



**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 25/2022/CVM/SEP/GEA-2

Rio de Janeiro, 31 de março de 2022

Ao SGE

**Assunto: Pedido de dispensa de requisito - Situação pré-operacional do emissor**

Senhor Superintendente Geral,

1. Reportamo-nos ao pedido de registro inicial de emissor de valores mobiliários, categoria A, da **QESTRA TECNOLOGIA ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES S.A.** (“Companhia”, “Qestra” ou “Emissora”), com pedido de registro concomitante de oferta pública primária e secundária de ações ordinárias, protocolizado em 02/03/2022 (Doc. SEI nº 1451114).
2. Na carta em que a Companhia apresentou o Pedido de Registro de Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias (Doc. SEI nº 1451926), apresentou também *“um pedido de dispensa de certos requisitos de registro previstos no artigo 32 da Instrução CVM 400, em especial, a dispensa da apresentação de Estudo de Viabilidade EconômicoFinanceira e a imposição de restrições de público-alvo da Oferta a um universo exclusivo de investidores qualificados, tanto na Oferta quanto no mercado secundário, previstas nos artigos 32 e 32-A da Instrução CVM 400, o que se replica também para o artigo 2º, § 3º e 4º da Instrução CVM 480 pelas mesmas razões.”*
3. Considerando que a presente manifestação será apreciada em conjunto com a manifestação da SRE/GER-2 a respeito do mesmo pedido, de forma a evitar repetições, não faremos a descrição do histórico e dos detalhes da operação pretendida pela Companhia, já apresentados no Ofício Interno nº 5/2022/CVM/SRE/GER-2. Abaixo, analisamos o enquadramento da Qestra como emissor pré-operacional, e as restrições previstas nas normas devido a esta condição.
4. O artigo 2º, §5º, da Instrução CVM nº 480/09, em sua literalidade, considera o emissor como pré-operacional enquanto este *“não apresentar receita*

*proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM."*

5. No caso concreto, não há dúvidas de que a companhia solicitante de registro, não apresenta receitas provenientes de suas operações, nos termos citados, considerando que suas Demonstrações Financeiras de 31/12/2021 (Doc. SEI nº 1453229) sequer apresentam a Demonstração de Resultados do Exercício, além de conter, no Balanço Patrimonial, somente saldos de caixa e capital social. Portanto, formalmente, a Companhia está, indubitavelmente, em situação pré-operacional. Ademais, entendemos que a Companhia também é pré-operacional em sua essência, pelos motivos que passamos a expor.

6. A Companhia realizou contratos de aquisição de participação acionária majoritária em diversas empresas, com uma condição suspensiva que se resolverá com a realização de uma oferta pública de distribuição de ações. Portanto, a consolidação de sociedades operacionais no resultado e no patrimônio da Companhia depende de um evento futuro incerto e, enquanto tal evento não ocorre, a Companhia ainda não "existe de fato". Importante notar que a implementação de parte da estrutura de governança da Qestra está sujeita a realização de tal evento, como se depreende da eleição dos membros independentes do Conselho de Administração também condicionada à realização da Oferta (vide ata da AGE de 21/02/2022 - Doc. SEI nº 1453217). Da mesma forma, ainda não foi elaborada uma política de gerenciamento de riscos, nem implementada estrutura de auditoria interna, como exposto na seção 5 do Formulário de Referência (Doc SEI nº 1453224).

7. Além disso, também não estamos diante de um caso em que as sociedades operacionais pertenciam ou pertencem ao mesmo grupo econômico da Companhia, como visto em alguns precedentes em que o Colegiado da CVM concedeu a dispensa. A Companhia pretende consolidar 19 sociedades diferentes, que nem sequer formam, por si só, um outro grupo unificado. Estamos falando da consolidação de diversos grupos econômicos distintos, com acionistas, administradores, corpos técnicos, governanças e culturas empresariais distintas.

8. Por este mesmo motivo, as Demonstrações Financeiras apresentadas em complemento àquela exigida pela Instrução CVM nº 480/2009, são Demonstrações Financeiras *pro forma*, que, de acordo com a Orientação Técnica CPC nº 06, aprovada pela Deliberação CVM nº 709/13, não são auditadas, sendo submetidas somente à asseguuração razoável, diferentemente de Demonstrações Financeiras Combinadas (realizadas quando as sociedades pertencem ao mesmo grupo econômico) que, ao menos, são submetidas a auditoria. Ou seja, as únicas informações financeiras disponíveis para a tomada de decisão de um eventual investidor sequer são auditadas, além de não trazer outras informações importantes como a Demonstração de Fluxo de Caixa, e Notas Explicativas bastante reduzidas, como se pode depreender do documento apresentado pela Qestra (Doc. SEI nº 1453232).

9. Adicionalmente, o item 4.1 do Formulário de Referência traz o seguinte fator de risco:

**A Companhia não é obrigada a obter a opinião de um banco de investimento independente ou de uma firma de auditoria independente a respeito de qualquer aquisição que fizer e, conseqüentemente, o investidor pode não ter garantia de uma fonte independente de que o preço e os termos pelos quais a Companhia realizou a aquisição foram justos do ponto de vista financeiro.**

A Companhia não é obrigada a obter a opinião de um banco de investimento independente ou de uma firma de auditoria independente de que o preço e os termos pelos quais fizer qualquer aquisição são justos do ponto de vista financeiro. Não há expectativa de obter tais opiniões acerca de aquisições pretendidas e, portanto, os acionistas estarão sujeitos ao julgamento da Companhia sobre as aquisições, que avaliará o valor justo de mercado com base nos padrões geralmente aceitos pelo mercado e com base em negociações comerciais conduzidas com outras empresas. Se a Companhia adquirir empresas a um preço ou em condições que eventualmente não sejam justos do ponto de vista financeiro, isso pode impactar adversamente sua capacidade de obter ganhos de suas aquisições.

10. Isto reforça a precariedade das informações financeiras disponíveis para a tomada de decisão do investidor. Além de não serem auditadas, não há um respaldo, de um auditor ou de um banco de investimento independente, a respeito dos valores em que estão sendo avaliadas as sociedades a serem adquiridas.

11. Por fim, destacamos o desafio operacional a ser enfrentado por esta Companhia em integrar 19 sociedades distintas, com culturas e processos de governança diferentes, sob uma mesma companhia aberta. Ainda, a Companhia não terá 100% do capital de nenhuma delas, tendo ainda que lidar com eventuais conflitos acionários com os minoritários das sociedades operacionais, dentro da sua própria estrutura.

12. Portanto, considerando os altos riscos envolvidos na operação desta Companhia, entendemos que este é um caso típico que o arcabouço regulatório estabelecido pretendeu "proteger" o investidor de varejo ao incluir os referidos dispositivos nas Instruções CVM nº 400/02 e 480/09, e que o simples *disclosure* dos fatores de risco aplicáveis à Companhia não é suficiente para uma completa compreensão necessária à tomada de decisão do investidor comum.

13. Notamos ainda que, pelas características acima descritas, o presente caso se diferencia de todos os recentes precedentes de pedidos de dispensa similares apreciados pelo Colegiado. Nos casos de FS S.A. (Processo 19957.001295/2021-01), ISH TECH S.A. (Processo 19957.006640/2021-95) e CANTU STORE S.A. (Processo 19957.008737/2021-32), a Companhia solicitante de registro também condicionava a conclusão da reorganização societária à realização de uma oferta, entretanto as sociedades operacionais a serem incorporadas já pertenciam ao mesmo grupo econômico da Companhia, de forma que foram elaboradas Demonstrações Financeiras Combinadas, apresentadas de forma complementar ao pedido. Nos casos de RIO ENERGY S.A. (Processo 19957.001682/2021-30), MONTE RODOVIAS S.A. (Processo 19957.005640/2021-78) e SOLAR BEBIDAS S.A. (Processo 19957.006430/2021-05), a companhia já havia promovido a reorganização societária em momento anterior ao pedido de registro, apresentando, portanto, resultados consolidados em Demonstração Financeira ainda que intermediária, demonstrando, assim, uma operacionalidade no momento do pedido de registro, ainda que sem cumprir o requisito normativo formal de resultados em Demonstrações Financeiras Anuais.

14. Por todo o exposto, entendemos que a Companhia encontra-se em situação pré-operacional tanto na forma quanto na essência e, portanto, somos da opinião de que o Pedido de Dispensa da Qestra deve ser indeferido.

15. Assim sendo, proponho o envio do presente processo ao Superintendente Geral (SGE), para contribuir com a apreciação pelo Colegiado da CVM do pedido da Companhia a ser relatado em conjunto com a SRE a respeito

dos pedidos formulados na Consulta.

Atenciosamente,  
FERNANDO DAMBROS LUCCHESI  
*Inspetor GEA-2*

De acordo. À SEP,  
GUILHERME ROCHA LOPES  
*Gerente de Acompanhamento de Empresas 2*

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GEA-2.  
FERNANDO SOARES VIEIRA  
*Superintendente de Relações com Empresas*

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.  
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS  
*Superintendente Geral*



Documento assinado eletronicamente por **Fernando D'Ambros Lucchesi, Inspetor**, em 31/03/2022, às 16:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 31/03/2022, às 16:30, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 31/03/2022, às 16:45, 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 31/03/2022, às 18:13, 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 **1472790** e o código CRC **7B203298**.

*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" **1472790** and the "Código CRC" **7B203298**.*