



cutting through complexity™

CORPORATE FINANCE

Cosan S.A. Indústria e Comércio

Laudo de Avaliação dos procedimentos aplicáveis ao
Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) da
Companhia de Gás de São Paulo - Comgás

Advisory

27 de novembro de 2013



KPMG Corporate Finance Ltda.
Av. Nove de Julho, 5109 - 6º andar
01407-905 - São Paulo, SP - Brasil
Caixa Postal 2467
01060-970 - São Paulo, SP - Brasil

Central Tel 55 (11) 3245-8000
Fax 55 (11) 3245-8309
Internet www.kpmg.com.br

À
Diretoria da
Cosan S.A. Indústria e Comércio
São Paulo – SP

27 de novembro de 2013

Atenção: Sr. José Cezário Menezes de Barros Sobrinho
Sr. Felipe Bertoncetto Carvalhedo
Sr. Rafael Rodrigues Suzano

Prezados senhores:

Nos termos da nossa proposta para prestação de serviços profissionais, datada de 26 de novembro de 2012, e primeiro termo aditivo, datado de 04 de novembro de 2013, efetuamos a presente a avaliação dos procedimentos aplicáveis ao Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) da Companhia de Gás de São Paulo – Comgás, na data-base de 31 de outubro de 2012, cujo Laudo se encontra anexo.

A entrega deste Laudo encerra todas as obrigações da KPMG Corporate Finance Ltda. com a Cosan S.A. Indústria e Comércio, em decorrência da proposta e respectivo termo aditivo, mencionados acima.

Atenciosamente,

Luis Augusto Motta
Sócio

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	26
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

1. Introdução

Contexto (Fonte: Cliente)

- Em 05 de novembro de 2012, a Cosan S.A. Indústria e Comércio (“Cosan” ou “Cliente”) comunicou que concluiu nesta data a aquisição da participação de 60,05% na Companhia de Gás de São Paulo – Comgás (“Comgás” ou “Empresa”) (BM&FBOVESPA: CGAS3 e CGAS5) da Integral Investments BV, empresa do Grupo British Gas, pelo montante total de R\$ 3,4 bilhões (a transação ora referida doravante denominada “Transação”).
- Com base no disposto do Artigo 256 da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembléia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:
 - I. O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (artigo 247, parágrafo único); ou
 - II. O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
 - a. cotação média das ações em bolsa, durante os 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação (artigo 254, parágrafo único);
 - b. valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, § 1º); e
 - c. valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembléia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembléia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

- Para atender às exigências do Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), a KPMG Corporate Finance foi contratada para efetuar a avaliação dos procedimentos aplicáveis ao referido artigo em decorrência à aquisição da Empresa, especificamente aqueles previstos no Inciso II.

Objetivo da avaliação

- O objetivo dos serviços prestados pela KPMG foi o de efetuar a avaliação dos procedimentos aplicáveis ao Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) com respeito à aquisição da Comgás pela Cosan, para atender ao disposto do referido artigo e do Anexo 19 da Instrução CVM 481.

Critério de avaliação

- A fim de atender os requisitos do Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), foi efetuada a avaliação do preço médio da ação com base nos seguintes critérios: (i) cotação média das ações em bolsa, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação; (ii) valor de patrimônio líquido a preços de mercado; e (iii) valor do lucro líquido por ação.

1. Introdução (cont.)

Base de informações

- A data-base considerada na avaliação foi 31 de outubro de 2012.
- Nosso trabalho foi baseado substancialmente em informações contábeis e gerenciais históricas da Empresa referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2009, 31 de dezembro de 2010, 31 de dezembro de 2011, 9 meses findos em 30 de setembro de 2012, além do balanço de 31 de outubro de 2012.
- Os trabalhos também levaram em consideração informações obtidas em entrevistas com a Administração do Cliente, informações gerenciais, documentos internos, projeções financeiras de longo prazo, além de outras informações sobre as operações da Empresa, fornecidas de forma escrita ou verbal pelo Cliente.
- Adicionalmente, foram utilizadas informações públicas de mercado, geralmente utilizadas pelo segmento de atuação da Empresa (setor de distribuição de gás natural), com o objetivo de analisar as premissas utilizadas na avaliação da Empresa.
- Para informações sobre a cotação média das ações, foi utilizado as informações da BM&F Bovespa através do terminal da Bloomberg.
- A KPMG assumiu que as informações recebidas estão corretas e que nenhuma informação essencial foi retida. As informações não foram verificadas em razão do escopo deste trabalho, portanto, a KPMG não assume nenhuma responsabilidade por sua precisão.
- Exceto quando diferentemente indicado, a fonte das informações apresentadas nesta avaliação é a Administração do Cliente.

Escopo e natureza de nossos trabalhos

- O escopo da avaliação da Empresa incluiu os seguintes procedimentos:
 - Análise dos balanços patrimoniais e das demonstrações de resultado da Empresa referentes aos últimos 3 (três) exercícios e ao período findo na data-base;

- Análise de dados gerenciais e indicadores de performance históricos da Empresa;
- Análise de dados mercadológicos em poder da Empresa e comparação destes com os dados publicados/disponíveis em associações setoriais;
- Análise dos estudos e/ou das projeções financeiras, preparados pela Administração do Cliente, quando da Transação;
- Entrevistas com a Administração da Empresa para obter informações sobre as operações e suas perspectivas futuras do negócio;
- Discussões com a Administração do Cliente sobre as premissas utilizadas nas avaliações do Negócio;
- Projeções financeira das operações da Empresa, e
- Estimativa da taxa de desconto a ser aplicada.
- Análise das contas de ativo e passivo registradas nas demonstrações contábeis da Empresa na data-base;
- Análise e identificação dos ativos e passivos tangíveis e intangíveis em relação aos quais haja expectativa de divergência entre o valor justo e o valor contábil; e
- Estimativa dos valores de mercado destes ativos e passivos tangíveis.
- Cálculo e análise dos valores determinados segundo Art. 256:
 - a) Cotação média da ação em bolsa durante os 90 dias anteriores a data da contratação
 - b) Valor do Patrimônio Líquido a mercado por ação
 - c) Valor do Lucro Líquido da ação
- Cabe notar que não fez parte do escopo do trabalho a avaliação de estoques de itens de almoxarifado (incluindo peças de reposição etc.) e contingências.

1. Introdução (cont.)

Notas importantes e limitações de escopo

- A presente avaliação está fundamentada substancialmente em premissas e informações fornecidas pela Administração do Cliente, que foram discutidas com a KPMG. O trabalho foi direcionado à preparação de um modelo de projeção financeira, com o intuito de refletir os fluxos de caixa futuros gerados pelo Negócio, com base nas premissas discutidas e aprovadas pela Administração do Cliente.
- Ressalvamos que a identificação e análise do valor econômico das eventuais contingências e outros ajustes às demonstrações financeiras não fizeram parte do escopo do trabalho. Dessa forma, nos apoiamos em informações disponibilizadas pela Administração do Cliente e/ou por seus respectivos assessores em relação a análises já efetuadas sobre eventuais contingências.
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise os quais julgamos apropriados no contexto da avaliação. Todavia, a KPMG não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em qualquer hipótese, ou suportará danos ou prejuízos resultantes ou decorrentes da omissão de dados e informações por parte da Administração do Cliente. Enfatizamos, ainda, que o trabalho não constituiu uma auditoria conforme as normas geralmente aceitas de auditoria e não deve ser interpretado como tal.
- Neste mesmo sentido, ao executar os seus trabalhos, a KPMG não expressa nenhum parecer formal ou qualquer forma de garantia em relação às demonstrações financeiras.
- O processamento de informações pela KPMG não implica em qualquer atestação destas como verdadeiras, bem como não deve ser interpretado como comprovação de autenticidade das informações coletadas e, conseqüentemente, não corresponde a uma opinião ou qualquer forma de garantia sobre a sua integridade.
- O escopo do trabalho não contemplou a obrigação específica e determinada da KPMG de detectar fraudes em operações, processos, registros ou documentos da Empresa.
- Em que pese o compromisso que assumimos de aplicar nossos melhores esforços na concretização do objetivo deste trabalho, pela própria natureza dos serviços a serem prestados, não asseguramos nem asseguraremos ao Cliente o sucesso referente à implementação de qualquer operação pretendida, nem asseguramos que tal se verifique em qualquer prazo, nem respondemos por eventuais oportunidades que deixem de ser identificadas, apresentadas ou exploradas independentemente dos motivos ou razões para tais ocorrências.
- Os trabalhos foram realizados pela KPMG sob orientação técnica e de forma independente. Entretanto, a análise dos diversos dados considerados para fins de avaliação, por sua natureza, demandam atuação subjetiva para que os trabalhos possam ser levados a termo, o que também torna possível que se a mesma análise for realizada por outros profissionais, estes possam vir manifestar pontos de vista divergentes do que manifestado pela KPMG.
- A KPMG não emite uma opinião sobre a probabilidade de realização das premissas utilizadas neste trabalho, assim como não emite opinião quanto à probabilidade de que qualquer valor projetado efetivamente se realize. Qualquer aconselhamento, opinião ou recomendação emitida por nós em relação aos serviços realizados não deverão ser considerados como uma garantia da determinação ou previsão de eventos ou circunstâncias futuras.
- Ressalta-se que é da natureza de modelos financeiros de avaliação que toda e qualquer premissa altera o valor obtido para a empresa ou negócio que está sendo avaliado. Tais possibilidades não constituem vício da avaliação e são reconhecidos pelo mercado como parte da natureza do processo de avaliação de uma empresa. Dessa forma, é impossível para a KPMG, na condição de avaliador, se responsabilizar ou ser responsabilizada por eventuais divergências entre os resultados futuros projetados e aqueles efetivamente verificados a posterior, em virtude de variações nas condições de mercado e de negócio da Empresa avaliada.

1. Introdução (cont.)

- É de conhecimento do mercado que toda avaliação efetuada pelo critério do fluxo de caixa descontado apresenta um significativo grau de subjetividade, dado que se baseia em expectativas sobre o futuro, que podem se confirmar ou não. Portanto, é reconhecido que não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizados ou apresentados nesta avaliação serão efetivamente alcançados ou verificados, no todo ou em parte.
- Os resultados futuros realizados da Empresa podem diferir daqueles nas projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, porém não se limitando a mudanças nas condições de mercado. A KPMG Corporate Finance não assume qualquer responsabilidade relacionada a essas diferenças.
- Os serviços ora realizados foram informados e subsidiados por normas legais e regulamentares, nesse sentido, asseveramos que a nossa legislação é complexa e muitas vezes o mesmo dispositivo comporta mais de uma interpretação. A KPMG busca manter-se atualizada em relação às diversas correntes interpretativas, de forma que possibilite a ampla avaliação das alternativas e dos riscos envolvidos. Assim, é certo que poderá haver interpretações da lei de modo diferente do nosso. Nessas condições, nem a KPMG, nem outra firma, pode dar ao Cliente total segurança de que ela não será questionada por terceiros, inclusive entes fiscalizadores.
- Os serviços informados e/ou subsidiados por normas legais e regulamentares foram prestados com base nas leis e regulamentos vigentes à época da prestação dos serviços. O escopo deste trabalho não inclui a atualização dos serviços e/ou avaliações deles decorrentes no caso de alterações legais ou regulamentares cuja vigência tenha início após a conclusão dos serviços.
- As somas de valores individuais apresentados nesta avaliação podem ser diferentes do resultado da soma apresentada em função de arredondamento.

Uso e divulgação da avaliação

- O presente documento foi preparado exclusivamente para atender às disposições do Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) e no Anexo 19 da Instrução CVM 481 no que diz respeito à aquisição do controle acionário da Empresa pela Cosan.

Eventos subsequentes

- A avaliação aqui apresentada tomou como base a posição patrimonial da Empresa na sua data-base, e as informações obtidas anteriormente à data de emissão desta.
- A referida data-base foi utilizada por ser a data mais próxima da Transação. Como o trabalho visa a refletir as perspectivas das partes envolvidas à época da Transação, portanto, eventos subsequentes entre a data-base e a data de elaboração desta avaliação não foram considerados.
- A KPMG não foi incumbida de atualizar esta avaliação após a data de sua emissão.

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	26
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

2. Critério de avaliação

Descrição dos Critérios de avaliação referente ao Art. 256 da Lei 6.404/76

- A lei 6.404/76 (Lei das S.A.) estabelece, que a compra por companhia aberta de qualquer sociedade mercantil dependerá de deliberação da assembléia geral da compradora, convocado para conhecer a operação.
- No Inciso II da lei são determinados 3 valores dos quais, o maior deve ser uma vez e meia menor quando comparado com o valor pago pelas ações da adquirida, estes valores são:

a. Cotação média da ação em bolsa durante os 90 dias anteriores a data da contratação:

- Esse critério consiste na observação das negociações realizadas com uma determinada classe de ações por um período de tempo específico. Calcula-se a cotação média ponderada da ação a partir dos volumes diários negociados (financeiro e de lotes de ações) em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.
- Na avaliação pelo preço médio das ações, o prêmio de controle não é considerado, por se tratar de método fundamentado na cotação das ações negociadas diariamente nos mercados de capitais. Raramente esse tipo de negociação envolve a transferência do controle acionário das empresas no mercado brasileiro.
- A adequação e aplicabilidade desse critério depende da liquidez das ações das empresas negociadas nas bolsas de valores.

b. Valor do Patrimônio Líquido a mercado por ação:

- Consiste em efetuar a estimativa de valor justo de mercado dos ativos e passivos contabilizados da Empresa, em uma determinada data-base, caso haja divergência entre o valor justo e o valor contábil. E na divisão dos valores obtidos pelo número total de ações emitidas por uma determinada empresa.

c. Valor do Lucro Líquido da ação:

- Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.
 - Com base nas informações patrimoniais disponíveis na data da transação, utiliza-se como base para o cálculo do lucro líquido anual por ação os balanços auditados referentes aos últimos 2 exercícios sociais, corrigidos monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
 - Considera-se como o valor do lucro líquido da ação o valor presente do lucro líquido projetado, levando em consideração os valores utilizados na projeção de rentabilidade futura da empresa, conforme descrito anteriormente. Para descontar a valor presente os valores projetados utiliza-se a taxa CAPM, refletindo nesta o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.
 - O valor do lucro líquido da ação fica limitado a 15 vezes a média do lucro líquido anual por ação nos 2 (dois) últimos exercícios sociais da empresa, atualizados monetariamente.
 - Sendo assim, após calculado os dois valores utiliza-se o menor para efetuar a comparação prevista no Art. 256 da Lei das S.A.
- É conveniente ressaltar, entretanto, que o lucro líquido apurado nas projeções de resultado não equivale exatamente ao lucro líquido contábil a ser apurado futuramente nos exercícios subsequentes. Entre outras razões, isso se deve ao fato do lucro líquido efetivo ser afetado por fatores não operacionais e não recorrentes, os quais, por não serem conhecidos a priori, não são considerados nas projeções, tais como receitas e despesas eventuais ou de natureza não operacional.

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	26
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

3. Descrição da Empresa

(Fonte: Administração do Cliente)

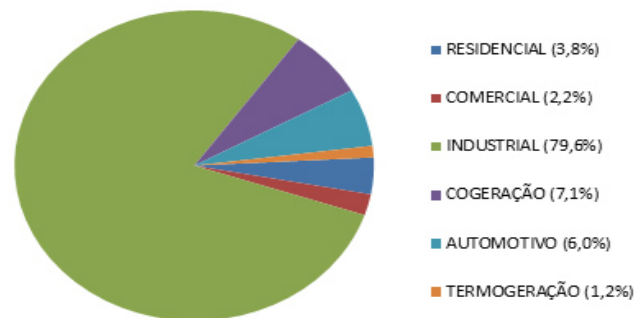
Breve histórico

- A Comgás é a maior empresa de distribuição de gás do País, com acesso à principal região consumidora do Brasil. A Empresa está presente em 177 municípios das regiões metropolitanas de São Paulo e Campinas, além da Baixada Santista e do Vale do Paraíba.
- Em 2011, a Comgás apresentou uma receita operacional líquida da ordem de R\$ 4,1 bilhões. Deste total, R\$ 3,7 bilhões vieram da venda de gás e R\$ 0,4 bilhões de outras receitas. Em 2011, a Comgás apresenta uma margem EBITDA de cerca de 18%.
- Abaixo, a linha do tempo dos principais fatos da Empresa:
 - 1872 A companhia inglesa San Paulo Gas Company recebe autorização do Império para a exploração da concessão de serviços públicos de iluminação;
 - 1912 A canadense Light assume o controle acionário da San Paulo Gas Co. Ltda.;
 - 1959 A empresa é nacionalizada, passando a se chamar Companhia Paulista de Serviços de Gás;
 - 1968 Passa a ser administrada pelo município e recebe o nome de "Comgás".
 - 1974 Tem o nome alterado para Companhia de Gás de São Paulo.
 - 1984 Seu o controle acionário passa para a estatal Companhia Energética de São Paulo (CESP).
 - 1999 O controle acionário da Comgás é arrematado pelo consórcio formado pela British Gas e pela Shell, duas das maiores empresas de energia do mundo.
 - 2012 A Cosan adquire, da BG Group, 60,1% do capital social da Comgás.
- O contrato de concessão da Comgás se encerra em 2029, podendo ser prorrogado por mais 20 anos, sem ônus, desde que a concessionária esteja em conformidade com as exigências do poder concedente.

- O maior fornecedor da Empresa é a Petrobrás, sendo que parte do gás distribuído em sua rede é proveniente do gasoduto Brasil-Bolívia.

Segmentos de atuação

- Os negócios da Comgás estão distribuídos pelos seguintes mercados (base 2012):



Descrição dos segmentos de atuação

Mercado Residencial

- O mercado residencial é considerado como foco estratégico nas operações da Comgás. Entre seus segmentos de atuação é o que apresenta maior rentabilidade.
- A Empresa atende hoje cerca de 1,2 milhões de clientes residenciais. A Empresa detém a exclusividade de comercialização e distribuição nesse segmento.

Mercado Industrial

- O mercado industrial responsável por cerca de 80% de todo gás distribuído pela Empresa. A Empresa detém exclusividade de distribuição para esse segmento.

3. Descrição da Empresa (cont.)

(Fonte: Administração do Cliente)

- A Comgás distribui gás para uma gama de clientes industriais, nos mais diversos setores da economia.

Mercado Comercial

- A Comgás detém o monopólio da distribuição e comercialização de gás natural para clientes comerciais.
- O foco da expansão dos negócios nesse segmento é sobre os grandes estabelecimentos e a promoção da difusão de outros usos para o gás natural nos estabelecimentos comerciais.

Mercado Automotivo

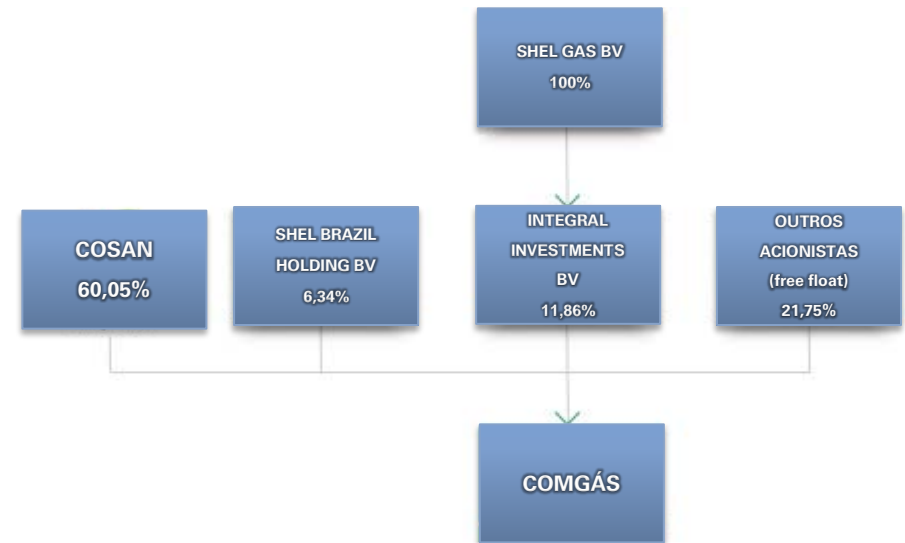
- O gás natural veicular (GNV) é usado como combustível em veículos de transporte individual ou coletivo e destaca-se pelo custo competitivo frente a outros combustíveis, e também pela menor emissão de poluentes.

Co-geração e Termogeração

- Os clientes desse segmento são sistemas de geração de energia elétrica emergencial, geração em horários de pico e co-geração.
- Esse segmento tem crescido em razão do gás natural proporcionar uma alternativa mais econômica na aquisição de energia elétrica em determinadas situações. O gás natural também apresenta vantagens de custo e ambientais quando comparada a alternativa de geração a óleo.
- A termo-geração consiste num processo de geração de energia elétrica a partir da queima do gás, ao passo que a co-geração caracteriza-se pela produção simultânea de energia térmica e energia elétrica a partir de um único combustível. Entre os sistemas mais difundidos estão a turbina a gás, a turbina a vapor e o motor alternativo.

Composição Acionária

- Após a aquisição da participação da BG pela Cosan, a composição acionária da Empresa era a seguinte:



3. Descrição da Empresa (cont.)

(Fonte: Administração do Cliente)

Informações financeiras

- A seguir são apresentados os resultados históricos da Empresa dos anos de 2009, 2010, 2011 e do período de janeiro a outubro de 2012 (em R\$ milhões):

	2009	Histórico 2010	2011	Jan-Out/12
Receita Líquida	4.116	4.095	4.103	4.328
<i>% Variação anual</i>		-0,5%	0,2%	26,6%
Custo da mercadoria vendida	-2.444	-2.576	-2.997	-3.176
<i>% Receita Líquida</i>	-59,4%	-62,9%	-73,0%	-73,4%
Lucro Bruto	1.672	1.520	1.106	1.152
Margem Bruta%	40,6%	37,1%	27,0%	26,6%
Despesas Operacionais	(284)	(331)	(386)	(336)
<i>% Variação anual</i>		16,7%	16,6%	4,3%
<i>% Receita Líquida</i>	6,9%	8,1%	9,4%	7,8%
EBITDA	1.388	1.189	720	817
Margem EBITDA%	33,7%	29,0%	17,5%	18,9%
Outras Rec./Desp. Operacionais	(30)	(6)	(2)	
Depreciação / Amortização	(203)	(210)	(242)	(241)
EBIT	1.155	972	476	576
Margem EBIT%	28,1%	23,7%	11,6%	13,3%
Receitas Financeiras	27	31	26	20
Despesas Financeiras	(203)	(166)	(186)	(179)
EBT	980	837	316	417
Margem EBT%	23,8%	20,4%	7,7%	9,6%
IR + CSLL	(289)	(257)	(80)	(136)
<i>% EBIT</i>	29,5%	30,7%	25,2%	32,6%
Lucro Operacional após Impostos	690	580	236	281

- Nota-se uma significativa redução no EBITDA da Empresa, no período de 2009 a 2011, de em torno de 34% para cerca de 18%. Esse efeito se deu em razão da manutenção das tarifas em valores inferiores ao normal com vistas a equilibrar o saldo da conta "gás a recuperar/repassar".
- De acordo com a Administração, o EBITDA resultante do nível de tarifas que mantém a conta "gás a recuperar/repassar" equilibrada, gira em torno de 25%.

3. Descrição da Empresa (cont.)

(Fonte: Administração do Cliente)

Informações financeiras

- A seguir são apresentados os balanços patrimoniais da Empresa de 2009, 2010, 2011 e de outubro de 2012 (em R\$ milhões):

	Histórico			
	2009	2010	2011	Jan-Out/12
Ativo				
Ativo Circulante				
Caixa e Equivalentes	194	145	41	427
Contas a Receber	430	370	408	546
Outras Contas a Receber	23	11	12	53
Estoques	111	82	90	99
Impostos indiretos a compensar	36	38	46	55
Gás/Transporte pago e não utilizado	-	78	112	121
Outros Ativos Circulante	19	24	30	37
Derivativos	-	-	-	33
Ativos Destinados à Venda	14	16	20	22
Total Ativo Circulante	828	764	759	1.394
Ativo Não Circulante				
Outras Contas a Receber	4	22	23	9
Imposto de Renda e Contribuição Social	54	-	109	206
ICMS a Recuperar	10	9	11	-
Depósitos Judiciais	14	14	18	39
Instrumentos Financeiros				
Derivativos	-	-	82	111
Outros Não Circulante	2	1	2	-
Total Ativo Não Circulante	83	46	244	366
Permanente - Intangível	2.852	3.038	3.304	3.554
Total Ativo	3.763	3.848	4.308	5.313

	Histórico			
	2009	2010	2011	Jan-Out/12
Passivo e Patrimônio Líquido				
Passivos Circulante				
Instrumentos financeiros derivativos	30	46	39	-
Empréstimos e financiamentos	599	342	344	929
Debêntures não conversíveis	4	5	38	35
Fornecedores	408	424	594	692
Salários e Encargos Sociais	36	36	37	57
Tributos Recolher	117	167	206	73
PROVISÃO P/IMP. DE RENDA	-	-	-	128
Adiantamento de Clientes	-	-	22	22
Dividendos e Juros sobre Capital Próprio	32	92	6	1
Partes Relacionadas	10	1	1	-
Outras Contas a Pagar	8	3	3	4
Total Passivo Circulante	1.245	1.118	1.290	1.940
Passivo Não Circulante				
Empréstimos e financiamentos	916	1.006	1.468	1.571
Debêntures não conversíveis	100	100	67	33
Adiantamento de Clientes e Outros	29	28	26	27
Obrigações com Benefícios de Aposentadoria	124	134	2	-
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	-	24	60	0
Deliberação	-	-	-	162
Provisão para Contingências	41	61	148	52
Total Passivo Não Circulante	1.211	1.354	1.771	1.845
Patrimônio Líquido	1.307	1.376	1.246	1.527
Total Passivo e Patrimônio Líquido	3.763	3.848	4.308	5.313

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	36
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

4. Projeções Financeiras

Premissas Adotadas

Considerações Iniciais

- As premissas utilizadas nas projeções foram fornecidas pela Administração do Cliente e analisadas pela KPMG.

Moeda

- As projeções financeiras foram efetuadas em termos reais, ou seja, sem considerar efeitos inflacionários, e tendo como moeda base o Real (R\$).

Horizonte de projeção e valor residual

- Em virtude da natureza específica da Empresa, o horizonte de projeção é limitado ao contrato de concessão, outorgado pelo poder concedente.
- Na presente avaliação, considerou-se um horizonte de projeção de trinta e seis anos e 6 meses, ou seja, da data-base até 31 de maio de 2049.
- Ao final desse período, o valor residual foi calculado com base na estimativa do valor indenizatório a ser pago pelo poder concedente à Empresa, correspondente ao valor dos ativos operacionais da Empresa, ou seja, os ativos vinculados ao serviço de distribuição de gás.

Descontos dos resultados projetados no tempo

- Os resultados de uma empresa se dão ao longo do tempo, no decorrer do seu ciclo de negócios. Consequentemente, o cálculo do valor presente do lucro líquido gerado ao longo de um dado período deveria descontar individualmente os diversos desembolsos e ingressos, considerando as respectivas datas de ocorrência. Assim, o resultado gerado no início do ano deveria ser descontado por menos tempo que o resultado gerado no fim do ano.
- Dessa forma, por motivos práticos, adotou-se um fluxo médio no meio do período entre o início e o fim de cada período projetivo para descontar os lucros líquidos (*mid-year convention*).

Outras considerações

- As premissas utilizadas nas projeções foram fornecidas pela Administração do Cliente, com base nas expectativas em relação ao negócio e refletidas no Plano de Negócios/Projeções Financeiras de longo prazo, as quais foram analisadas e discutidas juntamente com a KPMG.
- Enfatizamos, ainda, que a presente avaliação não reflete quaisquer sinergias e/ou possíveis efeitos resultantes da aquisição da Empresa pela Cosan, tais como mas não limitadas a sinergias operacionais, fiscais, ganhos de escala, outras aquisições efetuadas pela Cosan que sejam de conhecimento público ocorridas anteriormente à emissão desta avaliação.
- A avaliação contemplou as demonstrações financeiras da Empresa.

4. Projeções Financeiras

Premissas Adotadas (cont.)

Volume

- Até 2018, os volumes de distribuição de gás foram projetados crescendo 5% ao ano, alinhado com o crescimento esperado do PIB. De 2018 em diante os crescimentos projetados foram inferiores ao PIB (3% de 2019 até 2028, e 2% de 2028 até o fim do período de concessão).
- Essas premissas refletem o amadurecimento do consumo de gás na região de atuação da concessionária, que inclui, entre outros fatores, a substituição do gás por outras fontes de energia no longo prazo.
- A Empresa espera que o volume de vendas no segmento Residencial cresça mais do que o nos demais segmentos (Comercial, Industrial, Automotivo e Co-geração). Tal tendência é explicada, principalmente, pelo aumento da rede de gás encanado nas regiões periféricas (em substituição ao gás vendido em botijão), aumento da população na área de concessão e maior uso de aquecedores de água à gás (em substituição ao uso da eletricidade).
- Para sustentar esse crescimento, a Administração planeja executar uma investimentos significativos em seus ativos para ampliar e complementar sua rede de distribuição residencial.
- Quanto aos demais segmentos, o crescimento do volume está relacionado também ao maior uso do gás vis-à-vis outras fontes de energia (energia elétrica, gasolina/álcool, óleo etc.). No caso da energia elétrica, por exemplo, é cada vez mais comum a utilização de geradores à gás para entrarem em operação em momentos de picos de consumo de energia elétrica, período no qual a tarifa cobrada por esse insumo é o mais alto.

Tarifas e Margem Bruta

- As tarifas da Empresa são reguladas pelo poder concedente e os respectivos parâmetros são revistos a cada cinco anos mediante processo de revisão tarifária. No cálculo das tarifas, a agência reguladora (ARSESP) leva em consideração, principalmente, o WACC da Empresa, conforme fórmula normatizada e pré-definida, e a base de ativos regulatórios (os ativos de distribuição de gás).

- A expectativa da Administração é que ocorram relevantes reduções das tarifas nos próximos dois ciclos tarifários (20% acumulado), principalmente pela redução do custo de capital, a qual já tem se notado. A próxima revisão tarifária está prevista para ocorrer em 2014. Com relação às demais revisões quinquenais, as tarifas foram projetadas se reduzindo em 5% a cada revisão.
- Outro fator aplicado pelo órgão regulador no cálculo das tarifas é um fator de eficiência (ganho esperado de produtividade operacional). Nos últimos dois ciclos tarifários, o ganho de produtividade aplicado foi em média de 0,85% ao ano. Para os demais ciclos tarifários foram projetados ganhos de produtividade anuais menores, sendo 0,76% ao ano para o quarto ciclo tarifário (o qual ocorrerá em 2015) e para os demais uma redução progressiva até atingir 0,46% ao ano no décimo ciclo tarifário.
- A redução das tarifas não representam, no entanto, uma equivalente redução na margem bruta, visto que o que o poder concedente pretende regular é a margem capturada pela Empresa por metro cúbico de gás distribuído. Dessa forma, no médio e longo prazo, a tendência da margem bruta da Empresa oscile em torno de um patamar que mantenha o equilíbrio econômico-financeiro da concessionária.

Despesas operacionais

- As despesas operacionais são divididas em: Pessoal; Materiais; Serviços; e Outras.
- O crescimento esperado para o último trimestre de 2012 era equivalente ao crescimento da receita. Para 2013 e 2014, a Administração espera um crescimento dessas despesas de 6,8% em razão da estruturação operacional esperada, em linha com um maior foco da Empresa no segmento Residencial.
- Para os demais anos, foi projetado um crescimento real de 0,5% ao ano, ou seja, essas despesas foram consideradas fixas com relação ao volume de vendas, porém apresentando um crescimento real em razão de principalmente de ganhos salariais reais.

4. Projeções Financeiras Premissas Adotadas (cont.)

EBITDA Projetado (em R\$ MM)

- A seguir, são apresentadas as projeções de receita líquida, custos de serviços prestados e despesas operacionais, bem como as margens bruta e EBITDA da Empresa:

	Histórico				Projeções				Projeções				
	Ciclo 3				Ciclo 4								
	2009	2010	2011	Jan-Set/12	Out-Dec/12	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Volume (MM m3)	4.261	4.910	4.835	3.830	1.325	5.155	5.490	5.765	6.053	6.356	6.673	7.007	7.217
% Variação anual		15,2%	-1,5%	5,6%	3,8%	6,6%	6,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
Receita Líquida	4.116	4.095	4.103	3.812	1.127	4.939	5.027	5.056	5.269	5.491	5.722	5.962	5.381
% Variação anual		-0,5%	0,2%	23,9%	-11,3%	20,4%	1,8%	0,6%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	-9,8%
Custo da mercadoria vendida	(2.444)	(2.576)	(2.997)	(2.799)	(745)	(3.544)	(3.326)	(3.345)	(3.486)	(3.633)	(3.785)	(3.945)	(3.560)
Var tarifa anual							7,71%	-4,21%	-0,76%	-0,76%	-0,76%	-0,76%	-12,38%
% Receita Líquida	-59,4%	-62,9%	-73,0%	-73,4%	-66,2%	-71,8%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%
Lucro Bruto	1.672	1.520	1.106	1.014	381	1.395	1.701	1.711	1.783	1.858	1.936	2.018	1.821
Margem Bruta%	40,6%	37,1%	27,0%	26,6%	33,8%	28,2%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%
Despesas Operacionais	(284)	(331)	(386)	(298)	(99)	(397)	(424)	(441)	(443)	(445)	(447)	(450)	(452)
% Variação anual		16,7%	16,6%	2,7%	0,0%	2,7%	6,8%	4,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
% Receita Líquida	6,9%	8,1%	9,4%	7,8%	8,8%	8,0%	8,4%	8,7%	8,4%	8,1%	7,8%	7,5%	8,4%
EBITDA	1.388	1.189	720	716	282	998	1.277	1.270	1.340	1.413	1.489	1.568	1.369
Margem EBITDA%	33,7%	29,0%	17,5%	18,8%	25,0%	20,2%	25,4%	25,1%	25,4%	25,7%	26,0%	26,3%	25,4%

4. Projeções Financeiras

Premissas Adotadas (cont.)

EBITDA Projetado (em R\$ MM) (cont.)

	Projeções														
					Ciclo 6					Ciclo 7					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Volume (MM m3)	7.434	7.657	7.886	8.123	8.367	8.618	8.876	9.143	9.417	9.605	9.797	9.993	10.193	10.397	10.605
% Variação anual	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Receita Líquida	5.504	5.629	5.758	5.889	5.926	6.065	6.206	6.352	6.500	6.463	6.553	6.645	6.738	6.832	6.779
% Variação anual	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	0,6%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	-0,6%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	-0,8%
Custo da mercadoria vendida	(3.641)	(3.724)	(3.809)	(3.896)	(3.921)	(4.012)	(4.106)	(4.202)	(4.301)	(4.276)	(4.336)	(4.396)	(4.458)	(4.520)	(4.485)
Var tarifa anual	-0,70%	-0,70%	-0,70%	-0,70%	-2,31%	-0,64%	-0,64%	-0,64%	-0,64%	-2,52%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-0,59%	-2,72%
% Receita Líquida	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%
Lucro Bruto	1.862	1.905	1.948	1.993	2.005	2.052	2.100	2.149	2.200	2.187	2.218	2.249	2.280	2.312	2.294
Margem Bruta%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%
Despesas Operacionais	(454)	(456)	(459)	(461)	(463)	(466)	(468)	(470)	(473)	(475)	(477)	(480)	(482)	(485)	(487)
% Variação anual	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
% Receita Líquida	8,3%	8,1%	8,0%	7,8%	7,8%	7,7%	7,5%	7,4%	7,3%	7,3%	7,3%	7,2%	7,2%	7,1%	7,2%
EBITDA	1.408	1.449	1.490	1.532	1.542	1.587	1.632	1.679	1.727	1.712	1.740	1.769	1.798	1.827	1.807
Margem EBITDA%	25,6%	25,7%	25,9%	26,0%	26,0%	26,2%	26,3%	26,4%	26,6%	26,5%	26,6%	26,6%	26,7%	26,7%	26,7%

4. Projeções Financeiras

Premissas Adotadas (cont.)

EBITDA Projetado (em R\$ MM) (cont.)

	Projeções														
					Ciclo 9					Ciclo 10					
	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049
Volume (MM m3)	10.817	11.033	11.254	11.479	11.709	11.943	12.182	12.425	12.674	12.927	13.186	13.450	13.719	13.993	14.273
% Variação anual	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Receita Líquida	6.877	6.976	7.077	7.179	7.110	7.216	7.323	7.432	7.543	7.458	7.572	7.687	7.805	7.924	15.919
% Variação anual	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	-1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	-1,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	-1,2%
Custo da mercadoria vendida	(4.550)	(4.615)	(4.682)	(4.750)	(4.704)	(4.774)	(4.845)	(4.917)	(4.990)	(4.934)	(5.009)	(5.086)	(5.164)	(5.243)	(5.175)
Var tarifa anual	-0,54%	-0,54%	-0,54%	-0,54%	-2,90%	-0,50%	-0,50%	-0,50%	-0,50%	-3,07%	-0,46%	-0,46%	-0,46%	-0,46%	-3,22%
% Receita Líquida	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-66,2%	-32,5%
Lucro Bruto	2.327	2.361	2.395	2.429	2.406	2.442	2.478	2.515	2.553	2.524	2.562	2.601	2.641	2.682	10.744
Margem Bruta%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%
Despesas Operacionais	(489)	(492)	(494)	(497)	(499)	(502)	(504)	(507)	(509)	(512)	(514)	(517)	(520)	(522)	(525)
% Variação anual	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
% Receita Líquida	7,1%	7,1%	7,0%	6,9%	7,0%	7,0%	6,9%	6,8%	6,8%	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	3,3%
EBITDA	1.838	1.869	1.900	1.933	1.907	1.940	1.974	2.008	2.043	2.012	2.048	2.084	2.122	2.159	10.219
Margem EBITDA%	26,7%	26,8%	26,9%	26,9%	26,8%	26,9%	27,0%	27,0%	27,1%	27,0%	27,0%	27,1%	27,2%	27,2%	64,2%

4. Projeções Financeiras

Premissas Adotadas (cont.)

Depreciação

- Considerou-se a depreciação dos ativos imobilizados já existentes na data-base do trabalho, acrescida da depreciação dos novos investimentos.
- Para os ativos já existentes, considerou-se a depreciação de acordo com a vida útil dos ativos, fornecida pela Administração da Empresa.
- Considerou-se para os novos investimentos uma taxa média de depreciação de 3,8% ao ano.

Resultado financeiro e não-operacional

- Para fins das projeções das despesas financeiras, considerou-se um custo real de dívida estimado como SELIC mais 4% de spread de risco, estimado em 7,2%.
- A metodologia utilizada para a presente avaliação não considera projeções de receitas e despesas não operacionais, conforme explicado na Seção 2 – Critério de Avaliação do presente laudo.

Imposto de renda e contribuição social

- Para fins de projeção do imposto de renda e da contribuição social, os cálculos dos impostos tomaram como base o regime do lucro real.
- A alíquota de imposto de renda e contribuição social considerada na projeção foi de 34%.

Investimentos

- Referem-se aos investimentos necessários à continuidade e expansão das operações da Empresa.

Capital de giro

- O capital de giro foi projetado de acordo com o crescimento previsto nas operações da Empresa, nas contas e “drivers” abaixo e conforme informações da Administração da Cosan.

Capital de Giro	Dias	Driver
Aplicações		
Contas a Receber	37	dias de receita
Estoques	11	dias de CPV
Impostos indiretos a compensar	4	dias de receita
Origens		
Fornecedores	64	dias de CPV
Salários e Encargos Sociais	4	dias do CPV & despesa operacional
Tributos Recolher	22	dias do CPV & despesa operacional

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	26
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

4. Projeções Financeiras

Taxa de Desconto

Taxa de desconto

- O cálculo da taxa de desconto é uma etapa fundamental de uma avaliação. Este fator reflete aspectos de natureza subjetiva e variável, que variam de investidor para investidor, tais como o custo de oportunidade e a percepção particular do risco do investimento.

Custo de capital

Foi utilizada a taxa WACC (sigla em Inglês para “Custo Médio Ponderado de Capital”) como parâmetro apropriado para calcular a taxa de desconto a ser aplicada aos fluxos de caixa da Empresa. O WACC considera os diversos componentes de financiamento, utilizados por uma empresa para financiar suas necessidades, incluindo dívida e capital próprio, e é calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$\begin{array}{c}
 \text{WACC} \\
 \text{Custo Médio Ponderado de Capital} \\
 = \\
 \frac{D}{D+E} \times K_d \times (1-t) \\
 + \\
 \frac{E}{D+E} \times K_e
 \end{array}$$

Sendo:

- D = Total do capital de terceiros
- E = Total do capital próprio
- t = Alíquota de imposto de renda e contribuição social
- Kd = Custo do capital de terceiros
- Ke = Custo do capital próprio

Custo de capital próprio (Ke)

O custo do capital próprio pode ser calculado utilizando-se o modelo CAPM (sigla em Inglês para “Modelo de Precificação de Ativos de Capital”). Considerando-se que a Empresa encontra-se no Brasil, o custo do capital próprio é calculado, em termos nominais, de acordo com a seguinte fórmula:

$$\begin{array}{c}
 K_e \\
 \text{Custo do Capital Próprio} \\
 = \\
 R_f \\
 + \\
 \beta \times (E[R_m] - R_f) \\
 + \\
 R_b \\
 + \\
 R_s \\
 \div \\
 I_b / I_a
 \end{array}$$

Sendo:

- Rf = Retorno médio livre de risco
- β = Beta (coeficiente de risco de mercado da empresa avaliada)
- E[Rm] = Retorno médio de longo prazo obtido no mercado acionário norte-americano
- E[Rm] - Rf = Prêmio de risco de mercado
- Rb = Risco associado ao Brasil
- Rs = Prêmio de risco associado ao tamanho da empresa
- Ia = Inflação de longo prazo nos Estados Unidos
- Ib = Inflação Brasileira

4. Projeções Financeiras

Taxa de Desconto (cont.)

- A taxa de desconto foi calculada em termos reais, de acordo com a moeda de projeção utilizada na avaliação
- Em função do objetivo do presente trabalho e da projeção das despesas financeiras na demonstração do resultado da Empresa, foi utilizado o critério do CAPM para cálculo da taxa de desconto.
- A seguir, são apresentados os componentes utilizados no cálculo da taxa de desconto:

Custo do capital próprio

Taxa livre de risco (*Risk free rate*)

- Para quantificar o retorno médio livre de risco (R_f) foi considerado o retorno médio nos 12 meses anteriores à data-base (30 de setembro de 2012), dos títulos de renda fixa do Tesouro Norte-americano (T-Bond) de 30 anos, que foi de 3,6% (Fonte: Bloomberg).

Cálculo do Beta

- O Beta é o coeficiente de risco específico da ação de uma empresa em relação a um índice de mercado que represente de maneira adequada o mercado acionário como um todo. No caso de avaliação de empresas cujas ações sejam listadas e tenham negociação expressiva em bolsas de valores, o Beta da ação pode ser calculado pela correlação dos seus retornos semanais com relação ao índice de mercado selecionado durante os dois anos anteriores à data-base da avaliação.
- No caso das ações da empresa não serem listadas em bolsa, considera-se que o Beta da empresa pode ser adequadamente representado pelo Beta médio de um grupo de empresas do seu setor de atuação. Calcula-se então o Beta médio do setor das empresas avaliadas com base na média das correlações dos retornos das empresas desse setor em relação aos retornos do índice de mercado.
- No caso da avaliação da Empresa, para o cálculo do Beta, foi utilizado o Beta de empresas comparáveis do setor óleo e gás e de distribuição de gás. Esse Beta foi obtido pelo cálculo da média dos betas desalavancados das empresas comparáveis mostradas na tabela a seguir, com o valor de 0,67.

- Este Beta foi então re-alavancado de acordo com a estrutura de capital do setor e com base na alíquota do imposto de renda e contribuição social vigentes e incidentes sobre as operações da Empresa. Como resultado o beta utilizado foi de 1,19.

Comparáveis	Beta desalavancado	D/E	Taxa de imposto	Beta Realavancado
Beta Realavancado	0,669	1,179	0,340	1,190

Prêmio de risco de Mercado

- Para o prêmio de risco a longo prazo no mercado acionário ($E[R_m] - R_f$), foi adotado o retorno médio acima da taxa livre de risco de investimento no mercado acionário dos EUA, no período entre 1928 e 2011. Como resultado, o prêmio de risco adotado foi de 4,1% (Fonte: Aswath Damodaran).

Risco Brasil

- Para estimar o risco associado ao Brasil (R_b), foi considerado o diferencial médio dos últimos 12 meses, base setembro de 2012, entre o rendimento do Global-Bond 27 e o rendimento do T-Bond. Como resultado, o valor obtido para o R_b foi de 1,3% (Fonte: Bloomberg).

Prêmio pelo tamanho da Empresa

- Para o prêmio pelo tamanho da Empresa (R_s) foi considerada a taxa de 1,9% conforme informações divulgadas pelo Morningstar U.S. - Ibbotson Associates, para empresas de porte comparável.

Prêmio de risco adicional

- Foi considerado um risco operacional adicional de 1,5% referente a fatores operacionais e regulatórios os quais possam, eventualmente, afetar a estabilidade de geração de caixa da Empresa.

4. Projeções Financeiras

Taxa de Desconto (cont.)

Inflação Americana

- Para cálculo da taxa de desconto em termos reais, foi considerada a inflação anual média de longo prazo nos Estados Unidos (Ia) de 2,05% a.a., conforme média observada entre 1820 e 2011 (Fonte: Global Financial Data).

Custo do capital próprio – Sumário

- Com base nos parâmetros mencionados anteriormente, o custo de capital próprio foi estimado em 10,8%, conforme tabela abaixo:

Custo de Capital Próprio - Ke	
Taxa Livre de Risco	3,6%
Beta Realavancado	1,19
Prêmio de Risco de Mercado	4,1%
Risco Brasil	1,3%
Prêmio Pelo Tamanho da Empresa	1,9%
Inflação Americana de Longo Prazo	2,0%
Prêmio da Empresa Adicional	1,5%
CAPM (Real R\$)	10,84%

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	26
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

4. Projeções Financeiras

Projeções

Demonstração de resultados projetados (em R\$ MM)

- Com base no descrito nas seções anteriores desta avaliação, foram projetados os resultados operacionais da Empresa e descontados, considerando a data-base de 30 de setembro de 2012. A seguir, está apresentada a demonstração de resultados estimados para o período projetado:

	Projeções											
	Out-Dec/12	Ciclo 4					Ciclo 5					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita Líquida	1.127	5.027	5.056	5.269	5.491	5.722	5.962	5.381	5.504	5.629	5.758	5.889
% Variação anual	-11,3%	1,8%	0,6%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	-9,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Lucro Bruto	381	1.701	1.711	1.783	1.858	1.936	2.018	1.821	1.862	1.905	1.948	1.993
Margem Bruta%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%
Despesas Operacionais	(99)	(424)	(441)	(443)	(445)	(447)	(450)	(452)	(454)	(456)	(459)	(461)
% Receita Líquida	8,8%	8,4%	8,7%	8,4%	8,1%	7,8%	7,5%	8,4%	8,3%	8,1%	8,0%	7,8%
EBITDA	282	1.277	1.270	1.340	1.413	1.489	1.568	1.369	1.408	1.449	1.490	1.532
Margem EBITDA%	25,0%	25,4%	25,1%	25,4%	25,7%	26,0%	26,3%	25,4%	25,6%	25,7%	25,9%	26,0%
Outras Rec./Desp. Operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciação / Amortização	(53)	(215)	(234)	(254)	(274)	(294)	(314)	(336)	(360)	(384)	(408)	(432)
Resultado financeiro líquido	(46)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)
EBT	183	877	851	901	954	1.010	1.069	848	863	879	897	915
Margem EBT%	16,2%	17,4%	16,8%	17,1%	17,4%	17,6%	17,9%	15,8%	15,7%	15,6%	15,6%	15,5%
IR + CSLL	(62)	(298)	(289)	(306)	(324)	(343)	(363)	(288)	(293)	(299)	(305)	(311)
% EBIT	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Lucro Líquido	121	579	562	595	629	666	705	560	570	580	592	604
Período Parcial	0,2500	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Período de Desconto	0,1250	0,7500	1,7500	2,7500	3,7500	4,7500	5,7500	6,7500	7,7500	8,7500	9,7500	10,7500
Fator de desconto	0,9872	0,9257	0,8351	0,7534	0,6797	0,6132	0,5533	0,4991	0,4503	0,4063	0,3665	0,3307
Valor Presente do Lucro Líquido Projetado	119	536	469	448	428	409	390	279	257	236	217	200

4. Projeções Financeiras

Projeções (cont.)

Demonstração de resultados projetados (em R\$ MM) (cont.)

	Ciclo 6					Ciclo 7					Ciclo 8				
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Receita Líquida	5.926	6.065	6.206	6.352	6.500	6.463	6.553	6.645	6.738	6.832	6.779	6.877	6.976	7.077	7.179
% Variação anual	0,6%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	-0,6%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	-0,8%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Lucro Bruto	2.005	2.052	2.100	2.149	2.200	2.187	2.218	2.249	2.280	2.312	2.294	2.327	2.361	2.395	2.429
Margem Bruta%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%
Despesas Operacionais	(463)	(466)	(468)	(470)	(473)	(475)	(477)	(480)	(482)	(485)	(487)	(489)	(492)	(494)	(497)
% Receita Líquida	7,8%	7,7%	7,5%	7,4%	7,3%	7,3%	7,3%	7,2%	7,2%	7,1%	7,2%	7,1%	7,1%	7,0%	6,9%
EBITDA	1.542	1.587	1.632	1.679	1.727	1.712	1.740	1.769	1.798	1.827	1.807	1.838	1.869	1.900	1.933
Margem EBITDA%	26,0%	26,2%	26,3%	26,4%	26,6%	26,5%	26,6%	26,6%	26,7%	26,7%	26,7%	26,7%	26,8%	26,9%	26,9%
Outras Rec./Desp. Operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciação / Amortização	(456)	(480)	(504)	(528)	(551)	(575)	(412)	(421)	(445)	(469)	(493)	(517)	(541)	(565)	(586)
Resultado financeiro líquido	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)
EBT	901	922	943	966	990	951	1.143	1.163	1.168	1.173	1.129	1.136	1.143	1.151	1.161
Margem EBT%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	14,7%	17,4%	17,5%	17,3%	17,2%	16,7%	16,5%	16,4%	16,3%	16,2%
IR + CSLL	(306)	(313)	(321)	(329)	(337)	(323)	(389)	(395)	(397)	(399)	(384)	(386)	(389)	(391)	(395)
% EBIT	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Lucro Líquido	595	608	623	638	654	628	754	767	771	774	745	750	754	759	766
Período Parcial	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Período de Desconto	11,7500	12,7500	13,7500	14,7500	15,7500	16,7500	17,7500	18,7500	19,7500	20,7500	21,7500	22,7500	23,7500	24,7500	25,7500
Fator de desconto	0,2983	0,2691	0,2428	0,2190	0,1976	0,1783	0,1608	0,1451	0,1309	0,1181	0,1066	0,0961	0,0867	0,0782	0,0706
Valor Presente do Lucro Líquido Projetado	177	164	151	140	129	112	121	111	101	91	79	72	65	59	54

4. Projeções Financeiras

Projeções (cont.)

Demonstração de resultados projetados (em R\$ MM) (cont.)

- A soma dos lucros líquidos projetados, trazidos a valor presente, totaliza, R\$ 6.034 milhões.

	Ciclo 9					Ciclo 10					
	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049
Receita Líquida	7.110	7.216	7.323	7.432	7.543	7.458	7.572	7.687	7.805	7.924	15.919
% Variação anual	-1,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	-1,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	100,9%
Lucro Bruto	2.406	2.442	2.478	2.515	2.553	2.524	2.562	2.601	2.641	2.682	10.744
Margem Bruta%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	33,8%	67,5%
Despesas Operacionais	(499)	(502)	(504)	(507)	(509)	(512)	(514)	(517)	(520)	(522)	(525)
% Receita Líquida	7,0%	7,0%	6,9%	6,8%	6,8%	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	3,3%
EBITDA	1.907	1.940	1.974	2.008	2.043	2.012	2.048	2.084	2.122	2.159	10.219
Margem EBITDA%	26,8%	26,9%	27,0%	27,0%	27,1%	27,0%	27,0%	27,1%	27,2%	27,2%	64,2%
Outras Rec./Desp. Operacionais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciação / Amortização	(600)	(605)	(609)	(613)	(617)	(621)	(623)	(623)	(623)	(623)	(611)
Resultado financeiro líquido	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)	(185)
EBT	1.122	1.150	1.180	1.210	1.241	1.206	1.240	1.276	1.313	1.351	9.423
Margem EBT%	15,8%	15,9%	16,1%	16,3%	16,5%	16,2%	16,4%	16,6%	16,8%	17,1%	59,2%
IR + CSLL	(381)	(391)	(401)	(411)	(422)	(410)	(421)	(434)	(447)	(459)	(3.204)
% EBIT	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Lucro Líquido	740	759	779	799	819	796	818	842	867	892	6.219
Período Parcial	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,5863
Período de Desconto	26,7500	27,7500	28,7500	29,7500	30,7500	31,7500	32,7500	33,7500	34,7500	35,7500	36,5432
Fator de desconto	0,0637	0,0575	0,0518	0,0468	0,0422	0,0381	0,0343	0,0310	0,0279	0,0252	0,0232
Valor Presente do Lucro Líquido Projetado	47	44	40	37	35	30	28	26	24	22	85

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	26
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)

- Em cumprimento ao disposto do Art. 256, da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), Inciso II, realizamos os seguintes procedimentos, conforme texto da lei:
- Art. 256. A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembléia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação sempre que:
 - I. O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (artigo 247, parágrafo único); ou
 - II. O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
 - a. cotação média das ações em bolsa, durante os 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação (artigo 254, parágrafo único);
 - b. valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, § 1º); e
 - c. valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.
- § 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembléia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)
- § 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembléia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997)

5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) (cont.)

a) Cotação Média das Ações em Bolsa

- Na avaliação de Cotação Média das Ações em Bolsa utilizamos a média dos preços médios ponderados pelo volume, no período de 90 dias corridos anteriores a data do Balanço Adquirido, ou seja, (31/10/2012 à 02/08/2012), para o ticker CGAS3, negociado na BM&FBovespa, conforme apresentado a seguir:

Data	Preço (VWAP)	Volume	Data	Preço (VWAP)	Volume	Data	Preço (VWAP)	Volume	Data	Preço (VWAP)	Volume
31/10/2012	R\$ 48,02	8.500	09/10/2012	R\$ 44,39	6.000	18/09/2012	R\$ 43,97	600	27/08/2012	R\$ 40,98	2.200
30/10/2012	R\$ 48,86	1.900	08/10/2012	R\$ 44,10	2.000	17/09/2012	R\$ 43,38	5.700	24/08/2012	R\$ 40,37	5.600
29/10/2012	R\$ 47,99	100	05/10/2012	R\$ 44,08	45.300	14/09/2012	R\$ 44,09	1.100	23/08/2012	R\$ 39,31	3.400
26/10/2012	R\$ 46,17	8.300	04/10/2012	R\$ 43,87	200	13/09/2012	R\$ 43,97	13.500	22/08/2012	R\$ 40,90	100
25/10/2012	R\$ 45,46	4.700	03/10/2012	R\$ 43,74	18.700	12/09/2012	R\$ 43,17	3.200	21/08/2012	R\$ 39,97	22.100
24/10/2012	R\$ 44,97	4.700	02/10/2012	R\$ 43,43	8.800	11/09/2012	R\$ 43,54	11.300	16/08/2012	R\$ 39,47	700
23/10/2012	R\$ 44,00	6.600	01/10/2012	R\$ 42,89	16.300	10/09/2012	R\$ 43,05	10.100	15/08/2012	R\$ 39,01	3.700
22/10/2012	R\$ 44,71	11.300	28/09/2012	R\$ 42,25	21.100	06/09/2012	R\$ 43,11	35.100	14/08/2012	R\$ 38,99	14.400
19/10/2012	R\$ 45,17	2.400	27/09/2012	R\$ 41,80	17.800	05/09/2012	R\$ 42,39	10.100	13/08/2012	R\$ 39,01	10.800
18/10/2012	R\$ 44,99	9.300	26/09/2012	R\$ 41,72	11.800	04/09/2012	R\$ 41,74	9.800	10/08/2012	R\$ 39,80	100
17/10/2012	R\$ 45,64	2.800	25/09/2012	R\$ 42,00	7.900	03/09/2012	R\$ 41,45	37.100	08/08/2012	R\$ 39,90	100
16/10/2012	R\$ 44,44	10.100	24/09/2012	R\$ 41,85	23.300	31/08/2012	R\$ 41,00	2.669.300	07/08/2012	R\$ 39,50	2.500
15/10/2012	R\$ 45,49	6.700	21/09/2012	R\$ 42,19	19.900	30/08/2012	R\$ 40,92	1.100	06/08/2012	R\$ 40,05	2.700
11/10/2012	R\$ 44,77	11.200	20/09/2012	R\$ 43,93	8.100	29/08/2012	R\$ 41,00	1.100	03/08/2012	R\$ 40,00	100
10/10/2012	R\$ 44,49	3.000	19/09/2012	R\$ 43,60	15.700	28/08/2012	R\$ 41,00	1.200	02/08/2012	R\$ 39,09	2.500

Fonte: Bloomberg

- Com base nos procedimentos descritos anteriormente para análise do critério da Cotação Média das Ações em Bolsa, o valor da cotação média no período de 02 de agosto de 2012 a 31 de outubro de 2012 é de R\$ 41,30.

5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) (cont.)

b) Valor do Patrimônio Líquido a Mercado por Ação

- Para análise de Patrimônio Líquido a Preço de Mercado por ação utilizou-se o Balanço Patrimonial de 31/10/2012, o qual foi discutido com a Administração a natureza dos diversos ativos e passivos contabilizados pela Empresa na data-base.
- De acordo com as características de recuperação ou pagamento desses ativos e passivos, aqueles itens cujo valor justo é materialmente diferente do respectivo valor contábil foram ajustados.
- Conforme discussões com a Administração, com relação às demais contas de ativo e passivo da Empresa, não foram identificadas potenciais divergências materiais entre seus valores contábeis e respectivos valores justos.
- De acordo com os procedimentos aplicados, o valor do Patrimônio Líquido Ajustado é apresentado na tabela abaixo:

Patrimônio Líquido Ajustado	R\$ mil
Patrimônio Líquido Contábil (31/10/2012)	1.527.449
Ajustes:	
- Outros créditos (1)	65.300
- IR e CS Diferidos (2)	20.840
- Direito de concessão líquido de IR diferido (3)	4.218.052
- Outras Obrigações (4)	(41)
- Passivo Atuarial (5)	(126.594)
Patrimônio Líquido Ajustado (a)	5.705.005
Número total de ações da Comgás - mil ações (b)	119.823
Valor do Patrimônio Líquido ajustado por ação (a/b)	47,61

Fonte: DFP Comgás / Arquivos do Cliente

Notas sobre os ajustes efetuados.

1. Ajuste R\$ 65,3 milhões: Valor justo de terreno e edificações localizado na região da Moca (São Paulo) determinado com base no contrato de compromisso de venda;
 2. Efeitos tributários decorrentes da provisão de perda atuarial não reconhecida, conforme nota (5), e sobre o ganho de capital reconhecido na avaliação a valor justo do imóvel, de acordo com a nota (1);
 3. Ajuste referente a avaliação à valor justo do intangível Contrato de Concessão da Comgás, avaliado em R\$ 6.391 milhões, sendo descontados R\$ 2.173 milhões referentes ao imposto diferido correspondente, de acordo com o Relatório de avaliação dos ativos intangíveis da Comgás, emitido pela KPMG Corporate Finance em 26 de março de 2013;
 4. Ajuste referente à outras obrigações Fiscais Federais; e
 5. Ajuste de R\$ 126,6 milhões: reconhecimento do valor justo das obrigações atuariais da Empresa determinado com base no estudos atuários.
- Com base nos procedimentos descritos anteriormente, o Valor do Patrimônio Líquido a Mercado por Ação é de R\$ 47,61.

5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) (cont.)

c) Valor do Lucro Líquido por Ação

- De acordo com o Item c, Inciso II, do Artigo 256, da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), o valor do lucro líquido da ação não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.
- O valor do lucro líquido da ação foi calculado com base no valor do lucro líquido projetado, trazido a valor presente, conforme projeções financeiras apresentadas no Capítulo 4.
- Considerando que a Transação foi consumada em 05 de novembro de 2012, com base nas informações patrimoniais disponíveis em 31 de outubro de 2012, foram utilizados como base para o cálculo do lucro líquido anual por ação os balanços auditados referentes aos exercícios sociais de 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, corrigidos monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
- O resultado dos cálculos efetuados com base nos critérios apresentados anteriormente é demonstrado a seguir:

	2011	2010		
Resultado da Empresa no Período (R\$ mil)	236.139	579.980	Lucro líquido descontado (R\$ mil)	6.034.344
Resultado Atualizado pelo IPCA (R\$ mil)	246.293	641.574	Quantidade Total de ações (mil)	119.823
Número de Ações	119.823	119.823	Valor por ação com base no lucro líquido descontado (R\$)*	50,36
Lucro por Ação	2,06	5,35	Valor por ação histórico (R\$)	55,57
15 X	30,83	80,32		
Média Utilizada	55,57			

* Limitado a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por ação nos dois últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente pelo IPCA.

- Levando-se em conta que o lucro líquido da ação projetado não ultrapassa 15 vezes o valor do lucro histórico atualizado monetariamente, para análise do Artigo 256 foi utilizado o valor do lucro líquido da ação.
- Com base nos procedimentos descritos anteriormente, o Valor do Lucro Líquido por Ação é de R\$ 50,36.

5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) (cont.)

Valor de Aquisição por ação da Comgás

- Apresentamos a seguir o cálculo do Valor de Aquisição por Ação da Comgás, considerando o valor pago pela Cosan de R\$ 3,4 bilhões para aquisição de 60,05% do capital social da Empresa:

Valor da aquisição por ação
R\$ 47,25

Valor da Aquisição (R\$ Milhões)
R\$ 3.402,64

Número de ações adquiridas
71.957.940

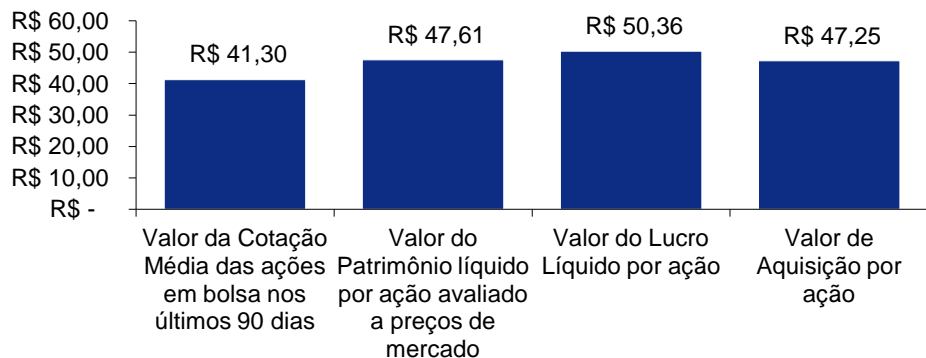
Fonte: Administração da Empresa

1. Introdução	03
2. Critério de avaliação	08
3. Descrição da Empresa	10
4. Projeções Financeiras	
- Premissas Adotadas	15
- Taxa de Desconto	22
- Projeções	26
5. Avaliação – Art. 256, Lei 6.404/76 (Lei das S.A.)	30
6. Conclusão	36

6. Conclusão

Conclusões da avaliação

- Com base no objetivo e no escopo deste Laudo, de acordo com os critérios previstos no disposto do Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), concluímos que o valor médio pago pelas ações da Empresa representa 0,94 vezes o valor do lucro líquido da ação, baseado no maior valor apurado entre: (i) a cotação média das ações em bolsa, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação; (ii) o valor de patrimônio líquido a preços de mercado; e (iii) o valor do lucro líquido por ação, não ultrapassando, portanto, uma vez e meia o maior dos valores indicados pelas avaliações.



- Enfatizamos que a presente avaliação se baseia substancialmente nas informações fornecidas pela Administração do Cliente, ajustadas segundo nossa análise quanto à razoabilidade destas.
- No decorrer dos trabalhos, foram efetuados procedimentos de análise, os quais julgamos apropriados no contexto da avaliação. Todavia, a KPMG não se responsabiliza pelas informações a ela fornecidas e não será responsabilizada, em nenhuma hipótese, por danos ou prejuízos decorrentes da omissão de dados e informações por parte da Administração do Cliente e/ou da Empresa, nem suportará tais danos ou prejuízos.

- A KPMG não foi incumbida de atualizar esta avaliação após a data de sua emissão.

Observações importantes

- As somas de valores individuais apresentados nesta avaliação podem ser diferentes do resultado da soma apresentada em função de arredondamento.
- A KPMG declara que nem ela nem a equipe responsável pela preparação da presente avaliação possuem qualquer conflito de interesse que lhe diminuam a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- As projeções financeiras da Empresa foi efetuada por uma equipe de consultores qualificados, sendo o trabalho acompanhado e revisado constantemente por um gerente. A equipe de trabalho também foi composta de um sócio-revisor e de um sócio responsável, ambos com experiência em avaliação de companhias abertas.
- A aprovação da avaliação ocorreu somente após as revisões do gerente, do sócio-revisor e do sócio responsável.
- A KPMG também declara que não possui relações creditícias com a Cosan nem com a Empresa tampouco qualquer tipo de relacionamento comercial que possa impactar o resultado obtido para a presente avaliação

Uso e divulgação da avaliação

- O presente documento foi preparado exclusivamente para atender às disposições do Artigo 256 da Lei das Sociedades Anônimas e no Anexo 19 da Instrução CVM 481 no que diz respeito à aquisição do controle acionário da Empresa pela Cosan.
- Destacamos que a compreensão completa da conclusão desta avaliação somente ocorrerá mediante sua leitura integral deste documento, não se devendo, portanto, extrair conclusões da leitura parcial deste.



cutting through complexity™

© 2013 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative (“KPMG International”), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil.

Esta avaliação foi elaborado pela KPMG Corporate Finance. A KPMG International não presta serviços a clientes. A presente avaliação é estritamente confidencial e foi preparado exclusivamente para uso interno do Cliente.

Este documento não poderá ser divulgado, comentado ou copiado, no todo ou em parte, sem o nosso prévio consentimento por escrito. Qualquer divulgação para além da permitida poderá prejudicar os interesses comerciais da KPMG Corporate Finance. A KPMG detém a propriedade deste documento, incluindo a propriedade do *copyright* e todos os outros direitos de propriedade intelectual.

O nome KPMG, o logotipo e “*cutting through complexity*” são marcas registradas ou comerciais da KPMG International.