

# RELATÓRIO ANUAL EXERCÍCIO 2013



▶ CONSTRUTORA TENDA S.A.

1ª Emissão de Debêntures Simples



**ÍNDICE**

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA .....	3
CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES .....	3
DESTINAÇÃO DE RECURSOS .....	6
ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS .....	7
POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES .....	8
EVENTOS REALIZADOS – 2013 .....	8
AGENDA DE EVENTOS – 2014 .....	8
OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA .....	8
ORGANOGRAMA .....	9
EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES .....	9
PARTICIPAÇÃO NO MERCADO .....	9
CLASSIFICAÇÃO DE RISCO .....	10
ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS: .....	10
INFORMAÇÕES RELEVANTES .....	10
PRINCIPAIS RUBRICAS .....	11
COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA .....	12
GARANTIA .....	13
PARECER .....	15
DECLARAÇÃO .....	16

#### CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

<b>Denominação Comercial:</b>	Construtora Tenda S.A.
<b>Endereço da Sede:</b>	Rua Álvares Penteado, 61, Centro CEP: 01012-001 – São Paulo - SP
<b>Telefone / Fax:</b>	(11) 3040-6030 / (11) 3040-6018
<b>D.R.I.:</b>	Fernando César Calamita
<b>CNPJ:</b>	71.476.527/0001-35
<b>Auditor:</b>	KPMG Auditores Independentes
<b>Atividade:</b>	Constr. Civil, Mat.Constr. Decoração
<b>Categoria CVM:</b>	B – Ativo
<b>Publicações:</b>	Diário Oficial do Estado de São Paulo e Valor Econômico

---

#### CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES

**Registro CVM nº:**

Dispensa de registro em 20 de abril de 2009, com fulcro no artigo 5º, inciso II, da instrução CVM nº 400/03;

**Número da Emissão:**

1ª Emissão;

**Situação da Emissora:**

Adimplente com as obrigações pecuniárias;

**Código do Ativo:**

CETIP: TEND11;

**Código ISIN:**

BRTENDDBS006;

**Banco Mandatário:**

Banco Itaú S.A.;

**Banco Escriturador:**

Itaú Corretora de Valores S.A.;

**Coordenador Líder:**

Banco Itaú BBA S.A.;

**Data de Emissão:**

Para todos os fins e efeitos, a data de emissão da debênture é o dia 01 de abril de 2009;

**Data de Vencimento:**

A data de vencimento da debênture dar-se-á em 1º de outubro de 2015;

**Quantidade de Debêntures:**

Foi emitida uma única debênture, em série única e indivisível;

**Número de Séries:**

A Emissão foi realizada em uma única série;

**Valor Total da Emissão:**

O montante total da emissão é de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais), na data de emissão;

**Valor Nominal:**

O valor nominal unitário da debênture, na data de emissão, é de R\$ 600.000.000,00 (seiscentos milhões de reais);

**Forma:**

As debêntures são da forma escritural e nominativa, sem a emissão de certificados;

**Espécie:**

A debênture é da espécie com garantia flutuante cumulada com garantia adicional;

**Conversibilidade:**

A debênture não é conversível em ação;

**Permuta:**

Não se aplica à presente emissão;

**Poder Liberatório:**

Não se aplica à presente emissão;

**Opção:**

Não se aplica à presente emissão;

**Negociação:**

A Debênture será registrada para colocação no mercado primário, por meio do Módulo de Distribuição de Títulos (SDT), administrado e operacionalizado pela CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos (CETIP), sendo a Debênture liquidada e custodiada na CETIP. A Debênture será registrada para custódia no mercado secundário através do Módulo Nacional de Debêntures (SND), administrado e operacionalizado pela CETIP, não sendo admitida sua negociação no mercado secundário, exceto nos casos previstos nas normas aplicáveis.

**Atualização do Valor Nominal:**

Não se aplica à presente emissão;

**Pagamento da Atualização:**

Não se aplica à presente emissão;

**Remuneração:**

A Debênture faz jus a juros correspondentes à variação acumulada da TR – Taxa Referencial, divulgada pelo Banco Central, calculada de forma pro rata temporis por dias úteis, acrescida de um cupom, revisado semestralmente, de (i) 8,16% ao ano para o Primeiro Período de Capitalização; (ii) 8,21% ao ano para o

Segundo Período de Capitalização; de (iii) 8,19% ao ano para o Terceiro Período de Capitalização; de (iv) 8,20% ao ano para o Quarto Período de Capitalização; de (v) 8,22% ao ano para o Quinto Período de Capitalização; de (vi) 8,47% ao ano para o Sexto Período de Capitalização; de (vii) 8,75% ao ano para o Sétimo Período de Capitalização; de (viii) 9,54% ao ano para o Oitavo Período de Capitalização; de (ix) 9,33% ao ano para o Nono Período de Capitalização; de (x) 9,21% ao ano para o Décimo Período de Capitalização; de (xi) 9,28% ao ano para o Décimo Primeiro Período de Capitalização; base 252 dias úteis, calculado de forma pro rata temporis, incidentes desde a Data de Subscrição, ou data de pagamento da Remuneração anterior, conforme o caso, sobre o Valor Nominal de Emissão Unitário não amortizado ou saldo do valor nominal (valor nominal remanescente após amortização de principal, ou incorporação, se houver) da debênture, pagos semestralmente ao final de cada Período de Capitalização.

**Pagamento da Remuneração:**

A primeira parcela de pagamento de juros e correção foi devida e paga em 1º de Outubro de 2009, sendo as demais devidas nas datas definidas abaixo, sendo certo que, caso alguma das referidas datas não seja dia útil na sede da Emissora, considerar-se-á o dia útil imediatamente subsequente, observado o disposto na cláusula 4.14 abaixo (cada data de pagamento Remuneração, uma Data de Pagamento de Remuneração):

<b>Datas de Pagamento da Remuneração da Debênture</b>	
1º de OUTUBRO de 2009	1º de ABRIL de 2010
1º de OUTUBRO de 2010	1º de ABRIL de 2011
1º de OUTUBRO de 2011	1º de ABRIL de 2012
1º de OUTUBRO de 2012	1º de ABRIL de 2013
1º de OUTUBRO de 2013	1º de ABRIL de 2014
1º de MAIO de 2014	1º de OUTUBRO de 2014
1º de ABRIL de 2015	1º de OUTUBRO de 2015

**Amortização (Pré-Pagamento Compulsório):**

A Debênture será amortizada em oito parcelas, sendo a primeira parcela devida e paga em 1º de Outubro de 2012 e sendo as demais devidas nas datas definidas abaixo, sendo certo que, (i) para a Debênture que não seja custodiada na CETIP, caso alguma das referidas datas abaixo coincidir com dia em que não haja expediente comercial ou bancário na Cidade de São Paulo ou caso ocorra algum problema operacional envolvendo os sistemas responsáveis pela liquidação das respectivas obrigações em tal data, nestes casos, considerar-se-á o dia útil imediatamente subsequente, (ii) caso a Debênture esteja custodiada na CETIP, os pagamentos só serão prorrogados quando tal data coincidir com feriado nacional, sábado ou domingo, observado o disposto na cláusula 4.14 da referida escritura de emissão (cada data de pagamento de principal, uma Data de Pagamento de Principal):

<b>Datas de Pagamento de Principal</b>		
1ª Parcela	1º de OUTUBRO de 2012	R\$50.000.000,00 (CINQUENTA MILHÕES)
2ª Parcela	1º de ABRIL de 2013	R\$75.000.000,00 (SETENTA E CINCO MILHÕES)
3ª Parcela	1º de OUTUBRO de 2013	R\$75.000.000,00 (SETENTA E CINCO MILHÕES)
4ª Parcela	1º de ABRIL de 2014	R\$10.000.000,00 (DEZ MILHÕES)
5ª Parcela	1º de MAIO de 2014	R\$90.000.000,00 (NOVENTA MILHÕES)
6ª Parcela	1º de OUTUBRO de 2014	R\$100.000.000,00 (CEM MILHÕES)
7ª Parcela	1º de ABRIL de 2015	R\$100.000.000,00 (CEM MILHÕES)
8ª Parcela	1º de OUTUBRO de 2015	R\$100.000.000,00 (CEM MILHÕES)

**Fundo de Amortização:**

Não será constituído fundo de manutenção de liquidez da Debênture, sendo certo, entretanto, que recursos deverão ser mantidos na Conta Centralizadora e na Conta Centralizadora TNI;

**Prêmio:**

Não se aplica à presente emissão;

**Repactuação:**

A partir de 1º de Abril de 2010 e antes da amortização integral da Debênture, a Emissão poderá ser repactuada por um período adicional em termos e condições a serem acordados entre Emissora e o Debenturista;

**Aquisição facultativa:**

A Emissora poderá, a qualquer tempo, adquirir ou resgatar a Debênture em circulação por preço não superior ao seu Valor Nominal Unitário acrescido da Remuneração calculada pro rata temporis, desde a Data da Subscrição ou da Data de Pagamento de Remuneração imediatamente anterior subtraído do valor de principal já amortizado nas Datas de Pagamento de Principal, conforme o caso, observando o disposto no parágrafo 2º, do artigo 55, da Lei das Sociedades por Ações, mediante publicação de “Aviso aos Debenturistas” e notificação ao Agente Fiduciário com antecedência mínima de 10 (dez) dias úteis da data pretendida para pagamento do resgate;

**Resgate Antecipado:**

Não se aplica à presente emissão;

**DESTINAÇÃO DE RECURSOS**

Os recursos obtidos por meio da 1ª Emissão de Debêntures da referida Companhia foram destinados, exclusivamente, ao financiamento de unidades residenciais de empreendimentos imobiliários, conforme abaixo:

Qtd.	Empreendimento	UF	Valor Financiado (R\$)
1	RESIDENCIAL CAMACARI DUO	BA	R\$ 20.523.094,55
2	RESIDENCIAL SALVADOR LIFE I	BA	R\$ 14.924.271,38
3	RESIDENCIAL SALVADOR LIFE II	BA	R\$ 9.539.009,24
4	RESIDENCIAL SANTANA TOWER I	BA	R\$ 24.546.857,20
5	RESIDENCIAL SANTANA TOWER II	BA	R\$ 23.746.365,80
6	RESIDENCIAL VILA MARIANA LIFE	BA	R\$ 5.047.172,16
7	RESIDENCIAL VILLA RICA LIFE	BA	R\$ 12.452.626,56
8	RESIDENCIAL GARDEN VP II	DF	R\$ 13.741.497,20
9	PARQUE TOULOUSE LIFE	GO	R\$ 10.401.424,36
10	RESIDENCIAL ATIBAIA GARDEN	GO	R\$ 17.479.879,57
11	RESIDENCIAL LISBOA LIFE	GO	R\$ 10.726.771,69
12	RESIDENCIAL MARATA	GO	R\$ 20.337.834,57
13	CONDOMINIO RESIDENCIAL VERDES MARES	MG	R\$ 982.293,80
14	RESIDENCIAL BAHAMAS LIFE	MG	R\$ 2.446.700,31
15	RESIDENCIAL BETIM LIFE	MG	R\$ 7.012.023,03
16	RESIDENCIAL BETIM LIFE II	MG	R\$ 6.287.017,42
17	RESIDENCIAL BOA VISTA	MG	R\$ 2.605.126,20
18	RESIDENCIAL BOLOGNA LIFE	MG	R\$ 13.609.239,02
19	RESIDENCIAL DI STEFANO LIFE	MG	R\$ 6.196.696,67
20	RESIDENCIAL FERNAO DIAS TOWER	MG	R\$ 6.098.832,48
21	RESIDENCIAL JARDIM DAS JABUTICABAS	MG	R\$ 4.983.926,83
22	RESIDENCIAL LAS PALMAS LIFE	MG	R\$ 7.034.213,79
23	RESIDENCIAL PARQUE DAS AROEIRAS LIF	MG	R\$ 12.340.083,98
24	RESIDENCIAL PARQUE DO JATOBA	MG	R\$ 6.426.043,54
25	RESIDENCIAL PORTINARI TOWER	MG	R\$ 9.006.779,77
26	RESIDENCIAL SANTA LUZIA LIFE	MG	R\$ 24.607.175,25
27	RESIDENCIAL SANTA LUZIA LIFE I	MG	R\$ 11.498.333,67
28	RESIDENCIAL SAO FRANCISCO LIFE	MG	R\$ 4.881.784,05
29	RESIDENCIAL ATELIE LIFE	PE	R\$ 5.156.980,63

30	RESIDENCIAL CIDADES DO MUNDO LIFE	PE	R\$	6.725.653,73
31	RESIDENCIAL JANGADEIRO LIFE	PE	R\$	8.686.561,14
32	BANDEIRANTES LIFE	RJ	R\$	15.083.757,30
33	DUO VALVERDE	RJ	R\$	5.977.143,86
34	ESPACO ENGENHO LIFE II	RJ	R\$	4.635.330,68
35	HUMAITA GARDEN	RJ	R\$	7.421.156,90
36	PARMA LIFE	RJ	R\$	14.615.524,11
37	PENDOTIBA LIFE	RJ	R\$	8.065.916,49
38	SAO MATHEUS LIFE	RJ	R\$	8.462.150,82
39	WEST LIFE	RJ	R\$	4.821.277,13
40	RESIDENCIAL FIGUEIREDO II	RS	R\$	11.243.874,38
41	RESIDENCIAL PAPA JOAO XXIII	RS	R\$	12.129.470,56
42	RESIDENCIAL VIVENDAS DO SOL II	RS	R\$	8.662.200,65
43	RESIDENCIAL ARICANDUVA LIFE	SP	R\$	12.849.097,92
44	RESIDENCIAL CURUCA	SP	R\$	8.042.383,78
45	RESIDENCIAL ENGENHOS DE NOVA CINTRA	SP	R\$	25.107.313,06
46	RESIDENCIAL FERRARA	SP	R\$	5.648.599,67
47	RESIDENCIAL JARAGUA LIFE	SP	R\$	17.543.325,90
48	RESIDENCIAL MONET	SP	R\$	3.090.830,83
49	RESIDENCIAL PARQUE IPE	SP	R\$	4.412.137,60
50	RESIDENCIAL PARQUE VALENCA 1D	SP	R\$	5.362.915,68
51	RESIDENCIAL SANTO ANDRE LIFE I	SP	R\$	8.826.554,51
52	RESIDENCIAL VILA NOVA LIFE	SP	R\$	7.627.796,05
53	RESIDENCIAL VILLAGGIO DO JOCKEY II	SP	R\$	10.261.846,20

Os empreendimentos abaixo receberam recursos referentes à Emissão, mas foram excluídos e obrigados a devolver os Recursos para a Conta de Liquidação, conforme abaixo:

Qtd.	Empreendimento	UF	Valor Financiado (R\$)
1	RESIDENCIAL NOVA GUANABARA	RJ	R\$ 10.197.369,71
2	DUO XANGRILA	MG	R\$ 4.363.173,48
3	RESIDENCIAL GARDEN VP I	GO	R\$ 13.630.978,77
4	RESIDENCIAL SANTO ANDRE LIFE	SP	R\$ 11.031.269,95
5	RESIDENCIAL SANTO ANDRE LIFE II	SP	R\$ 2.795.263,83
6	RESIDENCIAL VALE NEVADO	SP	R\$ 2.848.009,45
7	RESIDENCIAL AREZZO LIFE	MG	R\$ 7.314.168,00
8	RESIDENCIAL NAPOLE LIFE	MG	R\$ 8.135.465,00

#### **ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS**

Em 28 de março de 2014, foi realizada Assembleia Geral de Debenturistas, na qual foi aprovada a proposta da Emissora de pagamento parcial da 4ª (quarta) parcela do Valor Nominal das Debêntures devida em 01 de abril de 2014 e a postergação do pagamento do valor remanescente da 4ª (quarta) parcela do Valor Nominal das Debêntures para o dia 01 de maio de 2014 (passando esta a ser a 5ª (quinta) parcela de amortização), e nesta data, será paga a Remuneração devida referente ao Período de Capitalização iniciado em 01 de abril de 2014 e encerrado em 01 de maio de 2014 (passando esta a ser a 11ª parcela da Remuneração), com a consequente alteração das Cláusulas 4.11.4 e 4.12 da Escritura de Emissão.

**POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES**

Data	Valor Nominal	Juros	Preço Unitário	Financeiro
31/12/2013	R\$400.000.000,000000	R\$9.561.499,600000	R\$409.561.499,600000	R\$409.561.499,60
31/12/2012	R\$ 550.000.000,000000	R\$ 12.265.976,250000	R\$ 562.265.976,250000	R\$ 562.265.976,25

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Em Circulação
1	-	-	-	-	1

\*O Agente Fiduciário não é responsável pelo cálculo do preço unitário debêntures. Os valores ora informados correspondem a interpretação da Escritura de Emissão e seus Aditamentos, se existentes, não implicando em aceitação de compromisso legal ou financeiro.

**EVENTOS REALIZADOS – 2013**

Data	Evento	Valor Unitário
01/04/2013	Remuneração	R\$ 24.805.505,45
01/04/2013	Amortização	R\$ 75.000.000,00
01/10/2013	Remuneração	R\$ 22.335.579,20
01/10/2013	Amortização	R\$ 75.000.000,00

**AGENDA DE EVENTOS – 2014**

Data	Evento
01/04/2014	Remuneração e Amortização (*)
01/05/2014	Remuneração e Amortização
01/10/2014	Remuneração e Amortização

(\*) Esse evento foi liquidado parcialmente.

**OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA**

No decorrer do exercício de 2013 a Emissora cumpriu, regularmente e dentro do prazo a todas as obrigações previstas na Escritura de Emissão.

A Emissora deve cumprir os seguintes índices financeiros (Covenants):

- Relação entre EBITD / Despesas Financeiras Liq. da Emissora que deverá ser menor que 0 ou superior ou igual a 1,3;
- Relação entre TR + TE / Dívida Líquida – Dívida com Garantia Real da Emissora que deverá ser superior a 2 ou < 0 e TR + TE > 0;
- Relação entre Dívida Líquida – Dívida com Garantia Real / Patrimônio Líquido que deverá ser inferior ou igual a 50%.

Segue abaixo demonstrativo pertinente ao exercício de 2013:

	1º Trim.13	2º Trim.13	3º Trim.13	4º Trim.13
(1) Recebíveis + Receitas Apropriar + EP	1.440.861	1.358.051	1.200.486	996.736
(2) Dív Líq + Imóveis Pagar + Custos a Apropriar	181.366	307.230	595.042	17.534
(3) TR + TE	2.209.077	2.007.349	1.833.689	1.596.996
(4) Dívida Líquida - Dívida c/ Garantia Real	(770.129)	(521.962)	(443.621)	(642.654)
(5) Patrimônio Líquido	1.797.550	1.735.903	1.683.593	1.127.969
(i) (1) / (2) < 0 ou >= 1,3	7,94	4,42	2,02	56,85
(ii) (3) / (4) > 2 ou < 0 e TR + TE >0	-2,87	-3,85	-4,13	-2,49
(iii) (4) / (5) < ou = 50%	-42,84%	-30,07%	-26,35%	-56,97%

## ORGANOGRAMA



## EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES

Nos termos da alínea “k” do artigo 12 da Instrução CVM nº 28/83, informamos que este Agente Fiduciário não atua em outras emissões de debêntures, públicas ou privadas, feitas pela própria companhia emissora, por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo.

## PARTICIPAÇÃO NO MERCADO

A Tenda é uma das principais construtoras e incorporadoras do país com foco em empreendimentos econômicos.

A qualidade dos seus imóveis se expressa pela padronização dos projetos, escolha dos materiais e capacitação permanente de sua equipe.

Em 2008, a Tenda foi adquirida pela Gafisa S/A, que no ano seguinte passou a ser sua única controladora. Presente em mais de 100 cidades de 12 estados do país, a Tenda conta atualmente com 17 lojas próprias e equipe de vendas preparada para orientar o cliente no processo de aquisição do imóvel com atendimento personalizado.

Em mais de 40 anos de história, a Tenda já entregou mais de 50 mil unidades, sendo mais de 10 mil delas em 2012.

## **CLASSIFICAÇÃO DE RISCO**

### **FICH RATING**

<b>Classe</b>	<b>Rating Atual</b>	<b>Rating Anterior</b>	<b>Última Alteração</b>
<b>Debêntures 1ª Emissão</b>	BBB(bra)	A(bra)	02/07/2013

## **ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS:**

Não houveram alterações estatutárias no exercício de 2013.

## **INFORMAÇÕES RELEVANTES**

Em 03 de julho de 2013, A CONSTRUTORA TENDA S.A. e GAFISA S.A. comunicaram aos seus acionistas e ao mercado em geral que, dando prosseguimento ao quanto informado pela Gafisa no fato relevante de 7 de junho de 2013, informam que a aquisição das ações remanescentes da Alphaville Urbanismo S.A. (“Alphaville”), correspondentes a 20% do seu capital social, foi concluída nesta data, através da aquisição, pela Tenda, da totalidade das ações da EVP Participações S.A., sociedade holding que tinha como sócios Renato de Albuquerque e Nuno Luís de Carvalho Lopes Alves e possui as referidas ações remanescentes.

Em 09 de dezembro de 2013, A CONSTRUTORA TENDA S.A. e GAFISA S.A. comunicaram aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em reunião realizada nesta data, o Conselho de Administração da Tenda aprovou a criação de um programa de recompra de ações (“Programa”), pela Tenda, de ações ordinárias de emissão da sua controladora Gafisa, para manutenção em tesouraria e posterior alienação. Tal aprovação se deu em conformidade com o art. 30, §1º, “b”, da Lei nº 6.404/76, a Instrução CVM nº 10/80 (“ICVM 10”), e Artigo 17, (n) do Estatuto Social da Tenda. Competirá à Diretoria da Tenda definir a oportunidade e o volume a ser adquirido.

Em 09 de dezembro de 2013, A CONSTRUTORA TENDA S.A. e GAFISA S.A. comunicaram aos seus acionistas e ao mercado em geral que, foi concluída nesta data a operação de venda de participação majoritária na Alphaville Urbanismo S.A. (“Alphaville”) para Private Equity AE Investimentos e Participações S.A. (“Fundo AE”), sociedade controlada por Pátria Investimentos Ltda. e Blackstone Real Estate Advisors L.P., anunciada em 07 de junho de 2013.

Em 18 de dezembro de 2013, A CONSTRUTORA TENDA S.A. e GAFISA S.A. comunicaram aos seus acionistas e ao mercado em geral que, os guidances para 2014 e anos seguintes, sujeito a posteriores complementações que, caso ocorram, serão divulgadas via Fato Relevante e atualização do Formulário de Referência.

O guidance de lançamentos para 2014, em relação apenas às operações de Gafisa e Tenda, será entre R\$2,1 e R\$2,5 bilhões, sendo que o segmento Gafisa será responsável por lançamentos entre R\$1,5 e R\$1,7 bilhões e o segmento Tenda deve representar entre R\$600 e R\$800 milhões.

PRINCIPAIS RUBRICAS

BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL

ATIVO	2012	AV%	2013	AV%
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>2.884.009</b>	<b>87,4%</b>	<b>1.881.163</b>	<b>77,0%</b>
Caixa e equivalentes de caixa	321.950	9,8%	157.532	6,5%
Aplicações financeiras	452.740	13,7%	485.122	19,9%
Contas a receber	916.262	27,8%	534.789	21,9%
Imoveis a comercializar	810.512	24,6%	482.820	19,8%
Valores a receber de partes relacionadas	215.760	6,5%	69.218	2,8%
Terrenos a venda	125.360	3,8%	107.782	4,4%
Outros ativos não circulantes	41.425	1,3%	43.900	1,8%
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>190.888</b>	<b>5,8%</b>	<b>297.293</b>	<b>12,2%</b>
Contas a receber	88.999	2,7%	26.307	1,1%
Imoveis a comercializar	26.593	0,8%	191.235	7,8%
Valores a receber de partes relacionadas	34.481	1,0%	37.955	1,6%
Outros ativos	40.815	1,2%	41.796	1,7%
<b>PERMANENTE</b>	<b>226.174</b>	<b>6,9%</b>	<b>263.380</b>	<b>10,8%</b>
Investimentos	192.488	5,8%	225.702	9,2%
Imobilizado	17.223	0,5%	20.601	0,8%
Intangível	16.463	0,5%	17.077	0,7%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>3.301.071</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.441.836</b>	<b>100,0%</b>

BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

PASSIVO	2012	AV%	2013	AV%
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>712.287</b>	<b>21,6%</b>	<b>836.992</b>	<b>34,3%</b>
Empréstimos e financiamentos	155.745	4,7%	119.934	4,9%
Debêntures	162.081	4,9%	209.561	8,6%
Fornecedores	29.646	0,9%	16.370	0,7%
Obrigações tributárias e trabalhistas	131.092	4,0%	106.362	4,4%
Obrigações por compra de imóveis	135.238	4,1%	70.330	2,9%
Provisões	31.548	1,0%	26.985	1,1%
Valores a pagar	806	0,0%	225.094	9,2%
Provisões para passivo a descoberto	-	-	-	-
Outras contas a pagar	66.131	0,02	62.356	0,0255
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>712.075</b>	<b>21,6%</b>	<b>452.263</b>	<b>18,5%</b>
Empréstimos e financiamentos	197.367	6,0%	109.227	4,5%
Debêntures	399.923	12,1%	200.000	8,2%
Obrigações por compra de imóveis	-	-	8.391	0,3%
Provisão para demanda judicial	64.373	2,0%	58.328	2,4%
Imposto de renda	8.497	0,3%	9.631	0,4%
Valores a pagar	14784	0,0045	14939	0,0061
Outras contas a pagar	27131	0,0082	51747	0,0212
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>1.876.709</b>	<b>56,9%</b>	<b>1.152.581</b>	<b>47,2%</b>
Capital social	1.194.000	36,2%	1.194.000	48,9%
Ações em tesouraria	-	-	(71.339)	(2,9%)
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	-	-
Reserva de capital	771.431	23,4%	96.235	3,9%
Prejuízo do exercício	(123.602)	(3,7%)	(90.926)	(3,7%)
Participação dos acionistas não contro.	34.880	1,1%	24.611	1,0%
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>3.301.071</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.441.836</b>	<b>100,0%</b>

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2012	AV%	2013	AV%
<b>Receita de vendas e/ou serviços</b>	<b>1.069.110</b>	<b>819,6%</b>	<b>817.461</b>	<b>1252,9%</b>
(-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(938.666)	(719,6%)	(752.216)	(1152,9%)
<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>130.444</b>	<b>100,0%</b>	<b>65.245</b>	<b>100,0%</b>
(-) Despesas com vendas	(91.424)	(70,1%)	(77.556)	(118,9%)
(-) Despesas gerais e adm.	(113.336)	(86,9%)	(97.303)	(149,1%)
Depreciação e amortização	(15.568)	(11,9%)	(11.526)	(17,7%)
(+) Outras receitas operacionais	(47.798)	(36,6%)	(24.820)	(38,0%)
Resultado da equivalência patrimonial	35.115	26,9%	31.254	47,9%
<b>(=) Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos</b>	<b>(102.567)</b>	<b>(78,6%)</b>	<b>(114.706)</b>	<b>(175,8%)</b>
(+) Receitas Financeiras	32.638	25,0%	37.535	57,5%
(-) Despesas Financeiras	(31.909)	(24,5%)	(41.347)	(63,4%)
<b>(=) Resultado Líq. Operações Continuadas</b>	<b>(101.838)</b>	<b>(78,1%)</b>	<b>(118.518)</b>	<b>(181,7%)</b>
<b>(=) Resultado Líq. Operações descontinuadas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>42.548</b>	<b>65,2%</b>
<b>(=) Lucro/Prejuízo do período</b>	<b>(123.602)</b>	<b>(94,8%)</b>	<b>(90.926)</b>	<b>(139,4%)</b>

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA

Índices de Liquidez:

Liquidez Geral: de 2,16 em 2012 para 1,69 em 2013

Liquidez Corrente: de 4,05 em 2012 para 2,25 em 2013

Liquidez Seca: de 2,91 em 2012 para 1,67 em 2013

Liquidez Imediata: de 2,37 em 2012 para 1,41 em 2013

Estrutura de Capitais:

A Companhia apresentou um índice de Participação de Capital de terceiros de 77,33% em 2012 e 114,30% em 2013. O Índice de Composição do Endividamento variou de 50,01% em 2012 para 64,92% em 2013. O grau de imobilização do Patrimônio Líquido variou em 12,28% em 2012 para 23,35% em 2013. A Empresa apresentou um Índice de Imobilização dos Recursos não Correntes de 16,33% em 2012 e em 2013 de 35,48%.

Rentabilidade:

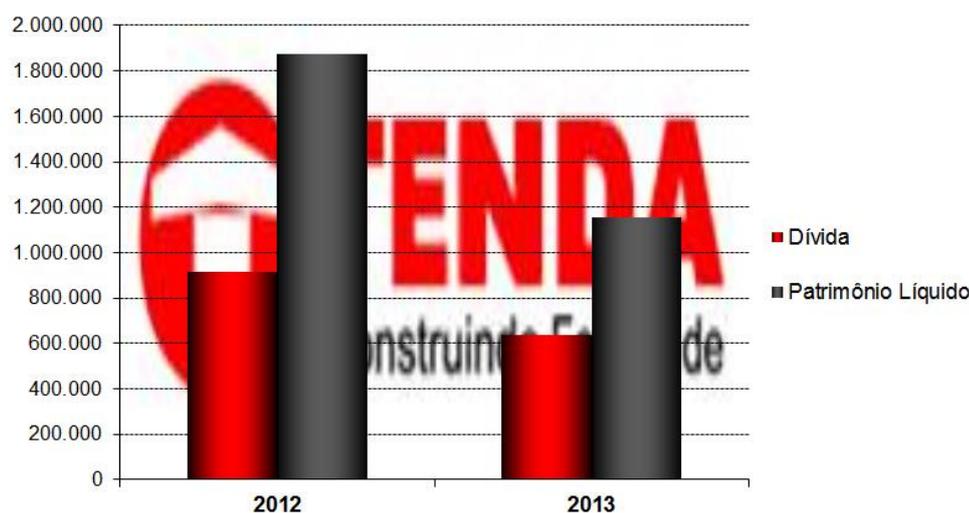
A Rentabilidade do Ativo em 2012 foi de -3,21% enquanto que a de 2013 resultou em -2,95%. A Margem Líquida foi de -9,91% em 2012 contra -10,35% em 2013. O Giro do Ativo foi de 0,32 em 2012 enquanto em 2013 foi de 0,28. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de -5,75% em 2012 contra -5,70% em 2013.

Recomendamos a leitura completa das Demonstrações Contábeis, Relatório de Administração e Parecer dos Auditores Independentes para melhor análise da situação econômica e financeira da Companhia.

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



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



## GARANTIA

A presente Emissão é da espécie com garantia flutuante cumulada com adicional garantia real e Fidejussória.

Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Contas Bancárias

As obrigações da Emissora decorrentes da Emissão serão garantidas por:

(a) Contrato de Cessão Fiduciária de Contas Bancárias e Direitos Creditórios, registrado no 3º RTD de São Paulo-SP, sob o nº 8709143, firmado entre a Emissora, o Agente Fiduciário e a Caixa Econômica Federal, tendo por objeto: (i) a cessão

fiduciária em garantia dos Recebíveis; (ii) a cessão fiduciária da Conta de Liquidação, da Conta Centralizadora, das Contas de Crédito Associativo e da Conta de Pagamento do Serviço da Dívida, bem como dos recursos nelas depositados; (iii) cessão fiduciária de todos os Investimentos Permitidos com recursos oriundos da Conta Centralizadora e da Conta de Liquidação; e (iv) cessão fiduciária de todos os rendimentos decorrentes dos Investimentos Permitidos; e (b) Contrato de Cessão Fiduciária de Contas Bancárias e Direitos Creditórios, registrado no 3º RTD de São Paulo-SP, sob o nº 8709146, firmado

entre a TNI, o Agente Fiduciário e o Banco Depositário, tendo por objeto: (i) a cessão fiduciária em garantia dos Recebíveis; (ii) a cessão fiduciária da Conta Centralizadora TNI e das Contas de Crédito Associativo TNI, bem como dos recursos nelas depositados; (iii) cessão fiduciária de todos os Investimentos Permitidos com recursos oriundos da Conta Centralizadora e da Conta de Liquidação; e (iv) cessão fiduciária de todos os rendimentos decorrentes dos Investimentos Permitidos.

Os recebíveis cedidos fiduciariamente correspondem aos direitos creditórios da Emissora ou da TNI, conforme o caso, advindos ou relacionados às seguintes operações da Emissora ou da TNI, conforme o caso: (a) Direitos Creditórios Não Performados decorrentes: (i) das vendas, não financiadas pelos respectivos adquirentes com terceiros (“Vendas Não Financiadas com Terceiros”); ou (ii) das unidades dos empreendimentos imobiliários em construção mantidos pela Emissora ou TNI (“Recebíveis de Venda Tradicional”); (b) Direitos Creditórios Não Performados decorrentes das vendas das unidades dos empreendimentos imobiliários em construção mantidos pela Emissora ou TNI, em face da Caixa Econômica Federal, quando estas tiverem financiado a aquisição de imóveis aos clientes da Emissora ou TNI através da modalidade Crédito Associativo (“Recebíveis de Venda Associativo”) (os recebíveis descritos em (a) e (b) acima, doravante denominados em conjunto, simplesmente, como “Recebíveis de Venda”); e (c) Direitos Creditórios Não Performados decorrentes da venda futura, ou de qualquer outra forma de alienação, de unidades dos empreendimentos imobiliários em construção mantidos em estoque pela Emissora ou pela TNI e cuja venda ainda não tenha sido realizada (doravante denominados simplesmente como “Recebíveis em Estoque” e em conjunto com os Recebíveis de Venda, “Recebíveis”)

A Emissora deverá assegurar a qualquer tempo durante a vigência desta emissão que a divisão (razão) entre (a) o montante agregado do valor de face dos Recebíveis Elegíveis cedidos fiduciariamente ao Debenturista, cujo pagamento deva ser realizado exclusivamente na Conta Centralizadora ou Conta Centralizadora TNI, conforme o caso, ou nas Contas de Crédito

Associativo e Contas de Crédito Associativo TNI no caso de Recebíveis de Venda Associativos e (b) o Saldo Liberado seja igual ou superior a 130% (cento e trinta por cento) (“Percentual Garantido”), devendo ainda ser observado que o valor total dos Recebíveis de Venda Elegíveis satisfaça pelo menos 60% do Percentual Garantido, ou seja, do montante de 145% (cento e quarenta e cinco) do Percentual Garantido no mínimo 60% (sessenta por cento) deverá ser de Recebíveis de Venda Elegíveis.

Não obstante e sem prejuízo do acima disposto, para efeito da apuração do montante agregado do valor de face dos Recebíveis Elegíveis: (a) o valor total dos Recebíveis de Venda Associativos será multiplicado pelo fator de ponderação equivalente a 1,3; e (b) o valor dos recebíveis em Estoque em cada Empreendimento equivalerá ao valor médio das unidades vendidas multiplicado pelo número de unidades em estoque, sendo que o referido valor médio será comprovado trimestralmente pelo Agente Fiduciário, com base nas informações prestadas pela Emissora.

Fica ressalvado que, ainda que o Avanço Mínimo esteja sendo atendido, se o atraso de progresso físico da obra for igual ou superior a 15%, mas em nenhuma hipótese superior a 30% da obra acabada (100%), o respectivo Recebível, se qualificado como Recebível Elegível, será computado por 80% do seu valor de face para efeito de composição do Percentual Garantido e dos outros requisitos de composição.

#### Alienação Fiduciária de Ações

Foi celebrado Contrato de Alienação Fiduciária de Ações, registrado no 3º RTD de São Paulo-SP sob o nº 8709145, entre Emissora, TNI, e o Debenturista representado pelo Agente Fiduciário (“Contrato de Alienação Fiduciária de Ações”). Uma vez celebrado o Contrato de Alienação Fiduciária de Ações, o mesmo formalizará a alienação fiduciária pela Emissora em favor do Debenturista, representado pelo Agente Fiduciário, de 100% das ações de emissão da TNI.

#### Alienação Fiduciária de Quotas do Fundo de Renda Fixa

Adicionalmente, foi celebrado:

(a) um Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas do Fundo de Investimento Renda Fixa, registrado no 3º RTD de São Paulo-SP, sob o nº 8709144, entre Emissora, CEF na qualidade de administrador do Fundo de Investimento Renda Fixa e o Debenturista representado pelo Agente Fiduciário. Uma vez celebrado referido Contrato, o mesmo formalizará a alienação fiduciária pela Emissora em favor do Debenturista, representado pelo Agente Fiduciário, de 100% das quotas do Fundo de Renda Fixa detidas pela Emissora; e

(b) um Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas do Fundo de Investimento Renda Fixa, registrado no 3º RTD de São Paulo-SP, sob o nº 8709147, entre TNI, Caixa Econômica Federal na qualidade de administrador do Fundo de Investimento Renda Fixa e o Debenturista representado pelo Agente Fiduciário (“Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas de Fundo TNI”, em conjunto com o Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas de Fundo, o Contrato de Cessão Fiduciária, o Contrato de Cessão Fiduciária TNI e o Contrato de Alienação Fiduciária de Ações, os “Contratos de Garantia”). Uma vez celebrado o Contrato de Alienação Fiduciária de Quotas de Fundo TNI, o mesmo formalizará a alienação fiduciária pela TNI em

favor do Debenturista, representado pelo Agente Fiduciário, de 100% das quotas do Fundo de Renda Fixa detidas pela TNI.

#### Fiança

Em 04 de abril de 2012 foi realizada Assembléia Geral de Debenturistas, registrada na JUCESP sob o nº 147.447/12-4, aprovando a outorga de fiança pela Gafisa S.A. à Companhia com relação às obrigações da Emissora no âmbito da Emissão nos termos do Artigo 22 (u) do Estatuto Social da Gafisa S.A.

A garantia desta emissão de debêntures é da espécie flutuante, o que assegura às debêntures desta emissão o privilégio geral sobre o ativo da Companhia, conforme demonstra quadro abaixo com as informações financeiras disponibilizadas pela Emissora:

	R\$ mil
Volume Avaliado da Emissão em 31/12/2013	409.561.499
Total do Ativo	2.441.835.709
Total das Dívidas Garantidas por Ativos Reais	638.722.143
Total do Ativo não gravado	1.803.113.565

#### PARECER

Não temos conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora ou, ainda, o inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações, que manteve atualizado seu registro de companhia aberta perante a CVM – Comissão de Valores Mobiliários no exercício de 2013.

As demonstrações financeiras da Emissora foram auditadas pela KPMG Auditores Independentes, cujo parecer não apresentou ressalva, mas ênfase que segue transcrito abaixo na íntegra:.

#### “Ênfase

*Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis Conforme descrito na Nota 2.1, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as IFRS aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária consideram, adicionalmente, a Orientação OCPC 04 editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Essa orientação trata do reconhecimento da receita desse setor e envolve assuntos relacionados ao significado e aplicação do conceito de transferência contínua de riscos, benefícios e de controle na venda de unidades imobiliárias, conforme descrito em maiores detalhes na Nota 2.2.2. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.”*

## 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 2014.



*“Este Relatório foi elaborado visando o cumprimento do disposto no artigo 68, § primeiro, alínea “b” da Lei nº 6404/76 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 investidores para consulta na sede deste Agente Fiduciário”*

*“As informações contidas neste Relatório não representam uma recomendação de investimento, uma análise de crédito ou da situação econômica ou financeira da Emissora, nem tampouco garantia, explícita ou implícita, acerca do pontual pagamento das obrigações relativas aos títulos emitidos sob forma de debêntures”*