicial de emissor de valores mobiliários, categoria A e de registro da oferta pública de distribuição inicial, primária e secundária de ações ordinárias de emissão de ISH Tech S.A.

**Relatoria:** Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE e Superintendência de Relações com Empresas - SEP

**Voto:** Marcelo Barbosa

### Manifestação de voto

#### I. Contexto

1. Trata-se de pedido de dispensa formulado por ISH Tech S.A. (“Emissora”) e XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Coordenador Líder” e, em conjunto com a Emissora, os “Requerentes”), no âmbito de pedido de registro de oferta pública de distribuição inicial, primária e secundária, concomitante ao pedido de registro inicial de emissor categoria A (“Oferta”), em relação a (i) exigência de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira da Emissora, e (ii) restrição



## 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](http://www.cvm.gov.br)

do público-alvo da Oferta, conforme requisitos previstos nos arts. 32<sup>1</sup> e 32-A<sup>2</sup> da Instrução CVM nº 400/09 (“Pedido de Dispensa”).

2. No Pedido de Dispensa, os Requerentes explicam que a Emissora foi constituída, em 02.06.2021, com o objetivo de consolidar as atividades do Grupo ISH, o qual é composto, atualmente, pelas sociedades Integrasys Comércio e Serviços de Informática Ltda. (“Integrasys”) e ISH Tecnologia Ltda. (“ISH Tecnologia” e, em conjunto com Integrasys, “Sociedades do Grupo ISH”), cujas atividades são desenvolvidas há mais de 20 anos.

3. Em assembleia geral extraordinária realizada em 18.08.2021, os acionistas<sup>3</sup> da Emissora aprovaram, entre outras matérias, a contribuição, pelos sócios das Sociedades do Grupo ISH, da integralidade de suas participações societárias em tais sociedades ao capital social da Emissora, condicionada à “*consumação da Oferta aprovada na assembleia geral da Companhia realizada em 28 de julho de 2021, conforme definido na respectiva ata*”<sup>4</sup>.

4. De acordo com o prospecto preliminar, a condição suspensiva será verificada com a conclusão do processo de *bookbuilding* e com a fixação do preço por ação da Oferta<sup>5</sup>.

5. Em 19.08.2021, os Requerentes protocolaram os pedidos concomitantes de registro da Oferta e de registro para emissor categoria A, acompanhados das demonstrações financeiras combinadas da Emissora e das Sociedades do Grupo ISH, devidamente auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S., referentes aos

---

<sup>1</sup> “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”.

<sup>2</sup> “Art. 32-A A primeira oferta pública registrada de ações emitidas por companhia em fase pré-operacional será distribuída exclusivamente para investidores qualificados. § 1º A negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários emitidos nos termos do caput deve ser realizada somente por investidores qualificados pelo prazo de 18 (dezoito) meses contado do encerramento da oferta. § 2º O disposto no caput também abrange os bônus de subscrição, as debêntures conversíveis ou permutáveis por ações e os certificados de depósito desses valores mobiliários e de ações. § 3º Para fins do disposto neste artigo, 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”.

<sup>3</sup> A Emissora e as Sociedades do Grupo ISH possuem os mesmos sócios.

<sup>4</sup> Doc. SEI nº 1348047, pág. 3.

<sup>5</sup> Doc. SEI nº 1329236, Anexo K, pág. 45.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

exercícios sociais findos em 2020, 2019 e 2018 e as demonstrações financeiras intermediárias combinadas do Grupo ISH, relativas ao período findo em 30.06.2021, além de outros documentos exigidos para instruir o processo.

### II. O Pedido de Dispensa e Ofícios SRE e SEP

6. Diante do cenário relatado acima, os Requerentes sustentam ser desnecessária a apresentação, com o pedido de registro da Oferta, de estudo de viabilidade econômico-financeira da Emissora e a imposição de restrição do público-alvo da Oferta, com base nos seguintes argumentos:

- (i) a Emissora, sócios das Sociedades do Grupo ISH e os coordenadores da Oferta *“se certificarão de que o Formulário de Referência conterà, 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”*<sup>6</sup>;
- (ii) a falta do estudo de viabilidade não cria riscos para o investidor, tendo em vista 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”*<sup>7</sup>;
- (iii) a Oferta não tem por objeto a constituição da Emissora;
- (iv) a Emissora já atua há mais de vinte anos *“por meio do Grupo ISH no setor de tecnologia da informação e cibersegurança (...) e demonstrou ter sólidos fundamentos operacionais e econômico-financeiros”*<sup>8</sup>; e
- (v) a Emissora<sup>9</sup> possui baixo índice de endividamento, capacidade de geração de caixa por meio de suas operações e alta rentabilidade de suas operações.

<sup>6</sup> Doc. SEI nº 1329233, pág. 51.

<sup>7</sup> Doc. SEI nº 1329233, pág. 52.

<sup>8</sup> Doc. SEI nº 1329233, pág. 53.

<sup>9</sup> Presumo que a referência seja às Sociedades do Grupo ISH.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

7. Após analisarem o pedido, as Superintendências de Registro de Valores Mobiliários e de Relações com Empresas manifestaram seu entendimento, conforme respectivos ofícios<sup>10</sup>:

- (i) Ofício SRE: (a) a Emissora é uma companhia pré-operacional, “*sob qualquer ótica que se tome para análise*”<sup>11</sup>; (b) considerando que a análise do registro da oferta se baseia em uma situação que ocorrerá no futuro, a SRE entende que a CVM não deve renunciar a qualquer salvaguarda protetiva; e (c) a SRE entende que a reorganização societária poderia ter sido realizada previamente à Oferta e que tal escolha não faria diferença para a Emissora.
- (ii) Ofício SEP: (a) o deferimento de pedidos de dispensa em casos similares para a comprovação da operacionalidade do emissor contou com a apresentação de demonstrações financeiras para fins de registro apresentando receitas operacionais no individual ou consolidado, em conjunto com demonstrações contábeis combinadas; (b) o objeto social da Emissora prevê, de forma genérica, a participação em outras sociedades, na qualidade de sócia ou acionista<sup>12</sup>; e (c) em outros casos analisados pela SEP, a reorganização societária não era um evento futuro que poderia ocorrer, ou não, durante ou logo após o processo de abertura de capital.

### III. Voto

8. Durante as discussões na Reunião de Colegiado de 28.09.2021, à luz do que foi exposto pelas áreas técnicas e também de observações feitas por membros do Colegiado, entendi que alguns aspectos do pedido de dispensa mereciam maior aprofundamento. Assim, pedi vistas do presente processo.

9. Após nova análise, meu entendimento é divergente daquele refletido nos Ofícios das áreas técnicas. Desta forma, passo a apresentar as razões de meu entendimento favorável à concessão das dispensas pleiteadas. A questão que permeia esta análise reside

<sup>10</sup> Ofício Interno nº 129/2021/CVM/SRE/GER-2 (doc. SEI nº 1346741) e Ofício Interno nº 119/2021/CVM/SEP/GEA-2 (doc. SEI nº 1351151).

<sup>11</sup> Doc. SEI nº 1346741.

<sup>12</sup> Doc. SEI nº 1329236, Anexo O.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

no interesse e utilidade, para o público-alvo da Oferta, das informações constantes dos documentos cuja dispensa se requer.

10. Inicialmente, discordo da opinião da SRE no sentido de que a Emissora é uma companhia pré-operacional “*sob qualquer ótica que se tome para análise*”. Por um lado, é certo que, sob a ótica formal, a Emissora não pode ser considerada companhia operacional<sup>13</sup>. Entretanto, há que se considerar que a operação contempla a assunção, pela Emissora, da condição de *holding* das Sociedades do Grupo ISH, cujas atividades são desenvolvidas há mais de 20 anos. Com efeito, no momento do protocolo do pedido de registro da Oferta, já haviam sido aprovados, pelos acionistas das Sociedades do Grupo ISH, os atos societários que determinarão a nova configuração, condicionada à consumação da Oferta.

11. Portanto, do ponto de vista substancial, pode-se considerar que, uma vez consumada a Oferta, isto levará a Emissora à condição de companhia titular de participação em negócios que já vêm, e continuarão, operando em bases conhecidas, inexistindo motivos para se questionar o histórico de suas atividades ou de seus fluxos de receitas.

12. Assim, muito embora a SRE e a SPE entendam que se trata de situação que pode ocorrer no futuro - havendo suposta incerteza -, me parece que os acionistas já aprovaram a nova estrutura societária, a qual produzirá seus efeitos após a consumação da Oferta, independentemente da aprovação de novas deliberações por quaisquer das partes. Portanto, imediatamente após a precificação da Oferta, a nova estrutura societária passará a produzir seus efeitos jurídicos<sup>14</sup>.

---

<sup>13</sup> De acordo com o art. 32-A, §3º, da Instrução CVM nº 400/09, a Emissora é considerada pré-operacional quando “*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*”.

<sup>14</sup> Nesse sentido, os acionistas da Emissora, deliberaram, em assembleia geral realizada em 18.08.2021, o seguinte: “*aprovar desde já, em decorrência das deliberações acima, a alteração do Artigo 5º do Estatuto Social da Companhia, o qual, suprida a condição aqui estipulada, passará automaticamente a vigorar com a seguinte redação: ‘ARTIGO 5º. O capital social, totalmente integralizado em moeda corrente nacional e bens, é de R\$ 6.768.823,00 (seis milhões, setecentos e sessenta e oito mil, oitocentos e vinte e três reais), dividido em 6.768.823 (seis milhões, setecentos e sessenta e oito mil, oitocentos e vinte e três) ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal*” (grifei) (doc. SEI nº 1348047).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

13. Tais reorganizações societárias, cuja eficácia se condiciona à realização de oferta pública, já foram objeto de discussão neste Colegiado, sem que fosse levantada objeção conceitual a seu uso. Veja-se, por exemplo, o entendimento adotado em na Reunião do Colegiado de 15.10.2020<sup>15</sup>:

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.

14. Ademais, em linha com este entendimento, também entendo que os termos e condições da reorganização societária e a respectiva condição suspensiva serão suficientemente informados ao mercado, conforme o teor do formulário de referência<sup>16</sup> e do prospecto preliminar<sup>17</sup> apresentados para registro pelos Requerentes.

---

<sup>15</sup> Disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201015\\_R1/20201015\\_D1957.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201015_R1/20201015_D1957.html).

<sup>16</sup> Entre outras menções ao longo do documento, o formulário de referência informa o seguinte: “*Em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 18 de agosto de 2021, os acionistas da Companhia aprovaram a incorporação das ações da ISH Tecnologia S.A. e das cotas da Integrasys Comércio e Serviços de Informática Ltda. sob condição suspensiva da consumação da oferta pública inicial de ações da ISH Tech S.A. (“Oferta”), para compor o capital social da Companhia, através do valor definido em laudo de avaliação especialmente realizado para tal contribuição, na forma do artigo 227 da Lei das Sociedades por Ações e nos termos das condições do Protocolo e Justificação. A incorporação resultará na incorporação da ISH Tecnologia e da Integrasys pela Companhia, tornando-as subsidiárias integrais da Companhia. As incorporações resultarão no aumento de capital social da Companhia em R\$ 6.767.823,00 (seis milhões, setecentos e sessenta e sete mil, oitocentos e vinte e três reais), conforme valor atribuído às incorporadas no laudo de avaliação*” (doc. SEI nº 1330384).

<sup>17</sup> Entre outras menções ao longo do documento, o prospecto preliminar informa o seguinte: “*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*”. (doc. SEI nº 1329236, Anexo K).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

15. Em relação às informações financeiras do Grupo ISH, entendo que, para fins do pedido de dispensa, a Emissora apresentou informações financeiras suficientes para demonstrar o caráter operacional, considerando as sociedades que se tornarão suas subsidiárias. De acordo com o Edital de Audiência Pública SDM nº 01/2009, que alterou a Instrução CVM nº 400/09, e por meio da qual foi incluída a exigência de apresentação de estudo de viabilidade em pedidos de registro de oferta públicas no caso de companhias pré-operacionais, *"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"*<sup>18</sup>. Ainda, segundo a SRE, *"dados históricos significativos"* devem ser interpretados como informações históricas que expressem com clareza a situação financeira e patrimonial da emissora e sejam relevantes para informar os investidores.

16. Nesse sentido, a Emissora apresentou demonstrações financeiras combinadas e auditadas, referentes aos exercícios sociais findos em 2020, 2019 e 2018, bem como demonstrações financeiras intermediárias combinadas do período findo em 30.06.2021<sup>19</sup>. A esse respeito, lembro que as demonstrações financeiras combinadas já foram objeto de discussão e foram consideradas, tanto pela SRE quanto pelo Colegiado, fonte de informações apta a fornecer aos investidores dados históricos significativos sobre as atividades, organização e situação financeira do conjunto de entidades<sup>20-21</sup>. Naquela

---

<sup>18</sup> Disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2009/sdm0109.html](http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2009/sdm0109.html).

<sup>19</sup> Demonstrações financeiras combinadas representam um único conjunto de demonstrações contábeis de entidades que estão sob controle comum. Elas não devem ser confundidas com informações financeiras *pro forma*. Enquanto as informações financeiras *pro forma* objetivam demonstrar como as informações contábeis históricas teriam sido afetadas caso uma transação em particular tivesse sido concluída em um momento anterior, as demonstrações financeiras combinadas são elaboradas com o objetivo de apresentar as informações como se as diversas entidades que estão sob controle comum fossem apenas uma única entidade, conservando-se, todavia, as operações históricas efetivamente ocorridas (Pronunciamento Técnico CPC 44).

<sup>20</sup> Nesse sentido, os seguintes precedentes: Processos Administrativos CVM nº SEI 19957.006433/2021-31 e 19957.006430/2021-05 (Solar Bebidas S.A.), Processos Administrativos CVM nº SEI 19957.001678/2021-71 e 19957.001682/2021-30 (Rio Energy Participações S.S.).

<sup>21</sup> Nos Processos Administrativos CVM nº SEI 19957.004308/2021-96 19 e 19957.004259/2021-91 (CSN Cimentos S.A.), as áreas técnicas e o Colegiado entenderam que as demonstrações financeiras carve-out também poderiam ser consideradas aptas a demonstrar receita operacional no exercício social anterior, quando não cumprido o requisito formal por determinado emissor: *"Diante de tais informações, e tendo em vista o objetivo do requisito formal acerca da identificação da pré-operacionalidade, as áreas técnicas*



## 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](http://www.cvm.gov.br)

ocasião, o Colegiado, acompanhando a opinião da área técnica, concluiu que as exigências normativas decorrentes de situação pré-operacional pareceriam desproporcionais, acarretando ônus não justificado, tendo em vista que as demonstrações financeiras combinadas demonstravam informações relevantes suficientes sobre a situação do emissor em períodos anteriores. Portanto, em linha com os precedentes deste Colegiado, entendo que a Emissora apresentou informações financeiras suficientes para demonstrar, para fins do pedido de dispensa, o caráter operacional das atividades em questão, considerada a reestruturação a se concretizar com a consumação da Oferta.

17. No que diz respeito ao objeto social da Emissora conter previsão genérica sobre a participação em sociedades, também entendo que não há qualquer influência no caso em questão. Isso porque, caso a Emissora realize alterações voluntárias nos documentos apresentados para registro ou realize operações que impliquem em alterações relevantes na sua estrutura patrimonial, deverá reapresentar os documentos alterados, inclusive as

---

*entenderam que a demonstração financeira carve-out, desde que contenha o conjunto completo de demonstrações contábeis conforme exigido pela Deliberação CVM nº 676/2011 e seja auditada, deve ser considerada apta para fins de evidenciação da receita operacional no exercício social anterior, quando não cumprido o requisito formal por determinado emissor. Em outras palavras, de acordo com a SEP e a SRE, “presentes as características apontadas, as demonstrações financeiras carve-out, referentes ao exercício social anterior, podem ser consideradas, assim como as demonstrações financeiras anuais individuais ou consolidadas, previstas nas Instruções Aplicáveis, capazes de prover informação histórica que demonstra com clareza e de maneira confiável a situação financeira/patrimonial da entidade objeto do reporte contábil, sendo relevante para informar os potenciais investidores. (...) Ademais, as áreas técnicas entenderam que a situação operacional da Emissora estaria adequadamente refletida na demonstração financeira elaborada para fins de demonstrar sua perspectiva histórica, qual seja, a demonstração financeira carve-out, preparada para o exercício de 2020, a qual “estaria apta a suprir a ausência de demonstrações financeiras anuais individuais, ou consolidadas, demonstrando que a Emissora apresentou receita proveniente de suas operações”. (disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210622\\_R1.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20210622_R1.html)). Nessa linha, no Processo Administrativo CVM nº SEI 19957.006076/2020-20 (3R Petroleum), o Colegiado também 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” (disponível em [http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201015\\_R1/20201015\\_D1957.html](http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2020/20201015_R1/20201015_D1957.html)).*





## 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](http://www.cvm.gov.br)

demonstrações financeiras, conforme aplicável, e aguardar nova análise da CVM<sup>22</sup> - e os investidores terão acesso a tais informações.

18. Portanto, considerando o acima exposto, concluo que, no que diz respeito à divulgação de informações financeiras do Grupo ISH e dos termos e condições da reorganização societária, entendo pelo cabimento das dispensas pleiteadas, tendo em vista que a Emissora apresentou documentos suficientes para embasar o processo de tomada de decisão de investidores e mitigar riscos aos quais os investidores de varejo possam estar expostos por investirem em companhias, ainda que formalmente, pré-operacionais.

19. Por fim, gostaria de fazer duas ressalvas. A primeira delas diz respeito à seguinte declaração prevista no item 3.9 do formulário de referência da Emissora: “*as demonstrações financeiras intermediárias combinadas não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia*”<sup>23</sup>. Neste ponto, concordo com a exigência apresentada pela SEP<sup>24</sup>. A declaração é, em certa medida, contraditória com as alegações trazidas pelos Requerentes e com o próprio Pedido de Dispensa. Portanto, caso a Emissora entenda que as informações financeiras apresentadas não exprimem clareza aos investidores, entendo que o estudo de viabilidade não deve ser dispensado, tampouco a restrição de público-alvo. Não sendo este o caso, o Pedido de Dispensa deve ser deferido desde que a Emissora altere seu formulário de referência de forma a excluir tal declaração.

20. A segunda ressalva diz respeito ao entendimento da SRE sobre o momento em que os efeitos jurídicos da reorganização societária passarão a ser eficazes. Sobre este ponto, entendo que os arranjos societários e a forma mediante a qual tais reorganizações

---

<sup>22</sup> De acordo com os artigos 8º c/c 9º, §5º da Instrução CVM nº 400/09 e artigo 1º, VIII, a) e b) c/c com Anexo 3 da Instrução CVM nº 480/09.

<sup>23</sup> Doc. SEI nº 1330384, pág. 20.

<sup>24</sup> No Parecer Técnico nº 177/2021-CVM/SEP/GEA-2, a SEP apresentou a seguinte exigência em relação ao formulário de referência: “*Item 3.9: "As demonstrações financeiras intermediárias combinadas não devem ser utilizadas em última análise para a tomada de qualquer decisão de investimento na Companhia" não é compatível com a argumentação da Carta da Companhia que pede a dispensa do enquadramento como pré-operacional e afirma que "A Companhia, os Acionistas Vendedores e os Coordenadores se certificam 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". A ISH deverá rever a declaração, repetida nos itens 3.9 e 10.9, ou em consequência de não o fazê-lo deverá excluir do Formulário de Referência toda e qualquer informação extraída das Demonstrações Financeiras Combinadas de 30/06/2021, considerando ainda o exposto na seção 4 abaixo*” (doc. SEI nº 1347844).



## 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](http://www.cvm.gov.br)

são implementadas dependem, exclusivamente, da vontade das partes, que já se sujeitam aos limites legais e regulamentares para decidir como proceder.

21. Portanto, diante do exposto, proponho o deferimento do Pedido de Dispensa, nos termos e condições propostos pelos Recorrentes, observada a ressalva mencionada no item 19, acima.

É como voto.

Rio de Janeiro, 14 de outubro de 2021.

*Documento assinado eletronicamente por*

**Marcelo Barbosa**

Presidente