

**Operador:**

Bom dia. Sejam todos bem-vindos à teleconferência para analistas e investidores da MRV Engenharia e Participações S.A. sobre os resultados do 3T12. Estão presentes os senhores Rubens Menin Teixeira de Souza, Diretor Presidente; Leonardo Guimarães Corrêa, Diretor Executivo de Finanças; Sra. Mônica Simão, Diretora Executiva de Relações com Investidores; e Gerson Mazer, Gestor Executivo 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 apenas para analistas e investidores, quando mais instruções serão fornecidas. Somente após a sessão de perguntas para analistas, abriremos a sessão de perguntas e respostas para jornalistas. 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.

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

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Bom dia a todos. É um prazer mais uma vez estar aqui neste nosso *call* conversando com os nossos analistas e investidores.

Eu fico muito satisfeito, já vi algumas análises onde alguns colocaram que a MRV vem com mais do mesmo. E é isso que nós gostamos: vir sempre com mais do mesmo e sem surpresas. Essa é a história da MRV, o nosso histórico, e é com isso que nós ficamos muito satisfeitos, de operar o mercado dessa maneira.

Eu queria falar basicamente sobre três pontos que eu considero bastante importantes. O primeiro deles é a respeito do *guidance*. A MRV dá dois *guidances*. Primeiro, o *guidance* de vendas contratadas, e segundo, o *guidance* de margem EBITDA.

Costumamos dar um *guidance* no início do ano, todo ano nós temos feito isso, e temos tido muita consistência no atingimento dos *guidances*. Isso é bom. O nosso passado é um passado onde nossos *guidances* foram mantidos. Não mexemos com *guidance* durante o ano; a MRV tem sido muito consistente no atingimento dos *guidances*.

Em relação ao *guidance* de venda, nós demos um *guidance* de a partir de R\$4,5 bilhões até R\$5,5 bilhões. Eu acho que ainda temos uma possibilidade de atingir esse *guidance* de R\$4,5 bilhões. Não é fácil, e pode ser até que fiquemos um pouco abaixo, sim. Estudamos essa possibilidade.



Mas achamos que, para quem faz uma análise de investimento, você vender R\$4,5 bilhões, R\$4,4 bilhões ou R\$4,3 bilhões, a diferença é muito pequena. O 4T é significativamente melhor que os outros, nós sabemos disso. O histórico da MRV mostra que o 4T é o mais forte, e ele está indo bem, e eu acho que isso é importante. Acho que pode ser que não atinjamos o *guidance*, mas vamos bater na trave se não atingirmos. Estou muito tranquilo em relação ao desempenho comercial nesse último trimestre. Iremos bem. Não sabemos se o suficiente para atingir o *guidance*, mas de qualquer forma iremos bem, como acontece no ano passado, que foi o nosso melhor trimestre.

Em relação à margem EBITDA, é outro ponto que eu gostaria de salientar. Tínhamos uma expectativa, e ainda temos, de uma operação com a MRV Log, que já foi anunciada em um fato relevante quatro meses atrás. Essa operação está em curso, deve acontecer. E de fato, se ela vier acontecer, vai acrescentar mais alguns pontos na nossa margem EBITDA, e com essa operação de fato atingiríamos o *guidance*.

Hoje, já estamos em novembro e não temos certeza se essa operação vai acontecer este ano ou no ano que vem. Nós achamos que ela vai acontecer; ela pode acontecer este ano, mas também pode acontecer ano que vem. Então, em relação ao *guidance* de margem EBITDA, se a operação Log sair, esse *guidance* provavelmente será atingido. Se ela não sair, isso ficará para o ano que vem, então não vamos atingir o *guidance*, mas faremos um EBITDA bom. Eu acho que, dentro da situação de mercado, será um bom EBITDA, e dentro do contexto geral será um bom EBITDA.

Então, estamos naquela situação. Não vamos mexer com revisão de *guidance*, estamos em novembro, mesmo porque não temos nada certo ainda, mas o desempenho da MRV em 2012 será um desempenho muito bom, tanto do ponto de vista de EBITDA como do ponto de vista de vendas.

Diferenciado do mercado, sem redução de lançamento, sem redução de venda, sem cortes que têm sido feito em função das dificuldades; sem previsão de corte. Eu acho que o desempenho da MRV nesses três trimestres foi muito bom, e achamos que o 4T será muito bom.

Essas explicações que eu estou dando de EBITDA e de vendas contratadas atendem a todos, e depois podemos comentar um pouco mais sobre isso no Q&A, e depois com a nossa turma, com a Mônica, com o Gerson e com o Leonardo, podemos nos aprofundar um pouco mais isso.

O segundo ponto, eu acho que talvez seja mais importante que o primeiro. Quero falar agora um pouco de *cash flow* e um pouco de margem. Como a MRV planeja, como estamos pensando 2012 e 2013? Nós temos duas metas que são importantes para nós, e eu tenho falado isso há bastante tempo.

A primeira meta: ser *cash flow* positivo. Estamos sendo *cash flow* neutro há dois trimestres e, é importante falar, *cash flow* neutro sem vender ativos, sem pisar no freio. É muito diferente. Uma coisa é você com uma atividade de operação crescente, como nós estamos, produzindo mais unidades, aumentando vendas; isso é importante. Ser *cash flow* positivo sem pisar no freio. Esse é o plano da MRV. E crescimento de margens mais consistente.

Então, vou reforçar dois pontos de vista da Empresa sobre esse problema de *cash flow* e da margem. Primeiro, as margens da MRV são crescentes e são consistentes. Nós continuamos vendo esse cenário para o último trimestre, para 2013. Estamos vendo a margem com bastante consistência, estamos vendo espaço para essa margem crescer, e não estamos havendo espaço para essa margem decrescer.

Insisto em um ponto que tenho insistido há bastante tempo: não temos buracos nos nossos balanços, nos nossos orçamentos. A MRV não tem, não teve e não terá. Os nossos orçamentos são consistentes. Estou



sendo coerente nisso há bastante tempo. Quem levanta uma hipótese de que a MRV tem buraco em balanço vai cair do cavalo, porque não existe isso. Nossa margem é crescente e consistente, como ela tem sido neste ano. Continuamos vendo isso para o último trimestre e para os trimestres que virão.

Em relação ao *cash flow*, ele deveria ter sido bastante positivo nesse trimestre que passou, e infelizmente a greve dos bancos nos atrapalhou muito, porque ela foi no último período do último mês do trimestre. Achamos que perdemos alguns milhões de Reais no nosso caixa nesse trimestre, e evidentemente que isso será recuperado, mas não fomos *cash flow* positivo no 3T em função disso.

Estamos vendo também a Empresa gerando caixa daqui para frente com consistência. Nós estamos falando de um negócio bacana, um projeto bacana, um projeto que teve um crescimento bem grande. Entrou em uma fase de crescimento moderado, com mais estabilidade, mais consistência, mas já com números muito grandes, repassando milhares de unidades por mês, construindo milhares de unidades por mês, lançando milhares de unidades por mês. A única Empresa que está conseguindo fazer isso de forma consistente no Brasil e com margens sólidas e boas, e *cash flow* positivo.

Isso é a nossa meta, isso é o que aprovamos no nosso Conselho de Administração, essa é a estratégia da Empresa e esse é o caminho que vamos perseguir nesse 4T e em 2013.

Agora, para finalizar, como um terceiro ponto de atenção, eu queria falar três coisas que eu acho que vocês deveriam ter um pouco de atenção. O nosso negócio de baixa renda é um pouco diferente do outro mercado, de médio e alto padrão. Nós temos toda uma sistemática, é um projeto em que existe uma participação grande dos bancos, especialmente os bancos governamentais, Caixa e Banco do Brasil, e temos que entender como esse tema funciona bem.

Hoje nós estamos em uma posição extremamente confortável e diferente das outras empresas no mercado. Vamos começar a abrir mais esse número para vocês agora, o nosso RI vai trabalhar nisso; temos hoje mais de 90.000 unidades contratadas com o sistema financeiro entre unidades que terão que ser produzidas. Se vocês olharem, esse número é muito grande. 90.000 unidades já contratadas e assinadas com Banco do Brasil e Caixa. É um número realmente significativo.

Nós temos no pipeline muita obra pela frente para fazer, isso dá mais ou menos dois anos de obra pela frente, é muita coisa, com contratos já assinados. Outros virão, então esse número vai crescer. Por exemplo, neste número não estão os números de novembro e dezembro. Temos a expectativa de assinar mais 10.000 contratos nesses meses de novembro e dezembro, então chegaremos a 100.000 unidades. Nunca houve antes na história desse País um número tão grande nessa indústria de construção.

Estou falando de 100.000 unidades já contratadas com a Caixa e com o Banco do Brasil, com a máquina de produção azeitada para fazer isso e com a máquina comercial azeitada para vender. Vamos conseguir chegar a 100.000 unidades contratadas e assinadas com Banco do Brasil e Caixa, é um negócio muito bacana.

Dois outros pontos merecem atenção. Quero falar um pouco da correção que houve no mês de outubro e que efetivamente entrou em vigor agora em novembro, do Minha Casa, Minha Vida.

Essa correção demorou um pouco. Ela deveria ter ocorrido antes, porque existe a inflação de custo, nosso INCC, e toda vez que você não corrige a tabela, existe um descompasso. Eu tinha uma expectativa de que isso teria saído em julho ou agosto, mas não saiu. Evidentemente, nós fomos prejudicados por essa demora na correção, especialmente nas cidades de pequeno e médio porte, onde alguns imóveis nossos ficaram desencaixados. E evidentemente que isso nos atrapalhou no desempenho comercial do 3T.



Eu já havia até comunicado ao mercado antes, quando, no *call* do 2T, eu falei das dificuldades em algumas cidades em função do limite do Minha Casa, Minha Vida. Mas foi feito, isso já é concreto, e o que foi interessante nisso é que especialmente as cidade de médio e pequeno porte foram mais bem planejadas que as de grande porte, e os nossos empreendimentos na grande maioria das cidades, que são as cidades de médio e pequeno porte, voltaram a se encaixar no Minha Casa, Minha Vida, e isso foi muito bom para nós.

Temos um bom volume de projetos a serem lançados e vendidos nas cidades de pequeno e médio porte, e isso fará a diferença, e acho que vale a pena vocês debaterem isso um pouco mais com a nossa turma de RI.

Finalizando, um ponto que eu queria colocar que é muito importante que vocês pensem é o seguinte: o Minha Casa, Minha Vida foi feito em 2008, e quando foi feito, em um primeiro momento, teve R\$4 bilhões de lançamentos pelas empresas em 2008.

Chegamos a 2010 com recorde de R\$10 bilhões de vendas lançadas pelas construtoras no Minha Casa, Minha Vida faixas 2 e 3. O que está acontecendo? Esses lançamentos, esses R\$10 bilhões de 2010 viram negócios em 2011 e 2012, contratos estão sendo assinados e estão sendo anunciados como recorde de contratos assinados. Mas em 2012 houve um corte por parte do mercado e das construtoras de lançamentos do Minha Casa, Minha Vida, e esse número caiu para menos da metade.

A MRV não vai cair. A MRV vai continuar com o número um pouco acima do que foi em termos de lançamento do Minha Casa, Minha Vida. E a MRV é o maior *player*. Então, significa que todos os outros *players* quase que saíram do mercado. É o que temos notado. A maioria dos *players* está fora do Minha Casa, Minha Vida.

Em cima do número de 2010, que foram R\$10 bilhões de lançamentos, e a MRV foi mais ou menos 40% disso, nós estamos falando de um número de 2012 de cerca de R\$4 bilhões onde a MRV terá quase que a totalidade desse número. Nós estamos ficando quase que unânimes nas faixas 2 e 3.

E mais: na grande maioria das cidades onde estamos, estamos em 118 cidades, e em mais de 100 cidades nós não temos concorrência. A concorrência é muito pequena, só pelos *players* locais, em número muito pequeno. Os grandes *players* não estão.

Então, estamos sentindo um conforto em termos de concorrência. Nunca antes na história da Empresa tivemos um conforto tão grande em relação à concorrência. Não existe concorrência nas faixas 2 e 3, que são as faixas em que a MRV tem mais tradição. A MRV faz muito pouco de faixa 1, vamos fazer sim, existe espaço para fazer, mas nós falamos de faixas 2 e 3, onde não existe concorrência. Voltando a parodiar, “nunca antes na história desse País” houve uma concorrência tão baixa como a que estamos vendo hoje neste momento.

Nós estamos em mais de 100 cidades sem nenhuma concorrência de grandes *players*. Isso até assusta. Eu não sei por que está acontecendo, foi decisão das empresas. As empresas pisaram no freio e nos deixaram sozinhos. Acho que isso vai demorar um pouco para voltar.

Esses são os três pontos que eu chamo a atenção. Vamos chegar a 100.000 unidades contratadas, teremos que executá-las e comercializar parte delas; a correção ajudou bastante a MRV nesse 3T e ajudará bastante nos próximos no ano que vem; e mais a concorrência baixa.

Então, estamos vendo em um cenário consistente de o nosso planejamento funcionar, de crescimento pouco mais moderado em 2013 e com o foco principal em geração de caixa e aumento de margem. É isso que eu vejo.



Eu estou muito satisfeito com tudo isso, com este ano que está terminando. Estamos no *call* do 3T mas já estamos adiantando o 4T, muito bem, com resultados consistentes. Acho que a Empresa não teria jeito de estar melhor do que ela está performando, e já passando um pouco de 2013 para vocês.

Minha mensagem é essa. Temos feito a fala foi um pouco mais curta para podermos ter um Q&A melhor, mas o Leonardo Corrêa está aqui do lado e ele quer complementar alguns dados que eu acho que são relevantes. Muito obrigado.

#### **Leonardo Corrêa:**

Bom dia a todos. Vocês podem acompanhar meus comentários seguindo a apresentação disponível no nosso site. Começando pelo slide quatro, só estou repetindo algumas coisas que o Rubens já falou, colocando alguns números para vocês pensarem.

Estou falando justamente da queda de lançamentos dentro do Minha Casa, Minha Vida, e tentando mostrar como está diminuindo essa competição, e obviamente, um menor lançamento vai significar no futuro menos venda por partes dos concorrentes, impactando para nós, é importante para nós.

Vou ressaltar também a questão do Minha Casa, Minha Vida. As mudanças de patamares, algumas unidades que passaram a integrar o Minha Casa, Minha Vida, unidades que já estavam à venda com preços fora do Minha Casa, Minha Vida. A expansão dos limites trouxe essas unidades para dentro, o que aumenta o poder de compra dos consumidores para essas unidades, sinalizando positivamente para as vendas do 4T.

No slide cinco, mostramos a evolução da margem bruta, do SG&A relativo à receita líquida. Conforme já comentamos em nossos últimos *calls*, a Companhia tem focado na qualidade operacional, buscando as melhores precificações dos nossos produtos e ganho de produtividade e satisfação dos clientes.

Como resultado, estamos vendo a recuperação gradativa das nossas margens operacionais; nossas despesas comerciais neste ano aumentaram proporcionalmente pelo contínuo investimento em equipes próprias e maiores despesas com publicidade. Elas devem se manter constantes em termos de Reais, ou eventualmente até caírem, em função de boa parte desse investimento e de um maior controle em cima dessas despesas.

Em relação ao G&A, nesse trimestre especificamente ele está mais baixo do que no 2T, principalmente por um evento não recorrente, montando a R\$4 milhões. Reclassificamos alguns gastos relativos a gestores de obra como custo de produto vendido. Nós achamos que está melhor classificado agora, e o tom e o objetivo são manter essas despesas, o G&A sem crescimento, ou termos somente crescimento da inflação, não ter uma expansão dessas despesas.

No slide seis, eu apresento a evolução, um número dos repasses do bancos de terrenos, unidades produzidas e seus impactos no fluxo de caixa. A Caixa e o BB têm evoluído muito positivamente, fato que possibilitou o crescimento de 35% no volume de repasses nos 9M12 quando comparados aos 9M11.

Pontualmente, em setembro, a greve teve um impacto superior às nossas expectativas, reduzindo não só o número de assinaturas, mas também alguma coisa dos pagamentos. Isso diminuiu em algumas dezenas de milhões de Reais o volume de recursos que recebemos no 3T, obviamente impactando no fluxo de caixa.

A despeito da greve, a geração foi neutra. Nosso banco de terrenos já está consolidado, nós vamos buscar somente a reposição para os projetos lançados, essa é a ideia; e as aquisições de terrenos através de



permutas tendem a se manter em patamar elevado, uma vez que o nível de competição no segmento está muito baixo nas cidades onde estamos presentes.

Essas evoluções demonstram a capacidade, repetindo o que o Rubens falou. Continuaremos mantendo a operação, crescendo-a muito pouco, mas mantendo um foco, tendo como prioridade margens e geração de caixa.

Finalmente, no slide sete, farei breves comentários sobre a Log. O portfólio e o volume de construção continuam acelerados. Somente no 3T o portfólio cresceu aproximadamente 16%, atingindo 1,4 milhão m<sup>2</sup> de ABL, e nisso estou falando de percentual Log.

Ao longo dos 9M12 foram entregues 132.000 m<sup>2</sup> de ABL em galpões para operação, totalizando 223.000 m<sup>2</sup> de ABL em operação. Esse é um crescimento de 145% quando comparado ao final de 2011.

Com o *yield on cost* de 17,7% dos projetos já entregues adicionados, mais um plano de crescimento agressivo para os próximos anos, os resultados da Log tenderão a ser mais representativos, principalmente com geração de valor para os acionistas.

Como já comentado aqui, estão em andamento as negociações com investidores interessados em participar deste crescimento. A possibilidade de conclusão neste ano é baixa, como já foi comentado, mas o que não for feito nesse ano, obviamente fica para o ano seguinte.

Gostaria agora de convidar a todos para a sessão de perguntas e respostas.

**David Lawant, Itaú BBA:**

Bom dia. Obrigado pela apresentação. Eu tenho duas perguntas, na verdade. A primeira, eu sei que você falou um pouco, Leonardo, mas queria saber se você poderia falar mais desse impacto da greve nos indicadores de repasse e queima de caixa.

O indicador de repasse provavelmente voltaria para aquele patamar de 10.000 unidades do 2T? É mais ou menos disso que estamos falando? E também queria saber o que seria a sua geração de caixa se não tivesse esse impacto. Essa é a primeira pergunta.

E a segunda é sobre retorno. Este ano de 2012 está desafiador. Os setores MRVendas são muito maiores que é a média da indústria, e se você colocar as empresas de mesmo tamanho, nem se fala, mas eles caíram daquele nível acima de 20% para algo mais próximo de 15% a 17%, dependendo de como você faz conta e dependendo do período que você olha. Eu queria saber o que vocês imaginam, como está a cabeça de vocês para o comportamento desse patamar de retorno daqui para frente. Obrigado.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

David, você deve ter visto que os nossos repasses ficaram menores no 3T. Nós esperávamos repassar mais de 10.000 passamos pouco mais de 8.000. Perdemos 2.000 repasses no último mês. Isso, em termos de dinheiro, dá alguma coisa perto de R\$60 a R\$70 milhões que teríamos de *cash flow* a mais na Empresa. Esse é um número aproximado, não é muito preciso, mas é alguma coisa dessa ordem.



Em relação à sua outra pergunta, temos tudo para, no 4T, batermos o recorde de assinaturas do ano de repasses. O 4T tem um dificultador, que na última semana do ano a Caixa para um pouco mais cedo, em dezembro. Mas estamos trabalhando junto com a Caixa e com o Banco do Brasil para que isso seja resolvido e não se transforme em um gargalo.

Se tudo ocorrer igual ao que estamos planejando, o último trimestre será o recorde de repasse da história da Empresa, da história desse País. Nunca nenhuma empresa na história deste País repassou mais de 10.000 unidades em um trimestre. Acho que é bacana e estou muito otimista de que vamos conseguir isso.

Em relação ao retorno, o Leonardo e a Mônica podem falar um pouco.

**Leonardo Corrêa:**

David, é verdade, tivemos uma queda de margem líquida comparada com os anos anteriores. O que nós estamos vendo é que, entre manter e subir essa margem líquida que nós temos, ao longo do tempo devemos ter uma melhora nessa parte de retorno. Não gostaria de voltar para margens líquidas superiores a 20%, mas com certeza acima do patamar que estamos hoje.

**David Lawant:**

OK. Obrigado.

**Felipe Rodrigues, HSBC:**

Bom dia. Desculpe, Leonardo, não ficou clara a questão da despesa comercial. Você espera a despesa comercial estável em termos nominais? O que dá para esperar como percentual de receita líquida, pensando um ano para frente?

A segunda pergunta seria em relação às provisões de manutenção. Estabilizou naquele nível de 3%? Essa é uma coisa que vocês checam trimestralmente, mensalmente ou é esse nível mais ou menos que vamos continuar vendo daqui para frente?

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Felipe, deixe-me falar sobre provisões de manutenção, porque esse é um assunto que eu acompanho de perto e conheço relativamente bem. Nós somos muito conservadores nisso. Como você pode ver, esse montante que temos provisionado é bastante elevado e muito acima da média da indústria.

Eu acompanho isso muito de perto porque a manutenção tem uma relação muito grande com a satisfação dos clientes. Nós temos uma equipe muito grande, e isso tem que ser feito com muita eficiência. Sábado à noite estoura um tubo de água no Ceará, você tem que arrumar. É um desafio.

Nós estamos conseguindo fazer um negócio que, mais uma vez, é ímpar na Empresa. Nós temos 200.000 clientes ativos, é um número muito grande. Nós que sempre estar atendendo esses clientes, não só na manutenção, mas em tudo. Por isso fomos bastante conservadores nesse item de provisão.



Ele está adequado, estamos trabalhando bem e temos visto que o que temos provisionado, mês a mês, trimestre a trimestre, tem sido suficiente para esse grande desafio, que é o relacionamento pós-chave com os clientes, com esse mundo de clientes que temos.

Acho que é um grande desafio, e talvez mais uma vez a MRV seja a única empresa no Brasil com essa capacidade de relacionamento com 200.000 clientes. Não tem outra empresa que tenha isso. Estamos satisfeitos.

A provisão para manutenção tem que ser feita, ela tem que ser grande, mas ela é suficiente e é adequada. É um negócio que olhamos com muito carinho e não teremos sobressaltos nisso.

Em relação à parte comercial, eu preferiria que o Leo falasse sobre isso, pois vocês já têm uma linguagem mais próxima.

**Leonardo Corrêa:**

Deixe-me só adicionar uma coisa aqui na provisão: nós temos desenvolvido um trabalho muito grande na parte de qualidade de obra etc., isso é um trabalho operacional, e eu vejo uma chance maior de nós contemplarmos reduções, ou seja, melhorar qualidade, de modo que o nível de provisionamento seja menor no futuro do que ele é hoje. Mas vamos deixar como está por enquanto.

Na parte comercial, o que eu estou falando é ter os mesmos níveis em Reais, ou até inferiores, de despesa comercial.

**Felipe Rodrigues:**

Em termos nominais. OK.

**Leonardo Corrêa:**

Em Reais mesmo.

**Felipe Rodrigues:**

OK. E a provisão, só para deixar claro, ela é decrescente, é linear? Se você pegar uma provisão de um empreendimento, ela vai decrescendo linearmente ao longo dos cinco anos, ou tem uma curva diferente?

**Leonardo Corrêa:**

Eu provisiono, à medida que eu vou construindo, eu vou colocando isso como provisão, depois disso está separado por cada empreendimento. Depois, nos cinco anos seguintes, eu vou consumindo essa provisão. Ela tem um consumo um pouco maior logo no início, depois você para de consumir, e na hora em que vai vencer o prazo dos cinco anos os condomínios sempre tentam buscar algum tipo de melhoria etc. uma vez que vá vencer a manutenção.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

E tem outro detalhe, Felipe, que nos canteiros maiores nós temos visto índices melhores de manutenção que nos canteiros menores. Então, como temos crescido canteiro, achamos que isso também pode ser uma



vantagem competitiva, que pode nos dar surpresas agradáveis lá na frente. Canteiro maior, manutenção menor.

**Felipe Rodrigues:**

OK. Obrigado.

**Gustavo Cambaúva, BTG Pactual:**

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas. Vocês já falaram um pouco da margem; se eu pudesse voltar, queria saber por que a margem não subiu mais. Quando olhamos trimestre contra trimestre, nesse trimestre teve um efeito um pouco mais forte de INCC, e se eu expurgasse esse efeito, a margem praticamente não teria subido. Então, primeiro se vocês pudessem responder isso, se a margem não deveria ter subido um pouco mais nesse trimestre.

E a segunda pergunta é em relação às vendas do 4T, como vocês estão vendo as vendas pós esses ajustes do Minha Casa, Minha Vida. Melhorou muito? Como está a expectativa de vendas ou de margem para vocês, dados os ajustes do programa? Obrigado.

**Leonardo Corrêa:**

Sobre margem, o primeiro comentário a se fazer é que a despesa menor do G&A da reclassificação obviamente impacta; saiu do G&A e foi para custo do produto. Nesse trimestre, está impactando o CPV a mais por essa conta.

O que nós estamos vendo é uma evolução natural. O INCC tem um pouco mais de impacto nesse trimestre, mas vamos compondo, vamos fazendo revisões, ajustando todos os orçamentos, de modo a que tenhamos um resultado linear e não tenhamos uma volatilidade tão grande nas margens trimestre a trimestre.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Gustavo, evidentemente, nós ajustamos preço. Nós temos inflação e reajustamos preço. Então, temos que fazer um reajuste de preço que acompanhe tudo isso. Nós ficamos um pouco *flat* em reajuste de preço no último trimestre em função do Minha Casa, Minha Vida. Ao mesmo tempo em que teve um ganho de INCC, teve um prejuízo em precificação.

As curvas não andam juntas. Nós temos o INCC, o ajuste de Minha Casa, Minha Vida, os nossos preços, mas nós procuramos, ao longo do ano, ter um reajuste mais ou menos em linha com todos esses índices.

Você perde um pouco no outro trimestre por ter ajustado menos, comprimido a margem, ganhou no INCC e perdeu um pouco em precificação, mas agora volta um pouco em precificação. São várias curvas que vamos 'pilotando'. E mais uma vez, insisto que as margens estão crescentes e sólidas.

Em relação à venda, uma coisa importante que você tem que entender é o seguinte: naturalmente, o 4T é o melhor trimestre do ano. Sempre foi, e mais uma vez será. Ele já está sendo muito melhor do que foi o 3T.

Como eu não tenho bola de cristal, ainda falta metade do trimestre para vir pela frente, eu não posso afirmar quão melhor ele será, mas eu afirmo que será muito melhor que o 3T. O que já está dentro de casa, o que já foi feito está realmente mostrando que nesse trimestre nós vamos bater o recorde do ano e será um belo trimestre.



Talvez não atinjamos o *guidance*, mas vamos 'bater na trave', vamos ficar perto, com uma diferença pequena, um percentual baixo. É isso que estamos esperando para esse trimestre.

**Gustavo Cambaúva:**

Está ótimo. Obrigado.

**Rafael Pinho, Morgan Stanley:**

Bom dia a todos. Leonardo, nós vimos acompanhando essa questão de cancelamento, e pela nossa conta, dado que vocês não abrem o número, vimos uma redução substancial no trimestre a trimestre em cancelamento. Eu lembro que vocês, apesar de não abrirem o número, admitiram ter algum aumento, estavam trabalhando para diminuir isso, teve uma revisão de prática interna. Eu queria entender se esse nível que nós calculamos em 10% já é um nível que vocês estão confortáveis, se esse trabalho que vocês vêm fazendo ainda tem mais fluxo a mostrar. Enfim, queria entender qual é a cabeça para essa linha dentro do que vocês estão vendo no negócio no dia a dia. Obrigado.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Rafael, deixe-me dar duas informações extremamente relevantes para vocês, analistas. Primeiro, a história do nosso negócio, que é construção popular, tinha um diferencial de preço, sem contar a inflação, de 10% entre o imóvel na planta e o imóvel pronto. O que significa isso? Se você lançasse o imóvel hoje por 100, quando ficasse pronto valeria 110, mais INCC.

Inclusive, nós fazíamos a correção das nossas tabelas assim. Aquele imóvel que ficou pronto valia 110. Toda vez que nós fizéssemos um distrato, teríamos um lucro, de certa forma, porque esses 10% sempre foram mais que a despesa comercial.

Mas o mercado mudou, e talvez ninguém tenha percebido isso, com a força que ele mudou no imóvel popular. Isso é muito importante: a diferença de um imóvel pronto para o na planta está em 50%. Nunca foi tão grande. É uma loucura.

Só para lhe dar outro dado, nós temos uma pesquisa de aluguel de imóveis padrão MRV nas cidades. Esse imóvel está beirando R\$1.000, o padrão MRV. Ele era R\$400. O preço do aluguel do imóvel cresceu demais. Hoje, o aluguel é mais caro que a prestação. Por quê? Porque não existe estoque de mercadoria de prontos nas nossas faixas 2 e 3 do Minha Casa, Minha Vida. Isso é um fato. Não existe estoque.

Vocês podem bater o Brasil de sul a norte, de leste a oeste, não há estoque de mercadorias. É muito nós para nós construtores, e muito ruim para o Brasil, porque falta moradia.

Nós sabemos hoje que aquele cliente que distratar dará um lucro muito grande para a construtora, porque o imóvel ficando pronto, você vai revender 50% mais caro. Mas eu tenho falado isso há bastante tempo: nós não queremos distratar. Aquele cliente que acreditou na Empresa, comprou o imóvel naquele preço, nós queremos levá-lo o máximo possível, e vamos trabalhando com isso. Por isso que procuramos não falar muito de distratos, porque isso é muito complexo nesse nosso negócio.



Nós temos dado oportunidades para os clientes estaremos aptos novamente àquele crédito. Em alguns casos é mais demorado. Tem aquele que perde o emprego, aquele que vai para o Serasa por algum apontamento qualquer, aquele que separa da mulher. A MRV, mesmo sabendo que tem um potencial de ganho muito grande nos distratos, nós procuramos não fazer os distratos.

Distrato seria tudo de bom, se fosse pensar de uma forma fria, porque é extremamente lucrativo para a empresa. Então, mais uma vez eu falo: não existe imóvel pronto, então distrato é dinheiro na mão, dinheiro no bolso e mais margem. O que a MRV faz é o contrário. Nós fazemos uma política de respeito aos clientes, de não distratar.

Nós vamos mexendo com isso, mas os resultados são muito menores do que algumas pessoas pensam. Nossos distratos tradicionalmente são muito menores, e é isso que estamos falando. Eles estão caindo. Os clientes não querem perder a chance de perder um imóvel que vale 50% a mais do que quando eles compraram.

Os distratos estão caindo e vão cair mais ainda, e a MRV não quer fazer uma política de relações com os clientes agressiva, onde tomamos o imóvel do cliente para revender mais caro. É assim que temos feito esse trabalho. Não sei se você entendeu bem, mas esse é o cerne da questão.

**Rafael Pinho:**

Está claro, Rubens. Obrigado, e bom dia.

**Paola Melo:**

Bom dia. Vocês comentaram bastante sobre o foco da Empresa na expansão de margens, se vocês puderem qualificar um pouco mais de onde vem esses ganhos, se são de maior escala nos projetos, se seria de uma maior diluição de SG&A, seria ótimo. Obrigada.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Paola, o mercado é extremamente demandante. Nós pudemos aumentar o tamanho dos canteiros mais rapidamente do que esperávamos inicialmente. Isso foi muito bom. Bom para a gestão dos negócios, bom para a nossa gestão, e principalmente, bom para a melhoria dos custos.

Nós temos um estudo interno onde fazemos um comparativo dos custos dos grandes canteiros com os canteiros menores, e a expectativa que tínhamos está se confirmando. Os canteiros maiores tem realmente um ganho de produtividade que acaba refletindo em um custo mais baixo.

E aí um pouco do meu otimismo, porque estou vendo isso se tornar realidade cada vez mais rápido, e insisto, o nosso orçamento não está prevendo isso. Então há boas chances de termos surpresas muito agradáveis nesses canteiros maiores. Estamos vendo que esse ganho de escala está vindo e é consistente.

E evidentemente que o perfil diluição de G&A não entra na margem bruta, mas estamos vendo que demos um salto no G&A, como o Leonardo explicou, e não estamos vendo esse salto acontecer. E a partir do momento que sua receita cresce, e ela está crescendo, se comparar ano a ano, trimestre a trimestre, ela tem crescido; ela acompanha venda mais execução de obras, e isso está acontecendo, estamos vendo um espaço na diluição do G&A que vai melhorar margem líquida e a margem EBITDA.



Esse é o cenário que estamos traçando. Isso está coerente com aquele cenário que falamos, de margens consistentes crescendo e fluxo de caixa positivo. Esse é um dos fatores que nos deixa falar que as margens serão crescentes nos próximos trimestres.

**Paola Melo:**

Está ótimo. Obrigada.

**Luis Maurício Garcia, Bradesco:**

Bom dia a todos. Eu tenho basicamente três perguntas. A primeira é com relação à operação de capitalização da Log, se necessariamente, uma vez acontecendo essa operação, isso implicaria em uma diluição da participação MRV, ou não necessariamente, isso ainda está em análise? Como está a visão de vocês sobre isso? Eu imagino que, a Log indo bem, poderia até fazer sentido a própria MRV participar dessa operação de capitalização, mantendo a participação dela no negócio.

O segundo ponto, eu vi que teve uma evolução forte, de 30% na conta de adiantamento de clientes por recebimento, de R\$120 milhões, e isso teria sido o dobro do que foi a perda de R\$60 milhões no atraso do repasse, então eu esperaria um benefício desse aumento de R\$120 milhões em recebimento no fluxo de caixa da Companhia, mas não vimos isso acontecer. Eu queria saber a leitura de vocês dessa variação, e também por que não vimos esse benefício no fluxo de caixa da Companhia; se eventualmente outras contas pioraram um pouco o giro, como o próprio crescimento de estoque ou cancelamentos, alguma coisa nesse sentido.

E a terceira pergunta é sobre a dinâmica das SPEs. Olhando no ITR, vimos que tem uma dinâmica bem distinta, e reparamos também em um crescimento do resultado negativo em SPEs que carregam um resultado negativo por algum motivo, por ser pré-operacional. Mas só entender um pouco essa dinâmica, o que faz ter uma quantidade de SPEs com resultado negativo expressivo no ITR, só para entender o que resulta nisso.

**Leonardo Corrêa:**

Deixe-me falar sobre os três temas. Primeiro, capitalização. Eu terei que ser um pouco mais breve, no sentido de não dar um nível tão alto de detalhes. Obviamente, temos discussões em curso; já tínhamos manifestado que estamos procurando uma adequação para a estrutura de capital da Log. O crescimento é grande, tem um consumo de caixa.

Eu queria reenfatar duas coisas: a operação é mais ou menos em linha com o que aconteceu no ano passado, no sentido de ter uma capitalização para outro sócio. Nosso objetivo, já declarado também, é de a Log caminhar com as suas próprias pernas. Ela tem a sua dinâmica operacional diferente da MRV etc.

É importante a sinergia, as duas se ajudam em relação a uma série de itens. Por exemplo, uma dá escala para a outra em compra de materiais, em negociações de compras. É interessante a ligação das duas, mas, dado o ciclo da Log e o tipo de negócio, ela vai caminhar com as próprias pernas, e nós teremos aportes. Se pensarmos no que aconteceu ano passado, pode ser uma boa *proxy* para o que vai acontecer com a Log.

A questão aqui é temporal, de quando isso vai acontecer, nesse mês, no outro mês. Tem uma quantidade grande de parceiros olhando, alguns são mais rápidos para tomarem decisões, outros têm uma dinâmica mais lenta de tomada de decisão, ou de implementação de decisão. Então, temos que administrar essas coisas dessa maneira.



Em relação ao adiantamento de clientes, isso basicamente são permutas. Tem um efeito grande de *swaps* que temos das permutas, e está ligado à evolução da obra.

Em relação às SPEs, aí eu teria de olhar especificamente. Tem sim algumas SPEs que têm resultado negativo, e tem um número muito grande de SPEs, eu teria de olhar mais especificamente. A minha sugestão é, dado o nível de detalhe, olhar isso depois paralelamente, e olhar quais delas, onde você quer um pouco mais de informação.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Luis, deixe-me falar uma coisa muito importante a respeito da Log. Todo *call* eu falo da Log, esse talvez tenha sido o único que eu não tenha falado. Eu tenho falado: prestem atenção na Log, pois ela será uma surpresa muito agradável para nós, para os analistas e investidores da MRV.

Eu estou muito contente com a Log. Ela está fazendo um trabalho maravilhoso. Está se tornando um *player* importante, com uma escalada muito rápida. Mas o mais importante da Log não é nem a escalada rápida, nem ser um *player* importante: a qualidade da operação dela está muito boa. A Log tem feito propriedades em um *cap rate* muito alto. Então, em um momento desses de juros caindo, o *cap rate compression* vai dar um resultado muito bom para a Log.

Eu estou vendo que o que a Log está plantando será um negócio de fazer inveja, com uma geração muito grande de valor para a MRV, que foi o que esperávamos quando fizemos a Log, que ela gerasse valor para MRV e para os seus acionistas. Esse projeto Log está indo dentro do figurino, e mês a mês, trimestre a trimestre vocês verão como temos reportado a evolução da Log, que é sensacional.

Então, prestem um pouco de atenção à Log. Era isso que eu queria chamar a atenção.

**Luis Maurício Garcia:**

Acho que esse é justamente o ponto. Eu realmente acho que é um negócio que está indo muito bem, estamos em contato frequente com o Felipe, por isso a pergunta foi exatamente se vocês consideram a hipótese de parte desse aporte ser financiada pela própria MRV, para ela manter uma participação no negócio. Mas eu entendo que seja uma questão que ainda não pode ser tratada, ainda é sigilosa, alguma coisa nesse sentido.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Infelizmente, não podemos abrir tudo, Luis. O Felipe já deve ter adiantado para você, estamos com uma série de coisas em andamento e infelizmente não podemos dar o *disclosure* disso agora, mas esperamos o mais brevemente possível poder falar mais sobre isso.

**Luis Maurício Garcia:**

OK. Obrigado.

**Eduardo Silveira, Banco Espírito Santo:**

Bom dia a todos. Eu tenho duas perguntas. A primeira é um *follow-up* sobre o G&A. Se o Leonardo puder dar um pouco mais de detalhe dessa reclassificação, quanto foi o montante, e puder dar um detalhe também



dessa linha de outras despesas, que foi um pouco maior, se houve uma reclassificação entre contas. Essa seria a primeira pergunta.

E a segunda é em relação ao contas a receber. Olhando o release de vocês, o recebível de 12 meses está em quase R\$5 bilhões. Se você puder dar um pouco de detalhes de quanto por cento disso é elegível ao Minha Casa, Minha Vida e está em processo de repasse com a Caixa, ou o percentual que estaria fora e seria feito via SFH. Obrigado.

**Leonardo Corrêa:**

Vou começar pelo G&A. No G&A, o que vai reclassificado foram aproximadamente R\$4 milhões relativos aos dois primeiros trimestres do ano. Isso em uma base recorrente dá um pouco menos que R\$2 milhões, perto de R\$2 milhões por trimestre.

Isso são gestores de obra que estavam colocados como G&A, mas que efetivamente são pessoas que 100% do trabalho estão ligados a obras, então a melhor classificação que vemos é como custo de produto, e não como G&A.

Em relação às outras despesas, outras receitas e despesas não operacionais, tivemos alguns eventos *one-off*. Tem aproximadamente R\$2 milhões que foram relacionados a baixas de pré-projetos, alguns terrenos que acabamos não comprando, que incorremos em despesas mas acabamos não fechando o negócio por alguma razão. Disso, estou afluindo de R\$2 milhões.

Outros R\$4 milhões de incremento em relação ao trimestre anterior estão relacionados a contingências trabalhistas, cíveis, a esse conjunto de despesas, sendo que aproximadamente 50% vem pelo lado trabalhista e 50% pelo lado cível.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Eduardo, deixe-me só dar uma informação importante sob o ponto vista de terrenos. Nosso *land bank* está evoluindo um pouco mais devagar, propositadamente, neste final de ano. Como a concorrência diminuiu, estamos querendo aumentar a qualidade do *land bank*; não só a qualidade, como também a forma de compra do terreno, e estamos conseguindo isso, aumentando um pouco a permuta, diminuindo o valor de terreno e melhorando a qualidade.

Sempre investimos muito em pesquisa de terreno. Nós não compramos o terreno sem fazer uma pesquisa muito grande, para não termos surpresa. Pesquisas geológicas, de documentação, de disponibilidade em relação aos serviços base etc. Isso custa um pouco de dinheiro.

E nesse 2S, depois vocês verão pela evolução do *land bank* pela MRV, foi um pouco mais lento, e será. Nós evoluímos muito rapidamente com o *land bank* no 1S e evoluímos um pouco mais lentamente, e isso custou um pouco de dinheiro adicional. E não é pouco, até foi um montante bom, mas faz parte. Tem terrenos que não foram realmente efetivados e não serão, e nós já jogamos isso imediatamente como despesa para não ficar com 'lixo debaixo do tapete'.

**Leonardo Corrêa:**

Em relação ao contas a receber, Eduardo, ele vai crescendo em função do andamento das obras, da combinação das obras e das vendas. Aproximadamente, uns 85% a 90% disso é Minha Casa, Minha Vida. A evolução natural, na medida em que obviamente vamos tendo um volume maior de repasses e isso vai



tendo um processos de acumulação, vamos recebendo e ele vai parar de crescer em termos percentuais, justamente no momento de geração de caixa, esse é o resultado.

**Eduardo Silveira:**

Obrigado pelas respostas.

**Marcelo Motta, JPMorgan:**

Bom dia. Pergunta um pouco mais estratégica, sobre a questão de diversificação geográfica. O Rubens comentou que existe menos competição hoje em dia, e nós temos visto as outras empresas principalmente diminuindo a exposição à baixa renda, e concentrando em regiões em que elas tenham know-how, sabem como operar. Eu queria saber como a MRV tem visto isso, e como tem sido a estratégia da MRV de como eles pensam a questão de diversificação geográfica, se faz sentido diminuir ou não; só ouvir a visão do Management. Obrigado.

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Marcelo, esse é um ponto que eu acho que você tem que refletir bastante. Eu tenho chamado a atenção para isso há muito tempo. Eu sou um 'caixeiro viajante', eu rodo o Brasil de norte a sul, de leste a oeste, bastante, e tenho acompanhado de perto o que tem acontecido. De fato está me assustando a velocidade com que essas empresas estão abandonando as cidades que elas fizeram algum esforço para chegar lá. Isso está sendo feito em uma velocidade muito grande.

E é engraçado que esses mercados são consistentes. Nós temos feito alguns lançamentos nesses mercados extremamente consistentes, com boa velocidade de vendas, boa margem. Eu não consegui entender a estratégia das empresas. Eu sei que elas foram a diferença da MRV, e evidentemente que a estratégia da MRV está dando certo.

Mas tem um ponto que eu acho importante, e vocês têm que ver o outro lado da coisa: nada acontece muito rápido, nem por acaso. A MRV começou a fazer a sua diversificação geográfica em 1994, há 18 anos. Se você pegar o cenário dessas empresas, é a única empresa no Brasil que há 18 anos tinha feito esse modelo de diversificação geográfica foi a MRV.

Então, não é fácil. Isso foi um trabalho feito com muito carinho, muito critério, e foi sendo plantado ao longo desses 18 anos, de 1994 a 2012. São 18 anos de diversificação geográfica. Eu não consegui hoje, em dois anos, três anos, igual algumas empresas tentaram fazer, fazer uma coisa consistente. A coisa não fecha.

O que eu acho que vocês tem que entender é que de fato esse trabalho de implantação da diversificação geográfica foi um trabalho bem feito, um trabalho consistente, que não trouxe estouro de orçamento, não trouxe atraso de obra, então a coisa foi uma bem. Eu até ia falar um pouco sobre atraso de obra, também.

Acho que a MRV fez uma escolha feliz, está dando resultados e vai colher esses resultados. Mas não foi feito de uma hora para a outra. Não se faz uma diversificação geográfica em dois, três anos. Precisa ser mais consolidado.

Isso até nos traz um alento: quem tentou fazer isso e não deu certo, voltou. Estamos sozinhos. Mas agora sabem que tem que fazer com um pouco mais de calma, um pouco mais de parcimônia. Mostra que ficaremos um pouco mais sozinhos, sem concorrência por bastante tempo nesses lugares. É assim que estamos vendo.



E mais um detalhe que eu gosto sempre de falar é que estamos tão bem na nossa diversificação geográfica que, conforme previsto, vamos chegar em dezembro com 100% das nossas obras adiantadas, sem nenhum atraso de obra. Isso é um caso ímpar na indústria da construção. Não temos atraso de obra hoje no nosso radar. Por quê? Porque a diversificação geográfica atendeu a nossa expectativa, está sendo feita com consistência.

Eu posso estar enganado, mas estrategicamente, como você falou na sua pergunta, a MRV foi muito feliz na sua estratégia e na forma como ela conduziu essa estratégia. Mas insisto, começamos isso em 1994, foi um trabalho feito com calma, consistência e por um time. Nós temos um time. Eu falo que a MRV é uma empresa de time; não sou eu, não é o Leonardo. Existe uma cultura, uma empresa, um time enorme que está fazendo isso de forma harmônica e, sem esse time, não funciona. É isso que me dá muita satisfação de ver que esse projeto está indo muito bem.

**Operador:**

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

**Rubens Menin Teixeira de Souza:**

Muito obrigado. Foi um *call* muito bom. Esse Q&A é bacana, é engrandecedor. Nós trocamos muitas ideias. Tem a oportunidade depois procurar o nosso departamento de relacionamento com o nosso pessoal de RI, que é muito bom.

Queremos continuar com esse padrão que temos, de apresentar mais do mesmo. Nós somos bons em apresentar mais do mesmo, estamos muito satisfeitos com o mesmo. Se continuarmos apresentando mais do mesmo será muito bom, e o que nós queremos é isso. Obrigado a todos, e até o próximo *call*.

**Operador:**

Obrigado. A teleconferência dos resultados do 3T12 da MRV está encerrada. Por favor, desconectem suas linhas, e tenham um bom dia.

“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.”