

Para: SGE MEMO SRE/GER-2/Nº 230/2007

De: GER-2 DATA: 30/7/2007

Assunto: Dispensa de Elaboração de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira

Processo CVM RJ/2007-7563

Senhor Superintendente,

Requerem a Cosan Limited ("Ofertante" ou "Companhia") e, na qualidade de Instituição Líder, o Banco Morgan Stanley Dean Witter S.A. (em conjunto, "Requerentes"), em expedientes protocolados nesta Autarquia em 15/6/2007 e 17/7/2007, a dispensa de apresentação Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira previsto no art. 32, inciso II, da Instrução CVM 400 ("Pedido de Dispensa"), no âmbito do pedido de registro de distribuição pública primária de certificados de depósito de ações ("BDR" patrocinado nível III) lastreados por ações ordinárias classe A de emissão da Ofertante, em decorrência do fato de a emissora das ações objeto dos BDR exercer suas atividades há menos de dois anos e estar realizando a primeira distribuição pública de valores mobiliários.

A propósito, apresentamos a seguir um breve histórico sobre a matéria, um resumo da manifestação da Companhia, nossas considerações e a conclusão.

#### Principais Características da Emissora e da Oferta

A Ofertante tem origem na reorganização societária do Grupo Cosan. Tal reorganização pressupõe que, antes da conclusão da Oferta Global, a Aguassanta Participações S.A. e a Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Álcool, acionistas controladoras diretas da Cosan S.A. ("Cosan") e ambas controladas indiretamente pelo Sr. Rubens Ometto Silveira Mello, conferirão as ações ordinárias de emissão da Cosan de sua titularidade para o capital social da Companhia em permuta por ações ordinárias classe B de emissão da Ofertante.

Com isso, a Companhia passará a deter ações ordinárias de emissão da Cosan, representativas de 51,0% do seu capital social. As ações ordinárias remanescentes da Cosan, companhia listada no Novo Mercado, continuarão a ser detidas pelo público após a Oferta Global. Subseqüentemente a tal contribuição, Aguassanta Participações S.A. e a Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Álcool conferirão ações ordinárias classe B de emissão da Companhia à Queluz Holdings, uma companhia recém constituída nas Ilhas Virgens Britânicas, a qual é também indiretamente controlada pelo presidente do Conselho de Administração e Diretor Presidente da Companhia, Sr. Rubens Ometto Silveira Mello.

A Companhia foi constituída em 30 de abril de 2007, de acordo com as leis de Bermuda, com o objetivo de se tornar a holding da Cosan e de todas as demais empresas do Grupo Cosan, bem como servir de plataforma global para os negócios do Grupo.

A Oferta Global, no valor projetado de US\$ 1,7 bilhão, compreenderá a distribuição pública primária de ações ordinárias classe A de emissão da Companhia, sendo: (i) a oferta brasileira representada por BDR, cada certificado representando uma ação e (ii) a oferta internacional, composta pelas ações, a serem listadas para negociação na Bolsa de Valores de Nova York ("NYSE").

Nos termos do disposto no Estatuto Social da Companhia, os titulares de Ações Classe A têm direito a um voto por ação em todos os assuntos submetidos ao voto dos titulares de ações ordinárias. Os titulares de Ações Classe B têm direito a dez votos por ação em todos os assuntos submetidos ao voto dos titulares de ações ordinárias, exceto conforme disposto de outra forma no Estatuto Social da Companhia.

Após a liquidação da oferta global, a Companhia pretende lançar uma oferta pública voluntária dirigida aos acionistas minoritários da Cosan no Brasil ("OPA") e nos Estados Unidos da América ("*Exchange Offer*"), com o fim de permitir que os acionistas da Cosan permutem suas ações por ações ordinárias classe A de emissão da Companhia, ou pelos BDR equivalentes. Adicionalmente, em fato relevante publicado em 27 de julho próximo, foi acrescentada a possibilidade de permuta em ações ordinárias classe B da série 2, que possuem basicamente os mesmos direitos da classe B série 1 detidas pelo controlador, com exceção da possibilidade de preservação de suas características em caso de sucessão hereditária.

A Companhia espera que a relação de troca entre as ações ordinárias de emissão da Cosan e as ações ordinárias classe A de emissão da Companhia e respectivos BDR seja de 1:1, sujeita a ajustes, exclusivamente em função do caixa líquido existente em cada uma das empresas.

O Banco depositário dos BDR será o Banco Itaú e o custodiante das ações que irão lastreá-los será The Bank of New York .

Os recursos a serem obtidos na Oferta serão destinados ao desenvolvimento de novos projetos em etanol (40%), ampliação da capacidade das instalações existentes na Cosan (30%), desenvolvimento de sistemas de co-greção de energia elétrica (20%), aquisição de máquinas e equipamentos e aumento da eficiência do processo produtivo (10%).

#### 1. Argumentação dos requerentes

Na fundamentação de seu pedido, os requerentes esclarecem os seguintes pontos:

- i. O fato de que a Ofertante foi formalmente constituída 30/4/2007 se deve ao único objetivo de viabilizar a reorganização societária do grupo Cosan, cuja história operacional remete ao ano de 1936, quando a primeira usina foi fundada pela família Ometto na cidade de Piracicaba, no Estado de São Paulo.
- ii. Justifica-se estudo de viabilidade econômico-financeira no caso de uma companhia que tenha iniciado suas atividades a menos de dois anos, nos termos do art. 32, inciso II, da Instrução CVM 400, pois o investidor, de outra forma, ficaria impossibilitado de realizar uma avaliação adequada da companhia, da evolução dos negócios, do setor em que atua e, conseqüentemente, da performance operacional esperada e do preço dos valores mobiliários ofertados.
- iii. Essa hipótese, entretanto, não se ajusta ao presente caso, tendo em vista que a Companhia, é nova apenas quanto à formalidade de sua constituição, considerando que todo o acervo histórico da Cosan possui muito mais de dois anos completos, além de ter sólida estrutura financeira e de ser líder global em alguns dos segmentos em que atua.
- iv. Um resumo dos principais indicadores financeiros e operacionais, bem como de avaliações de agências de *rating*, da Cosan se encontra nas tabelas a seguir.

	Ano Fiscal findo em 30 de Abril de:					
BRGAAP - R\$ milhões	2005	2006	2007			
Receita Líquida	1.900,4	2.477,9	3.605,1			
Lucro Operacional	561,8	756,6	1.123,9			
Lucro Líquido	17,1	(64,6)	357,3			
EBITDA	346,9	457,5	923,8			
<b>Total de Ativos</b>	<b>2.684,8</b>	<b>5.604,8</b>	<b>6.263,4</b>			
	Em 30 de abril e no exercício social encerrado em 30 de abril de					
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	(em milhões de reais, exceto se indicado de outra forma)					
	US GAAP			BR GAAP		
<b>Outros Dados Financeiros e Operacionais:</b>						
Depreciação e amortização	381,1	206,1	105,6	520,6	282,7	205,6
EBITDA	881,3	465,2	299,8	923,8	457,5	346,9
Margem EBITDA (%)	25,8	20,3	18,4	25,6	18,5	18,3
Dívida Líquida <sup>(</sup>	1.419,6	1.080,9	726,6	1.575,3	1.259,2	813,1
Dívida Líquida/EBITDA	1,6	2,3	2,4	1,7	2,8	2,3
Capital circulante líquido	1.759,9	1.176,6	214,5	1.633,0	1.343,5	219,7
Fluxo de caixa proveniente de (usado em)						
Atividades operacionais	577,5	179,7	19,3	743,3	(67,4)	202,1
Atividades de investimento	(511,7)	(1.724,5)	(158,7)	(570,7)	(1.511,4)	(282,6)
Atividades de financiamento	453,2	1.516,5	84,9	410,2	1.604,6	47,7
Cana-de-açúcar processada (milhões de toneladas)	36,2	27,9	24,3	36,2	27,9	26,6
Cana-de-açúcar própria	21,6	17,2	15,0	21,6	17,2	16,1
Cana-de-açúcar de fornecedores	14,5	10,7	9,3	14,5	10,7	10,5
Produção de açúcar (milhares de toneladas)	3.182,3	2.328,4	2.121,5	3.182,3	2.328,4	2.273,1
Produção de etanol (milhões de litros)	1.236,6	915,0	741,3	1.236,6	915,0	840,8

Agência	Data de Emissão	Objeto
Moody's	07.10.2004	Atribuição de Ba3 para notas garantidas de Cosan
S&P	16.01.2006	Atribui ratings 'BB' à Cosan
Moody's	16.01.2006	Aumento de rating de notas Cosan para Ba2
S&P	09.02.2006	Ratings da Cosan permanecem inalterados com a nova aquisição
Moody's	09.02.2006	Atribuição de rating Ba2 para notas da Cosan
S&P	05.12.2006	Ratings 'BB' da Cosan
Moody's	05.01.2007	Atribuição de Ba2 para notas da Cosan
S&P	31.01.2007	Ratings 'BB' no anúncio de potencial aquisição

- v. Entretanto, tendo em vista a descrita reestruturação de suas atividades em Bermuda, bem como com a pretendida manutenção da Companhia como emissora de BDR, tendo suas ações ordinárias classe A listadas para negociação na NYSE e estando submetida à regulamentação da SEC – *Securities and Exchange Commission*, a Ofertante estima que irá incorrer em custos adicionais anuais de aproximadamente R\$ 4.700 mil. Tal valor inclui a remuneração anual global que a Companhia espera pagar a seus diretores e conselheiros, de R\$ 2.034 mil.
- vi. Os referidos custos adicionais representam 0,16% dos custos e despesas operacionais da Companhia no exercício social encerrado em 30 de abril de 2007, 0,14% de sua receita operacional líquida e 1,31% de seu lucro líquido. Tais valores são baseados na consolidação pró-forma das demonstrações financeiras da Ofertante, em US GAAP, como se a Companhia detivesse 51% das ações da Cosan desde 1º de maio de 2007, constante da minuta de Prospecto Preliminar da Oferta protocolada na CVM.
- vii. Adicionalmente, a Ofertante informa que estuda implementar plano de opção de compra de ações para seus executivos que representaria um custo anual de cerca de R\$7,7 milhões, caso as práticas contábeis no Brasil demandassem o reconhecimento de tais despesas.
- viii. Desta maneira, a Companhia entende que o impacto causado pelo aumento na estrutura de custos da Companhia não é significativo ou suficiente para, de qualquer forma, ameaçar sua viabilidade econômico-financeira, entendendo, ainda, que a assunção desses custos é compatível com a captação projetada, prevista para US\$ 1,7 bilhão.
- ix. Assim sendo, a Companhia não só está convicta de que os aumentos de custos decorrentes da reorganização societária não comprometem sua viabilidade econômica, como também de que tais custos adicionais são necessários para que ela possa implementar sua estratégia de negócios após a realização da Oferta.

#### Considerações da Área Técnica

A necessidade de apresentação de estudo de viabilidade econômico-financeira, no presente caso, se baseia no fato de a Companhia exercer suas atividades há menos de dois anos e estar realizando sua primeira distribuição pública de valores mobiliários, conforme disposto no inciso II, art. 32 da Instrução CVM nº 400/03.

Entendemos, entretanto, que, na presente situação, tendo em vista que os recursos da Oferta serão usados no curso das atividades habituais da Companhia, o histórico operacional das atividades do grupo Cosan, que data de 1936, é informação adequada para que o investidor possa fazer uma avaliação da Ofertante, da evolução de seus negócios e, em conjunto com as demais informações do Prospecto, dos valores mobiliários ofertados.

Adicionalmente, tendo em vista que a destinação dos recursos é basicamente em atividades já desenvolvidas pela Cosan S.A., descartamos a hipótese prevista no disposto no inciso IV do art. 32.

É ainda importante mencionar que, no momento, praticamente a totalidade dos ativos da Companhia consiste em sua participação de 51% na Cosan, uma companhia aberta desde 28/10/2005 e com ações negociadas no Novo Mercado da Bovespa, permitindo ao investidor, portanto, uma melhor avaliação dos valores mobiliários na presente Oferta.

Entretanto, também entendemos que, embora os custos adicionais a serem incorridos pela Companhia não sejam de magnitude suficiente para impactar a viabilidade da Ofertante, são importantes para a avaliação do investidor acerca dos valores mobiliários ofertados e, portanto, devem estar destacados no Prospecto. No momento o prospecto não contempla tais informações de forma detalhada.

Vale também notar que, no presente caso, a nova estrutura societária proposta para o Grupo Cosan traz relevantes questões acerca dos futuros relacionamentos entre a Companhia e a Cosan, incluindo os possíveis mecanismos de transferência de recursos entre ambas e a existência de eventual cláusula de não competição mútua. Não menos relevantes são as questões relativas à pretendida OPA de permuta entre os valores mobiliários de emissão da Companhia e da Cosan, como a eventual saída desta última da Bovespa. Também não estão claros determinados aspectos da extensão do poder de controle do Sr. Rubens Ometto Silveira Mello, tais como a possibilidade de utilização do voto múltiplo para alteração do Estatuto da Companhia e a caracterização do poder de controle na hipótese de sucessão hereditária.

Tais questões, entre outras, foram abordadas no OFÍCIO/CVM/SRE/SEP/Nº 135/2007, cuja resposta ainda não recebemos. Entendemos, no entanto, que essas questões, embora de alta relevância para o investidor, não descaracterizam, tendo em vista os argumentos apresentados, a viabilidade econômico-financeira da Companhia.

Adicionalmente, em fato relevante publicado em 27 de julho próximo, decidiu-se que, no contexto da oferta pública de permuta voluntária a ser submetida a registro após o encerramento da Oferta Global, será concedido aos acionistas da Cosan S.A. o direito de permutar, à sua livre escolha, suas ações ordinárias da Cosan S.A. por Ações Classe A de emissão da Cosan Limited, BDRs

representativos de Ações Classe A de emissão da Cosan Limited ou, alternativamente, ações classe B da série 2 de emissão da Cosan Limited, que possuirão os mesmos direitos das ações ordinárias classe B da série 1 (detidas pelo Acionista Controlador), quais sejam: (i) direito a 10 votos por Ação; (ii) conversão automática em Ações Classe A no caso de sua negociação ou transferência a qualquer título; (iii) não admissão à negociação na NYSE, na BOVESPA, ou em nenhuma outra bolsa de valores.

Finalmente, ressaltamos que, recentemente, o Colegiado concedeu dispensa de apresentação de estudo de viabilidade em casos semelhantes, apresentados junto aos pedidos de registro da oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão da LPS (julgado na reunião de Colegiado de 28/11/2006), da Agra (julgado na reunião de Colegiado de 27/03/2007), da BR Malls (julgado na reunião de Colegiado de 02/04/2007), da JHSF (julgado na reunião de Colegiado de 03/04/2007), da Tarpon (julgado na reunião de Colegiado de 15/05/2007), da Ez Tec (julgado na reunião de Colegiado de 05/06/2007), da Kroton e da Springs (julgados na reunião de Colegiado de 28/06/2007), da MRV Engenharia e Participações (julgado na reunião de 10/07/07) e da General Shopping (julgado na reunião de 17/07/07).

#### Conclusão

Considerando os argumentos apresentados e os precedentes assinalados, entendemos que o estudo de viabilidade poderá ser dispensado se o Prospecto da oferta contiver uma seção específica com as informações que serviram de fundamento ao pedido de dispensa, em especial as apresentadas no item 2 acima, aí incluída uma análise dos custos e benefícios da nova estrutura. Até o momento o prospecto não apresenta detalhadamente tais informações.

Acreditamos que, de posse das informações disponíveis no Prospecto, o investidor poderá realizar suas próprias estimativas sobre o desempenho futuro da emissora com base na performance passada da Cosan, apresentada nas demonstrações financeiras auditadas, bem como em outras seções do Prospecto. Desta maneira, pode-se dispensar o estudo de viabilidade sem prejuízo para a tomada de decisão refletida de investimento em relação à presente oferta.

Pelo exíguo prazo de exame do pedido de registro, propomos relatar a matéria para os membros do Colegiado na oportunidade de apreciação do pleito.

Atenciosamente,

(original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Gerente de Registro 2

Ao SGE, de acordo com a proposta.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Em exercício