



---

**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 024/2006

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2006.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
Presidência  
Rua Sete de Setembro 111 - 32º andar  
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

Prezado Sr.:

Em resposta ao Ofício CVM/SEP/GEA-2/ N.º 01 84/06, datado de 09/05/2006, enviamos em anexo a resposta fornecida pelo acionista controlador desta Companhia.

Permanecendo à disposição para prestar qualquer informação adicional.

Atenciosamente,

Isaac Berensztejn  
**Diretor de Relações com Investidores**

---

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2006

A

Embratel Participações S.A.

At: Dr. Isaac Berensztein

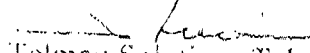
Ref.: Processo de Cancelamento de Registro - Ofício CVM/SEP/GEA-2/nº 184/06

Prezados Senhores,

De forma a permiti-los responder ao Ofício em referência, encaminhamos em anexo opiniões de nossos advogados, Xavier Bernardes Bragança Advogados e do Dr. Luiz Leonardo Cantidiano, nas quais se reconhece a viabilidade jurídica da realização da oferta pública de aquisição de ações com a finalidade de se cancelar o registro de companhia aberta da Embratel, nos termos do §4º do art. 4º da Lei nr. 6.404/76

Sem mais para o momento, colocamo-nos à disposição para os esclarecimentos necessários.

Atenciosamente,

  
Telmex Solutions Telecomunicações Ltda.

Alberto Xavier  
Maria Regina Mangabeira A. Lynch  
João Afonso da Silveira de Assis  
Horacio Bernardes Neto  
Alberto de Orleans e Bragança  
Helena de Araújo Lopes Xavier  
Roberto Liesegang  
Nanci Gama  
Marcos Coelho da Rocha  
Roberto Duque Estrada  
Ana Luisa Castro Cunha Derenusson  
João Claudio De Luca Junior  
Leonor Xavier  
Sabine Ingrid Schuttoff  
Sergio André Laclau Marques  
Marcio Barbosa Cordeiro Filho  
Luis Augusto Roux Azevedo

Daniel Seixas Gomide  
Luciana Cossermelli Tomovsky  
Maristela Sabbag Abla Rossetti  
Gonçalo Xavier  
Maria Gabriela Campos da Silva  
Marcello Augusto L. Oliveira  
Andrea de Moraes Chieregatto  
Renata Baldotto Emery  
Ruth Pacheco e Chaves Lunardelli Costa  
Gabriella Giovanna Lucarelli de Salvo  
Denise de Sousa e Silva Alvarenga  
João Agripino Maia  
Kathryn Ozon  
Fernando Gomes dos Reis Lobo  
Luciana Andrade Dornelles  
Leopoldo Ubiratan Carreiro Pagotto  
Therese Maria Sarfert Franco Momoro  
André Ricardo da Silveira Kahi  
Carolina Maciel de Paula Leite  
Fernanda Selbach Selbach  
Ana Beatriz de Arruda Santos  
Leonardo Viveiras de Castro  
Solon Sehn  
Ana Beatriz Almeida Lobo  
Nuno Monteiro Dente  
Guilherme B. M. Filardi  
Pedro Schiesser Bernardini  
Delvio José Denardi Jr.  
Ana Cordêiro Banha  
Mariana Martins Ribeiro  
Paula Suresus de Carvalho  
André Luiz de Castro Martins  
Rafael dos Santos Ribeiro  
Patricia Lynch  
Angela Nami Haddad Saade  
Tatiana Galvão Villani  
Ana Carolina Crepaldi de Arruda Penteadó  
Mariana Agostini de Sequeira  
Dulce Dias  
Georgina Johanna Melville Gessner  
Julia Santoro de Camargo  
Paula Alonso  
Rafael Moerbeck de Almeida Rego  
Gabrielle Magalhães Silva Zitelmann  
Marcia Harne Ishige de Freitas  
Alexandra Costa Pires  
Nestor Castilho Gomes  
Rafael Duailibe Bacha  
Raquel Sousa Lima  
Hermanno Notaroberto Barbosa  
Mauricio Terciotti  
Bruno Ramos de Sousa

André Thiollier  
André Rodrigues Schioser  
Evelyn Balasstano  
Lidia Spitz  
Mafalda Alves  
Saulo Sordi Marchi  
Alberto de Medeiros Filho  
Adriana Capobianco May Zaidan  
Francisco Almeida Prado de Andrade Coutinho  
Luiz Felipe Rodrigues Noronha  
Maria Célia Velloso de Araújo  
Thiago Augusto de Castro Pellegrini  
Augusto Barbosa Hackbart  
Vitória Leite de Barros Storale Fonseca  
Mariana Fontoura Marques  
Rodrigo de Alvarez Lima da Cunha  
Luisa Berni Mendonça dos Santos  
Fabiana França Meira  
Guilherme Paíão Ferreira Pinto  
Mariana Nascimento Pereira  
Fernando de Lima Capellão

Rio de Janeiro, 5 de maio de 2006

À TELMEX SOLUTIONS TELECOMUNICAÇÕES LTDA.

Rua Regente Feijó, nº 166, 16º andar, sala 1687-C

Centro, Rio de Janeiro, RJ

CEP 20060-060

At.: Carlos Henrique Moreira

Ref.: Oferta Pública de Aquisição de Ações da Embratel Participações S.A.

Prezados Senhores,

Na sequência de nossos entendimentos, vimos confirmar as opiniões já manifestadas por esse escritório em relação à possibilidade de se promover oferta pública para aquisição da totalidade das ações em circulação da Embratel Participações S.A. (“Embrapar”), com a finalidade de se proceder ao cancelamento do registro de companhia aberta desta última (“Oferta”).

As opiniões acima referidas envolveram a análise do texto contido na Cláusula Quinta do contrato de compra e venda de ações, celebrado entre o antigo controlador da Embrapar e a União Federal, por ocasião da conclusão do processo de privatização da companhia, datado de 4 de agosto de 1998 (“Contrato”), em

<b>São Paulo:</b>	Av. Brasil 1008 - Jardim América	BR-01430-000 São Paulo SP	Tel. (11) 3069 4300	Fax: (11) 3069 4301
<b>Florianópolis:</b>	Av. Oswaldo Rodrigues Cabral, 1570 - S1211 Centro	BR-88015-710 Florianópolis SC	Tel. (48) 3225-0008	Fax: (48) 3225-0026
<b>Brasília:</b>	SAS, Quadra 5, Bl. K, Ed. OK Office Tower 509	BR-70070-050 Brasília DF	Tel. (61) 3323 3865	Fax: (61) 3323 2504
<b>Lisboa:</b>	Av. da Liberdade 144 - 7 E	P-1250-146 Lisboa	Tel. 21 321 9470	Fax: 21 347 1455
<b>Madeira:</b>	Rua João Tavira 22 - 2 F	P-90000-075 Funchal	Tel. 291 23 7847	Fax: 291 23 8649

especial dos seus itens 5.1.8 e 5.1.9. Os referidos dispositivos contratuais estabelecem que:

*“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 irretratável, 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 maio 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 seus registros referidos no item 5.1.8 acima sempre atualizados;”*

Conforme se verifica da leitura do item 5.1.9 acima transcrito, a sua redação não é clara em relação aos seus reais efeitos. Conseqüentemente, o mesmo tem suscitado dúvidas quanto à extensão de sua aplicação.

Entretanto, é nossa opinião que a referida cláusula contratual não tem, em hipótese alguma, efeito de restringir o direito de o acionista controlador da Embrapar de realizar oferta pública com a finalidade de promover o fechamento de capital da companhia, pelas razões que expomos a seguir:

## **I - OPINIÃO DO DR. LUIZ LEONARDO CANTIDIANO**

Inicialmente, é importante ressaltar que a questão foi discutida com o Dr. Luiz Leonardo Cantidiano, antigo presidente da CVM, o qual participou intensamente, na condição de assessor do governo federal, do processo de privatização do Sistema TELEBRÁS do qual resultou a privatização da Embrapar.

Após examinar a matéria, o Dr. Cantidiano manifestou-se, de forma categórica, quando à viabilidade da realização da Oferta, conforme opinião anexa à presente.

## **II – NOSSAS CONSIDERAÇÕES SOBRE A POSSIBILIDADE DE REALIZAÇÃO DA OFERTA**

Como afirmado acima, em nossa opinião, o dispositivo contratual citado não tem o efeito de restringir o direito de se promover o fechamento do capital da Embrapar ou de impedir a realização da Oferta.

(a) Adotando-se o método mais simples de interpretação, que envolve a interpretação literal do texto, não há como se chegar à conclusão obtida por alguns de que a obrigação ali contida é a de se manter a companhia aberta de forma definitiva. A prevalecer este último entendimento, o dispositivo em questão conteria duas obrigações distintas, isto é, (i) a de se manter a companhia aberta e (ii) a de se manter os registros da companhia sempre atualizados.

Sucedem que a expressão “como companhia aberta” se encontra entre vírgulas, não sendo seguida de qualquer conjunção ou pontuação que possa denotar a intenção de se interpretar a mesma de uma forma isolada ou em conjunto com qualquer outra expressão. A referida expressão encontra-se, assim, solta e sem qualquer vínculo com a parte inicial do dispositivo, que contempla um infinitivo – “manter” – ou com a parte final – “registros atualizados”. Neste sentido, gramaticalmente e considerando-se a pontuação da frase, a expressão “como companhia aberta” melhor se caracteriza como um aposto, em conjunto com a expressão “uma vez registrada”. Não é razoável, na estrutura do dispositivo analisado, vincular a expressão “como companhia aberta” com

o verbo “manter” de forma isolada, indicando a existência de uma outra obrigação, tendo em vista que, para tanto, se exigiria a inserção da conjunção ‘e’ após o final da expressão “como companhia aberta”.

Outrossim, em face da ausência de clareza do dispositivo, deve-se interpretá-lo da forma menos onerosa para a parte que se obrigou. Neste contexto, é muito mais razoável a interpretação da existência de um erro de pontuação (*i.e.*, a inclusão de uma equivocada vírgula após a palavra ‘registrada’) do que a existência de uma dupla obrigação, em especial considerando a inexistência da conjunção ‘e’, elemento fundamental para se reconhecer a existência de duas obrigações na cláusula 5.1.9 do Contrato.

(b) Examinando-se a norma contratual e levando-se em conta o processo sistemático de interpretação, a inexistência da obrigação de se manter a companhia aberta se torna ainda mais evidente. Com efeito, interpretando-se sistematicamente o texto, em conjunto com as leis em vigor, bem como com as demais regras contidas na Cláusula Quinta do Contrato, não há como se concluir pela existência da intenção de se proibir o cancelamento do registro de companhia aberta da Embrapar.

De início, é importante ressaltar que, na forma da legislação em vigor, não há (e não havia à época da celebração do Contrato) qualquer vedação legal ao cancelamento de registro da Embrapar e das demais companhias privatizadas à época. O processo de cancelamento do registro de companhia aberta foi objeto de recente regulamentação, com a edição da Lei nº 10.303/01 e da Instrução CVM nº 361/02, não havendo, dentre as regras desses normativos, qualquer restrição à possibilidade de se cancelar o registro da Embrapar e das demais companhias privatizadas.

Por outro lado, o dispositivo em comento não proíbe, de forma explícita ou implícita, que se cancele o registro de companhia aberta da Embrapar. Apenas indica, de forma clara, a obrigação de, uma vez consumado o registro de companhia aberta, se manter atualizados os registros obtidos, esta sim uma obrigação existente e derivada da condição de companhia aberta da Embrapar.

Da mesma forma, em nenhuma das normas regulamentares ou leis que regeram o processo de privatização da TELEBRÁS existiu algum dispositivo que impedisse o fechamento do capital das companhias adquiridas. A única regra vigente era a do edital de privatização, que foi consolidada no Contrato e que é objeto de nossos comentários neste memorando.

Neste sentido, cumpre mencionar que a Lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997, a qual estabeleceu as bases da privatização do setor de telecomunicações, em momento algum, nem mesmo em seu Livro IV (“Da Reestruturação e da Destatização das Empresas Federais de Telecomunicações”), prevê a obrigação do novo controlador de uma empresa de telecomunicações desestatizada de mantê-la registrada como companhia aberta.

Não se pode afirmar ter havido omissão do legislador quanto a esta suposta obrigação, porque o mesmo foi expresso em restringir outras operações societárias, não se encontrando entre elas a obrigação de não fechar o capital. A título exemplificativo, podem-se mencionar os artigos 194, § único e 202, caput e §1º. O primeiro veda ao novo controlador promover a incorporação ou fusão de empresa prestadora do serviço telefônico fixo comutado com empresa prestadora do serviço móvel celular. Já o segundo veda a transferência de controle de concessionárias atuantes em áreas distintas do plano geral de outorgas.

Por fim, e ainda dentro do critério de interpretação sistemática, a norma prevista no item 5.1.9 deve ser examinada no âmbito da Cláusula Quinta como um todo, isto é, de forma contextualizada. A Cláusula Quinta contempla obrigações especiais do controlador da Embrapar, na sua qualidade de sucessor do controlador inicial, as quais, por serem especiais, devem ser submetidas a uma interpretação restritiva, isto é, somente devem ser eficazes na medida e no estrito limite do texto que as constituiu. Não havendo regra expressa que proíba o cancelamento do registro como companhia aberta, da mesma forma e também por esse fundamento, não se pode entender que o texto do item 5.1.9 tenha criado uma obrigação que nele não se encontra prevista.

Em síntese, o item 5.1.9 deve ser visto como uma seqüência do item 5.1.8, no sentido de que, cumprida a obrigação prevista no item 5.1.8, o disposto no item 5.1.9 entrou em vigor, obrigando-se o controlador a fazer com que a companhia tenha os seus registros como companhia aberta atualizados, enquanto ela permanecer nesta condição. Trata-se, portanto, de uma obrigação decorrente de outra, isto é, concluídos os registros deve o controlador fazer com que os mesmos permaneçam atualizados.

(c) Aplicando-se o processo lógico de interpretação, não será diferente a conclusão, em especial se considerado que não existe nenhuma regra que proíba a incorporação da Embrapar em outra sociedade ou a aquisição de quantidades adicionais de ações da companhia pelo controlador.

Com efeito, qual seria a lógica da criação de uma obrigação de se manter uma companhia aberta, sem que, por exemplo, se restrinja a incorporação dessa companhia em outra? Se a obrigação é de se manter a companhia aberta, esta obrigação deveria ser precedida da obrigação de se manter a existência da companhia, uma vez que, de outra forma, não há como se cumprir a obrigação mantê-la aberta. A possibilidade de incorporação de sociedades que exploram serviços de telecomunicações é expressamente prevista pela Lei Geral de Telecomunicações, a qual exige apenas a anuência prévia da ANATEL para tal finalidade.

Da mesma forma, qual seria a lógica da suposta obrigação em questão, se ela não é conjugada com outras regras restritivas, que justificassem a sua constituição, como por exemplo, a fixação da quantidade de ações que o controlador poderia adquirir ou o estabelecimento de regras mínimas de liquidez para as ações da companhia? Ora, se a este é permitida a aquisição de quantidades adicionais de ações e, em alguns casos, é ele obrigado a fazer ofertas públicas para adquirir a totalidade das ações, qual seria o fundamento lógico de se exigir que a companhia permaneça como companhia aberta?

A Lei nº 6.404/76 e a Instrução CVM nº 361/02 contêm normas cogentes sobre a realização de ofertas públicas pelo acionista controlador na hipótese de aumento de participação. Da mesma forma, a Instrução CVM nº 361/02 prevê expressamente a possibilidade do acionista controlador fazer ofertas voluntárias para a aquisição de

quantidades adicionais de ações, envolvendo até a totalidade das ações existentes no mercado. Qual seria a lógica de se manter uma sociedade, da qual o controlador é titular da totalidade do capital social, aberta e com todos os registros na CVM em pleno vigor e efeitos? Tal fato implicaria apenas na manutenção desnecessária de custos e em procedimentos burocráticos absolutamente dispensáveis para sociedades nesta condição.

Assim, também por esse método interpretativo, uma eventual interpretação de que o item 5.1.9 obriga ao acionista controlador a manter eternamente a sociedade aberta revela-se impossível de ser acolhida, por ser desprovida de qualquer propósito ou sentido lógico.

### III – DOS PRECEDENTES ENVOLVENDO OUTRAS COMPANHIAS PRIVATIZADAS

É importante salientar que o nosso entendimento não é isolado, na medida em que já aconteceram outras operações envolvendo companhias também resultantes do processo de privatização da TELEBRÁS, as quais tiveram seus registros como companhias abertas cancelados (ou se encontram em processo de cancelamento), nomeadamente:

- (i) Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. (“TCO”) – Segundo fato relevante publicado em 04/12/2005, a TCO, no âmbito de um processo de reorganização societária, passaria à condição de subsidiária integral da Telesp Celular Participações S.A. (hoje, denominada “Vivo Participações S.A. – VIVO”), sendo, por conseguinte, cancelados os seus registros na CVM, na BOVESPA e na *New York Stock Exchange*. Referida incorporação foi aprovada na AGE da TCO de 22/02/2006. Conseqüentemente, em 29/03/2006, VIVO anunciou ao mercado que a conversão da TCO em subsidiária integral havia sido aprovada. Finalmente, na AGOE de 12/04/2006, a TCo decidiu adaptar o seu estatuto à sua nova condição de subsidiária integral da VIVO, aprovando, entre outras matérias, (i) o cancelamento de suas ações preferenciais; e (ii) o cancelamento dos artigos

relativos ao Conselho de Administração, que deixou de existir a partir de então. As ações da TCO já foram retiradas de mercado.

- (ii) Tele Sudeste Celular Participações S.A. (“TSE”) e Tele Leste Celular Participações S.A. (“TLE”) – Segundo fato relevante publicado em 04/12/2005, a TSE e a TLE seriam incorporadas e extintas pela Telesp Celular Participações S.A. (hoje, denominada “Vivo Participações S.A. – VIVO”). Tal incorporação foi aprovada na AGE da TSE e da TLE realizadas em 22/02/2006. Conforme fato relevante datado de 29/03/2006, ambas TSE e TLE já foram extintas por incorporação à VIVO. Desta forma, em breve necessariamente o registro das referidas companhias deverá ser cancelado.
- (iii) Tele Nordeste Celular Participações S.A. (“TNE”) – Na AGE de 19/08/2004, a TNE aprovou a sua incorporação pela Tele Celular Sul Participações S.A. (hoje, denominada “TIM Participações S.A. – TIM”). Em 15/10/2004 o seu registro foi cancelado pela CVM.

#### IV – CONCLUSÃO

Assim, por qualquer método interpretativo que se adote e, ainda, levando-se em conta a existência de precedentes em que companhias resultantes da desestatização do Sistema TELEBRÁS que, por razões diversas, tiveram ou estão em vias de ter, seus registros de companhia aberta cancelados, confirmamos nossa opinião quanto à viabilidade jurídica de se promover a Oferta e, uma vez concluída esta, de se promover o cancelamento da Embrapar como companhia aberta.

Atenciosamente,

  
Alberto de Orleans e Bragança

Xavier, Bernardes, Bragança, Sociedade de Advogados

MOTTA, FERNANDES ROCHA

ADVOGADOS

Nelson Cândido Motta  
Pedro Paulo Cristofaro  
Oswaldo de Moraes Bastos Sobrinho  
Alaor de Lima Filho  
Helio Saboya  
Luiz Leonardo Cantidiano  
Mária Lucia Cantidiano  
Julian Fonseca Peña Chediak  
Eduardo Garcia de Araujo Jorge  
Paulo Penalva Santos  
Vanilda Fátima Maioline Hin  
André Cantidiano  
Luiz Claudio Salles Cristofaro  
Osmar Simões  
Luiz Eduardo Cavalcanti Corrêa  
Alexandra Garchet

Márcio Monteiro Gea  
Claudia Gottsfritz  
Carlos Eduardo da Costa Pires Steiner  
Marcio Marçal F. de Souza  
Hélia Márcia Gomes Pinheiro  
José Alexandre Corrêa Meyer  
Carlos Eduardo Menezes Córtes  
Michael Altit  
Viviane Paladino  
Larissa Possato  
Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo  
Gustavo Goiabeira de Oliveira  
José Hugo Campbell Alquéres  
Catarina Iazzetti Ferreira  
Flavio Aldred Ramacciotti  
André Luiz de Lima Daibes

Carolina Medeiros  
Cecília Mignone Modesto Leal  
Isabel Cantidiano  
Julio Maia Vidal  
Pedro Marcos Amud Bulcão  
Carla Cid Varela Madeira  
Rodrigo de Campos Maia  
Beatriz Villas Boas P. Trovo  
Eduardo Messias Altemani  
Caio Machado Filho  
Renato de Góes Ribeiro  
Bruno Pierin Furiati  
CONSULTORES:  
J. A. Penalva Santos  
José Botafogo Gonçalves

Rio de Janeiro, RJ, 05 de maio de 2006

Ilmo. Sr.

Dr. Alberto Orleans e Bragança

Xavier, Bernardes e Bragança, Sociedade de Advogados

Av. Rio Branco, nº 1 - 14º andar

Prezado Alberto,

Reporto-me a nossa conversa telefônica de ontem, durante a qual me foi solicitado opinar sobre a extensão da obrigação assumida em contrato, celebrado com a União Federal (em agosto de 1998) por sociedade que veio a adquirir o controle acionário de uma das companhias alienadas durante o programa de privatização das empresas de telecomunicações, assim redigida: "5.1.9 - manter a COMPANHIA, uma vez registrada, como companhia aberta, com os registros referidos no item 5.1.8 supra sempre atualizados".

Fui indagado a opinar se dita obrigação, de natureza especial (estabelecida na Cláusula Quinta do aludido contrato), assumida pelo adquirente das ações, impede que venha a ser deliberado o cancelamento do registro da companhia (cujo controle foi objeto, naquela ocasião, de alienação), como aberta, junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

RIO DE JANEIRO

SÃO PAULO

AV. ALMIRANTE BARROSO, 52 | 5º ANDAR | CEP 20031 000  
RIO DE JANEIRO | RJ | BRASIL | TEL 55 21 2533 2200 | FAX 2262 2459  
mfra@mfra.com.br | www.mfra.com.br

ALAMEDA SANTOS, 2.335 | 10º E 11º ANDARES | CEP 01419 002  
SÃO PAULO | SP | BRASIL | TEL 55 11 3082 9398 | FAX 3082 3272  
mfra@mfra.com.br | www.mfra.com.br

Confirmando, nesta oportunidade, a informação verbal já transmitida, penso que a resposta à indagação formulada é negativa, o que faço com fundamento nas razões a seguir expostas.

Assinalo, em primeiro lugar, que estavam em curso, quando da celebração do aludido contrato, processos de registro de companhia aberta, da emissora das ações objeto de alienação, junto à CVM e à Bolsa de Valores (como expressamente mencionado no item 5.1.8. do citado instrumento), pelo que, naquele item (5.1.8) obrigava-se o adquirente a dar continuidade aos processos de registro.

No item seguinte, como consequência da obtenção dos registros que então estavam sendo requeridos, obrigava-se o adquirente a, uma vez obtidos tais registros, mantê-los atualizados.

Segundo entendo o exame do que está previsto no item 5.1.9 do contrato não pode ser feito isoladamente, e sim em conjunto com o que dispõe o item imediatamente precedente, isto porque as obrigações de fazer, então assumidas, eram complementares: dar continuidade ao processo de registro da companhia junto à CVM e à Bolsa de Valores e, obtidos tais registros, mantê-los atualizados.

Apesar de o item 5.1.9 do contrato estar redigido de forma pouco clara - *o que poderia levar o intérprete a entender, se feita uma análise meramente literal do texto, que estava sendo assumida, pelo adquirente das ações, uma obrigação de sempre manter a emissora das ações adquiridas como aberta* - estou seguro em afirmar que o adquirente das ações então alienadas não estava renunciando, com aquela provisão contratual, a exercer, quando lhe conviesse, o direito que a lei lhe assegura, de pleitear, quando assim entendesse conveniente, o cancelamento do aludido registro.

Assim entendo, em primeiro lugar, porque não há, no contrato então celebrado, regra expressa vedando futura apresentação de pedido de cancelamento do citado registro. Ressalto, a esse propósito, que eventual vedação constante do contrato - *o que, reitero, não ocorreu* - violaria diversos princípios constantes da legislação vigente, e até mesmo o entendimento da CVM sobre a matéria.

Com efeito, as instruções editadas pela CVM, em sintonia com o que está previsto em lei, não vedam a possibilidade de uma companhia aberta vir a requerer o cancelamento de seu registro.



O órgão regulador, assim como o legislador, porque admite expressamente a possibilidade de a companhia listada vir a desligar-se do mercado, limita-se a estabelecer mecanismos que impeçam o controlador da companhia de decidir unilateralmente o cancelamento de seu registro como aberta, instituindo requisitos a serem cumpridos para que dito cancelamento possa ser concedido.

Lembro que a Resolução CMN nº 436/77, ao considerar como automaticamente registradas na CVM todas as companhias que estavam registradas junto ao Banco Central do Brasil (nos termos previstos pela Resolução CMN nº 88/68), deixou claro que as Companhias não podiam obter o cancelamento de um registro, antes que a CVM viesse a baixar as condições a serem preenchidas pelas companhias para tal fim.

Ao editar a Instrução CVM nº 03/78 - *em que, pela primeira vez tratou do processo de cancelamento do registro de companhia aberta* - o órgão regulador do mercado de valores mobiliários também divulgou a Nota Explicativa CVM nº 8, em que ressalta ser necessário impor requisitos para a concessão do cancelamento do registro, de modo a assegurar adequada proteção aos investidores, *verbis*:

“Toda a companhia aberta em algum momento captou parcela da poupança popular, utilizando mecanismo de mercado, posto à sua disposição pelo Estado.

O investidor ao aplicar a sua poupança na companhia tem a expectativa de que os valores mobiliários por ele recebidos terão negociabilidade no mercado e que a companhia divulgará ao público todas as informações necessárias sobre o seu investimento seja qual for o seu valor.

Esta expectativa do investidor não pode ser revertida por simples vontade dos acionistas controladores ou pelos próprios administradores da companhia. É necessário que os acionistas minoritários fiquem protegidos através da opção de vender as suas ações por um preço conveniente ou por mecanismo que dê a uma minoria acionária substancial o poder de impedir o cancelamento do registro”.

O certo é que, em nenhum instante, a CVM pretendeu vedar a possibilidade que tem, qualquer companhia aberta, de obter o cancelamento de seu registro uma vez atendidos os requisitos impostos na regulamentação vigente.

Ademais disso, a lei nº 6.404/76 (com as alterações introduzidas pela lei nº 10.303/01), em seu art. 3º, parágrafo 4º, é expressa ao permitir que o registro de companhia aberta possa ser cancelado se vier a ser apresentada oferta pública para aquisição da totalidade das ações em circulação no mercado, obedecidas as normas que a CVM viesse a editar sobre a matéria.

Posteriormente, ao editar a Instrução CVM nº 361/02 (que dispõe, dentre outras matérias, sobre o procedimento aplicável ao assentamento de ofertas públicas de aquisição de ações para fins de cancelamento do registro de companhia aberta), não impôs qualquer regra impeditiva de apreciar pedido de cancelamento, limitando-se a estabelecer, em seu artigo 16, que

“Art. 16. O cancelamento do registro de companhia aberta somente será deferido pela CVM caso seja precedido de uma OPA para cancelamento de registro, formulada pelo acionista controlador ou pela própria companhia aberta, e tendo por objeto todas as ações de emissão da companhia objeto, observando-se os seguintes requisitos:

I - o preço ofertado deve ser justo, na forma estabelecida no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, e tendo em vista a avaliação a que se refere o § 1º do art. 8º; e

II - acionistas titulares de mais de 2/3 (dois terços) das ações em circulação deverão aceitar a OPA ou concordar expressamente com o cancelamento do registro, considerando-se ações em circulação, para este só efeito, apenas as ações cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão de OPA, na forma do art. 22.”

Na medida em que a atuação da CVM é necessariamente vinculada às regras legais e regulamentares vigentes, estará ela obrigada (a) a receber pedido de registro de oferta pública formulada com o objetivo de proceder, o ofertante, ao cancelamento do registro de companhia aberta, assim como (b) a deferir o cancelamento requerido desde que tenham sido atendidos os requisitos impostos.

**MOTTA, FERNANDES ROCHA**  

---

**ADVOGADOS**

Portanto, na medida em que não existe vedação (legal ou regulamentar) à apresentação à CVM de pedido de cancelamento de registro de companhia aberta, o item 5.1.9. do contrato de compra e venda de ações, submetido a meu exame, deve ser interpretado de acordo com aquilo que antes afirmei: a obrigação nele pré vista é de manter atualizado o registro que viesse a ser concedido pela CVM no processo que, à época, estava em curso junto ao órgão regulador do mercado de valores mobiliários, até mesmo porque nenhum benefício especial teria a alienante das ações (a União Federal) com a imposição de uma suposta (e inexistente) vedação, válida para sempre, de manutenção do citado registro.

A derradeiro, e mesmo que se pudesse interpretar de maneira diversa o referido item 5.1.9, sustentando que o adquirente das ações (assim como seu eventual sucessor) estaria obrigado, para sempre, a manter o registro de companhia aberta da emissora das ações objeto de aquisição, entendo que o descumprimento daquela obrigação (de fazer, como já tive a oportunidade de afirmar), deve ser resolvido no âmbito do contrato então celebrado pelas partes, sem que pudesse a parte prejudicada exigir sua execução específica.

Com maior razão não pode a CVM, na hipótese ora aventada - *que utilizo apenas para efeito de argumentação* -, furtar-se a receber pedido de cancelamento do registro, a ser formulado pelo adquirente das ações (ou por seu sucessor), nem a deferi-lo uma vez atendidos os requisitos impostos na regulamentação vigente.

Atenciosamente,

  
LUÍZ LEONARDO CANTIDIANO