



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 5/2022/CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 31 de março de 2022

Ao: SGE
De: SRE/GER-2

Assunto: **Pedido de dispensa de requisito**
Processo SEI n.o 19957.001608/2022-02 - Registro de Oferta
Pública de Distribuição

Senhor Superintendente Geral,

1. Reportamo-nos ao pedido, protocolado na CVM em 02.03.22, de registro de oferta pública de distribuição inicial, primária e secundária, de ações ordinárias ("Oferta") de emissão de **Qestra Tecnologia Administração e Participações S.A.** ("Emissora" ou "Qestra"), tendo como instituição intermediária líder o **Banco BTG Pactual S.A.** ("Coordenador Líder" e em conjunto com a Emissora, "Requerentes"), concomitante com pedido de registro inicial de emissor, categoria "A". 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 ("Instrução CVM 400")^[1].

I - DO CONTEXTO DA OPERAÇÃO

2. A Companhia foi constituída em 07.07.16, tendo sido adquirida em maio de 2017, pela Gulf Gestão de Recursos Ltda. ("Gulf"), que figurou como sua

única acionista até 2020. Enquanto controladora da Qestra, a Gulf estabeleceu como mercado alvo para a Emissora os setores de softwares e de serviços de tecnologia da informação e como estratégia de crescimento a consolidação por meio da aquisição de outras empresas atuantes nos referidos setores. Uma vez adquiridas, seriam disponibilizados recursos financeiros para investimentos na melhoria do desempenho operacional (aumento na taxa de crescimento da receita e/ou aumento na margem operacional) dessas empresas.

3. No 1º trimestre de 2021 foi implementada reorganização societária, no contexto da qual a participação detida pela Gulf foi transferida a seus 3 acionistas pessoas físicas (ato contínuo, um dos acionistas cedeu sua participação a outras 4 pessoas físicas com relação de parentesco).

4. Nesse âmbito, a Gulf ao longo de 2021 (em 30 de setembro de 2021 e 31 de dezembro de 2021) liderou os atuais acionistas da Qestra, no estabelecimento de conjuntos contratuais junto a 19 empresas alvo^[2] ("Empresas Participantes"), todas elas operacionais, contratos através dos quais os detentores de tais entidades subscreveram aumento de capital da Qestra, integralizando com as respectivas participações de controle nas 19 entidades (em percentual que varia entre 60% a 80%), operações quem têm como condição de eficácia a realização da oferta pública inicial da Qestra (evento de liquidez), de modo que na presente data o controle das 19 empresas ainda não foi transferido à Emissora.

5. Em suma, desde que se concretize a Oferta, a Emissora passará a consolidar os resultados das Empresas Participantes mediante a concretização de uma operação de combinação de negócios. Até lá, o Acordo de Acionistas pré-evento de liquidez confere aos acionistas/quotistas minoritários (originários de cada entidade) a capacidade de dirigir as Empresas Participantes.

II - DO PEDIDO DE DISPENSA

6. Os Requerentes iniciam o pedido ora em análise afirmando entenderem que, no âmbito do pedido de registro da Oferta, nenhuma das hipóteses previstas no artigo 32 seria aplicável à Emissora, de forma que não há a necessidade de apresentação de Estudo de Viabilidade Econômico Financeira.

7. Nesse sentido, apresentamos os principais argumentos que, segundo os Requerentes, sustentam o entendimento acima mencionado:

"[...] a Companhia acredita possuir sólidos fundamentos operacionais e econômico-financeiros e, esclarece que constam da minuta do Prospecto e de seus anexos, dentre eles o Formulário de Referência, todas as informações que o investidor precisa para tomar uma decisão fundamentada a respeito da Oferta, conforme determina a regulamentação aplicável, sem a necessidade da inclusão de referido estudo.

Dentre os elementos que auxiliarão o investidor na sua análise da viabilidade econômico-financeira da Companhia, destacamos: (i) as informações operacionais a respeito das diversas atividades executadas pela Companhia por intermédio das Empresas Participantes, conforme pode-se verificar na seção "Sumário da Companhia"; (ii) as informações financeiras combinadas pro forma demonstram os fundamentos da viabilidade econômico-financeira e rentabilidade das atividades desenvolvidas pelas Empresas Participantes, que passarão a ser consolidadas na Companhia

imediatamente após a concessão do registro da Oferta, as quais encontram-se analisadas no item 10.9 do Formulário de Referência, anexo ao Prospecto, bem como nas demonstrações contábeis individuais de cada uma das Empresas Participantes, também anexas ao Prospecto, as quais foram devidamente auditadas pela Grant Thornton Auditores Independentes.

Adicionalmente, a fim de proporcionar uma melhor compreensão por parte dos investidores acerca das atividades da Companhia após a implementação da Consolidação, a Companhia também apresenta informações financeiras pro forma (não auditadas) da Companhia, referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2021, refletindo a consolidação das Empresas Participantes, com exceção da BTB Inc.

Em 2021, com base nas informações financeiras pro forma referentes ao período de um ano entre 1o de janeiro de 2021 e 31 de dezembro de 2021, a Companhia apresentou receita pro forma de aproximadamente R\$773 milhões, sendo 73% recorrentes, ou seja, advindas de transações realizadas em períodos pré-determinados e de forma contínua para o uso de um serviço ou entrega de uma solução, reforçando a constância e equilíbrio que o modelo de negócio da Companhia proporciona. Por fim, no ano findo em 31 de dezembro de 2021, a Companhia apresentou um EBITDA Pro Forma de R\$210 milhões e uma Margem EBITDA Pro Forma de 30%, conforme informado no item 3.9 do Formulário de Referência.

Nesse sentido, no âmbito do “Recurso Contra Decisão da SEP e da SRE - Início do Prazo de Análise dos Pedidos de Registro de Emissor de Valores Mobiliários e de Distribuição Pública Primária de Ações Ordinárias - 3R Petroleum Óleo e Gás S.A. – PROC. SEI 19957.006076/2020-20, o Colegiado desta D. CVM reconheceu a utilização de informações financeiras pro forma, bem como o disclosure acerca da operação planejada nos documentos da oferta como sendo suficientes 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.”

Ressalta-se ainda que a Companhia entende que haverá impacto neutro na estrutura de custos da Companhia com a Consolidação. Toda a estrutura de despesas gerais e administrativas das controladas será mantida, sem a necessidade de contratação de novos colaboradores para a holding, e a estrutura física a ser utilizada para o desenvolvimento das atividades da Companhia será a mesma já utilizada pelas Empresas Participantes. O único elemento incremental significativo de despesa que a Consolidação traz é a remuneração dos administradores estatutários da Companhia, recém-eleitos no contexto da Oferta”.

8. Finalmente cumpre informar que constam da minuta do prospecto da Oferta: **(i)** demonstrações financeiras da Emissora referente aos exercícios de 2019, 2020 e 2021; **(ii)** demonstrações financeiras das Empresas Participantes referentes aos exercícios de 2019, 2020 e 2021.; e (iii) informação financeira pro

forma da Qestra e das Empresas Participantes, acompanhada de Relatório de Asseguração emitido por auditor independente, referentes aos exercícios de 2019, 2020 e 2021.

III - DA ANÁLISE

9. 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". Tal 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 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.

10. A respeito da Emissora e da Oferta, destacamos as seguintes características: (i) foi constituída em 2016 e adquirida em 2017, pela Gulf, que figurou como sua única acionista até a implementação de uma reorganização societária em 2020; (ii) como forma de implementar a estratégia de desenvolvimento planejada para os negócios da Emissora a Gulf liderou os então acionistas da Qestra no estabelecimento de contratos junto a 19 companhias operacionais por meio dos quais seus respectivos controles foram transferidos à Emissora, sob condição de eficácia da realização da oferta pública inicial de suas ações; (iii) a demonstração financeira da Emissora, com data base de 31.12.2021, não apresenta quaisquer ativos, exceto pelo caixa, ou passivos e seu capital social é de R\$73.626,00 mil dos quais R\$118 mil integralizados, tampouco receita proveniente das operações; e (iv) as informações financeiras combinadas *pro forma* da Emissora, com data base de 31.12.21, apresentam os ativos operacionais e resultados das Empresas Participantes.

11. Tendo em vista tais características solicita-se a dispensa da apresentação do Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira e da limitação do público-alvo somente a Investidores Qualificados no âmbito da Oferta.

12. Consideradas as circunstâncias específicas do caso concreto, é relevante rememorar os precedentes nos quais foram analisados pedidos de dispensa de requisitos normativos impostos a companhias que se enquadravam na definição de pré-operacionais no âmbito de uma distribuição pública de valores mobiliários. Nesse sentido, é possível traçar uma separação entre precedentes que apresentam, quando da submissão do registro de oferta, a efetiva transferência à emissora dos ativos operacionais que a caracterizariam como entidade operacional e aqueles que não possuem tal característica, ou seja quando a operacionalidade do emissor se fundamenta em transações societárias futuras envolvendo empresas operacionais.

13. No primeiro grupo, inclusive sob a ótica cronológica de submissão dos pedidos de registro de oferta à CVM, temos os casos abaixo apontados que se diferenciavam entre si em função do tipo de informação contábil apresentada, com vistas a mitigar a ausência de demonstrações financeiras anuais, individuais ou consolidadas, da emissora com receita decorrente de suas operações no ano

anterior.

- . 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.

14. Nos casos listados, as emissoras, quando da submissão dos pedidos de registro de oferta, já se mostravam com a estrutura de ativos/participações estabelecida, dispoendo portanto de informações contábeis intermediárias, individuais ou consolidadas, para o exercício corrente ao pedido de registro com receita decorrente de suas atividades. 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 as demonstrações financeiras individuais ou consolidadas 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, o que viabilizaria ou não os pedidos de dispensa apresentados.

15. 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. Nesse sentido, a SRE expressou e reafirma seu entendimento no sentido de que a Informação Financeira Pro Forma não é apta a cumprir a finalidade que entendemos estar contida nos arts. 32 e 32-A da Instrução CVM 400, através dos quais se busca prover, aos investidores, informação significativa a respeito das atividades, organização e situação financeira do emissor. Isto porque tal tipo de informação contábil se aplica a casos em que o vínculo societário comum não existia previamente, ou seja, nem sempre o desempenho pretérito de determinada entidade, isoladamente, será uma boa *proxy* para a contribuição desta entidade aos resultados da companhia uma vez ocorrida a transação societária que se busca refletir na Informação Financeira Pro Forma.

16. Há ainda de se ponderar que, conforme dispõe a Orientação Técnica CPC nº 06, aprovada pela Deliberação CVM nº 709/13, a Informação Financeira Pro Forma não é submetida à auditoria e não é composta por todas as demonstrações contábeis exigidas. Com efeito, para fins de apresentação da Informação Financeira Pro Forma, por exemplo, não é elaborada a Demonstração dos Fluxos de Caixa, peça contábil bastante relevante para compreensão da entidade que reporta, conforme destaca o Pronunciamento Técnico CPC nº 03 (R2), aprovado pela Deliberação CVM nº 641/10: "*Informações sobre o fluxo de caixa de uma entidade são úteis para proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como as necessidades da entidade de utilização desses fluxos de caixa. As decisões econômicas que são tomadas pelos usuários exigem avaliação da capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como da época de sua ocorrência e do grau de certeza de sua geração.*"

17. Reafirmamos assim o entendimento desta área técnica de que a

apresentação voluntária de Informação Financeira *Pro Forma*, em complemento à demonstração financeira anual individual da emissora na qual não se registra atividade, ativos ou passivos (ou em sua substituição, no caso de emissores constituídos no mesmo exercício social), não deveria, a nosso ver, ser suficiente para viabilizar a dispensa de atendimento do art. 32, que trata da apresentação do estudo de viabilidade, bem como do 32-A, que trata da restrição à negociação das ações de emissores pré-operacionais.

18. Nesse ponto cabe destacar que, ao apreciar os pleitos de dispensa contidos nos pedidos de registro de oferta e de emissor de Monte Rodovias S.A. (SEI nº 19957.005632/2021-21), no âmbito dos quais foram apresentadas, dentre outras (i) informação financeira *pro forma* anual referente ao exercício social anterior aos pedidos de registro; e (ii) demonstração financeira individual daquela emissora no mesmo período que não apresentava receita proveniente de suas operações, o Colegiado deliberou por conceder as dispensas pleiteadas, tendo sido consignado na ata da reunião os seguintes principais termos:

Diante do exposto, a SRE manifestou o entendimento de que a Informação Financeira Pro Forma não seria apta a cumprir a finalidade do requisito conforme disposto na norma, de modo que a Companhia não deveria ser considerada como operacional. Ademais, quanto à Demonstrações Contábeis Combinadas referentes aos 3 últimos exercícios sociais apresentadas no caso, a SRE entendeu que não devem ser consideradas como representativas da Companhia, haja vista que representam a combinação das entidades que a integram, mas em uma situação de controle diferente da atual, com potenciais reflexos na condução de suas atividades. Sendo assim, e considerando que a Companhia não cumpre o requisito formal relacionado à identificação de situação operacional, a SRE opinou pelo indeferimento do pedido.

[...]

Nesse contexto, na visão da SEP, embora a Companhia seja enquadrada como pré-operacional de acordo com a literalidade do disposto no §5º do artigo 2º da Instrução CVM 480, ao observarmos a finalidade desse dispositivo, seria possível considerar a demonstração financeira de data-base de 30.06.2021 para comprovação de sua operacionalidade, bem como a dispensa dos requisitos normativos pelo Colegiado da CVM. Ademais, a SEP ressaltou que “tal incorporação não é um evento futuro que pode ocorrer ou não, durante ou logo após o processo de abertura de capital. O evento já ocorreu e as demonstrações financeiras para fins de registro apresentadas com data de 30/06/2021 já refletem tais eventos, inclusive com a Companhia apresentando receitas operacionais no Consolidado.”.

*Ante o exposto, a SEP entendeu que as Demonstrações Financeiras para fins de registro apresentadas com data de 30.06.2021, embora não atendam à literalidade do §5º do artigo 2º da Instrução CVM 480, em conjunto com a apresentação das Demonstrações Contábeis Combinadas seriam suficientes para comprovação da operacionalidade da **Emissora**.*

O Colegiado, por unanimidade, deliberou conceder as dispensas pleiteadas, em linha com a manifestação da SEP.

19. De tal manifestação depreende-se que foi ponderado pelo Colegiado o fato de que a Demonstração Financeira apresentada para fins de registro já contemplava o caráter em essência operacional daquela emissora.

20. Entretanto, no presente caso para além do não atendimento formal ao que dispõe o §3º do artigo 32-A, citado anteriormente, de fato se trata a Emissora de companhia pré-operacional, sob qualquer ótica que se tome para análise. O pleito ora em análise se assemelha a outro grupo de precedentes analisados no

âmbito dos pedidos de registro de oferta pública de ações de emissão de Cantu Store S.A. (SEI nº 19957.008736/2021-98) e ISH Tech S.A. (SEI nº 19957.006646/2021-62) e de *units* de FS S.A. (SEI nºs 19957.001338/2021-41 e 19957.002555/2021-58), uma vez que mesmo no momento da submissão ao registro da oferta a emissora de fato não se apresentava operacional, mas sim passava por profunda alteração patrimonial no decorrer e como condição do sucesso da oferta.

21. Conforme já nos manifestamos anteriormente, em casos como o presente, seria necessária uma nova dimensão de flexibilização do quanto previsto na regra aplicável para que se pudesse concluir pelo cabimento da dispensa de tais requisitos, o que não entendemos conveniente. E, em particular, no presente caso julgamos haver ainda mais aspectos que justificam nossa manifestação desfavorável à dispensa.

22. Inicialmente, merece destaque o fato de que em todos os 3 casos anteriores as respectivas reorganizações de ativos condicionadas à realização das ofertas envolviam entidades do mesmo grupo econômico das emissoras, portanto, de forma voluntária (e também para contrapor a apresentação de demonstração financeira que não retrata qualquer atividade, ativos ou passivos), foram incluídas nos respectivos prospectos daquelas ofertas Demonstrações Financeiras Combinadas (anuais e intermediárias). No presente caso, como as entidades que serão consolidadas pela Qestra se tratam de empresas que não possuem qualquer relação com o grupo econômico da Emissora, foi apresentada Informação Financeira *Pro Forma* referente aos 3 últimos exercícios sociais, tipo de informação contábil em relação a qual nos manifestamos nos parágrafos 15 a 17, acima.

23. Cabe pontuar que o Colegiado, ao apreciar os 3 casos acima citados, deliberou por conceder as dispensas pedidas por Cantu Store S.A. e ISH Tech S.A., ao passo em que, no caso de FS S.A. foi arguida por aqueles requerentes a inaplicabilidade dos requisitos à companhia, a qual não deveria ser considerada pré-operacional, o que não foi acompanhado pelo Colegiado (conforme consta da ata da reunião que deliberou sobre o assunto: "*Assim, o Colegiado, por unanimidade, deliberou pelo não provimento do recurso, entendendo que o procedimento adequado no caso seria a solicitação à CVM de pedido de dispensa de (i) apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira da Emissora e (ii) restrição do público-alvo da Oferta, acompanhado da documentação de suporte exigível para análise pelas áreas técnicas.*").

24. Ademais, outro aspecto nos parece relevante justificativa para manifestação contrária às dispensas solicitadas. Nesse sentido, apontamos que, no caso ora em apreciação, há um conjunto de contratos através dos quais a reorganização de ativos será implementada, quais sejam: Acordo Geral de Consolidação de Empresas de Tecnologia e Outras Avenças; Contrato de Subscrição de Ações da Companhia; Acordo de Acionistas Pré Evento de Liquidez; Acordo de Acionistas Pós Evento de Liquidez; Acordo de Acionistas da Empresa Participante; documento especificando as participações de cada um dos anteriores acionistas/quotistas no capital social da Emissora e o *valuation* de cada Empresa Participante; e Contrato de Opção de Compra e Venda de Participação Societária.

25. Ainda a operação que consolidará na Qestra as 19 entidades operacionais se atrela a um marco temporal definido conforme a seguir transcrito:

evento de liquidez que poderá ser: (i) a realização de oferta pública primária e secundária de ações de emissão da Companhia por meio de

qualquer uma das seguintes modalidades (“Operação de IPO”): (a) com registro perante a CVM, nos termos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada, nos termos da divulgação de anúncio de início; ou (b) com esforços restritos, nos termos da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada, nos termos da divulgação do fato relevante que comunicará o preço por ação da Companhia; ou (ii) a venda privada de ações de emissão da Companhia proporcionalmente detidas pelas partes para terceiro(s) (“Venda Privada” e, em conjunto com a Operação de IPO, “Evento de Liquidez”).

26. Vale lembrar que nos casos precedentes havia uma delimitação mais objetiva do marco temporal para consumação da reestruturação de ativos nas respectivas emissoras, uma vez que, nos termos descritos em seus prospectos, a reorganização atrelava-se pontualmente à precificação das ofertas, conforme trechos destacados a seguir:

Cantu Store S.A.

A eficácia e a validade das obrigações dos Contratos estão condicionadas (i) à divulgação do Anúncio de Início da Oferta; (ii) não deverá estar vigente na data de divulgação do Anúncio de Início (inclusive) qualquer lei que proíba a aquisição e/ou tenha o efeito de tornar os atos do fechamento ilegais ou por outra forma vedar sua consumação; e (iii) as declarações e garantias das partes deverão permanecer verdadeiras, válidas, precisas e corretas desde a data de assinatura dos Contratos até a data de divulgação do Anúncio de Início (inclusive), em todos os seus aspectos.

O fechamento, com a efetivação das transferências das respectivas ações para a Companhia, será realizado na data em que for divulgado o Anúncio de Início da Oferta, desde que as condições mencionadas acima tenham sido cumpridas, sendo que o pagamento será realizado pela Companhia com recursos provenientes da Oferta em até 3 dias úteis contados do fechamento.

ISH Tech S.A.

Reorganização Societária 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.

FS S.A.

A reestruturação está sujeita à seguinte condição suspensiva - aprovação da precificação das Units de emissão da Companhia em uma Oferta Pública Inicial (“IPO”), ou seja, está condicionada ao IPO da Companhia.

Após tal aquisição, em 10 de fevereiro de 2021, foi realizado um aumento de capital social na Companhia, o qual foi subscrito pela Summit, pela Tapajós Participações S.A. (“Tapajós”) e pelos demais quotistas de FS Ltda. na mesma data. A integralização das ações subscritas será realizada pela contribuição de parte das quotas detidas pela Summit na FS Ltda. e da totalidade das quotas detidas pela Tapajós na FS Ltda., que ocorrerá com a verificação da condição suspensiva de eficácia, consistente na fixação do preço de emissão das ações da Companhia no âmbito da Oferta.

27. Com efeito merece destaque o fato de que em todos os 3 precedentes de reorganização de ativos condicionada à oferta, na consumação dos registros de

oferta pública, por oportunidade do envio do Ofício de Registro, a condição para a ocorrência das transações já teria sido verificada uma vez que a conclusão da precificação é condição para concessão do registro da oferta. Ou seja, não haveria, smj, hipótese de concessão do registro de oferta na pendência de que a emissora se tornasse formalmente operacional.

28. No presente caso, de forma diversa, a respeito do marco temporal, temos que além de não definir em que momento ocorrerá a verificação da "realização de oferta pública primária e secundária de ações de emissão da Companhia" (quer seja em sua precificação, na liquidação ou apenas na divulgação do anúncio de encerramento, por exemplo), ainda considera hipótese alternativa à distribuição pública de ações para que se aponte a sua ocorrência, momento a partir do qual passam a vigorar determinados contratos que tornam efetiva a transferência de titularidade das 19 Empresas Participantes para a Emissora.

29. A complexidade da forma como se busca implementar a reorganização de ativos no presente caso parece se refletir no Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis referentes ao exercício de 2021 da Qestra, conforme trecho a seguir transcrito:

Principais assuntos de auditoria

[...]

1. Investimento e patrimônio líquido - acordo de acionistas (Notas Explicativas nos 1, 5 e 6)

Motivo pelo qual o assunto foi considerado um principal assunto de auditoria

Conforme descrito nas Notas Explicativas nos 1, 5 e 6, em 30 de setembro de 2021 e 31 de dezembro de 2021, a Companhia firmou acordo de acionista junto a determinadas empresas relacionadas nas notas explicativas mencionadas anteriormente, o qual estabelece as regras e condições para a aquisição, pela Companhia, das citadas empresas e respectivas transferências de controle, mediante o atingimento de certas condições precedentes denominadas de "evento de liquidez" (sob pena de, em caso do não atingimento das condições precedentes, ou o acordo de acionistas ser revogado, caberá as partes decidem se têm interesse em pactuar um novo acordo, sem nenhum ônus, fato este que condiciona a entrada em operação da Companhia ao plano de negócios descrito nas notas explicativas citadas anteriormente). Com base neste acordo, os cotistas/acionistas das empresas subscreveram ações de emissão da Companhia e as integralizaram mediante a conferência de cotas/ações representativas do capital social de emissão das respectivas empresas, nos termos dos respectivos contratos de subscrição.

Esse assunto foi considerado relevante e, portanto, crítico em nosso processo de auditoria, devido ao fato de o relacionamento societário da Companhia e das empresas participantes (e respectivos planos de negócios a serem implementados a partir do evento de liquidez) estarem sustentadas com base no acordo de acionistas, que por sua vez estabelece as regras e condições a serem regidas pela Companhia e empresas participantes até a concretização do evento de liquidez (e respectivos planos de negócios a serem implementados subsequente à concretização de tal evento) que poderiam afetar de forma relevante as demonstrações contábeis, caso a aplicação das práticas contábeis não fossem adequadamente observadas.

[...]

Ênfase

Condição precedente ("evento de liquidez") estabelecida para aquisição

do controle de empresas relacionadas em acordo de acionista

Conforme descrito nas Notas Explicativas nos 1, 5 e 6, em 30 de setembro de 2021 e 31 de dezembro de 2021 a Companhia firmou acordo de acionista junto a determinadas empresas relacionadas nas notas explicativas mencionadas anteriormente, o qual estabelece as regras e condições para uma futura aquisição de controle, pela Companhia, das citadas empresas com a respectivas transferências de seu controle, mediante o atingimento de certas condições precedentes denominadas de “evento de liquidez” (sob pena de, em caso do não atingimento das condições precedentes, ou o acordo de acionistas ser revogado, caberá as partes decidirem se têm interesse em pactuar um novo acordo, sem nenhum ônus, fato este que condiciona a entrada em operação da Companhia ao plano de negócios descrito nas notas explicativas citadas anteriormente). Nossa opinião não está ressalvada em relação a esse assunto.

30. A título de comparação, constaram dos relatórios do auditor independente das demonstrações contábeis de Cantu Store S.A. e ISH Tech S.A., respectivamente, os trechos a seguir destacados:

Demonstrações financeiras da Cantu Store S.A., em 30 de setembro de 2021

Ênfase

Chamamos a atenção para a Nota 1 às demonstrações financeiras, que descreve que as entidades incluídas nas demonstrações financeiras não operaram como uma única entidade legal. Essas demonstrações financeiras 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 virtude desse assunto.

Demonstrações contábeis intermediárias da ISH Tech S.A. em 30 de junho de 2021

Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional

Chamamos a atenção para a nota explicativa 1 às demonstrações contábeis intermediárias, que indica que a Companhia não teve operações desde a data de sua constituição, 02 de junho de 2021 e 30 de junho de 2021 e que a sua reestruturação societária está prevista para ocorrer no decorrer de 2021, condicionada à consumação da sua oferta pública inicial de ações. Esses eventos ou condições indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto.

31. Diante do exposto, julgamos haver no presente caso potencialização dos entraves que vislumbramos para a concessão de dispensa de atendimento aos arts. 32 e 32-A da Instrução CVM 400 nos casos de companhias que não apenas formalmente se enquadram na definição de entidades pré-operacionais, como também em essência, no momento de apresentação do pleito de registro de oferta, são, de fato, emissores pré-operacionais.

32. Tal entendimento é consubstanciado nos seguintes aspectos: (i) a informação contábil apta a ser produzida, diante das características do caso concreto, por meio da qual se busca retratar o eventual caráter operacional da Emissora apresenta, a nosso ver, as fragilidades anteriormente apontadas, restando portanto prejudicada sua capacidade de prover informação significativa a respeito das atividades, organização e situação financeira da Emissora; e (ii) complexidade do arranjo para a implementação do aporte das 19 Empresas

Participantes na Emissora, o que também foi objeto de preocupação para seu auditor independente.

33. Desse modo, esta área técnica entende que não se deve abrir mão de qualquer salvaguarda protetiva, quer seja informacional, consubstanciada na necessidade de apresentação de estudo de viabilidade, ou mesmo restrição do público alvo, que venha a ser incidente neste caso concreto, 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.

IV - CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO

34. Por todo o exposto, não somos favoráveis à concessão da dispensa formulada pela Qestra em relação à apresentação de estudo de viabilidade e à qualificação do público alvo da Oferta e nesse sentido enviamos o pleito 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, à luz do parágrafo único do art. 15 da Resolução CVM nº. 46/21.

[1] No âmbito do pedido de registro inicial de emissor - categoria A da Qestra foi feito pedido de dispensa da observação do § 3º do art. 2º da Instrução CVM nº 480/09, o qual prevê que a negociação, em mercado secundário, de ações de emissor em fase pré-operacional apenas pode ocorrer entre investidores qualificados. Referido pedido é analisado no âmbito do Processo SEI nº 19957.001521/2022-27.

[2] (i) First Tech Tecnologia Ltda.; (ii) Pluris Mídia Ltda.; (iii) SKA Desenvolvimento e Licenciamento de Sistemas Ltda.; (iv) A5 Solutions Serviços e Comércio em Telecomunicações Ltda.; (v) Plusoft Informática S.A.; (vi) SKA Automação de Engenharias Ltda.; (vii) Nexo CS Informática S.A.; (viii) Integra Consultoria S.A.; (ix) TPV Inova Soluções em Informática S.A.; (x) Ikhon Gestão, Conhecimentos e Tecnologia Ltda.; (xi) SSX Tecnologia da Informação S.A.; (xii) W3K Tecnologia Ltda.; (xiii) It Source Serviços e Soluções em TI Ltda.; (xiv) BTB Inc.; (xv) Dinamo Networks - Serviços, Desenvolvimento e Participações em Consórcios ou Empresas Ltda.; (xvi) Doc Security Serviços de Informática Ltda.; (xvii) ADN Projetos em Tecnologia da Informação Ltda.; (xviii) TEFTI Armazém Logística Ltda.; e (xix) GW Cloud Tecnologia e Serviços S.A.

Atenciosamente,

MARCOS AURÉLIO FLORÊNCIO DA SILVA

Analista

De acordo. Ao SRE

ELAINE MOREIRA M. DE LA ROCQUE
Gerente de Registros-2

De acordo. Ao SGE.

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registros de Valores Mobiliário

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Marcos Aurélio Florêncio da Silva, Analista**, em 31/03/2022, às 16:48, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Gerente**, em 31/03/2022, às 16:51, 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 31/03/2022, às 16:58, 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 18:16, 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 **1471353** e o código CRC **BAD983CF**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1471353** and the "Código CRC" **BAD983CF**.*