



Relatório Anual

Exercício 2010

MUDAR

1ª Emissão de Debêntures

planner 

ÍNDICE

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA	3
CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES	3
DESTINAÇÃO DE RECURSOS	6
ASSEMBLÉIAS DE DEBENTURISTAS	7
POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES	7
EVENTOS REALIZADOS 2010	7
AGENDA DE EVENTOS – 2011	7
OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA	8
ORGANOGRAMA	8
PARTICIPAÇÃO NO MERCADO - CONTROLADORA	8
CLASSIFICAÇÃO DE RISCO	9
ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS	9
INFORMAÇÕES RELEVANTES	9
PRINCIPAIS ASPECTOS	9
PRINCIPAIS RUBRICAS	9
ANÁLISE DE DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS	10
ANÁLISE DE GARANTIA	11
PARECER	12
DECLARAÇÃO	12

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

Denominação Comercial:	MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A.
Endereço da Sede:	Av. das Américas, nº 500 Bloco 12, salas 303/304 CEP 22640-100 – Rio de Janeiro – Rio de Janeiro
Telefone / Fax:	(21) 3485-1300/ (21) 3485-1330
D.R.I.:	Sr. Augusto Martinez de Almeida
CNPJ:	12.356.050/0001-95
Auditor:	Fernando Motta e Associados
Atividade:	Participação no capital social de outras sociedades e ou/ sociedades de propósito específico, constituída com a finalidade específica de realizar, planejar, gerenciar, incorporar e desenvolver empreendimentos imobiliários em geral.
Categoria de Registro:	Sociedade de Capital Fechado

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES

Registro CVM nº:	Companhia não registrada na CVM
Situação da Emissora:	Adimplente com as obrigações pecuniárias;
Código do Ativo:	CETIP: MUDA11
Banco Mandatário:	Banco Bradesco S.A.
Coordenador Líder:	Concórdia Banco S.A.
Data de Emissão:	Para todos os efeitos legais, a data de emissão das debêntures é o dia 23 de agosto de 2010;
Data de Vencimento:	O prazo das Debêntures é de 5 anos contados da Data da Emissão, vencendo-se as mesmas, em 23 de agosto de 2015.
Quantidade de Debêntures:	Foram emitidas 50 (cinquenta) Debêntures
Número de Séries:	A presente emissão foi emitida em série única;
Valor Total da Emissão:	O valor total da Emissão é de R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais), na data de emissão;
Valor Nominal:	O valor nominal das debêntures é de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), na data de emissão;
Forma:	As debêntures são da forma nominativas e escriturais;

Espécie:	As debêntures são da espécie com garantia real;
Conversibilidade:	As debêntures não são conversíveis em ações da Emissora;
Permuta:	Não se aplica à presente emissão;
Poder Liberatório:	Não se aplica à presente emissão
Opção:	Não se aplica à presente emissão;
Negociação:	As Debêntures foram registradas para negociação no mercado secundário no SND – Módulo Nacional de Debêntures, administrado e operacionalizado pela CETIP, observados os períodos de vedação à negociação conforme disposto no art. 13 da Instrução CVM nº 476/09.
Atualização do Valor Nominal:	A partir da Data de Emissão até o seu efetivo pagamento, as Debêntures terão o seu Valor Nominal Unitário atualizado anualmente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPCA” ou “Atualização Monetária”), apurado e divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”)
Pagamento da Atualização:	Não se aplica à presente emissão;
Remuneração:	Sobre o Valor Nominal Unitário das Debêntures atualizado, incidirão juros remuneratórios correspondentes a 9% (nove por cento) ao ano, base 252 dias úteis (“Sobretaxa”), que serão calculados de forma exponencial e cumulativa pro rata temporis por dias úteis decorridos, incidentes sobre o Valor Nominal Unitário das Debêntures atualizado, desde a Data de Emissão ou data do último pagamento até a data de vencimento das Debêntures.
Pagamento da Remuneração:	Será devida anualmente, sempre em conjunto com as Amortizações Programadas, sendo o primeiro pagamento de juros devido em 23 de agosto de 2011
Amortização:	O Valor Nominal Unitário atualizado das Debêntures será amortizado anualmente sendo o primeiro pagamento de amortização devido em 23 de agosto de 2011 e o último na Data de Vencimento, conforme tabela abaixo (“Amortizações Programadas”):

Parcela	Percentual do Valor Nominal Unitário de cada Debênture	Data de Pagamento da Amortização
1 ^a	20,00%	23 de agosto de 2011
2 ^a	20,00%	23 de agosto de 2012
3 ^a	20,00%	23 de agosto de 2013
4 ^a	20,00%	23 de agosto de 2014
5 ^a	20,00%	23 de agosto de 2015

Em cada Amortização Programada será efetuado o pagamento de 1/5 do Valor Nominal Unitário das Debêntures em circulação, conforme tabela acima.

Fundo de Amortização:	Não se aplica à presente emissão;
------------------------------	-----------------------------------

Prêmio:	Não se aplica à presente emissão;	
Repactuação:	Não haverá repactuação programada das Debêntures.	
Aquisição Facultativa:	A Emissora poderá, a qualquer tempo, observadas as restrições impostas pela Instrução CVM nº 476/09, adquirir as Debêntures em circulação por preço não superior ao Valor Nominal Unitário atualizado acrescido da Sobretaxa, calculada pro rata temporis desde a Data de Emissão ou data do último pagamento da Sobretaxa até a data da efetiva aquisição, observado o disposto no parágrafo 2º do artigo 55 da Lei nº 6.404/76. As Debêntures adquiridas pela Emissora poderão ser canceladas, permanecer na tesouraria da Emissora, ou ser novamente colocadas no mercado. As Debêntures adquiridas pela Emissora para permanência em tesouraria, nos termos deste item, se e quando recolocadas no mercado, farão jus à mesma remuneração das demais Debêntures que ainda estiverem em circulação, devendo no primeiro caso, ser objeto de aditamento a presente Escritura de Emissão.	
Resgate Antecipado:	Não se aplica à presente emissão;	
Vencimento Antecipado:	<p>São considerados eventos de antecipação do vencimento das debêntures, independentemente de aviso, interpelação ou notificação judicial:</p> <p>caso as declarações realizadas pela Emissora e/ou por qualquer um dos Intervenientes Garantidores sejam falsas ou enganosas, ou ainda, de modo relevante, sejam incorretas ou incompletas;</p> <p>pedido de autofalência da Emissora e/ou de qualquer um dos Intervenientes Garantidores, decretação de falência da Emissora e/ou de qualquer um dos Intervenientes Garantidores ou pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial da Emissora e/ou de qualquer um dos Intervenientes Garantidores, ou liquidação, dissolução ou extinção da Emissora e/ou de qualquer um dos Intervenientes Garantidores;</p> <p>inadimplemento, pela Emissora, no tocante ao pagamento da Sobretaxa, da Amortização Programada ou de quaisquer outros valores devidos aos Debenturistas nas respectivas datas de pagamento previstas nesta Escritura, por período superior a 5 (cinco) dias úteis;</p> <p>descumprimento, pela Emissora, de qualquer obrigação não pecuniária prevista nesta Escritura, caso tal descumprimento não seja sanado no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento de aviso escrito que lhe for enviado pelo Agente Fiduciário para tanto;</p> <p>protestos legítimos e reiterados de títulos contra a Emissora e/ou de qualquer um dos Inter-</p>	<p>venientes Garantidores que não sejam sanados no prazo de 30 (trinta) dias contados do recebimento de aviso escrito que lhe for enviado pelo Agente Fiduciário, cujo valor, em conjunto, seja equivalente ou superior a R\$ 1.000.000,00, à exceção do protesto efetuado por erro ou má-fé de terceiro;</p> <p>pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio ou qualquer outra participação no lucro estatutariamente prevista, quando estiver em mora perante os Debenturistas, ressalvado os dividendos mínimos estabelecidos pela Lei nº 6.404/76;</p> <p>declaração de vencimento antecipado relacionado a qualquer dívida ou coobrigação da Emissora e/ou de qualquer um dos Intervenientes Garantidores em valor igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);</p> <p>inadimplemento, em sua respectiva data de vencimento, ressalvadas quaisquer exceções aplicáveis ou depois de decorrido qualquer prazo previsto no respectivo instrumento para reversão de tal inadimplemento, no tocante ao pagamento de qualquer dívida ou coobrigação da Emissora e/ou de qualquer um dos Intervenientes Garantidores em valor igual ou superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);</p> <p>transformação da Emissora em sociedade limitada, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei nº 6.404/76;</p> <p>não constituição, ineficácia, inexecutabilidade</p>

e/ou violação, pela Emissora e/ou pelos Intervenientes Garantidores, em qualquer ocasião, de qualquer uma das garantias outorgadas em garantia das obrigações assumidas nesta Escritura de Emissão;

alteração do objeto social da Emissora e/ou de qualquer um dos Intervenientes Garantidores que implique em redução ou mudança substancial nas suas atividades;

aplicação irregular dos recursos oriundos da Emissão ou em destinação diversa da definida no âmbito da Emissão;

redução superior ao percentual de 10% (dez por cento) do capital social da Emissora, exceto se previamente autorizado por Debenturistas representando a maioria das Debêntures em circulação em Assembléia de Debenturistas;

alienação ou oneração, pela Emissora, de bens integrantes do seu ativo permanente, sujeitos a registro de propriedade, acima do limite de R\$

5 milhões por ano, sem autorização prévia dos titulares das Debêntures representando a maioria das Debêntures em circulação, Fica desde já pactuado que o limite de alienação dos ativos permanentes não se aplica para a alienação ou oneração de quotas de sociedades de propósito específico da Emissora ;

rebaixamento da classificação de risco das Debêntures em até 2 níveis;

não renovação, cancelamento, revogação ou suspensão de autorizações e/ou licenças, inclusive ambientais, que a critério da Emissora, sejam consideradas materiais e sua não renovação, cancelamento revogação ou suspensão resulte em efeito adverso relevante no regular exercício de suas atividades e/ou das atividades de suas sociedades controladoras; e

quaisquer dos documentos referentes à Emissão se tornem comprovadamente inexequíveis ou inválidos nos termos da legislação aplicável.

DESTINAÇÃO DE RECURSOS

Os recursos obtidos com a Emissão foram destinados exclusivamente ao desenvolvimento de empreendimentos imobiliários com foco no segmento popular que atendem aos critérios de elegibilidade, estando a Emissora também, autorizada a utilizar os referidos recursos como contra-garantia aos Intervenientes Garantidores em razão das garantias prestadas no âmbito da emissão.

São Empreendimentos Elegíveis aqueles empreendimentos incorporados pela Emissora, por si ou por suas controladas, controladoras, ou pelos Intervenientes Garantidores que, no momento de sua primeira apresentação para composição da carteira de Empreendimentos Elegíveis, atendam aos seguintes requisitos, cumulativamente: (i) empreendimentos cujas unidades residenciais, excluídas as unidades de permuta em razão da aquisição dos terrenos, tenham alcançado um mínimo de

20% de vendas; (ii) inexistência de penhor, penhora, alienação fiduciária, cessão fiduciária ou quaisquer direitos reais em garantia, com exceção de hipoteca, sobre os terrenos, unidades, respectivos recebíveis ou outros direitos decorrentes do empreendimento, constituídos no âmbito da Emissão ou os direitos reais em garantia sobre parte das unidades financiadas de um empreendimento que já estejam sido dados em garantia em favor da CEF; e (iii) que quaisquer eventuais hipotecas existentes sobre os imóveis não tenham preferência sobre as hipotecas outorgadas em garantia das Debêntures nos termos da Escritura de Hipoteca.

Na data da Emissão, a Emissora e o Agente fiduciários confirmaram que todos os empreendimentos dos listados abaixo dos Intervenientes Garantidores, vinculados a emissão, atendem ao critério de elegibilidade

(R\$'000)	Gasto em Obra (ago-10 até dez-10)	% da emissão	% físico previsto	% físico real
Ágata	2.976.632	6%	27,21%	3011%
Lazuli	1.341.701	3%	93,96%	96,93%
Ônix	1.922.988	4%	39,46%	40,82%
Rubi	1.352.987	3%	67,93%	72,10%
Vista Verde	1.684.743	3%	10,84%	15,26%
Atlântico	3.139.250	6%	1,46%	1,15%
Boa Esperança	2.972.325	6%	3,53%	3,52%
Bosque	2.744.922	5%	8,33%	7,22%
Serrano	2.375.599	5%	1,40%	1,51%
Villa Bella	1.337.703	3%	-	1,93%
TOTAL	21.848.849	42%	-	-

ASSEMBLÉIAS DE DEBENTURISTAS

Não foram realizadas Assembléias de Debenturistas no exercício de 2010.

POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário
31/12/2010	R\$ 1.023.142,200000	R\$ 31.979,619083	R\$ 1.055.121,819083

Data	Debêntures em Circulação	Debêntures em Tesouraria	Total em Circulação
31/12/2010	50	0	R\$ 52.756.090,95

EVENTOS REALIZADOS 2010

De acordo com a Escritura de Emissão e posteriores Aditamentos, não foram pactuados eventos pecuniários pertinentes ao exercício de 2010.

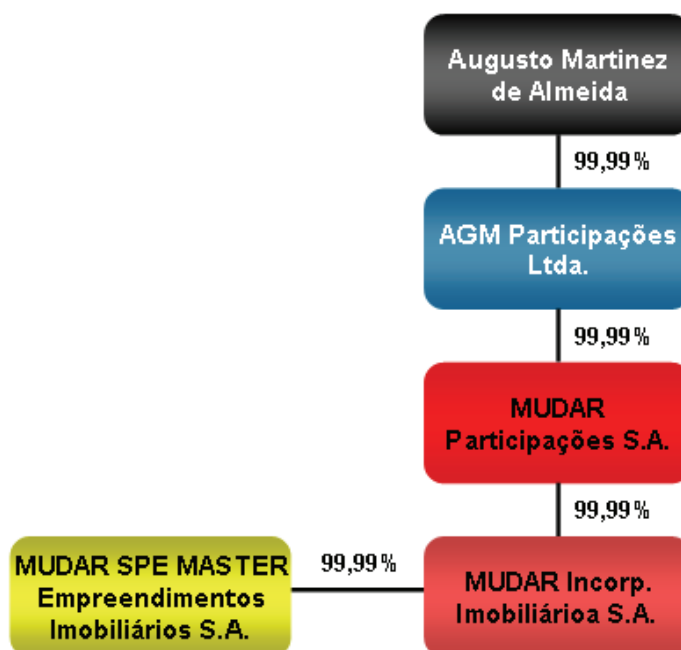
AGENDA DE EVENTOS – 2011

Data	Evento
23/08/2011	Remuneração e Amortização

OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA

No decorrer do exercício de 2010 a Emissora cumpriu, regularmente e dentro do prazo a todas as obrigações previstas na Escritura de Emissão.

ORGANOGRAMA



PARTICIPAÇÃO NO MERCADO - CONTROLADORA

A Mudar, subsidiária do Grupo AGM, foi criada em 2004 e é focada na incorporação imobiliária, construção e venda de casas e apartamentos para atendimento ao público brasileiro na faixa de renda de 3 (três) a 10 (dez) salários mínimos. A empresa é gerida por uma equipe de profissionais com vasta experiência no desenvolvimento imobiliário, egressa de grandes empresas multinacionais e de capital aberto.

Nos últimos anos, a Sociedade investiu fortemente na sua marca, com um marketing institucional intenso, com objetivo de firmar-se no setor de construção voltado para a média e baixa renda. Além disso, foram realizados investimentos na capacitação de seus colaboradores e Infra-estrutura, de forma a deixá-la em condições de competir e beneficiar-se com o potencial de crescimento que se vislumbra para o setor.

Desde sua criação, foram feitos 22 lançamentos imobiliários, que totalizam 3.308 unidades. A empresa possui atualmente mais de 500 funcionários e que está presente nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Mato Grosso e Goiás.

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

SR Rating

Classe	Rating Atual	Rating Anterior	Última Alteração
Debêntures 1ª Emissão	brA	-	set/2010

ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS

Na Assembléia Geral Extraordinária realizada em 05 de novembro de 2010 dentre as deliberações apresentadas, foi aprovada a alteração do artigo 19 do Estatuto Social da Companhia e a conseqüente reformulação do mesmo, que passará a vigorar com a seguinte redação:

“Artigo 19. A companhia se compromete a aderir a segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (nível 2) por ocasião da abertura de seu capital que garanta níveis diferenciados de governança corporativa previstos neste Estatuto Social”.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Não ocorreram fatos relevantes no ano de 2010;

PRINCIPAIS ASPECTOS

A Companhia possui como objeto social exclusivo a participação em outras sociedades e/ou sociedades de propósito específico constituídas com a finalidade específica de realizar, planejar, gerenciar, incorporar e desenvolver empreendimentos imobiliárias em geral, cuja data de conclusão não poderá ultrapassar o mês de agosto de 2015.

PRINCIPAIS RUBRICAS

BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL

ATIVO	2008	AV%	2009	AV%	2010	AV%
ATIVO CIRCULANTE	-	-	-	-	11.461	24,6%
Caixa e bancos	-	-	-	-	436	0,9%
Títulos e valores mobiliários	-	-	-	-	11.019	23,6%
Impostos a recuperar	-	-	-	-	6	0,0%
ATIVO NÃO CIRCULANTE	-	-	-	-	35.159	75,4%
Partes relacionadas	-	-	-	-	35.159	75,4%
PERMANENTE	-	-	-	-	-	-
Investimentos	-	-	-	-	-	-
Imobilizado	-	-	-	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	-	-	-	-	46.620	100,0%

RELATÓRIO ANUAL 2010

BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

PASSIVO	2008	AV%	2009	AV%	2010	AV%
PASSIVO CIRCULANTE	-	-	-	-	11.648	25,0%
Obrigações sociais e trabalhistas	-	-	-	-	2	0,0%
Debêntures	-	-	-	-	11.646	25,0%
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	-	-	-	-	35.558	76,3%
Empréstimos e financiamentos	-	-	-	-	-	-
Debêntures	-	-	-	-	35.558	76,3%
PATRIMÔNIO LIQUIDO	-	-	-	-	(586)	(1,3%)
Capital social realizado	-	-	-	-	1	0,0%
Lucros / Prejuízos acumulados	-	-	-	-	(587)	(1,3%)
TOTAL DO PASSIVO	-	-	-	-	46.620	100,0%

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2008	AV%	2009	AV%	2010	AV%
Receita de vendas e/ou serviços	-	-	-	-	-	-
(-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-	-	-	-	-	-
(=) Resultado Bruto	-	-	-	-	-	-
(-) Despesas com vendas	-	-	-	-	-	-
(-) Despesas gerais e adm.	-	-	-	-	(99)	-
(-) Despesas tributárias	-	-	-	-	(26)	-
(+) Outras receitas operacionais	-	-	-	-	-	-
(-) Outras despesas operacionais	-	-	-	-	-	-
(=) Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-	-	-	-	(125)	-
(+) Receitas Financeiras	-	-	-	-	49	-
(-) Despesas Financeiras	-	-	-	-	(511)	-
(=) Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	-	-	-	-	(587)	-
IR e CS sobre o Lucro	-	-	-	-	-	-
(=) Resultado Líq. Operações Continuadas	-	-	-	-	(587)	-
Resultado Líq. Operações Descontinuadas	-	-	-	-	-	-
(=) Lucro/Prejuízo do período	-	-	-	-	(587)	-

ANÁLISE DE DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

A Companhia foi constituída em 09 de agosto de 2010, o que prejudica a análise de seus demonstrativos financeiros, por não existir base comparativo do exercício anterior.

Gráfico: Composição da Dívida (Valores em R\$ mil)

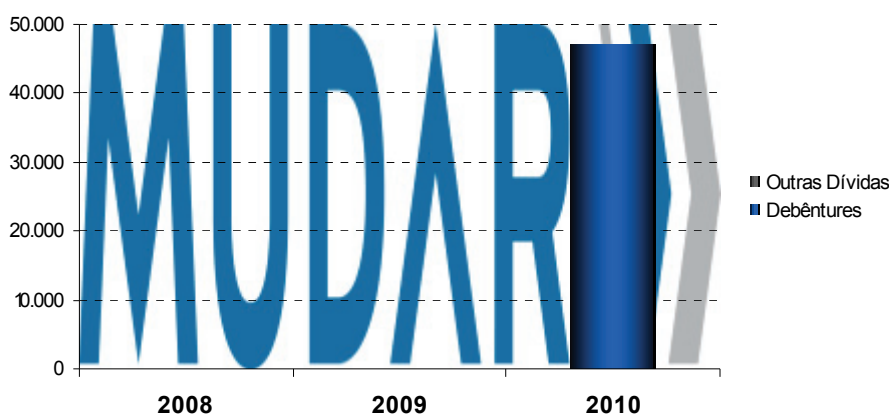
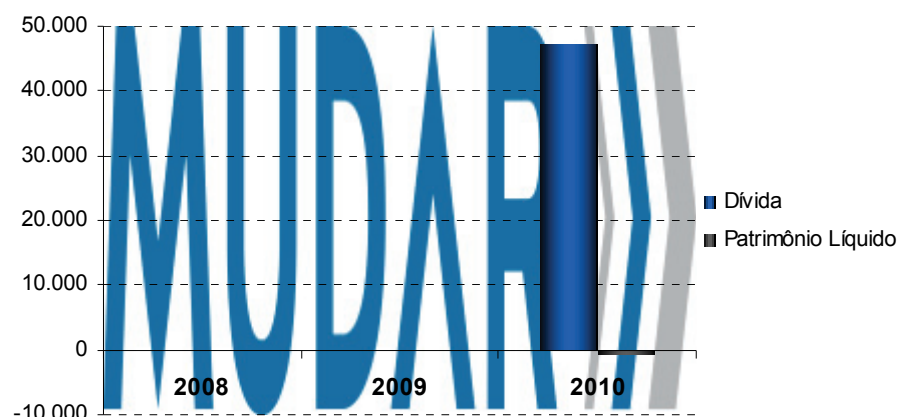


Gráfico: Dívida X PL (Valores em R\$ mil)



ANÁLISE DE GARANTIA

A presente é da espécie com garantia real representada por cessão fiduciária dos Recebíveis, nos termos do Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Outras Avenças. Os recebíveis cedidos fiduciariamente correspondem aos direitos creditórios dos Intervenientes Garantidores advindos ou relacionados (i) aos Direitos Creditórios Não Performandos decorrentes das unidades dos empreendimentos imobiliários em construção mantidos pelos intervenientes garantidores; ou (ii) aos Direitos Creditórios Performados decorrentes das vendas, não financiadas pelos respectivos adquirentes com terceiros.

Data	Conta Vinculada 1537-7	Conta Liquidação 1538-5	Conta Pgto dívida 1540-7	Recebíveis	Percentual garantido
set/10	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 73.286.425,86	145%
fev/11	R\$ 1.021.594,20	R\$ 155,80	R\$ 0,00	R\$ 72.461.742,05	136%

As obrigações constantes da Escritura de Emissão também são garantidas pela Alienação Fiduciária de quotas de emissão das Intervenientes Garantidoras e de titularidade da Emissora.

Adicionalmente, as obrigações constantes da Escritura de Emissão também são garantidas pela hipoteca em primeiro grau sobre a totalidade dos imóveis objeto das matrículas nº 158.165 do 9º Oficial de Registro de Imóveis de São Paulo, nº 168.354 do 6º Oficial de Registro de Imóveis de São Paulo, nº 200.323 do 9º Oficial de Registro de Imóveis de São Paulo e sobre a fração ideal de 98,84745962% do imóvel objeto da matrícula de nº 143.515 do 8º Oficial de Registro de Imóveis de São Paulo.

São Intervenientes Garantidores:

Mudar Incorporações Imobiliárias S.A. – “Mudar”
 Mutum I SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda – “SPE Atlântico”
 Mudar SPE2 Empreendimentos Imobiliários Ltda – “SPE Boa Esperança”
 Butantã SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda – “SPE Vista Verde”

Horto do Ipê SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda – “SPE Horto do Ipê”

Esclarecemos que os Intervenientes Garantidores

PARECER

Não temos conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora no decorrer do exercício de 2010.

Após análise das demonstrações financeiras da Emissora auditadas pela Fernando Motta & Associados, cujo parecer enfatizou que as garantias do fluxo de caixa para remuneração dos debenturistas estão asseguradas por meio da cessão fiduciária de recebíveis dos Intervenientes Garantidores da operação, em valor suficiente para cobertura dos compromissos atualizados monetariamente, esses depositados em contas bancárias vinculadas à operação, além das garantias adicionais, tais como hipoteca de imóveis e alienação fiduciária das cotas das SPE's garantidoras.

Diante do exposto, no que diz respeito a capacidade de cumprimento de suas obrigações, a Companhia encontra-se apta a honrar os compromissos decorrentes da Escritura de Emissão.

DECLARAÇÃO

Declaramos estar aptos e reafirmamos nosso interesse em permanecer no exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas, de acordo com o disposto no artigo 68, alínea “b” da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1.976 e no artigo 12, alínea “I”, da Instrução CVM 28 de 23 de novembro de 1.983.

São Paulo, abril de 2011.



“Este Relatório foi elaborado visando o cumprimento do disposto no artigo 68, § primeiro, alínea “b” da Lei nº 6407/76 e do artigo 12 da Instrução CVM nº 28 /83, com base nas informações prestadas pela Companhia Emissora. Os documentos legais e as informações técnicas que serviram para sua elaboração, encontram-se a disposição dos interessados para consulta na sede deste Agente Fiduciário”