

**Operadora:**

Boa tarde, e sejam bem-vindos à teleconferência da MRV Engenharia e Participações S.A. sobre os resultados do 3T08. Estão presentes os senhores Rubens Menin Teixeira de Souza, Diretor Presidente; e o Sr. Leonardo Guimarães Corrêa, Diretor Vice-Presidente Executivo, Financeiro e de Relações com Investidores.

Informamos que este evento será gravado e que durante a apresentação da Empresa todos os participantes estarão apenas ouvindo a teleconferência. Em seguida, iniciaremos a sessão de perguntas e respostas para analistas e investidores, quando mais instruções serão fornecidas. Caso alguém necessite de assistência durante a conferência, por favor, solicite a ajuda de um operador, digitando *0.

O áudio está sendo apresentado simultaneamente na Internet, no site de Relações com Investidores da Companhia, www.mrv.com.br/ri.

Antes de prosseguir, gostaríamos de esclarecer que eventuais declarações que possam ser feitas durante esta teleconferência, relativas às perspectivas de negócios da MRV, projeções e metas operacionais e financeiras, constituem-se em crenças e premissas da Diretoria da Companhia, bem como em informações atualmente disponíveis. Elas envolvem riscos, incertezas e premissas, pois se referem a eventos futuros e, portanto, dependem de circunstâncias que podem ou não ocorrer. Investidores devem compreender que condições econômicas gerais, da indústria e outros fatores operacionais podem afetar o desempenho futuro da MRV e conduzir a resultados que diferem materialmente daqueles expressos em tais considerações futuras.

Agora gostaria de passar a palavra ao Sr. Rubens Menin Teixeira de Souza, Diretor Presidente, que iniciará a apresentação. Por favor, Sr. Souza, pode prosseguir.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Cumprimentamos a todos os presentes e agradecemos pela participação e interesse na apresentação dos resultados do 3T da MRV Engenharia.

É sempre bom dar boas notícias. A MRV Engenharia mais uma vez vem trazer ao mercado um resultado consistente, com excelentes margens operacionais e em linha com a tradição da Empresa e com os nossos *guidances*.

Vivemos hoje um momento de alta volatilidade dos negócios, e muita apreensão em relação aos fundos da economia global. Entretanto, à medida que o tempo vai passando, podemos ver com mais nitidez que a economia brasileira vai sofrer menos impacto e que alguns setores se destacarão nesse cenário, contribuindo para o crescimento econômico.

Não restam dúvidas de que a construção civil será um desses setores. Destacamos que, além de todos os fatores macroeconômicos favoráveis ao contínuo crescimento do setor da construção civil, temos agora um grande aliado. O Governo elegeu o setor como sendo estratégico e declarou que não medirá esforços para contribuir para o seu desenvolvimento.



Nosso modelo operacional integrado, que consiste na incorporação, construção e vendas das unidades habitacionais tem se provado vencedor, e é a nossa grande ferramenta para continuarmos apresentando resultados positivos e termos grande competitividade. Este modelo escolhido pela MRV desde sua fundação é único no setor e, em função disso, vai continuar garantindo a posição de liderança da nossa Companhia

Para o ano de 2009, acreditamos fortemente que os nossos resultados operacionais serão ainda melhores, já que estaremos produzindo e entregando os lançamentos e as vendas de 2008, que foram os maiores da história da Companhia.

Por fim, salientamos que a MRV se encontra em uma posição confortável, já que é a única das grandes empresas brasileiras que concentra 100% de suas atividades no segmento popular, e mais, a única que concentra 70% de suas vendas na faixa de até R\$130 mil. Esse público é bastante dependente de renda e crédito, e a MRV tem financiamentos já assegurados para o próximo ano, tanto para construção quanto para os nossos mutuários, com taxas pré-definidas, que não sofrerão qualquer tipo de aumento.

Sabidamente, esse público será o menos impactado com relação à redução de renda e empregabilidade, e continuará a ter motivação para aquisição da casa própria, considerada como bem de primeira necessidade.

Passaremos agora à nossa apresentação, e esperamos continuar contando com a participação de vocês no próximo trimestre, acreditando que os resultados vão se manter tão positivos quanto o que hoje serão mostrados.

Vou passar a palavra agora para o Leonardo Corrêa.

Leonardo Corrêa:

Boa tarde a todos. Obrigado por participarem da nossa conferência. Em sequência às palavras do Rubens, e antes de entrar nos resultados trimestrais propriamente ditos, quero correr o risco de me tornar repetitivo, mas falar sobre o mercado imobiliário brasileiro.

Quero dizer que estamos somente no início de um novo ciclo, que terá longa duração. Consumidores brasileiros estão redescobrimo imóveis pelo conforto, pela solidez e pelo seu valor econômico. Vendemos para uma classe de pessoas às quais a compra de um imóvel é motivo de grande orgulho. Essa demanda, em conjunto com a disponibilidade de crédito, nos mostra um mercado sólido para 2009.

Na página cinco, mostramos uma pesquisa feita pelo Instituto IPSOS que dá suporte às minhas palavras.

Mudando para um tema bastante em voga, vamos falar sobre nossa liquidez. Emitimos R\$305 milhões em debêntures no fim de julho. Temos um *rating* AA-, com perfil de vencimento bastante longo. Tínhamos quase R\$290 milhões em caixa em 30 de setembro; e, por último, nossa alavancagem é somente 4% do nosso patrimônio líquido. É muito baixa, deixando um espaço muito amplo para captações de empréstimos de financiamento à construção, os famosos planos empresários.

Continuando no tema liquidez, quero reafirmar que nossa conta a receber é a nossa maior fonte de liquidez.



Vocês podem ver na tabela do slide sete a distribuição dos nossos lançamentos por tipo de financiamento aos clientes. Temos R\$900 milhões em linhas a partir de bancos privados, que significam R\$1,8 bilhão em linhas para clientes finais, dos quais R\$300 milhões já foram contratados. Esses valores são mais do que suficientes para financiarem as nossas atividades e os nossos clientes finais.

Quando contamos com a Caixa Econômica, aí então fica ainda mais clara nossa força financeira. Temos linhas e projetos aprovados para os anos de 2008 e 2009. A Caixa não aumentou os juros dos clientes, a Caixa tem amplos recursos para financiar clientes. A MRV tem uma situação de liquidez e força financeira privilegiada.

Quanto ao banco de terrenos, quero deixar três mensagens. Primeiro, é que vínhamos administrando nossas compras e procuramos um equilíbrio entre capacidade de lançamento futuro e investimento em capital de giro. Segunda mensagem é que metade dele está localizada no interior; e o mais importante, 86% do nosso banco de terrenos está relacionado a unidades até R\$130 mil, unidades essas que são financiáveis tanto pelo SBPE quanto por fundos oriundos do FGTS.

Passando para o nosso desempenho operacional e financeiro, vamos começar pelos nossos lançamentos. Eles atingiram, até setembro de 2008, 75,4% do ponto médio do *guidance* para o ano todo. Atingiram R\$507 milhões no 3T, e no acumulado do ano, montam a quase R\$2 bilhões. Em termos de faixa de preço, 58% se referem a unidades até R\$130 mil, no 3T08.

Passando para as vendas contratadas, podemos ver que no acumulado do ano elas atingiram 65% do ponto médio do nosso *guidance*. Elas montaram a R\$425 milhões no 3T e montam a R\$1,245 bilhão no acumulado dos 9M08.

Ainda sobre nossas vendas contratadas, em termos de distribuição, a faixa de preço de R\$80 mil a R\$130 mil representa a maior parte de nossas vendas. Se somarmos as duas faixas, de até R\$80 mil e de R\$80 mil a R\$130 mil, teremos uma concentração de 70% das vendas do 3T.

Pulando para a página 16 podemos ver que 1/3 de nossas vendas são feitos através de canais próprios, enquanto 2/3 são feitos através de corretores terceirizados. Otimizamos nossos canais conforme a localidade em que nos encontramos.

A receita operacional do 3T alcançou R\$317 milhões, crescendo em relação ao trimestre anterior. No ano, o acumulado de receita monta a R\$778 milhões, mais do que triplicando em relação aos 9M07.

O nosso lucro bruto atingiu R\$129,8 milhões no 3T. Gostaria de destacar aqui nossa margem bruta de 40,9%, extremamente salutar. No acumulado do ano, a margem é a mesma.

As despesas comerciais cresceram no 3T, alcançando R\$30,7 milhões. Elas cresceram em termos percentuais se comparadas com as vendas contratadas, em função de gastos adicionais neste trimestre, relacionados a lançamentos que ocorrerão em trimestres seguintes.

As despesas de G&A, gerais e administrativas, alcançaram R\$22 milhões no trimestre. Tanto na comparação de trimestre contra o trimestre do ano anterior quanto no acumulado



do ano, em termos percentuais elas vêm decrescendo quando comparadas com nossas vendas contratadas. Temos uma máquina eficiente e com custo justo.

A margem EBITDA do 3T alcançou 26,6%, e no acumulado do ano, 25,6%, extremamente saudável. Nosso EBITDA acumulado de 2008 monta a R\$200 milhões.

Quanto ao lucro líquido, na página 22, este atingiu R\$65 milhões no 3T e R\$182,5 milhões no acumulado do ano. A margem acumulada do ano está em saudáveis 23,4%.

Vamos falar agora dos nossos resultados a apropriar. Nosso REF, na página 23, continua forte, com a margem confortável de 49,2%. Isso nos garante margens saudáveis nos trimestres ainda por vir.

Finalmente, quanto às nossas projeções, gostaríamos de reafirmar que estamos muito otimistas com o ano de 2009, mas, dada a importância que damos à precisão do *guidance*, vamos adiar a sua divulgação para dezembro deste ano.

Muito obrigado, e agora vamos passar à sessão de perguntas e respostas.

Marcelo Telles, Credit Suisse:

Boa tarde. Minha pergunta é em relação à questão do endividamento e o *cash burn* de vocês. Quando a gente olha o balanço, vemos que você teve um consumo de caixa de mais ou menos R\$200 milhões no trimestre, que foi mais ou menos no mesmo nível do trimestre anterior. Se a gente pensar para frente, eu queria ter uma idéia de quanto que você espera que seja esse *cash burn* por trimestre, ou mais ou menos nos próximos 12 meses, e como você está pretendendo financiar.

Eu sei que na apresentação você colocou alguma coisa sobre isso, mas a minha dúvida também é que vocês tem usado muito pouco o crédito SFH. Se a gente olhar no balanço, o montante é muito pequeno, especialmente se comparado a alguns outros concorrentes. Então, a perspectiva disso você espera aumentar o montante de SFH ou você está apostando mais no crédito associativo? E queria entender também por que o SFH é tão pequeno no total de funding, e se você espera uma fatia maior no futuro. Obrigado.

Leonardo Corrêa:

Deixe-me começar pelo final, na parte de SFH e crédito associativo. A primeira coisa é que como a gente fez um processo, primeiro começamos com um processo de debêntures, de certa forma, adiamos a assinatura de alguns processos de SFH. Adiamos no sentido de que não fizemos isso no 1S08, mas isso já foi feito agora, no 2S08. Já temos mais de R\$300 milhões assinados só em SFH, eu estou excluindo aqui Caixa Econômica Federal assinados; e temos outro montante substancial, mais algumas centenas de milhões de reais, que vamos assinar entre novembro, dezembro e o início do ano que vem.

Nosso funding com o SFH, no entanto, será relativamente limitado, uma vez que a grande maioria dos nossos lançamentos é voltada para crédito associativo da Caixa Econômica Federal. Então, os nossos montantes de SFH, de certa forma, comparado com os outros concorrentes, vão ser menores, até porque a gente opera muito no segmento de R\$80 mil, R\$100 mil reais, R\$130 mil, onde a Caixa Econômica Federal é imbatível do ponto de vista de juros para o cliente final.



Só lembrando, no FGTS a taxa de juros é TR + 6%, TR + 8% para as unidades até R\$80 mil e até R\$100 mil, enquanto no SBPE nós estamos falando de TR + 10,5%.

Mas a gente vai usar, sim. A mensagem que eu queria deixar é a seguinte: nós vamos usar o SFH na extensão dos lançamentos que são feitos do plano empresário, já temos vários empréstimos contratados, outros estão sendo contratados. No balanço de final do ano você já vai ver um volume maior de financiamento de dinheiro já efetivamente sacado.

Em relação ao *cash burn*, a Companhia vinha em um ritmo mais acelerado de *cash burn*, e esse ritmo acelerado veio em função de duas coisas. A primeira, a construção e o pagamento do *land bank*, e a segunda é o investimento inicial, a arrancada que as obras têm que dar. A gente tem aí mais de 250 canteiros, uma operação grande em muitos canteiros, então até você empurrar esses empreendimentos até o momento onde você consegue efetivamente passar a receber dinheiro através do crédito associativo, aí a gente teve que colocar esse *equity*.

Mas agora a gente já está mudando o momento, estamos entrando em um momento onde tem algumas coisas acontecendo. Primeiro, a gente já tem um volume grande de dinheiro que estamos recebendo de vendas passadas, de lançamentos passados que já estão entrando em nosso caixa; temos aproximadamente R\$265 milhões dentro do nosso contas a receber, que são imóveis já performados, isso está em uma fase final de recebimento proveniente dos bancos; e na medida em que a gente vai avançando com o crédito associativo, vamos tendo os desembolsos.

Resumindo, o *cash burn* agora é muito menor. Eu vou comprar muito menos terreno, o banco de terrenos já foi montado, nós vamos investir muito menos, obviamente que aí a gente tem que estar sempre olhando para frente, o que a gente vai fazer de lançamentos; e eu vou ter muito mais recebimento proveniente da própria operação. Estamos entrando numa fase de fluxo de caixa positivo em 2009, onde as próprias atividades da Companhia estarão financiando os empreendimentos futuros.

Marcelo Telles:

Perfeito. Muito obrigado.

Leonardo, Goldman Sachs:

Boa tarde. Eu queria saber se muda alguma coisa do ponto de vista estratégico em relação à MRV Log para 2009. Obrigado

Rubens Menin Teixeira de Souza:

A MRV Log é um caso muito especial. É um projeto pequeno e que está na fase inicial, tem só seis meses de atividade. A estratégia da MRV Log, como a gente já pôde dizer em outros *calls*, nós temos um investimento inicial e não vamos fazer mais agora. Esse investimento inicial será um investimento para poder andar com as próprias pernas.

Ela tem quatro empreendimentos em andamento, e as condições para esses empreendimentos serem continuados são duas. Primeiro, tem que ser comercializado, e depois, ter o *project finance* definido.



O primeiro empreendimento da MRV Log, que já está em andamento, está em construção, a primeira fase já está toda comercializada, assim como o financiamento garantido.

Então, a MRV Log não vai consumir caixa. Pelo contrário, com o tempo ela vai ficando mais robusta e vai trazer receitas. A gente acha que no momento, na situação de mercado atual, o investimento necessário para a MRV Log já foi feito, e daqui para frente ela vai conseguir caminhar com as próprias pernas.

Leonardo:

OK. Obrigado.

Eduardo Silveira , Fator Corretora:

Minha pergunta é um *follow-up* da pergunta do Marcelo Telles. Do total de lançamentos realizados pela empresa em 2007 e nos 9M08, que montam R\$3,2 bilhões, quantos por cento vocês pretendem financiar com crédito associativo, quantos por cento com SFH? Obrigado.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Eduardo, você deve ter visto que o crédito associativo cada vez mais tem tomado um espaço maior nos nossos lançamentos. Eu quero destacar isso, porque isso tem que ficar muito claro.

O crédito associativo tem uma faixa limitada. Em São Paulo, Rio de Janeiro e Brasília, é até R\$130 mil; nas grandes capitais, até R\$100 mil; e nas outras cidades até R\$80 mil. O que passa desse valor não pode ser feito com crédito associativo.

Há algum tempo a MRV vem sinalizando que nós temos baixado o nosso *mix*, em termos de preço. E já no lançamento do 3T, a grande maioria foi no que a gente chama de linha Parque, que se encaixa no crédito associativo. É uma coisa interessante, porque a gente vê todo mundo falando de crédito associativo, mas eu queria fazer algumas observações importantes.

Primeira, a MRV é a maior operadora de crédito associativo do Brasil. Ela sempre foi. É só entrar no site da Caixa que vocês vão ver. Há 25 anos que a gente opera com a Caixa. Segunda, hoje nós somos a única construtora que realmente opera o crédito associativo como agente autorizado, somos os únicos que de fato operam. E terceiro ponto importante, a gente vê as pessoas falarem de crédito associativo, mas a coisa não é simples. O produto tem que estar encaixado.

Então hoje nós temos uma quantidade enorme de projetos aprovados pela Caixa para o crédito associativo, e estamos ao longo do tempo assinando isso. Atualmente, 65% dos nossos produtos se encaixam na linha de crédito associativo, que é realmente a melhor linha para o mutuário final, que tem juros mais baixos. E para a construtora, o desembolso é antecipado durante a construção.

Isso coloca a MRV em uma situação ímpar no mercado. A gente pode ver que somos, de fato, a única construtora que tem esse componente de ter 70% de seus lançamentos dentro da faixa abaixo de R\$130 mil. É a única. Somos pioneiros na Caixa, estamos muito



avançados. Então, estamos em uma posição excelente de relacionamento com a Caixa e de construção dessa linha de crédito associativo.

E vamos continuar aumentando. Se hoje estamos em 65%, queremos no ano que vem ir para 70% a 75%. Esse é o nosso planejamento estratégico.

Eduardo Silveira:

Vocês poderiam dar a idéia do valor de quanto seria a linha, obviamente, de crédito com a Caixa? Isso eu acho que é relativamente fácil de calcular. E dessa linha total, quanto já foi contratado na linha que vocês colocaram do SFH, que são R\$300 milhões, se não me engano; e do que já foi contratado, quanto já foi desembolsado, quanto já foi gasto com obra?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Vamos entender um pouco melhor isso aqui. Nós estamos chegando ao final de 2008, onde a gente construiu basicamente o que foi vendido em 2007, e um pouco de 2008. Agora eu vou falar de 2009. Para 2009, todas as obras que serão feitas têm duas fontes de financiamento: ou o SBPE, que são as linhas com os bancos privados e com a Caixa Econômica Federal também, ou o crédito associativo.

Com os bancos privados, é aquilo que o Leonardo Corrêa havia falado, nós assinamos cerca de R\$300 milhões de plano empresário para 2009, e devemos assinar até o final do ano de R\$450 milhões a R\$500 milhões com os bancos privados. Com a Caixa Econômica Federal nós já assinamos, para 2009 aproximadamente R\$300 milhões até hoje, e devemos chegar a dezembro com R\$500 milhões assinados com a Caixa Econômica Federal para 2009.

O que foi feito para 2006, 2007, 2008 de crédito associativo já acabou, encerrou. Já está dentro da Empresa e já foi entregue.

Leonardo Corrêa:

Só para ficar bem claro, desse quadro que vocês têm na página sete da apresentação, tem crédito associativo de R\$1,6 bilhão. Esse R\$1,6 bilhão já está todo aprovado pela Caixa. Obviamente tem o processo agora de trazer os clientes para vários empreendimentos; vários empreendimentos já foram liquidados etc., e outros estão na fase de aprovação individual das pessoas físicas.

Eduardo Silveira:

Está ótimo, ficou claro. Obrigado.

Marcello Milman, Santander:

Boa tarde. Parabéns pelos resultados. Eu queria tirar uma dúvida. Primeiro, você comentou o valor de recebível performado, e a ligação aqui falhou. É de R\$265 milhões? Essa seria a minha primeira pergunta.



E a segunda seria para o Rubens. Se possível, discorrer um pouco mais sobre a dinâmica do crédito associativo, para entendermos se uma vez assinado o contrato, se o cliente ficar inadimplente ou perder o emprego, o que quer que seja acontecer, qual o tratamento. Se tem *recalls* contra a Companhia, se ele é perdido. Só para entender um pouco melhor a dinâmica. Obrigado.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Aquele resultado que o Leonardo falou, R\$265 milhões de recebíveis performados.

Em relação ao crédito associativo, é importante entender como é que ele funciona. Primeiro, eu quero destacar uma coisa que eu acho que é de muito valor para MRV. A MRV sempre coloca nos balanços os destratos da construtora. Tenho a impressão que hoje a MRV é a única construtora que coloca destrato em balanço de forma clara e objetiva. Nosso destrato fica entre 4% e 5%.

A gente tem uma política de crédito muito bem feita, muito antiga, a gente sabe fazer isso. O nosso destrato é baixo porque a gente faz uma venda consistente, a gente conhece isso, conhece o nosso público e sabe quais são as regras do jogo. Então, o nosso destrato é baixo.

O destrato no crédito associativo, acontece no primeiro momento. Porque você faz a venda e ele vira mutuário da Caixa no início do processo de construção, não depois de terminada a obra. Quer dizer, no crédito associativo você vende, faz o cadastro do cliente, entra com o cliente na Caixa Econômica Federal, agora via MRV, que é correspondente da Caixa, e assina o contrato definitivo.

E a partir desse momento, ou seja, durante o início da construção, ele passa a ser mutuário da Caixa. É evidente que a partir do momento em que ele é mutuário da Caixa, ele não é mais mutuário da MRV. Mas ele já atende aos parâmetros de crédito da Caixa Econômica Federal e aí vai ser um relacionamento Caixa/cliente.

Então, não temos esse problema de cancelamento de venda no crédito associativo. Não sei se eu expliquei bem.

Leonardo Corrêa:

Só para completar, Marcello, a partir do momento em que o cliente assinou com a Caixa, a Caixa começa a desembolsar dinheiro na conta dele e o dinheiro vem direto para a conta da MRV. Ele paga nesse período juros. Os juros obviamente são muito baixos, primeiro porque o valor sacado é pequeno e vai crescendo ao longo do ponto. A única solidariedade da MRV é com esses juros pequenos durante a vida, que é irrelevante. Economicamente é irrelevante, e não muda a característica do fato de eu passar o risco de crédito para a Caixa Econômica Federal.

Marcello Milman:

Na verdade, eu não sei se ficou muito claro, se após essa construção, que de fato ele vira mutuário Caixa, ele “defaultar” com a Caixa, o que acontece?

Leonardo Corrêa:



Ele não “defaulta” com a Caixa, Marcello, porque ele não tem mais repagamento de principal. Ele só tem repagamento de principal depois que a obra é entregue.

Marcello Milman:

OK. Vou só fazer mais uma pergunta: esses R\$265 milhões de recebível performado, quanto era no trimestre anterior e quanto vocês esperam que fiquem performados até o final do ano, ou quanto vocês esperam que performem até o final do ano?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Marcello, estamos calculando que chegaremos a dezembro com R\$350 milhões performados, no final do ano. Em 31 de julho ele era um pouco abaixo de R\$200 milhões.

Marcello Milman:

OK. Obrigado.

Alexandre Miguel, Merrill Lynch :

Boa tarde. Eu não sei se estou sendo repetitivo aqui na pergunta, eu não consegui entrar no *call*, teve um problema com a conexão. A minha primeira pergunta é em relação aos recebíveis crescendo mais do que a receita no trimestre contra trimestre, quase o dobro da receita. Eu queria saber se vocês esperam que seja alguma coisa recorrente, foi algum problema pontual, de repente com o repasse da Caixa, alguma demora no repasse. Se vocês pudessem explicar isso.

A segunda pergunta, ainda em relação a repasse, eu queria entender um pouco como é que anda o repasse com os bancos comerciais dos produtos que vocês tiveram com o plano empresário. Os bancos estão sendo receptivos para pegar esses recebíveis depois do financiamento à construção dos clientes?

Minha terceira pergunta é em relação ao *guidance* de 2008. Vocês estão reiterando o *guidance*, estão confortáveis ainda com o *guidance* de lançamento e pré-vendas para 2008?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Eu vou falar primeiro de *guidance*, que é uma coisa que damos muito valor. É super confortável para 2008. Vamos atingir o *guidance* tranquilos, sem problema. Em relação a 2009, a gente preferiu adiar um pouco o *guidance* e eu vou explicar por quê.

Os meses de setembro e outubro foram meses um pouco negativos na nossa indústria. Evidentemente que na faixa popular sofremos um pouco menos, tivemos uma retração de 20% a 25% em setembro e outubro. Queremos ter um *guidance* com muita segurança, já notamos que em novembro estamos praticamente normais em termos de vendas. Venda é um grande marcador de *guidance* da MRV.

Então a gente já vê que todos os *guidances* que nós nos propusermos a fazer no início do ano serão cumpridos até dezembro, com muita tranquilidade, a margem operacional está



indo bem, EBITDA bem, margem líquida bem, vendas bem, lançamentos muito bons. Então vamos cumprir o *guidance* de 2008, sim.

Em relação a 2009, nós também estamos muito confortáveis. Porque a gente tem uma capacidade operacional e financeira para crescer no ano que vem. Vamos saber isso com mais nitidez a partir do momento que a gente ver a reação do mercado para esse momento atual.

O que notamos é o seguinte: a baixa renda está sendo menos suscetível à crise, e tem dois parâmetros que são importantes, que chamam-se renda e crédito. Do ponto de vista de crédito, o crédito para a baixa renda é muito positivo; primeiro porque nós temos os créditos assegurados, segundo porque a Caixa e os bancos que a gente tem contratado não aumentaram a taxa mutuária, as taxas são as mesmas. Então, a pessoa não teve aumento de juros, e a renda não ficou comprometida.

Depois, a gente entende que essa camada da população não está tendo perda de emprego; pelo contrário, este ano estão tendo muito mais carteiras assinadas do que em todos os outros anos da história do Brasil. Então essa parcela continua com poder de compra grande, com renda grande, com empregabilidade grande.

Então, a gente está enxergando, ainda prematuramente, um sinal muito claro e muito positivo para o mercado no ano de 2009. E mais um detalhe importante. Na baixa renda, o imóvel primeiro apartamento é bem de consumo, como o arroz, a gasolina etc. Já no mercado de mais alta renda, é um luxo que a pessoa pode adiar um pouco a compra, mas no nosso segmento não. Isso está nos deixando bastante otimistas, porque a gente já vê sinais claros de aquecimento desse mercado e de normalização. Se tudo continuar caminhando dessa forma, teremos um ano de 2009 muito bom e vamos poder anunciar isso para vocês até o final do ano.

A segunda pergunta, eu gostaria que o Leonardo respondesse.

Leonardo Corrêa:

Sobre o contas a receber. Houve um acréscimo do contas a receber maior do que o volume de receita. Isso é um pouco do que eu já comentei aqui, a respeito do crescimento, do início das obras etc. Mas estão acontecendo normalmente os processos de encaminhamento para a Caixa Econômica Federal e para os bancos.

Os processos com os bancos também estão normais, vou voltar a repetir um pouco o que o Rubens já tinha comentado: na hora em que a gente está fazendo a venda, a gente já está olhando o crédito. Já estamos olhando para o cliente final, enquadrando-o do ponto de vista do crédito aos requerimentos que os bancos vão ter na hora do repasse. A nossa experiência é que nossa vida continua normal, e isso é atestado pelo tamanho do destrato que a gente tem, que continua dentro do mesmo padrão histórico da Companhia.

Alexandre Miguel:

E vocês podem dar uma indicação de quanto vocês esperam de *net debt to equity* para final de 2008? Teve alguma mudança na expectativa da Empresa?

Leonardo Corrêa :



Net debt to equity no final de 2008 deve na faixa de 15%, mais ou menos em torno disso. 15 a 18%.

Alexandre Miguel:

OK. Obrigado.

Rodrigo Monteiro, UBS Pactual:

Boa tarde a todos. A pergunta é em relação à velocidade de vendas. Olhando o *breakdown* de vocês por ano de lançamento, a gente percebe que dos lançamentos feitos agora no 3T, na verdade, da sua venda total nesse trimestre, só 14%, 15% correspondem a lançamentos feitos no próprio trimestre. Isso me pareceu baixo comparado com o resto da indústria e até com vocês mesmos em trimestres anteriores. Eu queria entender um pouco mais o que está por trás desse número, se foi talvez uma concentração de um orçamento mais para o final do trimestre, ou uma determinada região ou projeto que impactou esse número. Obrigado.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Na realidade, a gente tem uma forma muito conservadora de agir, como você já deve ter observado. A nossa venda, para virar realidade, demora mais de 30 dias. Mais uma vez eu falo que vender é uma arte, não pode sair vendendo e depois ter destrato. Eu acho que muitas empresas vão vendendo de forma muito rápida e as vendas não têm consistência. Nas nossas pesquisas a gente observa isso, as pessoas não fazem crédito direito, não olham a renda direito, não olham a documentação direito. Então, nossa venda demora mais ou menos 30 dias para se consolidar.

Por isso que as vendas do próprio trimestre às vezes entram no trimestre seguinte. Se você imaginar que a gente lança durante três meses no trimestre, o último mês no último mês que a gente lança no trimestre, as vendas contratadas já não entram naquele trimestre. Isso é um fator relevante.

O segundo fator, setembro de fato teve uma pequena queda de vendas, tanto é que nós esperávamos uma venda maior no trimestre e ela caiu um pouco. Em setembro nós tivemos uma queda de vendas de 25% aproximadamente.

Esses dois fatores foram preponderantes, porque a gente é mais conservador, haja vista nosso baixo índice de destrato, que é a menor média do mercado e nossa venda demora cerca de 30 dias para ser consolidada; ponto um.,E ponto dois, porque realmente setembro foi um pouco mais fraco do que o resto do trimestre.

Rodrigo Monteiro:

Está claro. E como é que foi então outubro, e essa primeira semana, um pouco mais de novembro? Como é que está sendo esse último trimestre comparado a setembro?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Na realidade, a gente tem que ter um pouco de delicadeza, porque nós não podemos antecipar números desse trimestre. Mas o que eu falo é o seguinte: setembro e outubro foram meses onde o mercado foi um pouco mais fraco, e já estamos na segunda semana



de novembro, então já enxergamos novembro como um mercado praticamente normalizado. Ainda está um pouco abaixo, mas já enxergamos indicadores que apontam para a normalidade. Estamos com muita expectativa que, daqui para frente, o restante do trimestre seja bom para nós.

Rodrigo Monteiro:

OK. Obrigado.

Marcelo Cabral, Unibanco:

Bom dia a todos. Parabéns pelo resultado. Eu tenho um par de perguntas. A minha primeira é em relação a contas a pagar por terrenos. Os senhores quebram aqui no release os resultados de aquisição por permuta e a prazo. Eu gostaria de saber, neste a prazo, de R\$158 milhões, quanto está no circulante de curto prazo, ou seja, que vocês vão ter que desembolsar ainda no curtíssimo prazo?

A minha outra questão, eu vou voltar à questão anterior do Rodrigo, é sobre o repasse das carteiras para os bancos privados. Vocês conseguiram boas linhas de financiamento de bancos privados, e eu gostaria de saber, para a gente ter uma idéia, qual o montante total que já foi feito de repasse dessas carteiras para bancos privados, para termos uma idéia de como está a experiência da MRV com os bancos privados na hora do repasse e, em média, quanto demora para fazer o repasse, uma vez a unidade já concluída.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

O repasse para o banco privado tem uma característica um pouco diferente do associativo. Ele só é feito depois do término da obra. Você precisa ter a baixa, o Habite-se, isso tudo averbado em cartório.

Então, normalmente, o que a gente tem notado é o seguinte: esse processo de banco privado, a gente trabalhou durante este ano bem, estamos com uma boa parceria com o ABN Santander, onde a gente tem um canal "de correio" exclusivo, temos uma plataforma com eles também que está caminhando muito bem.

A obra vai acabando, antigamente a gente fazia esse tipo de negócio só com a Caixa Econômica Federal, hoje fazemos com o Real, ABN Santander, e funciona bem. Mas demora um pouco mais porque é feito depois do término da obra. Normalmente, depois de terminada a obra, ela demora três meses para você conseguir consolidar a documentação toda dela, baixa, Habite-se, registro em cartório; às vezes um pouco menos, às vezes um pouco mais, e terminado esse prazo, de 30 dias a 60 dias com o banco privado você consegue efetivar a negociação. É isso mesmo a sua dúvida?

Marcelo Cabral:

É isso mesmo. Vocês poderiam voltar agora em relação aos terrenos, por gentileza?

Leonardo Corrêa :

Sobre esses terrenos, o que está no circulante dos 158 de aquisições de terrenos, 143 estão no circulante, são de curto prazo.



Marcelo Cabral:

OK. Muito obrigado.

Roseli Frugoli, Banco Santander:

Boa tarde. Quantos empreendimentos, quantos canteiros de obras vocês têm hoje em execução?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Rosely, essa foi uma boa pergunta. Nós estamos chegando em 250 canteiros de obra hoje, espalhados em 63 cidades do Brasil.

Roseli Frugoli:

250 canteiros...

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Estamos quase nisso. Estamos chegando nesse número.

Roseli Frugoli:

OK. Desses 250 canteiros, quanto que tem crédito associativo já aprovado?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Quando a gente começa uma obra e lança, ou ela já tem o crédito associativo aprovado ou ela tem o tratamento bancário. Então, do lançamento do último trimestre 65% foi crédito associativo.

Roseli Frugoli:

Não, não. Por gentileza, a carteira toda. Eu tenho 250 canteiros de obras, certo? Desses 250, quanto que você já tem aprovado e encaminhado pelo crédito associativo e quanto que você tem de SFH?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Essa pergunta é uma pergunta que eu não tenho o número exato, eu vou te dar o número aproximado, porque tem canteiros maiores e canteiros menores. Quando nós falamos que lançamos 65% pelo associativo é porque a gente pode ter um canteiro de 400 unidades que pondera muito mais do que um de 200. Eu não tenho esse número com precisão. Eu acreditaria que ele deve ser entre 50 e 60% de todos esses 250 canteiros, ou alguma coisa nesse tamanho aí. Mas eu não posso te afirmar com precisão não.

Roseli Frugoli:



OK. Então eu vou mudar a pergunta, vou inverter: dos 250 canteiros de obras, quantas obras ainda não têm crédito associativo e Sistema Financeiro de Habitação?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Zero.

Roseli Frugoli:

Todas estão casadas, as 250 estão casadas com crédito associativo e plano empresário?

Leonardo Corrêa:

Todas elas já estão encaminhadas para ou crédito associativo ou plano empresário.

Roseli Frugoli:

E no crédito associativo, vocês têm um limite para utilização ou ele é ilimitado? É projeto a projeto e a Caixa aprova sem limitação de limite? Não sei qual é a política da Caixa. Por favor, o senhor poderia explicar?

Leonardo Corrêa :

Posso. A Caixa tem limites, mas ela não fala para a gente. Ela não explicita os limites, mas já mandamos todos os nossos lançamentos para o crédito associativo, que eu coloquei na planilha, todos eles já foram aprovados pela Caixa Econômica Federal. Todos esses projetos que estão aí já foram aprovados pela Caixa Econômica Federal. Ela não explicita para a gente os volumes de limite que a gente tem, mas nós já estamos discutindo, obviamente, 2009, estamos discutindo o futuro, e todas as mensagens que eu tenho é que nós temos limite suficiente para fazer tudo o que a gente propôs até hoje para eles lá.

Roseli Frugoli:

Então você faz isso de uma forma antecipada? Você fala “bom, meu *guidance* para 2009 é de R\$1 bilhão – e, vamos lá, 50% disso, R\$500 milhões –, e eu preciso de R\$500 milhões de crédito associativo”, e ela fala “OK”. É factível? É isso ?

Leonardo Corrêa:

Na prática a gente trabalha da seguinte forma: eu vou fazer um lançamento numa cidade específica, eu já pego esse projeto, já envio para a Caixa, já mando para a parte de Engenharia, já passo por todas as instâncias de aprovação.

Deixa até eu voltar um pouco: como é que funciona o processo dentro da MRV? A partir do momento que eu tenho um terreno, eu já sei o que eu vou lançar ali; vamos dizer que seja um apartamento de dois dormitórios. Aí já sabemos mais ou menos o preço. Nesse momento a gente já vai direcionando: isso aqui vai ser vendido através da Caixa Econômica, isso aqui vai ser vendido através do Sistema Financeiro da Habitação. Aquilo que vai ser vendido através da Caixa Econômica já vai sendo encaminhado; aquilo que vai ser para o Sistema Financeiro da Habitação já vai entrando nos limites dos bancos com quem a gente opera.



E aí a gente já vai encaminhando dentro dos limites que nós temos. Primeiro eu consigo os limites dos bancos, e depois que eu consigo os limites eu vou encaminhando dentro do nosso processo normal de planejamento, de lançamento e de conclusão de obras.

Roseli Frugoli:

Você quer me dizer que você não lança nenhum empreendimento se ele não estiver casado com o associativo ou com plano empresário. É isso?

Leonardo Corrêa:

Exatamente.

Roseli Frugoli:

Se não estiver você não lança?

Leonardo Corrêa:

Não lanço. E aí – só para complementar – eu encaminho para um ou para outro. Ao longo das vendas, eu acabo vendendo também unidades à vista. Eu não deixo de vender. Se chegar alguém que quiser pagar em 2x, 3x, e pedir desconto, a gente vai vender.

É o seguinte: eu direciono para um, e vou vendendo dentro daquele plano, eventualmente aceitando, e isso acaba acontecendo em um montante em torno de 5% a 8% – talvez até um pouco mais – de vendas que são feitas diretamente a clientes que querem pagar o que a gente chama à vista, que é um pagamento até a entrega das chaves, o cliente paga 100% do valor da unidade.

Roseli Frugoli:

OK. Muito obrigada.

Andrey Pinheiro, Banco Bradesco:

Boa tarde a todos. Na verdade algumas das minhas perguntas já foram respondidas anteriormente, até por serem de assuntos coincidentes com as perguntas anteriores. Eu só queria então, se fosse possível aproximar um pouco mais, qual o percentual de destratos que a MRV tem hoje? Acredito que com o crédito associativo e sistema de vendas já mirando repasse dos bancos etc., isso deve ser pouco. Mas se fosse possível dizer, aproximadamente, qual o percentual de destratos seria bom.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Eu até falei mais cedo: a MRV faz questão de deixar bem claro o percentual de destrato. No nosso balanço publica isso de forma destacada. Os nossos destratos ficam entre 4% e 5% do volume de vendas. Isso inclusive consta do nosso balanço.

Andrey Pinheiro:

OK. Obrigado.

**Leonardo Correa:**

Andrey, uma coisa que, obviamente isso não é público, que eu não sei, é o seguinte: dentro do meu volume total de vendas em cada trimestre, o que eu contabilizo como vendas é só aquilo que passa dentro do meu filtro de crédito. Eu vendo mais do que eu publico, mas como não passa no filtro de crédito, eu só publico aquele número que está dentro do meu filtro de crédito.

Andrey Pinheiro:

E essas então que não foram passadas pelo filtro de crédito, qual o procedimento que é dado para elas?

Leonardo Corrêa:

Bem, isso eu nem vendo. Se é um cliente que não tem capacidade de crédito, se ele não vai conseguir tomar um crédito; se eu estou vendendo um crédito associativo e ele não tem capacidade de tomar crédito na Caixa Econômica Federal, eu não vendo para ele. Eu não posso vender porque ele não vai ter como pagar a unidade.

Rubens Menin:

Andrey, a gente fala que a ,MRV tem uma postura muito conservadora nas vendas. Não adianta a gente fazer uma venda hoje que não tenha consistência. A pessoa para estar apta para uma venda precisa ter um cadastro bem feito. Então se essa pessoa não tem um cadastro... Vontade de comprar casa própria, todo mundo tem. A gente não consolida essa venda, prefere não fazer. A venda só é consolidada a partir do momento que a gente tem certeza que aquela venda vai ser finalizada; daí o baixo percentual de destrato.

Andrey Pinheiro:

OK. Muito obrigado.

Marcello Milman, Santander:

Você poderia voltar a um ponto que eu mesmo toquei um pouco mais atrás, dos recebíveis performados? Esse número de 265 parece um pouco alto, ainda mais dado o modelo de negócios de vocês que é de vender basicamente financiado. Tem outras empresas que vendem em outras tabelas, mas eles têm um montante de recebíveis performados maiores.

Eu queria só entender por que essa venda, esses recebíveis performados relativamente altos? Se é a demora entre o repasse eventualmente de alguns empreendimentos entregues ou se é alguma demora da Caixa em repassar o dinheiro do associativo? Só para entender o que ocasionou isso.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Eu até não acho alto, não; acho ele até baixo. Repara bem: o associativo você não performado pelo associativo, só pelo financiamento bancário, ou vendas diretas. Existe, como eu falei para você, um *gap* de *time* depois que a unidade ficou pronta, até ela ser definitivamente transferida para o cliente, e que pode chegar a cinco meses.



Eu expliquei um pouco cedo. Se você pegar o nosso valor de venda mensal e multiplicar por 5, ele seria até maior que isso, bem maior do que isso. Então, significa que a gente está tendo um nível de eficiência bom nisso;. não é alto, não, é baixo. Se você vende 150 milhões por mês e multiplicar por 5, a gente está falando que os cinco meses consomem para você R\$750 milhões, e nós estamos falando de R\$250 milhões, que é 1/3 desse valor. Então não é alto, não; ele é até bem eficiente, bem baixo, em linha com o tamanho da nossa operação.

Marcello Milman:

Sim, mas é que meu ponto é assim: está pegando o dado de vocês, que vocês mostram que lançaram em 2008 mais ou menos 2/3 pelo associativo que, como você falou, não viraria performado, aí sim parece um pouco alto. Eu devo ter me expressado mal.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Vamos fazer uma conta bem simples: se a gente está fazendo 50% pelo associativo no passado, 50% pelo não-associativo, ficaram R\$150 milhões, e você tem R\$75 milhões no associativo que não tem performado e R\$75 milhões que tem. Se você pegar R\$75 milhões e multiplicar por cinco meses, você vai ter R\$400 milhões, e nós estamos falando de R\$256 milhões, quer dizer, nós estamos falando até um pouco menos do que esse *gap*.

Marcello Milman:

OK. Obrigado.

Marcelo Mizrahi, Itaú:

Ao que a Empresa credita a melhora significativa na margem bruta? É o INCC? É o retardamento das Obras?

Leonardo Corrêa:

Deixa eu responder já esta pergunta. A margem bruta ficou em linha – obviamente ela tem uma certa volatilidade, ela tem girado em torno de 40.5, 40.9 – então eu não vi essa melhora substancial. Eu vejo ela constante e, inclusive, olhando para a frente, é a margem bruta que nós estamos olhando, que a gente vai ter, olhando para a frente.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Todos os nossos cronogramas de obras estão rigorosamente em dia. Não teve nenhum retardo de obras também.

Leonardo Corrêa:

Não houve retardo de obra. E a próxima pergunta é se houve alguma mudança na velocidade de construção visando preservar o caixa.

Rubens Menin Teixeira de Souza:



Também não houve, Marcelo. Na realidade, quando a gente faz um lançamento, já prevemos um prazo de construção. O nosso prazo de construção é bem pequeno, e é importante que ele seja curto. Hoje a gente tem construções como as nossas que variam de seis a 12 meses, porque quanto mais rápido ele for, mais eficiente é o processo e menor o custo.

Então a gente, se retardar o prazo, está indo contra a nossa eficiência. Então a partir do momento que você faz um lançamento, você procura construir o mais rapidamente possível. Essa é a nossa estratégia de negócios.

Eduardo Silveira, Fator Corretora:

Eu teria mais uma pergunta. Com os financiamentos agora, principalmente os juros das debêntures sendo contabilizados como CPV, eu queria saber de vocês qual é a tendência da margem bruta. Eu entendo que ela deve cair um pouquinho, não deve continuar nesse patamar de 40%, 41%, ainda mais quando entrarem os financiamentos de SFH – ainda que menores, obviamente a maioria é crédito associativo – queria ter uma sensibilidade de vocês de quanto a gente poderia considerar de margem bruta mais sustentável indo para frente, na medida em que vai ter mais financiamento sendo “bookado” o custo no CPV. Obrigado.

Leonardo Corrêa:

Vou falar a margem bruta. Vou excluir a parte financeira porque, obviamente, na medida em que a gente vai tendo mais financiamentos nós vamos passar a ter um custo financeiro e uma parte desse custo financeiro vai direto para o CPV. Olhando para a parte de margem bruta do ponto de vista de construção efetivamente do negócio, eu não vejo modificação na nossa margem bruta. A margem bruta vai continuar obviamente variando aí, ter uma certa volatilidade, 40.5 , 40.9, mas vai ficar girando dentro desse número.

Eduardo Silveira:

OK. Obrigado

Guilherme Rocha, Credit Suisse:

Boa tarde. Na verdade eu só queria confirmar uma informação que eu acho que já foi bastante expressada. Eu estava vendo, no 2T a posição de recebíveis performados de vocês era R\$55 milhões. Isso foi agora para R\$250 milhões, aparentemente; foi o que eu entendi, eu quero saber se é isso mesmo, e se existe já alguma previsão da posição desse performado no fim o 4T.

E a segunda pergunta na verdade é só esclarecer o que o Rubens falou sobre *guidance*. O lançamento aparentemente está confortável, vocês precisam lançar aproximadamente R\$600 milhões, margem também não é nenhuma preocupação. A questão é só na venda, onde vocês precisariam vender mais de R\$600 milhões para chegar ao *guidance* de vendas. Eu queria saber se realmente o Rubens está confortável aí com esse número de vendas. Obrigado.

Rubens Menin Teixeira de Souza:



Guilherme, eu vou falar primeiro de vendas. Dezembro e janeiro são os melhores meses do ano para o nosso segmento. A gente tem expectativa sempre muito grande em janeiro, a gente sempre deixa para dezembro um grande impacto de vendas. São aproximadamente R\$500 milhões que a gente tem que fazer para cumprir o *guidance*, e a gente acredita que vá fazer, sim.

A gente acredita que novembro e dezembro são melhores do que julho e agosto, e setembro e outubro, equivalentes. Então a gente acha que temos todas as condições de fazer o *guidance* de vendas sim. Estamos bem confiantes nisso, e a gente não está vendo uma piora do mercado; está vendo uma melhora. Esse é o primeiro ponto. Em relação ao performado, não sei onde você viu esse número, mas eu acho que esse número não está correto, o que você falou do 2T.

Guilherme Rocha:

Você tem o número do 2T, então, para a gente checar?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

É porque você tem dois performados: um, que são aqueles imóveis que o Leonardo havia falado, imóveis vendidos diretamente para a construtora; e o outro são os imóveis vendidos pela construtora com financiamento bancário. Então, a soma dos dois números dá mais ou menos R\$180 milhões no dia 31 de julho. Então você está falando, você deve estar pegando só o número de financiamento direto para a construtora performados; são duas coisas diferentes.

Guilherme Rocha:

Então vamos só ver se eu não entendi errado aqui. Olhando a sua posição de 30 de junho de recebível performado *on balance*, eu tinha esse número de R\$55 milhões aqui; não sei, talvez possa ser diferente, então.

Leonardo Corrêa:

Esse número se refere somente a financiamentos que foram feitos direto pela construtora. Isso se refere a saldos de financiamentos de vendas que aconteceram em 2002, 2003, 2004 etc., quando a gente ainda trabalhava fazendo financiamento pela carteira própria da MRV.

Guilherme Rocha:

Está certo.

Leonardo Corrêa:

Então esse número que você tem se refere só a essas unidades. Esse número é um número que vai caindo ao longo do tempo, porque esses financiamentos vão caindo, vão sendo repagos e vai sendo extinta essa carteira.

Guilherme Rocha:



Se a gente for olhar hoje a sua carteira, que rende IGP-M mais 12, alguma coisa desse tipo, é R\$250 milhões?

Leonardo Corrêa:

Não.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

São duas coisas diferentes: uma é carteira de financiamento bancário, outra é da própria construtora. Inclusive no nosso balanço a receita financeira pós-chaves não está na parte de cima; está na parte de baixo com a receita financeira de clientes; ela não altera a margem.

Leonardo Corrêa:

É o seguinte: até o repasse do banco, eu tenho só INCC. Eu não tenho uma carteira de IGP ou de INCC pós-chave onde eu tenha um índice de preço mais uma taxa de juros; com exceção dessa carteira velha, que eu falei, desse montante aí, que é uma carteira pequena de R\$40 milhões, 50 milhões, que está sendo extinta, sendo repaga ao longo do tempo.

Guilherme Rocha:

Então só para ficar claro: tem parte da carteira que é IGP-M – isso está claro – e tem uma outra parte, uma carteira, vamos pensar assim, alguma coisa como provisória entre a data da finalização da obra e a datas do repasse. Vamos supor que esse tempo seja seis meses: durante esses seis meses essa carteira rende, mesmo após a chave, INCC para você. É isso?

Leonardo Corrêa:

Exatamente. Ela rende INCC. Até eu receber o dinheiro essa carteira rende INCC.

Guilherme Rocha:

Após as chaves.OK. E essa receita de INCC dessa carteira, esse período de transição, é *bookado* onde? No *top line* ou em receitas financeiras, essa sua transitória, vamos pensar assim?

Leonardo Corrêa:

Essa transitória ainda é receita operacional.

Guilherme Rocha:

OK. Está bom, obrigado.

Thiago Zancaner, NEO Investimentos:

Primeiro eu queria entender, se você puder explicar um pouquinho melhor, a diferença, quando a gente olha entre a margem REF e a margem bruta, tem nesse trimestre quase



9%. Se eu não me engano, eu não sei, porque acho que não está *disclosed*, se já exclui imposto, ou não. Se ajustando por isso qual seria a margem REF equivalente à margem bruta? Ou se esses 9% são realmente referentes aos empreendimentos desse ano que têm uma margem maior vis-à-vis o de 2007, que eu acho que está sendo reconhecido agora na margem bruta. Essa é a primeira pergunta.

E a segunda pergunta é em relação aos lançamentos de 3T, parece que teve uma menor velocidade de aprovação das prefeituras, porque tiveram até aqueles dois finais de semana eleitorais, e tudo isso; se isso já se normalizou agora em novembro e para o último trimestre. Obrigado.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Deixa-me responder a segunda parte, que é mais interessante. A gente na realidade, tem uma capacidade de lançar até um pouco maior do que nós estamos lançando. Nós temos hoje projetos aprovados próximos a R\$1 bilhão para fazer o VGV no último trimestre. Mas a gente não faz, porque a gente vai balanceando lançamento com velocidade de venda. Como o mês de setembro foi um mês um pouco mais fraco em vendas, a gente retardou alguns lançamentos, e assim é como funciona a máquina da MRV. Quer dizer, não adianta você lançar se você ainda está com alguns produtos para serem vendidos.

E especificamente em alguns casos nós temos fases de obras: a gente tem um empreendimento com três fases. O projeto já está todo aprovado, vamos dizer 450 mil unidades, três fases de 150. Se aquela primeira fase de 150 não vendeu, eu não lanço a segunda fase. Então como a velocidade de venda foi um pouco mais baixa em setembro, nós retardamos alguns lançamentos para o trimestre que vem. Esse foi o problema do lançamento.

Em relação à margem REF, o Leonardo vai falar. Mas eu queria destacar uma coisa importante da margem REF. A margem REF mostra exatamente a saúde do que se tem a fazer, ou seja a gente., nos dá muita tranquilidade. Nós somos muito conservadores nos nossos orçamentos, a gente revisa esses orçamentos mensalmente; em dezembro e julho, nos dois primeiros dias do semestre, a gente faz uma grande revisão de orçamento para não ter surpresa desagradável.

O que mostra a nossa margem, que está na faixa de 50% há bastante tempo, e ela é diferente em 10 p.p. da margem bruta; uma parte são obviamente impostos que não estão considerados, em custo financeiro, e a outra parte é, vamos dizer assim, uma gordura saudável que nós temos em relação à margem bruta e que pode, inclusive, sinalizar no futuro, se a gente conseguir trabalhar muito bem, um aumento de margem bruta.

Leonardo Corrêa:

Só para ficar claro, a gente tem aproximadamente 5,5% de diferença que se refere a PIS/COFINS, que não está contabilizado, que não está na margem REF, e tem a parte de custo financeiro, também. Mas tem uns 2%, 3% de gordura no sentido de superávit para resultados futuros, mesmo.

Thiago Zancaner:

Então o limite é esse que você está, 40.5%, 40.9%; sua margem poderia chegar a 43%, 44% .



Rubens Menin Teixeira de Souza:

Se para você a parte de produção da Empresa trabalhar muito bem – e a gente procura sempre fazer isso – nós podemos nós podemos ter a margem bruta em função da margem REF, sim.

Thiago Zancaner:

OK. Obrigado.

Marcelo Cabral, Unibanco:

Olá, senhores. Deixe eu fazer uma pergunta fechamento. O Leonardo havia comentado que em 2009 o *cash flow* já haveria de ser positivo. Gostaria só de comentar: no plano de negócio de vocês, existe algum momento até ele virar positivo em que exista a necessidade de pegar dívida corporativa? E se vocês já têm alguma dívida stand-by com algum banco, já aprovada para dívida corporativa para fazer esse curto período de tempo em que vocês precisariam ?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Eu tenho linhas de crédito aprovadas, mas eu não vou tomar linha de crédito corporativo. Primeiro porque é caro. Se fosse mais barato do que financiamento, do o SFH, a gente até tomaria. Mas é caro, o custo financeiro é proibitivo, então a gente vai tomar financiamento a construção mesmo. Vai ser dentro dessa linha. Agora, se fosse o caso, eu tomaria sim, linha de crédito corporativo sendo esse crédito já aprovado aí com alguns bancos.

Leonardo Corrêa:

Só uma última coisa, nós não falamos, passamos direto: nós não temos nenhum derivativo, não fazemos nada disso, não temos nenhum tipo de descasamento dentro da Companhia; a gente é “arroz com feijão”, faz um negócio simples, casa o INCC com as obras e não temos nenhum tipo de descasamento diferente nem nada dentro do nosso balanço.

Rubens Menin:

Marcelo, deixe-me explicar uma coisa que é muito fácil de entender. Nós crescemos em uma velocidade muito grande nos últimos dois anos; crescimento de três dígitos. E isso consumiu muito caixa, por duas razões. A primeira razão foi investir muito no *land bank*. Se você pegar nossa apresentação, nosso *land bank* chegou em R\$12 bilhões no ano passado, R\$11,5 bilhões, contando com a parte dos 100%. E nós não crescemos mais; nossa eficiência de lançamento, eu falei, temos 1 bilhão de projetos aprovados para lançar, nós achamos que não precisamos ser mais agressivos no *land bank*.

E está ocorrendo o seguinte: nós paramos de comprar, então nós não compramos terra quando começou a crescer muito, nosso *land bank* é saudável. A hora que a terra começou a disparar, nós já tínhamos a nossa terra dentro de casa e passamos a não comprar. Então, no ano de 2008, nós só pagamos aquilo que a gente tinha comprado; por isso que houve uma parte desse *cash burn*.



Outro fator importante, você viu o seguinte: no ano que vem, com certeza o crescimento não será mais de três dígitos; será pequeno, se houver. Então, você vê o valor dos nossos recebíveis, que é sempre muito curto, então, todo ele vai entrar o ano que vem; você tem aproximadamente R\$1,8 bilhão para entrar a curto prazo. Então, se por alguma razão o mercado não crescer, vai sobrar muito dinheiro para a construtora. Nossa posição de caixa é muito tranqüila em 2008. E se a gente crescer um pouco, ainda sobra um pouco de recurso, também.

Então, depois desse esforço que a gente fez para comprar terreno, começar essas obras e ter um *working capital* para fazer isso – porque toda hora precisa de um percentual de *working capital* – fora que você vai no mesmo passo um pouco acima, ou um pouco abaixo, a sobra de recurso é muito grande. É isso que a gente está dizendo. O ano de 2008 está, para a gente, com um *cash flow* positivo, sim. Por incrível que pareça.

Marcelo Cabral:

Só a título de exercício, então, para ilustrar: quanto vocês precisariam crescer, lançar o ano que vem para que o *cash flow* de vocês ficasse negativo e houvesse a necessidade de dívidas corporativas?

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Marcelo, olha que interessante: a gente faz cenários trimestrais para a Empresa. No início desse ano, a economia mundial em outra realidade, a gente tinha um cenário macro, onde a gente poderia crescer 35% além do cenário de 2008. Nesse cenário, se isso acontecesse, se a economia tivesse ido “de vento em popa”, se o cenário de mercado de capitais estivesse efetivamente aberto, a gente estaria falando em algo próximo a R\$4 bilhões de VGV em 2009; aí a gente precisaria algum tipo de capital de alguma forma. Como isso não vai ocorrer, então com certeza a gente não vai ter isso e então vai ficar mais tranqüilo.

Nós estamos falando agora de uma forma mais realista, então a situação da Empresa hoje, tem estrutura de capital muito boa, nossa Empresa é realmente bastante capitalizada, a Empresa que fez o maior IPO da história da construção civil. Antes disso, nós tivemos um bom aporte *private equity*, então a Empresa tem uma estrutura de capital diferenciada, que nos permite estar nos beneficiando boa estrutura de capital e podendo caminhar com as próprias pernas.

Marcelo Cabral:

OK. Muito obrigado, e mais uma vez, parabéns.

Marcello Milman, Santander:

Obrigado pela oportunidade, e desculpe estar fazendo mais uma pergunta, mas acho que é até em linha da pergunta do Thiago e, se não me engano, do Rodrigo; Leonardo, você conseguiria dar para a gente quanto dentro do *top line* de vocês foi referente a INCC? Teria fácil, ou não?

Leonardo Corrêa:

Não, eu não tenho esse número aqui com essa facilidade.



Marcelo Milman:

OK. Obrigado.

Operadora:

A sessão de perguntas e respostas está encerrada. Gostaria de passar a palavra ao Sr. Rubens Menin Teixeira de Souza para suas considerações finais.

Rubens Menin Teixeira de Souza:

Eu queria agradecer a todos. E para terminar eu queria frisar dois pontos: Primeiro é que 2009, na MRV, vai ser um ano bom, com certeza, porque as vendas já estão feitas, os lançamentos estão feitos, já estão dentro de casa. Então nossa margem operacional vai ser boa, a receita vai ser boa, vai ser tudo dentro do script.

Agora, nós vamos entender um pouco mais o mercado e vamos ter capacidade de reagir muito rapidamente a qualquer melhoria que houver; então, o mercado vai ditar nosso ritmo em 2009. E o que eu queria destacar finalmente, é que nesse cenário cinzento, alguns setores de economia um pouco sacrificados, a gente enxerga que realmente a construção civil vai ser um pilar da economia do Brasil, e estamos bastante otimistas para a construção civil em 2009. Não acreditamos em perdas da margem de vendas e os financiamentos vão existir.

Então eu acho que a construção civil, junto com outras âncoras, vão ser um dos pilares que vão suportar a economia do Brasil, e com certeza nos próximos *reports* trimestrais vamos poder falar com vocês, mais uma vez com muito orgulho do que nós temos feito e dos nossos resultados.

É isso, e agradeço muito a participação, as perguntas foram muito boas, muito positivas e nos deu oportunidade de explicar um pouco mais o nosso negócio, o que nos dá muito prazer. Obrigado a todos.

Operadora:

O *conference call* da MRV está encerrado. Tenham uma boa tarde.

“Este documento é uma transcrição produzida pela MZ. A MZ faz o possível para garantir a qualidade (atual, precisa e completa) da transcrição. Entretanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais falhas, já que o texto depende da qualidade do áudio e da clareza discursiva dos palestrantes. Portanto, a MZ não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos que possam surgir com o uso, acesso, segurança, manutenção, distribuição e/ou transmissão desta transcrição. Este documento é uma transcrição simples e não reflete nenhuma opinião de investimento da MZ. Todo o conteúdo deste documento é de responsabilidade total e exclusiva da empresa que realizou o evento transcrito pela MZ. Por favor, consulte o website de relações com investidor (e/ou institucional) da respectiva companhia para mais condições e termos importantes e específicos relacionados ao uso desta transcrição.”