

Assunto: Dispensa de Elaboração de Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira
Processo CVM RJ/2007-10693

Senhor Superintendente,

Requerem a Trisul S.A. ("Trisul", "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 23/8/2007 e 6/9/2007, 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 oferta pública de distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Ofertante, em decorrência do fato de a emissora das ações 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.

1. Principais Características da Emissora e da Oferta

A Trisul é resultado de uma reorganização societária que contemplou a conferência de quotas de participação nas sociedades Tricury Construções e Participações Ltda. ("Tricury") e Incosul Incorporação e Construção Ltda. ("Incosul") à Companhia, ocorrida em abril de 2007. As referidas controladas foram fundadas no final da década de 70, e possuem forte tradição nos segmentos de construção e incorporação.

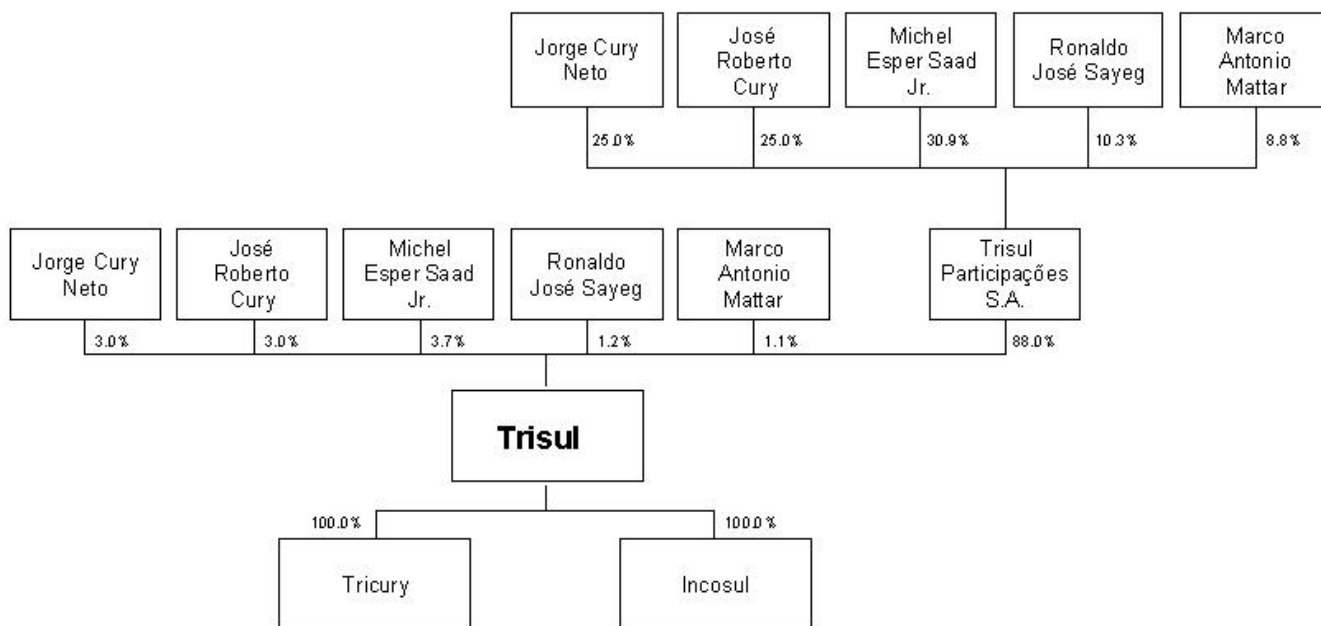
A Tricury iniciou suas atividades em 1977, sob a denominação de Tricury Administração de Bens S/A Ltda., com foco inicial na gestão do patrimônio de seus sócios fundadores. No começo da década de 80, a Tricury construiu seus primeiros empreendimentos residenciais, sendo estes voltados ao público de baixa renda.

O histórico da Incosul também se iniciou no final da década de 70, com a constituição da Jardim das Cerejeiras Empreendimentos Imobiliários S/C Ltda. em 1979. Após 9 anos, a Incosul sofreu um processo de reestruturação, com a alteração do quadro societário e a subsequente troca de sua razão social para Incosul Incorporação e Construção Ltda., focando, a partir de 1992, sua atuação em empreendimentos de padrão econômico.

Após a reorganização societária ocorrida em abril de 2007, os acionistas da Tricury e da Incosul mantiveram, respectivamente, participação societária correspondente a 50% do total das ações do capital social da Companhia.

A Companhia foi constituída em 29 de janeiro de 2007, e deu início às suas atividades em abril de 2007.

Com tal reorganização societária, a Tricury e a Incosul não deixaram de existir, mas passaram a ser unidades operacionais e controladas da Trisul, como é mostrado no quadro abaixo.



A Oferta compreenderá (i) a distribuição pública de ações no Brasil, em mercado de balcão não-organizado, em conformidade com a Instrução CVM 400, por intermédio dos Coordenadores da Oferta, com a participação dos Coordenadores Contratados, e das Corretoras Consorciadas, e, simultaneamente (ii) esforços de colocação de Ações a serem realizados pelos Agentes de Colocação Internacional e determinadas instituições por eles contratadas, nos Estados Unidos da América, exclusivamente junto a investidores institucionais qualificados.

A Companhia pretende celebrar o Contrato de Participação no Novo Mercado com a BOVESPA, o qual entrará em vigor na data de publicação do Anúncio de Início, quando passará a estar registrada no segmento Novo Mercado.

Os recursos a serem obtidos na Oferta serão destinados para (i) aquisição de terrenos, (ii) obtenção de parcerias e aquisições estratégicas, (iii) lançamento de novos empreendimentos imobiliários, (iv) formação de capital de giro e (v) em investimentos operacionais já existentes.

2. Argumentação dos requerentes

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

- O fato de que a Ofertante foi formalmente constituída 29/1/2007 se deve ao único objetivo de viabilizar a referida reorganização societária, em preparação para a Oferta.
- 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.
- Ocorre, todavia, que a Companhia é nova somente no que diz respeito à formalidade de sua constituição. O fato de a Companhia ter sido constituída em janeiro de 2007 deve ser entendido em um contexto apropriado, qual seja, o da reorganização societária com o objetivo de concentrar sob uma única pessoa jurídica todas as atividades desenvolvidas até então pela Tricury e pela Incosul, sociedades atuantes há mais de 25 anos no setor de incorporação imobiliária.

iv. Os Requerentes ressaltam, ainda, que a Companhia dará continuidade aos mesmos negócios desenvolvidos no ramo de atividade da Incosul e da Tricury, e seus acionistas controladores serão os mesmos que auxiliaram no desenvolvimento e na estrutura gerencial dessas sociedades, sendo a administração da Companhia composta por executivos com experiência relevante tanto na Incosul como na Tricury, anteriormente à reorganização societária.

V. Um resumo dos principais indicadores financeiros e operacionais da Companhia se encontra nas tabelas a seguir.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de			Semestre encerrado em 30 de junho de	
	2004	2005	2006	2006	2007
Informações operacionais					
LANÇAMENTOS					
(em milhões de Reais, exceto se de outra forma indicado)					
Número de Empreendimentos	2	13	9	3	4
Número de Unidades ¹	44	1.266	799	183	444
Área útil (m ²)	9.897,7	167.270,4	71.616,6	18.749,5	49.706,2
VGW Lançado Total	32,2	620,7	179,3	45,8	139,0
VGW Lançado da Trisul ²	26,5	265,3	96,6	26,0	64,4
Preço médio de venda (em R\$/ m ²)	3.253,3	3.710,5	2.504,0	2.442,7	2.796,4
VENDAS					
Número de Unidades	502	857	1.001	492	616
Vendas Totais Contratadas (em milhões de R\$)	78,9	254,4	297,9	164,5	183,9
Vendas Contratadas da Trisul (em milhões de R\$)	61,2	146,6	147,1	76,5	99,6
Preço médio de venda (em R\$/m ²)	1.997,7	2.679,4	2.977,3	3.305,6	2.824,6
Informações financeiras					
Receita Operacional Líquida	76,3	87,5	114,9	50,9	85,1
Lucro Líquido	21,5	30,3	34,1	19,3	16,3
Outras informações financeiras					
EBITDA ³	19,7	21,8	29,9	13,8	22,9
Margem de EBITDA (%) ⁴	25,8%	24,9%	26,1%	27,0%	26,9%
Margem Líquida (%) ⁵	28,2%	34,7%	29,7%	37,9%	19,2%

Demonstrações de Resultado *Pro Forma* (Não Auditadas)

Informações Condensadas *Pro Forma*

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de			Período encerrado em 30 de junho de	
	2004	2005	2006	2006	2007
(Em milhares de Reais)					
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	82,698	98,334	128,504	57,230	93,573
Com venda de imóveis	79,304	95,111	122,381	54,709	91,532
Com prestação de serviços	2,118	1,861	3,859	1,527	1,912
Com locação de imóveis	1,276	1,362	2,264	994	129
(-) Deduções da receita	(6,374)	(10,803)	(13,642)	(6,327)	(8,459)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	76,324	87,531	114,862	50,903	85,114
CUSTO DOS IMÓVEIS VENDIDOS	(45,269)	(48,383)	(64,292)	(28,973)	(49,338)
LUCRO BRUTO	31,055	39,148	50,570	21,930	35,776
RECEITAS E (DESPESAS) OPERACIONAIS					

Administrativas	(8,635)	(9,040)	(11,996)	(5,231)	(7,914)
Comerciais	(2,200)	(6,897)	(7,378)	(2,764)	(4,252)
Tributárias	(330)	(803)	(848)	(593)	(821)
Despesas financeiras	(3,999)	(3,249)	(2,763)	(993)	(1,347)
Receitas financeiras	10,849	16,560	12,318	7,884	3,404
Provisão para contingências	(1,132)	(1,294)	(1,148)	(453)	(140)
Outras receitas e (despesas) operacionais	274	82	(1,029)	(116)	(639)
	(5,173)	(4,641)	(12,844)	(2,266)	(11,709)
RESULTADO OPERACIONAL	25,882	34,507	37,726	19,664	24,067
RESULTADO NÃO OPERACIONAL					
Outras receitas e (despesas) não operacionais	80	(18)	564	529	26
Resultado antes do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro	25,962	34,489	38,290	20,193	24,093
Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro, corrente e diferido	(4,430)	(4,139)	(4,116)	(876)	(7,747)
Resultado líquido antes da participação de minoritários em controladas	21,532	30,350	34,174	19,317	16,346
Participação de minoritários em controladas	(15)	(10)	(26)	(15)	-
Lucro líquido	21,517	30,340	34,148	19,302	16,346

Trisul - Balanço Patrimonial (Auditado)

Período encerrado em
30 de junho de

2007

(Em milhares de Reais)

ATIVO CIRCULANTE	220,603
Disponibilidades	23,870
Contas a receber	75,419
Imóveis a comercializar	109,476
Créditos diversos	3,107
Partes relacionadas	961
Impostos e contribuições a recuperar	1,447
Impostos e contribuições diferidos	28
Despesas com vendas a apropriar	6,295

ATIVO NÃO CIRCULANTE	50,650
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	46,769
Contas a receber	38,897
Imóveis a comercializar	4,278
Partes relacionadas	1,671
Despesas com vendas a apropriar	1,923
PERMANENTE	3,881
Investimentos	-
Imobilizado	1,633
Diferido	2,248
TOTAL DO ATIVO	271,253
PASSIVO CIRCULANTE	96,257
Fornecedores	4,562
Empréstimos e financiamentos	17,711
Obrigações trabalhistas e tributárias	2,640
Impostos e contribuições diferidos	8,003
Credores por imóveis compromissados	41,646
Adiantamento de clientes	4,026
Contas a pagar	901
Partes relacionadas	1,107
Dividendos a pagar	15,661
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	42,896
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	42,896
Empréstimos e financiamentos	19,766

Partes relacionadas	2,501
Credores por imóveis compromissados	7,767
Provisão para contingências	3,714
Adiantamento para futuro aumento de capital	2,430
Impostos e contribuições diferidos	6,496
Outros débitos	222
RESULTADO DE EXERCÍCIOS FUTUROS	7,950
PARTICIPAÇÃO DE MINORITÁRIOS EM CONTROLADAS	234
PATRIMÔNIO LÍQUIDO:	123,916
Capital social	107,685
Reservas de capital	2,420
Lucros acumulados	13,811
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	271,253

- Vi. Entretanto, tendo em vista o presente processo de abertura de capital, a Ofertante estima que irá incorrer em custos adicionais anuais de aproximadamente R\$ 2,5 milhões, decorrentes, principalmente, de despesas com o departamento de relações com investidores.
- Vii. Adicionalmente, em razão do processo de reestruturação societária e do aumento da estrutura para suportar o crescimento planejado pela administração, a Companhia estima incorrer em despesas adicionais totais no valor de até R\$7,0 milhões ao ano, basicamente em despesas de ocupação (aluguel, condomínio, etc.) e folha de pagamento.
- Viii. Outrossim, foi aprovada, em Assembléia Geral Extraordinária datada de 30 de abril de 2007, a remuneração global dos administradores de até R\$3,5 milhões para o exercício de 2007, sendo composta de uma remuneração direta de R\$3,0 milhões e indireta de R\$500 mil, resultante do pagamento de bônus. Até o momento não foi outorgada qualquer opção de compra de ações aos administradores da Companhia, podendo ser em um futuro próximo. Saliente-se que anteriormente à fusão, os administradores percebiam sua remuneração por intermédio do pagamento de dividendos e distribuição de lucros.
- ix. Os supracitados custos adicionais anuais, de R\$ 13 milhões (R\$ 6,5 milhões/semestre), representam 7% da receita operacional bruta, 7,6% da receita operacional líquida e 39,8% do lucro líquido da Companhia no semestre encerrado em 30 de junho de 2007.
- X. Desse modo, alegam os Requerentes, as receitas e resultados atualmente gerados são suficientes para arcar com os custos adicionais decorrentes do crescimento esperado pela Companhia, a respeito dos quais os Requerentes esperam que sofram diluição decorrente do planejado crescimento das receitas.
- Xi. Finalmente, os Requerentes concluem que, a despeito do fato de a Companhia ter sido constituída há menos de dois anos, é dispensável apresentação do estudo de viabilidade econômico-financeira porque a Companhia (i) se enquadrou nessa hipótese do inciso II do referido artigo 32 no âmbito de uma reorganização societária em preparação para a Oferta que visou meramente organizar a Trisul, sendo que suas subsidiárias operacionais, a Tricury e Incosul, já desenvolviam a atividade de incorporação imobiliária há vários anos; (ii) apresenta fortes fundamentos operacionais e financeiros que demonstram ser inquestionável a viabilidade econômico-financeira dos negócios que desenvolve; e (iii) a Companhia fará com que o Prospecto de distribuição contenha informações claras e precisas sobre a Companhia e sua situação financeira, que permitirá a tomada de uma decisão fundamentada pelo investidor, inclusive mediante a apresentação e discussão das demonstrações contábeis pro forma da Companhia.

3. 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 da Tricury e da Incosul, que data de mais de 25 anos atrás, 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, considerando ainda que a destinação dos recursos é basicamente em atividades já desenvolvidas pela Tricury e pela Incosul, descartamos a hipótese prevista no disposto no

inciso IV do art. 32.

Entretanto, também entendemos que, embora os custos adicionais a serem incorridos pela Companhia não sejam de magnitude suficiente para impactar sua viabilidade, 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.

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), da General Shopping (julgado na reunião de 17/07/07) e da Cosan Limited (julgado na reunião de 10/07/07).

4. 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 nas performances passadas da Tricury e da Incosul, apresentadas individualmente em demonstrações financeiras auditadas e em conjunto nas demonstrações financeiras pro forma da Companhia, 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 relatarmos 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