



Relações com Investidores

Embratel Participações S.A.

Av. Presidente Vargas 1012 - 10º Andar, V

Centro

20.071-910 Rio de Janeiro – RJ

Tel: (21) 2121-9662 & 2121-6474

Fax: (21) 2121-6388

CT.FIN-60 n.º 029/2006

Rio de Janeiro, 01 de junho de 2006.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

Gerência de Acompanhamento de Empresas 2 (GEA-2)

Rua Sete de Setembro, 111 – 2º andar

CEP: 20159-900 Rio de Janeiro - RJ

At.: Sr. Alexandre Lopes de Almeida

Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

Ref.: Ofício/CVM/SEP/GEA-2/Nº 0184/06 datado de 09 de maio de 2006

Complemento da resposta da Embratel Participações S/A, CT.FIN-60 n.º 24/2006, datada de 10/05/2006, protocolada no sistema IPE – CVM/BOVESPA, na mesma data

Prezado Sr.:

Em atendimento ao Ofício CVM/SEP/GEA-2/ N.º 0184/06, datado de 09/05/2006, e em complemento à resposta da Embratel Participações S/A em referência, encaminhamos em anexo mais esclarecimentos.

Permanecendo à disposição para prestar qualquer informação adicional.

Atenciosamente,

Isaac Berensztein

Diretor de Relações com Investidores

NELSON EIZIRIK

A d v o g a d o

Rio de Janeiro, 18 de maio de 2006.

À
Telmex Solutions Telecomunicações Ltda.
Rua Regente Feijó, nº 166 - 16º andar – sala 1687-C
Rio de Janeiro - RJ

At.: Dr. Alberto Orleans e Bragança

Prezados Senhores,

Conforme solicitado, analisamos a questão formulada por V.Sas., referente à possibilidade de ser promovido o cancelamento de registro de companhia aberta mantido em nome da Embratel Participações S.A. (“Embrapar” ou “Companhia”), tendo em vista o disposto na Cláusula 5.1.9 do Contrato de Compra e Venda de ações de emissão da Companhia celebrado em 04.08.1998, no âmbito do processo de privatização realizado pela União Federal.

1 - Os Fatos

A Embrapar foi constituída a partir da cisão parcial da Telecomunicações Brasileiras S.A. – Telebrás, a fim de sucedê-la na condição de controladora da Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel.

Em 29.07.1998, a União Federal promoveu, nos termos previstos no Edital nº MC/BNDES 01/98 (“Edital”), o leilão de privatização do controle acionário da Embrapar e das demais empresas resultantes da cisão parcial da Telebrás.

Em 04.08.1998, os vencedores do aludido leilão e a União Federal celebraram o Contrato de Compra e Venda (“Contrato”), por meio do qual foi transferida, para os primeiros, a propriedade das ações representativas do controle acionário da Embrapar.

Nesta ocasião, ainda se encontrava em análise perante a Comissão de Valores Mobiliários – CVM o pedido de registro da Embrapar como companhia aberta, o qual veio a ser posteriormente deferido.

Em vista disso, tanto o Edital (item 4.3, incisos IX e X) como o Contrato (Cláusulas 5.1.8 e 5.1.9) continham regra idêntica, impondo aos adquirentes do controle acionário da Embrapar obrigação de caráter especial relacionada ao registro desta como companhia aberta, nos seguintes termos:

5.1 - O COMPRADOR e seus eventuais sucessores, a qualquer título, inclusive em decorrência de posterior cessão e transferência de AÇÕES ORDINÁRIAS, nos termos da legislação em vigor, estão obrigados, solidariamente, de forma irrevogável e irretroatável, a cumprir rigorosamente as seguintes obrigações especiais, sem prejuízo daquelas previstas no EDITAL, exercendo para tal, inclusive, seu direito de voto nas Assembléias Gerais da COMPANHIA, de maneira a:

(...)

5.1.8 - dar continuidade ao processo de registro da COMPANHIA para negociação de seus valores mobiliários em bolsa de valores, perante a Comissão de Valores Mobiliários e as bolsas de valores, nos termos da Instrução CVM nº 202, de 6 de dezembro de 1993, fazendo aprovar, ainda, programa de Depositary Receipts das ações preferenciais da COMPANHIA, na forma da Resolução CMN nº 1927, de 27 de maio de 1992, junto ao mercado norte-americano;

5.1.9 – manter a COMPANHIA, uma vez registrada, como companhia aberta, com os registros referidos no item 5.1.8 supra sempre atualizados;” (grifamos)

Como se verifica, a redação da Cláusula 5.1.9 não é clara, parecendo admitir, em princípio, duas interpretações distintas no que se refere ao escopo da obrigação assumida pelos adquirentes do controle acionário da Embrapar após ter sido concedido o seu registro de companhia aberta perante a CVM.

Dessa forma, cumpre analisar, tendo em vista as regras e princípios jurídicos aplicáveis, qual das duas interpretações deve prevalecer.

2 - O Cancelamento de Registro de Companhia Aberta

Nos termos do artigo 4º da Lei nº 6.404/1976, a companhia aberta é aquela cujos valores mobiliários de sua emissão sejam admitidos à negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão. O § 1º do mesmo artigo, por sua vez, determina que somente os valores mobiliários emitidos por companhias registradas na CVM podem ser distribuídos no mercado e negociados em bolsa de valores ou mercado de balcão.

Verifica-se, portanto, que toda companhia aberta deve, por definição, ser registrada na CVM. Tal registro confere à companhia a possibilidade de captar recursos no mercado de capitais, mediante a distribuição pública dos valores mobiliários de sua emissão.

O cancelamento do registro de companhia aberta (ou “fechamento de capital”) constitui o procedimento mediante o qual uma companhia aberta torna-se fechada, inviabilizando a negociação dos valores mobiliários de sua emissão em bolsa de valores ou no mercado de balcão.

A decisão sobre a abertura ou fechamento de capital de uma companhia possui caráter eminentemente **privado**, cabendo unicamente aos seus acionistas analisar as vantagens e desvantagens de abrir o capital da sociedade, de mantê-la em tal situação, ou de proceder ao cancelamento do registro de companhia aberta.

Vale dizer, **não** cabe ao Estado intervir ou opinar sobre o mérito da decisão empresarial de abrir ou de fechar o capital da companhia.

Com efeito, não se verifica, na generalidade dos países que mantêm mercados de capitais razoavelmente desenvolvidos, a intervenção estatal **substantiva**, mediante a qual competiria ao Estado determinar, de forma discricionária, quais empresas deveriam registrar-se como companhias abertas e quais as que estariam impedidas de fazê-lo.

Ao contrário, a intervenção do Estado no mercado de capitais normalmente ocorre mediante a edição de normas jurídicas de caráter **instrumental**, que apenas estabelecem as condições de acesso ao mercado, as condutas que devem ser mantidas por seus participantes, e, principalmente, as informações que devem ser prestadas aos investidores (*full disclosure*).

Assim, procura-se eliminar qualquer poder discricionário do Estado quanto à decisão sobre as companhias que devem ser abertas ou fechadas; a atuação estatal deve pautar-se pelo exercício de poderes vinculados, expressamente previstos em lei, não lhe cabendo entrar no exame da conveniência e oportunidade das decisões de natureza empresarial¹.

¹ MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK. **A Nova Lei das S.A.**. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 43/44.

Reconhecendo tais princípios, a CVM, nas diversas instruções por ela editadas para regular a matéria, **nunca** visou a impedir o fechamento de capital de qualquer companhia, mas apenas procurou estabelecer procedimentos para assegurar que o processo de cancelamento de registro não seja implementado sem qualquer proteção aos interesses dos acionistas minoritários.

As normas da CVM que tratam do cancelamento de registro de companhia aberta sempre preservaram a faculdade do acionista controlador de requerer o fechamento de capital de sua controlada, estabelecendo, em contrapartida, as formas para se assegurar o direito de saída ao acionista minoritário, isto é, a possibilidade de alienar suas ações em oferta pública de aquisição promovida pelo controlador, de sorte a não ser compelido a manter-se sócio de companhia cujas ações não possuam liquidez no mercado e que não esteja obrigada a prestar informações mínimas aos investidores.

Com a edição da Lei nº 10.303/2001, a disciplina dos processos de cancelamento de registro de companhia aberta, que anteriormente era tratada apenas em atos regulamentares editados pela CVM, passou a ser objeto de expressa previsão legal.

O artigo 4º, § 4º, da Lei das S.A., com a redação dada pela Lei nº 10.303/2001, estabeleceu que o registro de companhia aberta somente poderá ser cancelado se o acionista controlador, ou a própria companhia, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado por "*preço justo*", apurado em avaliação realizada por empresa especializada independente. O legislador, ao regular a matéria, **não** alterou os princípios básicos que vinham sendo consagrados pela CVM desde a sua criação, especialmente no que se refere à ausência de poderes do órgão estatal para indeferir, por decisão discricionária, os pedidos de cancelamento de registro de companhia aberta.

Tais regras, de aplicação geral à todas as sociedades anônimas, **não** foram derogadas em relação, especificamente, às companhias prestadoras de serviços de telecomunicações. Com efeito, a Lei nº 9.472/1997 (“Lei Geral de Telecomunicações”) não contém qualquer dispositivo que imponha a obrigatoriedade do registro como companhia aberta para as empresas de telecomunicações, inclusive para aquelas privatizadas pela União Federal.

Portanto, o modelo de regulação vigente em nosso ordenamento jurídico fundamenta-se no princípio de que **não** cabe ao Estado julgar o mérito e a oportunidade da decisão empresarial de abrir ou fechar o capital da companhia, mas apenas analisar o atendimento aos requisitos legais e regulamentares que visam a proteger os interesses dos acionistas minoritários.

3 – O Caráter Transitório das Obrigações

A doutrina civilista amplamente reconhece, como um dos elementos essenciais do conceito de obrigação, seu caráter **transitório**², o qual decorre do fato de a obrigação surgir com a finalidade ínsita de extinguir-se, mediante a satisfação do credor, seja amigavelmente, seja como resultado da atuação do Poder Judiciário. Neste sentido, a relação jurídica obrigacional distingue-se dos direitos reais, como o direito de propriedade, que possuem caráter de permanência³.

Isto significa, portanto, que **não** se deve admitir a existência de obrigações perpétuas, que tenham por objetivo vincular eternamente as partes, conforme salienta a doutrina⁴:

² CLÓVIS BEVILAQUA. **Direito das Obrigações**. Rio de Janeiro: Editora Rio, p. 14.

³ SÍLVIO DE SALVO VENOSA. **Direito Civil, vol. 2**. São Paulo: Atlas, 2003, p. 25/26. MARIA HELENA DINIZ. **Curso de Direito Civil Brasileiro, vol. 2**. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 33.

⁴ WASHINGTON DE BARROS MONTEIRO. **Curso de Direito Civil – Direito das Obrigações, 1ª Parte**. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 8/9.

*“Obrigação é relação jurídica de caráter transitório. Satisfeita a prestação prometida, quer amigavelmente, quer pelos meios judiciais à disposição do credor, exaure-se a obrigação; o devedor fica liberado e o credor assiste à extinção de seu direito. **Não há obrigações perpétuas** Como tudo quanto no mundo existe, elas nascem, vivem e morrem. Consoante afirma Radbruch, o direito de crédito traz em si o germe de sua morte. (...).*

***Não pode, pois, ocorrer a perpetuidade da obrigação. Ainda que ela incidisse sobre atos contínuos, prolongados e reiterados, cuja persistência fosse indeterminada, como na locação de serviços, sempre haveria um limite à sua duração. (...) A efemeridade, maior ou menor, é assim inerente a todas as obrigações”** (grifamos)*

Pode-se afirmar, dessa forma, que as obrigações, possuem, por definição, caráter efêmero, de forma que a eventual previsão de uma relação que vise a obrigar perpetuamente o devedor seria contrária ao próprio conceito jurídico do instituto.

4 – A Análise do Caso Concreto

A redação da Cláusula 5.1.9 do Contrato permite, em princípio, que se confira duas distintas interpretações à regra ali estabelecida, a saber: (a) a de que o acionista controlador da Embrapar estaria obrigado a manter atualizados os registros da Companhia perante a CVM, apenas enquanto ela estivesse registrada como aberta; ou (b) aquela segundo a qual a Embrapar deveria sempre manter a condição de companhia aberta, sendo perpetuamente vedado ao seu acionista controlador requerer o cancelamento do aludido registro.

Para solucionar tal controvérsia, cumpre examinar a cláusula contratual cujo alcance está sendo questionado à luz dos princípios que regem a interpretação dos contratos e das normas jurídicas em geral.

4.1. A Interpretação Sistemática da Cláusula 5.1.9

As disposições contratuais devem ser interpretadas de forma **sistemática**, isto é, devem elas ser, necessariamente, confrontadas com as demais normas que integram o sistema jurídico, de modo que o sentido a lhes ser conferido não seja incompatível com os princípios e regras vigentes no ordenamento.

Conforme refere a doutrina, os preceitos jurídicos não podem ser interpretados de forma isolada, mas devem ser harmonizados com os princípios gerais do sistema, a fim de que se preserve a coerência do ordenamento jurídico como um todo⁵.

Dessa forma, havendo duas interpretações possíveis, deve-se adotar aquela que mantenha a harmonia e a coerência entre a vontade expressada pelas partes e os princípios gerais existentes no ordenamento jurídico.

No caso presente, o eventual entendimento de que a Embrapar, por força do disposto na Cláusula 5.1.9 do Contrato, estaria definitivamente obrigada a manter-se registrada como companhia aberta **contrariaria** os dois princípios anteriormente mencionados, os quais informam nosso direito societário e obrigacional, quais sejam:

⁵ TÉRCIO SAMPAIO FERRAZ. **Introdução ao Estudo do Direito**. São Paulo: Atlas, 1996, p. 289.

a) o de que não cabe ao Estado determinar quais as companhias devem ser abertas ou fechadas, pois esta constitui uma decisão empresarial, que deve ser tomada, exclusivamente, pelos acionistas da sociedade; e

b) aquele segundo o qual não existem obrigações perpétuas, que vinculem eternamente o devedor, visto que a relação jurídica obrigacional possui, por definição, caráter transitório.

Logo, sendo possível, pela simples leitura da redação contratual, a adoção de uma interpretação que não implique qualquer contradição com os princípios gerais acima referidos, não há dúvida que esta prevalece sobre aquela cuja aplicação representaria violação aos aludidos princípios.

Por esta razão, deve-se reconhecer que o disposto na Cláusula 5.1.9 do Contrato **não** impede que os acionistas controladores da Embrapar promovam o cancelamento do registro da Companhia perante a CVM, mas apenas os obriga a, enquanto tal registro estiver em vigor, manterem-no atualizado.

4.2. A prevalência da interpretação menos gravosa para o devedor

A conclusão acima mencionada é confirmada pela regra de hermenêutica jurídica segundo a qual, havendo dúvidas quanto à correta interpretação a ser conferida a determinada cláusula contratual, deve-se optar pelo sentido que acarrete menores ônus para parte obrigada à prestação em questão.

Tal princípio foi expressamente consagrado pelo artigo 423 do Código Civil, segundo o qual *“quando houver no contrato de adesão cláusulas ambíguas ou contraditórias, dever-se-á **adotar a interpretação mais favorável ao aderente**”* (grifamos).

No caso presente, o Contrato de Compra e Venda das ações de emissão da Embrapar possui natureza de contrato de adesão, pois foi integralmente elaborado pela União Federal, tendo os vencedores do leilão de privatização, tão somente, aceito as condições ali estabelecidas para que fosse formalizada a transferência das ações representativas do controle acionário da Companhia.

Assim, como foi a União Federal quem estipulou a obrigação contida na Cláusula 5.9.1 do Contrato, deve esta ser interpretada da forma menos onerosa para o outro contratante – o adquirente do controle acionário da Embrapar -, que apenas aderiu à referida disposição contratual.

Caso a União Federal tivesse a intenção de realmente impedir, de forma perpétua, o cancelamento de registro de companhia aberta das sociedades privatizadas por meio do Edital MC/BNDES nº 01/98, entre as quais inclui-se a Embrapar, deveria ela ter estabelecido tal obrigação de forma clara e indubitosa, que não desse margem a interpretações contraditórias.

Portanto, também por este motivo, pode-se afirmar que a Cláusula 5.9.1 do Contrato visava somente a assegurar que os vencedores do leilão de privatização, e seus eventuais sucessores, estivessem obrigados a manter atualizado o registro da Embrapar perante a CVM, apenas enquanto continuasse a ostentar a condição de companhia aberta.

4.3. A interpretação de acordo com o comportamento posterior das partes

Outra regra essencial de interpretação dos negócios jurídicos, que também corrobora a conclusão acima exposta, é aquela segundo a qual, para a verificação do verdadeiro alcance de determinada disposição contratual, é fundamental analisar o comportamento das partes após a celebração do contrato.

Com efeito, a maneira como se conduzem os contratantes **após** ter sido firmado o contrato demonstra a interpretação concreta que eles conferem aos dispositivos contratuais, constituindo uma espécie de interpretação autêntica, de validade indiscutível, pois ninguém melhor do que os próprios autores do acordo para entender o significado das regras que contrataram.

O artigo 131, inciso III, do Código Comercial expressamente estabelecia que *“o fato dos contraentes posterior ao contrato, que tiver relação com o objeto principal, será a melhor explicação da vontade que as partes tiveram no ato da celebração do mesmo contrato”*.

No caso presente, deve-se examinar o comportamento da União Federal – que estipulou a cláusula contratual em análise – não apenas em relação ao Contrato celebrado com os acionistas controladores da Embrapar, mas no que se refere a todos os contratos que possuíam objeto e disposições semelhantes, por meio dos quais foi alienado o controle acionário das demais empresas resultantes da cisão parcial da Telebrás.

Neste sentido, vale mencionar que outras sociedades cuja privatização também foi regulada pelo Edital MC/BNDES nº 01/98 foram objeto de operações societárias que resultaram, ou deverão resultar, no cancelamento de seus registros como companhias abertas, sem que, em nenhum destes casos, a União tenha suscitado a impossibilidade de ser promovido tal cancelamento⁶.

Apesar dos casos ocorridos com outras sociedades referirem-se a operações de incorporação e incorporação de ações, e não à realização de oferta pública de aquisição das ações em circulação no mercado, como ocorre na presente

⁶ Segundo nos foi informado, a Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. e a Tele Nordeste Celular Participações S.A. já tiveram seus registros cancelados pela CVM e a Tele Sudeste Celular Participações e a Tele Leste Celular Participações S.A. deverão ter, em breve, cancelados os seus registros como companhias abertas.

hipótese, o resultado final, em ambas as situações, é exatamente o mesmo, qual seja, o cancelamento do registro da companhia de telecomunicações privatizada.

Dessa forma, o comportamento posterior da União Federal, ao não ter questionado o cancelamento de registro de outras companhias privatizadas em conjunto com a Embrapar, confirma que o verdadeiro escopo da regra prevista na Cláusula 5.1.9 do Contrato **não** era impedir que os acionistas controladores promovessem o fechamento de capital da Embrapar.

4.4. Da inexistência de fundamento lógico para a exigência de manter-se a Embrapar como companhia aberta

Vale salientar, finalmente, que nem o Contrato e o Edital MC/BNDES 01/98, nem as normas legais que regularam a privatização das empresas federais de telecomunicações, estabelecem qualquer restrição a que o acionista controlador venha a adquirir a totalidade das ações de emissão das companhias privatizadas, seja por meio de uma oferta pública de aquisição (“OPA”), seja mediante uma operação de incorporação de ações.

Assim, não há qualquer dúvida de que seria perfeitamente lícita a realização de uma operação que resultasse na transferência da totalidade das ações de emissão da Embrapar atualmente detidas por acionistas minoritários para os acionistas controladores da Companhia.

A inexistência de limites à participação do acionista controlador na sociedade privatizada também corrobora o entendimento de que a disposição contida na Cláusula 5.1.9 **não** tem o condão de impedir o fechamento de capital da Embrapar.

Com efeito, a existência de um regime jurídico específico para as companhias abertas, que as obriga a divulgar as informações sobre seus negócios e sua situação financeira e patrimonial e as submete à fiscalização da CVM, fundamenta-se no fato de seu capital estar disperso entre acionistas minoritários, cujos interesses o legislador visa a proteger.

Evidentemente, não se justifica a aplicação das normas próprias das companhias abertas para sociedades cujo capital seja integralmente detido por seu acionista controlador. Em outras palavras, todas as normas destinadas à proteção dos acionistas minoritários perdem a razão de ser, eis que estes não mais existem.

Logo, seria um absoluto contra-senso obrigar determinada sociedade a manter-se registrada como companhia aberta mesmo depois de todas as ações de sua emissão terem sido adquiridas pelo acionista controlador. Tal exigência implicaria em submeter a empresa a todos os ônus inerentes à manutenção da condição de companhia aberta, tais como os custos com a contratação de auditoria independente, publicação de atas, fatos relevantes e demonstrações financeiras, taxas e emolumentos cobrados pela CVM e pelas bolsas de valores, sem que, em contrapartida, nenhuma razão de interesse público justificasse a imposição de tais ônus à companhia, na medida em que não haveria acionistas minoritários ou investidores a proteger.

Dessa forma, não teria fundamento lógico a eventual exigência de a Embrapar manter-se definitivamente registrada como companhia aberta, sem que, adicionalmente, fosse previsto um limite mínimo de ações de emissão da Companhia que deveria permanecer em circulação no mercado, isto é, que não poderia ser adquirido pelos acionistas controladores.

A respeito, poder-se-ia eventualmente argumentar que, por ser a Embrapar controladora de uma concessionária de serviço público, seria justificável a exigência de que, mesmo não possuindo acionistas minoritários, ela continuasse a ser registrada como companhia aberta, a fim de que permanecesse obrigada a conferir transparência às informações sobre seus negócios e sua situação econômico-financeira.

No entanto, o fato de determinada empresa ser concessionária de serviço público **não** a obriga a registrar-se como companhia aberta, tanto que tal exigência não está prevista nem na Lei nº 8.987/1995, que disciplina, em caráter genérico, o regime de concessões, nem, tampouco, na Lei nº 9.472/1997, que contém regras especiais sobre a concessão de serviços de telecomunicações.

Ademais, a transparência que se deve exigir de uma empresa concessionária de serviço público, tendo em vista o evidente interesse público envolvido em suas atividades, não depende de ela estar registrada ou não como companhia aberta, mas decorre da aplicação das normas jurídicas que disciplinam o regime de concessão.

Neste sentido, a Lei nº 8.987/1995 expressamente determina que o Poder concedente dever fiscalizar permanentemente a prestação do serviço objeto de concessão, obrigando a empresa concessionária a **“prestar contas da gestão do serviço ao poder concedente e aos usuários, nos termos definidos no contrato”**e a **“permitir aos encarregados da fiscalização livre acesso, em qualquer época, às obras, aos equipamentos e às instalações integrantes do serviço, bem como a seus registros contábeis”** (artigo 31, inciso III e V).

No caso específico dos serviços de telecomunicações, a transparência exigida pelo interesse público é assegurada por meio da submissão das empresas concessionárias ao poder fiscalizatório da ANATEL. A propósito, o artigo 96 da Lei nº 9.472/1997 expressamente determina que as concessionárias deverão “*prestar informações de natureza técnica, operacional, econômico-financeira e contábil, ou outras pertinentes que a Agência solicitar.*”

Como se verifica, incidem sobre as sociedades concessionárias, independentemente de serem companhias abertas ou fechadas, regras jurídicas que asseguram a transparência necessária à prestação dos serviços públicos por elas exercidos.

Dessa forma, se a eventual exigência de manutenção do registro de companhia aberta, após a aquisição da totalidade das ações de sua emissão pelo acionista controlador, não se justifica nem em relação à própria concessionária de serviço público, pode-se afirmar, com muito mais razão, que tal hipotética exigência também não deve subsistir em relação à sua controladora, como é caso da Embrapar.

Logo, reitera-se a conclusão de que não há qualquer razão lógica para a eventual exigência no sentido de que a Embrapar seja perpetuamente mantida como companhia aberta, se, ao mesmo tempo, não existe vedação a que o acionista controlador possa vir a adquirir a totalidade das ações emitidas pela Companhia.

5 - Conclusão

Diante do exposto, e considerando que:

a) o entendimento de que a Embrapar estaria definitivamente obrigada a manter-se registrada como companhia aberta contraria os princípios de que não

cabe ao Estado determinar quais as companhias devem ser abertas ou fechadas e de que não devem existir obrigações perpétuas, que vinculem eternamente o devedor, razão pela qual deve ser adotada interpretação que não implique qualquer contradição com os mencionados princípios gerais;

b) tendo sido a União quem estipulou a obrigação prevista na Cláusula 5.9.1 do Contrato, tal dispositivo deve ser interpretado da forma menos onerosa para o outro contratante – o adquirente do controle acionário da Embrapar -, que apenas aderiu à referida disposição contratual;

c) o fato de não ter sido questionado o cancelamento de registro de outras companhias privatizadas em conjunto com a Embrapar confirma que o verdadeiro escopo da regra prevista na Cláusula 5.1.9 do Contrato **não** era impedir que fosse promovido o fechamento de capital da Companhia;

d) não teria qualquer fundamento lógico a eventual exigência de a Embrapar manter-se eternamente registrada como companhia aberta, sem que, adicionalmente, fosse previsto um limite mínimo de ações de emissão da Companhia que deveria permanecer em circulação no mercado;

e) o fato de a Embrapar ser controladora de uma concessionária de serviço público também não justifica a eventual exigência de que, mesmo não possuindo acionistas minoritários, ela continuasse a ser registrada como companhia aberta, visto que as regras legais que disciplinam o regime de concessão, além de não conterem tal exigência, já asseguram a transparência necessária à prestação dos serviços públicos exercidos pelas concessionárias;

Concluimos que a Cláusula 5.1.9 do Contrato de Compra e Venda obriga os acionistas controladores a manterem atualizados os registros da Companhia perante a CVM, apenas enquanto ela for companhia aberta, razão pela qual pode ser **legitimamente** promovido o processo de cancelamento de registro de companhia aberta mantido em nome da Embrapar.

Estas as estas considerações que entendemos oportunas, permanecendo à disposição de V.Sas. para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

Nelson Eizirik