



**Relatório dos Auditores Independentes  
sobre as demonstrações financeiras**

Em 31 de dezembro de 2010

**MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS  
IMOBILIÁRIOS S.A.**

## ÍNDICE

1.	Relatório dos Auditores Independentes	03
2.	Balanço Patrimonial – Ativo	05
3.	Balanço Patrimonial – Passivo	06
4.	Demonstração do Resultado	07
5.	Demonstração dos Fluxos de Caixa	08
6.	Demonstração da Mutação do Patrim�nio Líquido	09
7.	Notas Explicativas	10

RJPAR – 011/008

## **RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

Aos Administradores e Acionistas da  
**MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.**  
Rio de Janeiro– RJ

### **1. Escopo dos exames**

Auditamos as demonstrações financeiras da MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2010 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa do exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas.

### **2. Responsabilidade da Administração sobre as demonstrações financeiras**

A Administração da Mudar SPE Master Empreendimentos Imobiliário S.A é responsável pela elaboração e adequada apresentação dessas demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis às pequenas e médias empresas, NBC T 19.41, e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

### **3. Responsabilidade dos auditores independentes**

Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras com base em nossos exames, conduzidos de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, que requerem o cumprimento de exigências éticas de nossa parte e que os nossos trabalhos sejam planejados e executados com o objetivo de obter segurança razoável de que as citadas demonstrações estejam livres de distorção relevante.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidências a respeito dos valores e divulgações apresentados nas demonstrações financeiras, segundo julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante nessas demonstrações, independentemente se causada por fraude ou erro.

Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das práticas contábeis utilizadas e da razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela Administração da Empresa, bem como a avaliação da apresentação dessas demonstrações tomadas em conjunto.

Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

#### **4. Opinião**

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras referidas no parágrafo 1 apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A., em 31 de dezembro de 2010, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis às pequenas e médias empresas – NBC T 19.41

#### **5. Ênfase**

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 de garantias adicionais, tais como hipotecas de imóveis e alienação fiduciária das cotas das SPE's garantidoras.

Rio de Janeiro, 28 de março de 2011.

**FERNANDO MOTTA & ASSOCIADOS**  
**Audidores Independentes**  
**CRCMG – F – 757 – RJ**

**Luiz Alberto Rodrigues Mourão**  
**Contador – CRCRJ – 046.114/O**

**MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.**

---

**BALANÇO PATRIMONIAL**

( Em milhares de Reais )

	Nota	Exercício findo em <u>31.12.10</u>
<b>ATIVO</b>		
<b>CIRCULANTE</b>		<u><b>11.461</b></u>
Caixa e bancos	4	436
Títulos e valores mobiliários	4	11.019
Impostos a recuperar		6
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		<u><b>35.159</b></u>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>		<u><b>35.159</b></u>
Partes relacionadas	5	35.159
<b>TOTAL DO ATIVO</b>		<u><u><b>46.620</b></u></u>

**As notas explicativas integram as Demonstrações Financeiras.**

**MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIO S.A.**


---

**BALANÇO PATRIMONIAL**

( Em milhares de Reais )

	Nota	Exercício findo em <u>31.12.10</u>
<b>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		
<b>CIRCULANTE</b>		<u><b>11.648</b></u>
Obrigações trabalhistas e tributárias		2
Debêntures	6	11.646
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		<u><b>35.558</b></u>
Debêntures	6	35.558
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		<u><b>(586)</b></u>
Capital	7	1
Prejuízos Acumulados		(587)
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		<u><u><b>46.620</b></u></u>

**As notas explicativas integram as Demonstrações Financeiras.**

**MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.**

---

**DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO**

( Em milhares de Reais )

	<b>Exercício findo em 31.12.10</b>
<b>RECEITAS (DESPESAS OPERACIONAIS)</b>	<b>(125)</b>
Despesas Gerais e Administrativas	(99)
Despesas Tributárias	(26)
<b>RESULTADO FINANCEIRO</b>	<b>(462)</b>
Receitas financeiras	9                      49
Despesas financeiras	9                      (511)
<b>PREJUÍZO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>(587)</b>

**As notas explicativas integram as Demonstrações Financeiras.**

**MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.**


---

**DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA**
*( Em milhares de Reais )*

	<b>Exercício findo em <u>31.12.10</u></b>
<b>FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS</b>	
Prejuízo líquido antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	(587)
Receitas (despesas) que não afetam o fluxo de caixa	
Encargos financeiros - debêntures	452
<b>Prejuízo Líquido Ajustado</b>	<b>(135)</b>
<b>Varição nos ativos operacionais</b>	
(Aumento) em Impostos a recuperar	(6)
<b>Variações nos passivos operacionais</b>	
Aumento (Redução) em Impostos a recolher	2
<b>Caixa líquido utilizado das Atividades Operacionais</b>	<b>(139)</b>
<b>Fluxo de caixa aplicado nas Atividades de Financiamento</b>	
Ingresso de novos empréstimos	46.752
Integralização capital	1
(Aumento) Redução partes relacionadas - ativo	(35.159)
<b>Caixa líquido proveniente nas Atividades de Financiamento</b>	<b>11.594</b>
<b>AUMENTO DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA</b>	<b><u>11.455</u></b>
<b>MODIFICAÇÕES NA POSIÇÃO FINANCEIRA</b>	
No início do exercício	-
Ao final do exercício	<u>11.455</u>
<b>AUMENTO LÍQUIDO DE CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA</b>	<b><u>11.455</u></b>

**As notas explicativas integram as Demonstrações Financeiras.**

**MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.**

---

**DEMONSTRAÇÃO DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO***( Em milhares de Reais )*

	<u>Capital Social</u>	<u>Prejuízos Acumulados</u>	<u>Total</u>
Integralização Capital	1	-	1
Prejuízo Líquido do exercício	-	(587)	<b>(587)</b>
<b>Saldo em 31.12.10</b>	<u><b>1</b></u>	<u><b>(587)</b></u>	<u><b>(586)</b></u>

**As notas explicativas integram as Demonstrações Financeiras.**

## **MUDAR SPE MASTER EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A.**

---

### **NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 E DE 2009**

*(Em milhares de Reais)*

#### **1. CONTEXTO OPERACIONAL**

A Mudar SPE Master Empreendimentos Imobiliários S/A constituída em 09 de agosto de 2010, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, 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 imobiliários em geral, cuja data de conclusão não poderá ultrapassar o mês de agosto de 2015. É uma subsidiária da Mudar Incorporações Imobiliárias S/A.

A Companhia realizou a primeira emissão de Debêntures com valor de R\$ 50.000 mil, a qual foi adquirida pela Mudar Master II Participações S/A, que emitiu cédula de crédito imobiliário (CCI) em operação estrutura e distribuída pelo Banco Concórdia. As debêntures tem prazo de 5 (cinco) anos (até agosto de 2015) e remuneração anual de IPCA + 9% (nove por cento) ao ano. A amortização das referidas debêntures é anual, vencendo-se a primeira em 23 de agosto de 2011.

As debêntures têm como garantia real a cessão fiduciária de recebíveis dos Intervinentes Garantidores da operação em valor equivalente a, no mínimo, 130% do valor atualizado da dívida, além de outras garantias adicionais. Todos os recebíveis objeto das garantias são depositados em contas vinculadas à operação, sendo tais contas também objeto de garantia aos debenturistas. O Agente Fiduciário das Debêntures é a Planner Trustee DTVM Ltda., a quem compete verificar o cumprimento do percentual de garantias trimestralmente.

Abaixo, os intervenientes garantidores da emissão das Debêntures:

- Mudar Incorporações Imobiliárias S.A.
- Mutum I SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda.
- Horto do Ipê SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda.
- Butantã SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda.
- Mudar SPE 2 Empreendimentos Imobiliários Ltda.
- Mudar SPE 7 Empreendimentos Imobiliários Ltda.
- Mutum II SPE Empreendimentos Imobiliários Ltda.

Os recursos obtidos com as debêntures devem ser destinados exclusivamente aos empreendimentos dos Intervenientes Garantidores, objeto das mencionadas garantias, podendo também ser utilizados pela Companhia como contra-garantia aos Intervenientes Garantidores em razão das garantias por eles prestadas.

## **2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

As demonstrações financeiras foram elaboradas e estão sendo apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, de acordo com a NBC T 19.41 – Contabilidade para pequenas e médias empresas, bem como as disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações.

As presentes demonstrações contábeis foram aprovadas pela diretoria da Sociedade em 24 de março de 2011.

## **3. PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS**

São as seguintes as principais práticas contábeis:

### **a) Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras**

Referem-se a recursos em caixa, em contas bancárias e em aplicações financeiras. As aplicações financeiras são compostas por aplicações em títulos e valores mobiliários, demonstradas pelo valor aplicado, acrescido das remunerações contratadas e reconhecidas proporcionalmente até a data do balanço, sendo ajustados aos respectivos valores de mercado, quando aplicável, com base no critério descrito na nota 4.

### **b) Debêntures**

Registrado pelos valores nominais, incluindo os encargos financeiros incorrido até a data de encerramento do exercício. De acordo com o CPC 14 – Instrumentos Financeiros, tais instrumentos estão classificados como empréstimos e contabilizados pelo método do custo amortizado.

O método de juros efetivos é utilizado para calcular o custo amortizado de um passivo financeiro e alocar sua despesa de juros pelo respectivo período. A taxa de juros efetiva é a taxa que desconta exatamente os fluxos de caixa futuros estimados ao longo da vida estimada do passivo financeiro ou, quando apropriado, por um período menor para o reconhecimento inicial do valor contábil líquido.

### **c) Demais ativos e passivos, circulante e não circulante**

Um ativo é reconhecido no balanço patrimonial quando for provável que seus benefícios econômicos futuros serão gerados em favor da Sociedade e seu custo ou valor puder ser mensurado com segurança. Um passivo é reconhecido no balanço patrimonial quando a Sociedade possui uma obrigação legal ou constituída como resultado de um evento passado, sendo provável que um recurso econômico seja requerido para liquidá-lo. São acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e das variações monetárias ou cambiais incorridos. As provisões são registradas tendo como base as melhores estimativas do risco envolvido.

Os ativos e passivos são classificados como circulantes quando sua realização ou liquidação é provável que ocorra nos próximos doze meses. Caso contrário, são demonstrados como não circulantes.

### **d) Estimativas contábeis**

Na preparação das demonstrações financeiras são adotadas premissas para o reconhecimento das estimativas para registro de certos ativos, passivos e outras operações como: provisões para contingências, provisão para créditos de liquidação duvidosa, provisão para distratos, vida útil dos bens do imobilizado, percentual de andamento de obra, resultado de incorporação e venda de imóveis e imposto de renda sobre receitas corrente e diferido, classificação de curto e longo prazo, entre outros. Os resultados a serem apurados, quando da concretização dos fatos que resultaram no reconhecimento destas estimativas, poderão ser diferentes dos valores reconhecidos nas presentes demonstrações. A administração monitora e revisa periodicamente e tempestivamente estas estimativas e suas premissas.

### **e) Demonstração do Fluxo de Caixa**

A demonstração do fluxo de caixa foi preparada pelo método indireto e está apresentada de acordo com a Deliberação CVM nº. 547, de 13 de agosto de 2008, que aprovou o pronunciamento contábil CPC 03 – Demonstração do Fluxo de Caixa, emitido pelo CPC.

## **4. CAIXA, EQUIVALENTES DE CAIXA E APLICAÇÕES FINANCEIRAS**

As aplicações financeiras são mantidas com a finalidade de atender a compromissos de caixa de curto prazo, inferior a 90 dias, e não para investimento ou outros fins, tendo conversibilidade imediata em um montante conhecido de caixa e estando sujeita a um insignificante risco de mudança de valor. É remunerada por uma taxa equivalente á 100,5% da variação do CDI. Os recursos foram substancialmente utilizados no início de 2011, conforme demonstrado na nota 10.

<b>Descrição</b>	<b>Exercício Findo em 31.12.10</b>
Caixa	1
Bancos conta movimento	435
Aplicações financeiras	11.019
<b>Total (R\$ mil)</b>	<b>11.455</b>

## 5. SALDOS E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Valores de transações com partes relacionadas decorrentes de cessões de créditos imobiliários, que serão amortizados e corrigidos com juros remuneratórios correspondentes a taxa IPCA + 9% (nove por cento) ao ano conforme descrito na escritura da debêntures.

<b>Descrição</b>	<b>Exercício Findo em 31.12.10</b>
<i>Mudar Incorporações Imobiliárias S.A.</i>	33.735
<i>Mutum I SPE Empreendimentos Imob. Ltda.</i>	187
<i>Horto do Ipê SPE Emp. Ltda.</i>	479
<i>Butantã SPE Emp. Imob. Ltda.</i>	240
<i>Mudar SPE 2 Emp. Imob. Ltda.</i>	440
<i>Mudar SPE 7 Emp. Imob. Ltda.</i>	78
<b>Total (R\$ mil)</b>	<b>35.159</b>

## 6. DEBÊNTURES

A operação de debêntures pode ser assim demonstrada:

<b>Descrição</b>	<b>Exercício Findo em 31.12.10</b>
Debêntures ( a )	50.000
Encargos ( b )	2.757
Despesas com intermediação ( c )	(5.553)
<b>Total (R\$ mil)</b>	<b>47.204</b>
<b>Por Prazo:</b>	
Valores a curto prazo	11.646
Valores a longo prazo	35.558
<b>Total (R\$ mil)</b>	<b>47.204</b>

<b>Parcela não Circulante</b>	<b>Exercício Fimdo em 31.12.10</b>
2012	8.890
2013	8.890
2014	8.890
2015	8.888
<b>Total (R\$ mil)</b>	<b>35.558</b>

- a) Refere-se a primeira emissão de debêntures não conversíveis em ações, com garantia real, com valor nominal unitário de R\$ 1.000 mil, perfazendo o montante total de R\$ 50.000 mil, com data de emissão em 23 de agosto de 2010. As debêntures foram subscritas e integralizadas pela Mudar Master II Participações S/A que, ato contínuo, cedeu tal crédito através da emissão e cessão de Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), nas mesmas condições, permanecendo co-obrigada pela liquidez das debêntures.
- b) As debêntures possuem prazo de vencimento de 60 (sessenta) meses, contados da data de emissão, vencendo-se em 23 de agosto de 2015. A amortização do principal será realizada em parcelas anuais. As debêntures fazem jus ao pagamento de juros remuneratórios correspondentes a taxa IPCA + 9% (nove por cento) ao ano.
- c) Refere-se aos custos de transação incorridos na emissão de debêntures, que estão sendo apropriados ao resultado conforme a fluência do prazo, pelo método do custo amortizado com base na Taxa Interna de Retorno. Os recursos obtidos com a emissão serão destinados exclusivamente ao desenvolvimento de empreendimento imobiliário com foco no segmento popular que atendam a critérios específicos de elegibilidade, entre eles:
- Devem ser incorporados pela emissora, por si ou suas controladas;
  - Devem ser incorporados pela sua controladora;
  - Devem ser incorporados pelos Intervenientes Garantidores.

As debêntures têm como garantias, entre outras, a cessão fiduciária dos recebíveis (direito creditórios perfomados e não perfomados, decorrentes de Empreendimentos Elegíveis de titularidade dos Intervenientes Garantidores, bem como a hipoteca de terrenos da Mudar Incorporações Imobiliárias e a alienação fiduciária das quotas devedas pela Mudar Incorporações Imobiliárias emitidas pelos demais Intervenientes Garantidores, garantias essas constituídas através de instrumentos públicos e particulares celebrados entre a Companhia, os Intervenientes Garantidores e o Agente Fiduciário.

Só podem ser objeto de garantias das debêntures recebíveis que sejam decorrentes (i) de empreendimentos elegíveis; (ii) de empreendimentos cujo cronograma de obras esteja sendo cumprido, cabendo esta verificação a uma empresa especializada contratada pelo Agente Fiduciário; e (iii) de clientes adquirentes adimplentes no momento da constituição da garantia e que não se tornem inadimplentes com relação a 2 (duas) parcelas consecutivas durante a vigência das Debêntures.

## 7. PATRIMÔNIO LÍQUIDO

### Capital Social

O capital social em 31 de dezembro de 2010 era representado por 1.000 ações, conforme abaixo demonstrado:

<u>Descrição</u>	<u>Quantidade de ações</u>
Mudar Incorporações Imobiliárias S.A.	999,00
Mudar Participações S.A.	1,00
<b>Total</b>	<b>1.000,00</b>

## 8. INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Os instrumentos financeiros usualmente utilizados pela Sociedade e suas controladas restringem-se às aplicações financeiras e à captação de empréstimos para financiamentos de capital de giro e para construções, em condições normais de mercado, estando reconhecidos nas demonstrações financeiras pelos critérios descritos na Nota 3. Estes instrumentos são administrados por meio de estratégias operacionais, visando à liquidez, rentabilidade e minimização de riscos.

Os principais instrumentos financeiros ativos e passivos em 31 de dezembro de 2010 são descritos a seguir, bem como os critérios para sua valorização:

- **Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras (Nota 4):** os saldos de disponibilidades têm seus valores de mercado idênticos aos saldos contábeis;
- **Partes relacionadas a receber (Nota 5):** apresentadas ao valor contábil acrescidos da atualização monetária prevista em contrato, uma vez que não existem instrumentos similares no mercado;
- **Debêntures (Nota 6):** os valores de mercado para os empréstimos são idênticos aos dos saldos contábeis.

## 9. RECEITAS E DESPESAS FINANCEIRAS

As receitas e despesas financeiras são apresentadas da seguinte forma:

<u>Descrição</u>	<b>Exercício Findo em 31.12.10</b>
Aplicações financeiras	49
<b>Total Receitas Financeiras (R\$ mil)</b>	<b>49</b>
Despesas com intermediação	(499)
Tarifas bancárias	(12)
<b>Total de Despesas Financeiras(R\$ mil)</b>	<b>(511)</b>
<b>Total (R\$ mil)</b>	<b>(462)</b>

## 10. EVENTOS SUBSEQUENTES

Valores de recursos repassados até 28 de fevereiro de 2011:

<u>Descrição</u>	<b>R\$ mil</b>
Mudar Incorporações Imobiliárias S.A.	6.650
Horto do Ipê SPE Empreendimentos Ltda.	1.575
Butantã SPE Emp. Imobiliários Ltda.	1.650
Mudar SPE 2 Emp. Imobiliários Ltda.	550
Mudar SPE 7 Emp. Imobiliários Ltda.	220
<b>Total</b>	<b>10.645</b>

\* \* \*

### DIRETOR PRESIDENTE

AUGUSTO MARTINEZ DE ALMEIDA  
CPF. 744.225.377-68

### CONTADORA RESPONSÁVEL

JULIANA ZAMBOTTI  
CRCSP Nº 168.613/O-6