

RELATÓRIO ANUAL EXERCÍCIO 2014



► CONSTRUTORA TENDA S.A.
1ª Emissão de Debêntures Simples



ÍNDICE

| | |
|---|----|
| CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES..... | 3 |
| CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA..... | 3 |
| DESTINAÇÃO DE RECURSOS..... | 6 |
| ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS..... | 7 |
| POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES..... | 8 |
| EVENTOS REALIZADOS – 2014..... | 8 |
| AGENDA DE EVENTOS – 2015..... | 8 |
| OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA..... | 8 |
| ORGANOGRAMA..... | 9 |
| EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES..... | 10 |
| PARTICIPAÇÃO NO MERCADO..... | 10 |
| CLASSIFICAÇÃO DE RISCO..... | 10 |
| ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS:..... | 11 |
| INFORMAÇÕES RELEVANTES..... | 11 |
| PRINCIPAIS RUBRICAS..... | 11 |
| COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA..... | 13 |
| GARANTIA..... | 14 |
| PARECER..... | 16 |
| DECLARAÇÃO..... | 17 |

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

| | |
|-------------------------------|--|
| Denominação Comercial: | Construtora Tenda S.A. |
| Endereço da Sede: | Av. Nações Unidas, 8501, 18º andar, Alto de Pinheiros CEP: 05425-070 – São Paulo - SP |
| Telefone / Fax: | (11) 3025-9000 / (11) 3025-9348 |
| D.R.I.: | Felipe David Cohen |
| CNPJ: | 71.476.527/0001-35 |
| Auditor: | KPMG Auditores Independentes |
| Atividade: | Constr. Civil, Mat. Constr. Decoração |
| Categoria CVM: | A – Ativo |
| Publicações: | Diário Oficial do Estado de São Paulo e Estado de São Paulo |

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 2016;

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; (iii) 8,19% ao ano para o Terceiro Período de Capitalização; (iv) 8,20% ao ano para o Quarto Período de Capitalização; (v) 8,22% ao ano para o Quinto Período de Capitalização; (vi) 8,47% ao ano para o Sexto Período de Capitalização; (vii) 8,75% ao ano para o Sétimo Período de Capitalização; (viii) 9,54% ao ano para o Oitavo Período de Capitalização; (ix) 9,33% ao ano para o Nono Período de Capitalização; (x) 9,21% ao ano para o Décimo Período de Capitalização; (xi) 9,28% ao ano para o Décimo Primeiro Período de Capitalização; (xii) 9,25% ao ano para o Décimo Segundo 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:

| Datas de Pagamento da Remuneração da Debênture | |
|---|---------------------|
| 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 OUTUBRO de 2014 | 1º de ABRIL de 2015 |
| 1º de OUTUBRO de 2015 | 1º de ABRIL de 2016 |
| 1º de OUTUBRO de 2016 | |

Amortização do Principal:

A Debênture será amortizada em nove 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:

| Datas de Pagamento de Principal | | |
|--|-----------------------|--|
| 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 OUTUBRO de 2014 | R\$10.000.000,00 (DEZ MILHÕES) |
| 6ª Parcela | 1º de ABRIL de 2015 | R\$80.000.000,00 (OITENTA MILHÕES) |
| 7ª Parcela | 1º de OUTUBRO de 2015 | R\$100.000.000,00 (CEM MILHÕES) |
| 8ª Parcela | 1º de ABRIL de 2016 | R\$100.000.000,00 (CEM MILHÕES) |
| 9ª Parcela | 1º de OUTUBRO de 2016 | 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.

Em 17 de abril de 2014, foi realizada Assembleia Geral de Debenturistas, na qual foram aprovados (i) novos critérios de composição e verificação do Percentual Garantido, de modo que 130% do Percentual Garantido seja composto por Recebíveis Elegíveis já apresentados como garantia até o momento da solicitação de inclusão de novos empreendimentos como Empreendimentos Financiados, observado que a partir da data de realização desta AGD somente poderão ser cedidos fiduciariamente à Emissão (a) Direitos Creditórios

Performados e/ou (b) Recebíveis oriundos de Empreendimentos Financiados, sendo permitida a inclusão de novos empreendimentos como Empreendimentos Financiados, desde que estes novos empreendimentos estejam habilitados na modalidade de financiamento de Crédito Associativo para repasse durante as obras; (ii) a redução do período de retenção de valores na Conta Centralizadora e/ou na Conta Centralizadora TNI previamente a cada data de vencimento das parcelas de amortização do principal e juros exigível na próxima data de vencimento; (iii) inclusão de condições em que a Emissora poderá desvincular Recebíveis da Emissão, no caso de excesso de garantia; (iv) alteração da definição de Crédito Associativo com a consequente alteração da alínea (aa) da cláusula 6.2 que trata do Vencimento Antecipado; (v) alteração do cronograma de pagamento das parcelas de remuneração e de principal, com a consequente prorrogação do prazo de vencimento da Emissão; (vi) exclusão da possibilidade de resgate antecipado e/ou amortização antecipada das Debêntures.

POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES

| Data | Valor Nominal | Juros | Preço Unitário | Financeiro |
|-------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-------------------|
| 31/12/2014 | R\$380.000.000,000000 | R\$15.365.502,540000 | R\$395.365.502,540000 | R\$395.365.502,54 |
| 31/12/2013 | R\$400.000.000,000000 | R\$9.561.499,600000 | R\$409.561.499,600000 | R\$409.561.499,60 |

| 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 – 2014

| Data | Evento | Valor Unitário |
|-------------------|-------------|-------------------|
| 01/04/2014 | Remuneração | R\$ 19.353.715,60 |
| 01/04/2014 | Amortização | R\$ 10.000.000,00 |
| 01/10/2014 | Remuneração | R\$ 19.495.520,85 |
| 01/10/2014 | Amortização | R\$ 10.000.000,00 |

AGENDA DE EVENTOS – 2015

| Data | Evento |
|-------------------|----------------|
| 01/04/2015 | Remuneração(*) |
| 01/04/2015 | Amortização(*) |
| 01/10/2015 | Remuneração |
| 01/10/2015 | Amortização |

(*) Esse evento foi liquidado parcialmente.

OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA

No decorrer do exercício de 2014 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 Total de Recebíveis + Receita a Apropriar + Total de Estoques / Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a Apropriar da Emissora que deverá ser menor que 0 ou superior ou igual a 1,5 até o trimestre encerrado em 30 de setembro de 2014, inclusive;

- Relação entre TR + TE / Dívida Líquida – Dívida com Garantia Real da Emissora que deverá ser superior a 2 ou < 0 e TR + TE > 0 até o trimestre encerrado em 31 de março de 2014, inclusive;

- Relação entre Dívida Líquida – Dívida com Garantia Real / Patrimônio Líquido que deverá ser inferior ou igual a 50% até o vencimento da emissão.

Segue abaixo demonstrativo pertinente ao exercício de 2014:

| | 1º Trim.14 | 2º Trim.14 | 3º Trim.14 | 4º Trim.14 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (1) Recebíveis + Receitas Apropriar + EP | 906.582.887 | 825.899.349 | 681.605.853 | 606.053.942 |
| (2) Dív LÍq + Imóveis Pagar + Custos a Apropriar | 24.782.783 | (2.326.763) | 106.611.355 | 210.722.755 |
| (3) TR + TE | 1.472.408.082 | 1.400.751.596 | 1.355.081.263 | 1.358.557.918 |
| (4) Dívida Líquida - Dívida c/ Garantia Real | (594.711.505) | (618.118.527) | (559.523.942) | (494.572.048) |
| (5) Patrimônio Líquido | 1.067.780.009 | 1.049.797.139 | 1.024.863.495 | 1.058.476.522 |
| (i) (1) / (2) < 0 ou > = 1,5 | 36,58 | -354,96 | 6,39 | 2,88 |
| (ii) (3) / (4) > 2 ou < 0 e TR + TE >0 | -2,48 | -2,27 | -2,42 | -2,75 |
| (iii) (4) / (5) < ou = 50% | -55,70% | -58,88% | -54,59% | -46,72% |

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.

As operações da Tenda e sociedades controladas compreendem a execução de obras de construção civil, a incorporação de imóveis, compra e venda de imóveis e a prestação de serviços de administração de construção civil, a intermediação da comercialização de quotas de consórcio e a participação em outras sociedades.

Os empreendimentos de incorporação imobiliária da Companhia com terceiros são estruturados por meio de participação em Sociedades de Propósito Específico ("SPEs"), ou formação de condomínios e consórcios. As sociedades controladas compartilham, de forma significativa, das estruturas gerenciais e operacionais e dos custos corporativos, gerenciais e operacionais da Companhia. As SPEs, condomínios e consórcios têm atuação exclusiva no setor imobiliário e estão vinculadas a empreendimentos específicos.

Em 07 de fevereiro de 2014, a Companhia divulgou fato relevante informando aos seus acionistas e ao mercado em geral que seu Conselho de Administração autorizou a administração da Companhia a iniciar estudos para uma potencial separação das unidades de negócio Gafisa e Tenda em duas companhias abertas e independentes de modo a reforçar a geração de valor para a Companhia e seus acionistas. Caso aprovado o plano pelo Conselho de Administração e acionistas, a operação poderá ser concluída ao longo de 2015.

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

FICH RATING

| Classe | Rating Atual | Rating Anterior | Última Alteração |
|-----------------------|--------------|-----------------|------------------|
| Debêntures 1ª Emissão | BBBsf(bra) | BBB(bra) | 02/07/2014 |

ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS:

No exercício de 2014, a Emissora realizou as realizações estatutárias descritas abaixo:

(i) Em Assembleia Geral Extraordinária ocorrida em 25 de junho de 2014, foi aprovado, em vista de erro ocorrido na consolidação do Estatuto Social conforme aprovada em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 4 de outubro de 2012, e mantido nas consolidações aprovadas nas Assembleias realizadas em 22 de novembro de 2012 e 30 de dezembro de 2013, retificar a consolidação do Estatuto Social para fazer constar a correta redação dos Artigos 3º e 20, conforme alterados em deliberação realizada em Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 27 de abril de 2012.

(ii) Em Assembleia Geral Extraordinária ocorrida em 11 de agosto de 2014, foi aprovada, por unanimidade, a alteração do Artigo 20 do Estatuto Social da Companhia e sua respectiva consolidação, de forma que a Diretoria seja composta por no mínimo dois e no máximo dez Diretores, sendo mantida a designação dos Diretores em um Diretor Presidente, um Diretor Financeiro, um Diretor de Relações com Investidores e os demais Diretores Operacionais.

(iii) Em Assembleia Geral Extraordinária ocorrida em 19 de dezembro de 2014, foi aprovada, por unanimidade, a alteração do Artigo 13 do Estatuto Social da Companhia, de forma que o Conselho de Administração seja composto por no mínimo três e no máximo dez membros, com a consequente consolidação do estatuto.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Em 16 de junho de 2014, A CONSTRUTORA TENDA S.A. e GAFISA S.A. comunicaram aos seus acionistas e ao mercado em geral que, que seu Conselho de Administração autorizou a administração da Companhia a iniciar estudos para uma potencial separação (“Separação”) das unidades de negócio Gafisa e Tenda (“Empresas”) em duas companhias abertas e independentes. A Separação é o próximo passo dentro de um plano amplo da Administração para reforçar a geração de valor para a Companhia e seus acionistas. As Empresas têm perfis estratégicos, operacionais e de estrutura de capital distintos. Gafisa é uma operação estabelecida, atuando na média-alta renda, com modelo de negócio comprovado e posição de liderança nos seus mercados-alvo (São Paulo e Rio de Janeiro). Tenda recentemente reiniciou seus lançamentos dentro de um novo modelo de negócios e é uma das poucas companhias atuantes na Faixa 2 do Minha Casa Minha Vida, um segmento com alto potencial de crescimento. Além disso, as sinergias atuais verificadas entre as operações das empresas são baixas.

PRINCIPAIS RUBRICAS

BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL

| ATIVO | 2013 | AV% | 2014 | AV% |
|--|------------------|--------------|------------------|--------------|
| ATIVO CIRCULANTE | 1.881.163 | 77,0% | 1.579.102 | 74,3% |
| Caixa e equivalentes de caixa | 157.532 | 6,5% | 61.615 | 2,9% |
| Aplicações financeiras | 485.122 | 19,9% | 432.957 | 20,4% |
| Contas a receber | 534.789 | 21,9% | 314.453 | 14,8% |
| Imoveis a comercializar | 482.820 | 19,8% | 551.213 | 25,9% |
| Valores a receber de partes relacionadas | 69.218 | 2,8% | 60.570 | 2,9% |
| Terrenos a venda | 107.782 | 4,4% | 104.489 | 4,9% |
| Outros ativos não circulantes | 43.900 | 1,8% | 53.805 | 2,5% |
| ATIVO NÃO CIRCULANTE | 297.293 | 12,2% | 329.224 | 15,5% |
| Contas a receber | 26.307 | 1,1% | 26.100 | 1,2% |
| Imoveis a comercializar | 191.235 | 7,8% | 226.495 | 10,7% |

RELATÓRIO ANUAL 2014

| | | | | |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|
| Valores a receber de partes relacionadas | 37.955 | 1,6% | 38.669 | 1,8% |
| Outros ativos | 41.796 | 1,7% | 37.960 | 1,8% |
| PERMANENTE | 263.380 | 10,8% | 216.863 | 10,2% |
| Investimentos | 225.702 | 9,2% | 179.432 | 8,4% |
| Imobilizado | 20.601 | 0,8% | 24.808 | 1,2% |
| Intangível | 17.077 | 0,7% | 12.623 | 0,6% |
| TOTAL DO ATIVO | 2.441.836 | 100,0% | 2.125.189 | 100,0% |

BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

| PASSIVO | 2013 | AV% | 2014 | AV% |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|
| PASSIVO CIRCULANTE | 836.992 | 34,3% | 671.736 | 31,6% |
| Empréstimos e financiamentos | 119.934 | 4,9% | 19.207 | 0,9% |
| Debêntures | 209.561 | 8,6% | 189.617 | 8,9% |
| Fornecedores | 16.370 | 0,7% | 23.461 | 1,1% |
| Obrigações tributárias e trabalhistas | 106.362 | 4,4% | 71.251 | 3,4% |
| Obrigações por compra de imóveis | 70.330 | 2,9% | 210.618 | 9,9% |
| Provisões | 26.985 | 1,1% | 12.794 | 0,6% |
| Valores a pagar | 225.094 | 9,2% | 105.678 | 5,0% |
| Provisões para passivo a descoberto | - | - | - | - |
| Outras contas a pagar | 62.356 | 0,0255 | 39.110 | 0,0184 |
| PASSIVO NÃO CIRCULANTE | 452.263 | 18,5% | 371.107 | 17,5% |
| Empréstimos e financiamentos | 109.227 | 4,5% | 29.726 | 1,4% |
| Debêntures | 200.000 | 8,2% | 200.000 | 9,4% |
| Obrigações por compra de imóveis | 8.391 | 0,3% | 21.068 | 1,0% |
| Provisão para demanda judicial | 58.328 | 2,4% | 69.734 | 3,3% |
| Imposto de renda | 9.631 | 0,4% | 7.931 | 0,4% |
| Valores a pagar | 14.939 | 0,6% | 14.965 | 0,7% |
| Outras contas a pagar | 51.747 | 2,1% | 27.683 | 1,3% |
| PATRIMÔNIO LÍQUIDO | 1.152.581 | 47,2% | 1.082.346 | 50,9% |
| Capital social | 1.194.000 | 48,9% | 1.194.000 | 56,2% |
| Ações em tesouraria | (71.339) | (2,9%) | - | - |
| Adiantamento para futuro aumento de capital | - | - | - | - |
| Reserva de capital | 96.235 | 3,9% | 64.840 | 3,1% |
| Prejuízo do exercício | (90.926) | (3,7%) | (200.363) | (9,4%) |
| Participação dos acionistas não contro. | 24.611 | 1,0% | 23.869 | 1,1% |
| TOTAL DO PASSIVO | 2.441.836 | 100,0% | 2.125.189 | 100,0% |

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

| DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO | 2013 | AV% | 2014 | AV% |
|---|------------------|-----------------|------------------|----------------|
| Receita de vendas e/ou serviços | 817.461 | 1252,9% | 570.138 | 452,9% |
| (-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos | (752.216) | (1152,9%) | (444.248) | (352,9%) |
| (=) Resultado Bruto | 65.245 | 100,0% | 125.890 | 100,0% |
| (-) Despesas com vendas | (77.556) | (118,9%) | (52.978) | (42,1%) |
| (-) Despesas gerais e adm. | (97.303) | (149,1%) | (87.073) | (69,2%) |
| Depreciação e amortização | (11.526) | (17,7%) | (15.644) | (12,4%) |
| (+) Outras receitas operacionais | (24.820) | (38,0%) | (62.236) | (49,4%) |
| Resultado da equivalencia patrimonial | 31.254 | 47,9% | (19.142) | (15,2%) |
| (=) Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos | (114.706) | (175,8%) | (111.183) | (88,3%) |
| (+) Receitas Financeiras | 37.535 | 57,5% | 58.673 | 46,6% |
| (-) Despesas Financeiras | (41.347) | (63,4%) | (51.341) | (40,8%) |
| Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro | (118.518) | (181,7%) | (103.851) | (82,5%) |
| Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro | (8.651) | (13,3%) | (6.328) | (5,0%) |
| (=) Resultado Líq. Operações Continuadas | (127.169) | (194,9%) | (110.179) | (87,5%) |
| (=) Resultado Líq. Operações Descontinuadas | 42.548 | 65,2% | - | - |
| (=) Lucro/Prejuízo do período | (84.621) | (129,7%) | (110.179) | (87,5%) |

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA

Índices de Liquidez:

Liquidez Geral: de 1,69 em 2013 para 1,83 em 2014

Liquidez Corrente: de 2,25 em 2013 para 2,35 em 2014

Liquidez Seca: de 1,67 em 2013 para 1,53 em 2014

Liquidez Imediata: de 0,77 em 2013 para 0,74 em 2014

Estrutura de Capitais:

A Companhia apresentou um índice de Participação de Capital de terceiros de 111,86% em 2013 e 96,35% em 2014. O Índice de Composição do Endividamento variou de 64,92% em 2013 para 64,41% em 2014. O grau de imobilização do Patrimônio Líquido variou em 22,85% em 2013 para 20,04% em 2014. A Empresa apresentou um Índice de Imobilização dos Recursos não Correntes de 34,94% em 2013 e em 2014 de 37,57%.

Rentabilidade:

A Rentabilidade do Ativo em 2013 foi de -3,47% enquanto que a de 2014 resultou em -4,82%. A Margem Líquida foi de -10,35% em 2013 contra -19,32% em 2014. O Giro do Ativo foi de 0,33 em 2013 enquanto em 2014 foi de 0,25. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de -7,34% em 2013 contra -9,86% em 2014.

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)

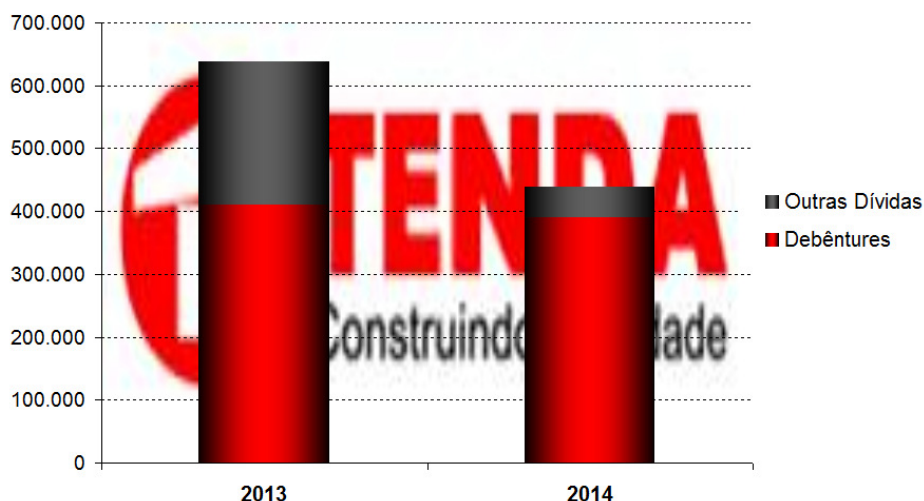


Gráfico: Dívida X PL (Valores em R\$ mil)



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 130% (cento e trinta por cento) 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 fidejussória foi devidamente constituída e permanece exequível.

| | 31/12/2014 |
|--------------------------|------------------------|
| Quantidade de Debêntures | 1 |
| Preço Unitário | R\$ 389.617.084,079999 |
| Valor Total | R\$ 389.617.084,08 |
| PL da Gafisa S.A | R\$ 3.058.403.000,00 |

A garantia fidejussória pode ser afetada pela existência de dívida das garantidoras, de natureza fiscais, trabalhistas e com algum tipo de preferência. A análise da garantia fidejussória, não contempla análise de todo o passivo das garantidoras.

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\$ * |
|---|--------------|
| Volume Avaliado da Emissão em 31/12/2014 | 389.617 |
| Total do Ativo | 2.125.189 |
| Total das Dívidas Garantidas por Ativos Reais | 438.550 |
| Total do Ativo não gravado | 1.686.639 |

* Em milhares de Reais (conforme Balanço Patrimonial)

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 2014.

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 e 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 modificada 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 2015.



“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”