

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 399/2007

De: GER-1 Data: 28/12/2007

Assunto: Pedido de registro de OPA voluntária de Cosan Indústria e Comércio S.A., com adoção de procedimento diferenciado – Processo CVM nº RJ2007-12218

Senhor Superintendente,

Requer a Cosan Limited (Ofertante) a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública voluntária de aquisição de ações de emissão de Cosan Indústria e Comércio S.A. (Companhia ou Cosan S.A.), inscrita no CNPJ sob o nº 50.746.577/0001-15, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Especificamente, a Ofertante solicita a possibilidade de permuta das ações ordinárias de emissão da Cosan S.A. por ações ordinárias Classe A e Classe B2 de sua emissão, ambas não-admitidas à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado no Brasil.

Dessa forma, os destinatários da OPA teriam a opção de permutar suas ações por certificados de depósito de ações representativos de Ações Classe A (BDR), por Ações Classe A ou por Ações Classe B2, todos de emissão da Ofertante.

O capital social da Cosan S.A. é representado por 272.548.000 ações ordinárias. Desse total, 96.332.000, representativas 35,34 %, são de propriedade da Ofertante, nos termos do IAN de 30/4/2007.

A Ofertante é sociedade estrangeira com sede em Bermuda, registrada na CVM como emissora de BDR Nível III, título lastreado em Ações Classe A de sua emissão.

Seu capital social é representado atualmente por 208.010.044 ações ordinárias, sendo 111.678.000 Ações Classe A e 96.332.044 Ações Classe B1. Estas últimas, totalmente subscritas por Queluz Holdings Limited e por Usina Costa Pinto S.A. Açúcar e Alcool, fazendo do Sr. Rubens Ometto Silveira de Mello o único detentor de tais ações e acionista controlador indireto da Cosan S.A.

O presente Processo está em fase de análise do atendimento das exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2179/2007, protocolado em 21/12/2007.

Estrutura da Oferta

A OPA consiste na terceira etapa de uma reorganização societária envolvendo a Cosan S.A., seus controladores e sociedades controladas (Grupo Cosan).

Nas palavras da Ofertante, a referida organização societária foi planejada "com o objetivo de melhorar o posicionamento do Grupo Cosan em relação à nova dinâmica competitiva do setor mundial de energia renovável, conferindo ao Grupo Cosan a capacidade de aproveitar as oportunidades de crescimento em diferentes mercados e regiões no setor de etanol e açúcar por meio de uma plataforma global".

A OPA é feita no Brasil e nos EUA (Oferta Global). No Brasil, a OPA propõe aos acionistas minoritários da Cosan S.A. que migrem para a Ofertante, permutando suas ações de emissão da Companhia por BDR, Ações Classe A, ou Ações Classe B2.

Esta última hipótese aplicar-se-ia exclusivamente aos acionistas com base na posição detida imediatamente após o fechamento do pregão do dia 26/7/2007, conforme participação comprovadamente detida junto ao banco escriturador, ou posição de custódia indicada na Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC após liquidados os negócios realizados naquela data.

Nos EUA, a OPA é feita por meio de um prospecto em inglês, protocolado junto à SEC, e se propõe aos:

- i. acionistas da Cosan S.A., que desejarem permutar suas ações de emissão da Companhia por Ações Classe A ou por Ações Classe B2; neste último caso exclusivamente para os acionistas com posição até 26/7/2007; e
- ii. acionistas de veículos, que possuam investimentos diretos na Cosan S.A., por meio do mecanismo estabelecido na Lei nº 4.131/62, conforme alterada, permutarem suas ações por Ações Classe A ou por Ações Classe B2; neste último caso exclusivamente para os acionistas com posição até 26/7/2007.

Para efeito do disposto no art. 15 da Instrução CVM 361, a OPA considerará a soma dos que aceitarem a oferta brasileira e a oferta norte-americana, permitindo o cálculo de um único percentual de adesão para fins de aferição do percentual de aceitação da Oferta Global.

O referido dispositivo apresenta a seguinte redação:

"Art. 15 - Em qualquer OPA formulada pela companhia objeto, pelo acionista controlador ou por pessoas a ele vinculadas, desde que não se trate de OPA por alienação de controle, caso ocorra a aceitação por titulares de mais de 1/3 (um terço) e menos de 2/3 (dois terços) das ações em circulação, o ofertante somente poderá:

I - adquirir até 1/3 (um terço) das ações em circulação da mesma espécie e classe, procedendo-se ao rateio entre os aceitantes..."

O rateio previsto no inciso I do referido dispositivo será realizado de forma proporcional entre todos os aceitantes da Oferta Global.

Ademais, a Ofertante considera a possibilidade da permanência ou não da Companhia do Novo Mercado da Bovespa em função da adesão à Oferta Global, nos seguintes termos:

- a. adesão global inferior a 1/3 das ações em circulação: a Ofertante permutará todas as ações ofertadas, e o percentual mínimo de ações em circulação, conforme definido no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, será mantido, e a Cosan S.A. permanecerá listada no Novo Mercado;
- b. adesão global superior a 1/3 e inferior a 2/3 das ações em circulação: a Ofertante permutará parcela representativa de 1/3 das ações em circulação da Cosan S.A., de forma a atender ao rateio global, e o percentual mínimo de ações em circulação será mantido, e a Cosan S.A. permanecerá listada no Novo Mercado; e
- c. adesão global superior a 2/3 das ações em circulação: a Ofertante permutará todas as ações que aderiram à OPA, e assumirá a obrigação de permutar as ações de minoritários que não aderiram à OPA por BDR, ou, alternativamente, Ações Classe A, ou, alternativamente, Ações Classe

B2, por um prazo adicional de três meses após o leilão da OPA, e, nesse caso, a Cosan S.A. sairá do Novo Mercado após o leilão da OPA.

Considerando as obrigações constantes da cláusula 11.2 do Regulamento do Novo Mercado, a Ofertante declara que, constatado o percentual de ações em circulação da Companhia igual ou inferior a 10%, após o leilão da OPA, realizará nova oferta pública voluntária de aquisição de ações com o objetivo de retirar a Cosan S.A. do Novo Mercado.

Características dos Valores Mobiliários da Ofertante

Os titulares de Ações Classe A têm direito a um voto por ação e os titulares de Ações Classe B (sejam B1 ou B2) têm direito a dez votos por ação em todos os assuntos.

No caso de liquidação, dissolução ou extinção da Ofertante, os titulares de Ações Classe A e Ações Classe B teriam o direito de participar, igualitária e proporcionalmente à sua participação no capital social, na distribuição de quaisquer ativos remanescentes após o pagamento de todas as suas dívidas e obrigações.

As Ações Classe A não são conversíveis em nenhuma outra ação representativa do capital social autorizado da Ofertante.

Por outro lado, cada Ação Classe B é conversível, a qualquer momento, a critério do titular, em uma Ação Classe A. Além disso, cada Ação Classe B será automaticamente convertida em uma Ação Classe A, caso: (i) tal Ação Classe B seja transferida, onerosa ou gratuitamente, sujeito a determinadas exceções aplicáveis às Ações Classe B1; ou (ii) as Ações Classe B1 representem menos do que 45% do total dos votos correspondentes a todas as ações emitidas pela Ofertante.

Quanto aos titulares de BDR, os mesmos não são e nem serão considerados os titulares das Ações Classe A, representadas pelos BDR, bem como não terão o direito de comparecer às assembleias gerais da Ofertante.

Não obstante, confere-se aos titulares de BDR o direito a um voto por Ação Classe A representada pelo BDR nas mesmas hipóteses em que previsto o direito a voto aos acionistas da Ofertante, o qual é exercido por intermédio de manifestação entregue ao escriturador no Brasil.

Os titulares das ações de emissão da Ofertante estão sujeitos aos custos de corretagem nos EUA, uma vez que o custo de escrituração das referidas ações é assumido pela Ofertante.

Os titulares de BDR estão sujeitos aos encargos abaixo, nos termos da seção do prospecto "Encargos Relativos à Instituição Depositária":

Custos	Por
R\$0,09	Cada BDR emitido. A Companhia arcará com os custos iniciais de emissão. Cada BDR cancelado.
R\$0,1712 (por cliente da instituição depositária); ou R\$1,3924 (por clientes de outros bancos) por titular.	Todo pagamento de dividendos.
R\$0,24 por titular.	Toda bonificação, todo desdobramento, todo grupamento.
R\$0,25 por transferência.	Toda transferência, implantação, alteração cadastral ou movimento da conta.
R\$0,24 por notificação ou extrato ou por envio de correspondência.	Todo aviso, extrato ou informe de conta, bem como toda correspondência entre um detentor e a instituição depositária.

ALEGAÇÕES DA OFERTANTE

Inicialmente, a Ofertante cita o art. 33 da Instrução CVM 361, que dispõe nos seguintes termos:

"Art. 33. Qualquer oferta pública que envolva permuta por valores mobiliários, inclusive as ofertas mistas e alternativas (art. 6º, III e § 1º), dependerá de registro perante a CVM, na forma do art. 9º, observando-se, ademais, as regras dos arts. 4º a 8º e 10 a 12.

§1º Somente poderão ser ofertados em permuta valores mobiliários de emissão de companhia aberta, admitidos à negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, observando-se entretanto o seguinte:

I - caso se trate de OPA por alienação de controle em que o preço pago pelo adquirente envolva bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, e em outras circunstâncias especiais, nas quais fique assegurado tratamento equitativo e adequada informação aos titulares das ações objeto da OPA, a CVM poderá admitir que a oferta pública de permuta ou mista seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, ou não emitidos por companhias abertas;

II - para os efeitos do disposto neste artigo, equiparam-se às companhias abertas as sociedades estrangeiras emissoras de valores mobiliários, desde que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação em mercado de valores mobiliários submetido à fiscalização da CVM.

III - ainda para os efeitos do disposto neste artigo, equiparam-se aos valores mobiliários admitidos à negociação os certificados de ações admitidos à negociação, inclusive aqueles emitidos por instituição financeira autorizada a operar no Brasil, lastreados em valores mobiliários de emissão de sociedades estrangeiras, desde que estas últimas obtenham registro de companhia aberta perante a CVM, na forma da legislação em vigor".

Com fundamento no dispositivo supracitado, a Ofertante aponta três comandos genéricos aplicáveis à OPA por permuta, os quais serão usados como base de seu entendimento para a aceitação da oferta das Ações Classe A e das Ações Classe B2 em permuta, no presente caso:

- a. devem ser ofertados em permuta valores mobiliários (i) de emissão de companhia aberta; e (ii) admitidos à negociação;
- b. a OPA de permuta em virtude da alienação do controle é situação excepcional que merece tratamento mais flexível considerando a necessidade de tratamento equitativo para os acionistas destinatários da OPA; e
- c. sociedades estrangeiras registradas na CVM e com valores mobiliários direta ou indiretamente (sendo lastro de certificados) registrados à negociação são consideradas equiparadas a companhias abertas.

Quanto à permuta por Ações Classe A, a Ofertante argumenta que, tendo em vista que o acionista minoritário aceitante de um BDR poderá solicitar o cancelamento do mesmo junto ao agente emissor, orientando a atribuição da respectiva quantidade de Ações Classe A em sua conta de custódia fora do país, no mesmo dia da liquidação da OPA, a permuta por Ações Classe A reduziria tal formalismo para o benefício do próprio acionista aceitante da OPA.

Ademais, a Ofertante alega que a permuta por Ações Classe A favoreceria o tratamento equitativo entre todos os acionistas minoritários da Cosan S.A., no âmbito da Oferta Global, uma vez que a oferta norte-americana prevê tal permuta.

Sobre esse ponto, conclui que a permuta por Ações Classe A no âmbito da presente OPA tem base por conta da aplicabilidade do tratamento excepcional previsto no artigo 34 da Instrução CVM 361, uma vez que as mesmas servem de lastro do BDR, nos termos do inciso III do §1º do artigo 33 da Instrução CVM 361.

Quanto à permuta por Ações Classe B2, a Ofertante alega também que tal procedimento possibilitaria o tratamento equitativo entre os acionistas da Cosan S.A.:

"fundamento para que nas ofertas de permuta, decorrentes da alienação do controle acionário, seja flexibilizado o tratamento geral conferido, permitindo que não somente valores mobiliários não admitidos à negociação sejam ofertados, mas inclusive outros bens, que não valores mobiliários, possam ser aceitos pelos destinatários da OPA".

Acrescenta que a previsão de permuta por Ações Classe B2 foi sugerida pela Bovespa e aceita pela Ofertante, tendo sido divulgado por ocasião do fato relevante de 27/7/2007:

"Em atenção a sugestões de seus acionistas minoritários e entidades do mercado de capitais, conforme entendimentos mantidos com a Bolsa de Valores de São Paulo, nosso Acionista Controlador, reafirmando seu compromisso com os acionistas minoritários, com as melhores práticas de Governança Corporativa e com o fortalecimento do Novo Mercado, decidi que, no contexto da oferta pública de permuta voluntária a ser submetida a registro perante a Comissão de Valores Mobiliários após o encerramento da Oferta Global (conforme descrita nos Fatos Relevantes anteriores), concederá 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, BDR representativos de Ações Classe A de emissão da Cosan Limited ou, alternativamente, ações classe B da série 2 de emissão da Cosan Limited..."

A Ofertante argumenta ainda que, com exceção de determinadas provisões relativas à sucessão do acionista controlador indireto, o Sr. Rubens Ometto, referidas na seção "Características dos Valores Mobiliários da Ofertante" abaixo, as Ações Classe B2 têm as mesmas características das ações ordinárias classe B da série 1, detidas pelo referido acionista controlador indireto (Seção do Prospecto: "Perguntas e Respostas Sobre a Oferta Global de Permuta", p. 41).

Ressalta que a decisão de receber Ações Classe B2 em permuta por Ações da Cosan S.A. decorre de uma livre opção do investidor, que já tem garantida a possibilidade de receber Ações Classe A ou BDR da Ofertante.

De seu argumento apresentado acima, a Ofertante conclui que a possibilidade de permuta por Ações Classe B2 permitiria que os investidores usufríssem condição igual à existente para o acionista controlador indireto, estando a merecer, em suas palavras: "a flexibilidade disponível às ofertas públicas decorrentes da transferência do controle acionário, nas quais é admitido o oferecimento de valores mobiliários de companhias fechadas ou outros bens".

Ademais, a Ofertante entende que o fato de as Ações Classe B2 serem oferecidas apenas aos minoritários com posição em 26/7/2007 não contraria os princípios indicados nos incisos I e II do art. 4º da Instrução CVM 361, abaixo transcrito:

"Art. 4º Na realização de uma OPA deverão ser observados os seguintes princípios:

I – a OPA será sempre dirigida indistintamente aos titulares de ações da mesma espécie e classe daquelas que sejam objeto da OPA;

II – a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA";

Para tanto, argumenta que tal procedimento é baseado naquilo que chama de "mecanismo de corte na base acionária", o qual está previsto no § 1º do art. 137 da Lei 6.404/76, abaixo transcrito:

"Art. 137.

§1º O acionista dissidente de deliberação da assembleia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior".

Dessa forma, não considera que a utilização de mecanismo semelhante ao existente na Lei 6.404/76 possa violar dispositivos aplicáveis a ofertas públicas.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES

Inicialmente, cabe destacar que o inciso I do § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361 ressalva a possibilidade de a CVM admitir que a oferta pública de permuta seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não admitidos à negociação, nas OPA por alienação de controle, nos casos em que o preço pago pelo adquirente tenha envolvido tais bens ou valores mobiliários, visando ainda o tratamento equitativo, entre os controladores e os minoritários.

Tal ressalva tem por objetivo a extensão do tratamento dado aos antigos acionistas controladores para os minoritários, no caso de aqueles terem recebido em bens ou valores mobiliários não-admitidos à negociação por ocasião da transferência do controle.

Por outro lado, o mesmo dispositivo prevê a possibilidade de a CVM admitir que a oferta pública de permuta seja liquidada com pagamento em bens ou valores mobiliários não-admitidos à negociação, no que classifica como "outras circunstâncias especiais", as quais não são definidas.

No presente caso, poder-se-ia avaliar a possibilidade de admitir a permuta por Ações Classe B2, por analogia às ofertas por alienação de controle, uma vez que se trata de tratamento mais próximo àquele oferecido ao acionista controlador, na etapa anterior da reorganização societária do Grupo Cosan.

Já no que tange à possibilidade de permuta por Ações Classe A de emissão da Ofertante, visto que inexistente a analogia anterior e tendo em vista o disposto nos incisos II e III do § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361, que exige a admissão de valores mobiliários ofertados em mercado submetido à fiscalização da CVM, não vislumbramos justificativa para essa proposta de procedimento diferenciado.

Por fim, os documentos que instruem a OPA (Edital, Prospecto e Laudo de Avaliação) asseguram a adequada informação aos titulares das ações-objeto, nos termos do inciso I do § 1º do art. 33 da Instrução CVM 361.

Isto posto, propomos o envio do presente Processo ao SGE, para que o Colegiado aprecie o pedido de procedimento diferenciado, qual seja, a possibilidade de permuta de ações de emissão da Cosan S.A. por ações classe A e classe B2 de emissão da Cosan Limited, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, tendo como relatora esta SRE/GER-1.

Atenciosamente,

((Original assinado por))

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

(Original assinado por)

Claudio Gonçalves Maes

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários em exercício