



BNY MELLON
CORPORATE TRUST



Relatório Anual

Gafisa S.A.

***7ª Emissão Pública de Debêntures não
convertíveis em ações e com garantia
flutuante e garantias adicionais***

Exercício 2011

Índice

Propósito.....	3
I. Características da Emissão.....	3
II. Características da Série.....	4
III. Remuneração.....	4
IV. Rating.....	5
V. Destinação dos Recursos.....	5
VI. Posição das Debêntures	5
VII. Pagamentos Realizados em 2011.....	5
VIII. Obrigações Adicionais da Emissora.....	6
IX. Covenants.....	6
X. Vencimento Antecipado.....	7
XI. Avisos aos Debenturistas.....	7
XII. Assembléias Gerais de Debenturistas.....	8
XIII. Eventos Legais e Societários.....	8
XIV. Alterações Estatutárias ocorridas em 2011.....	10
XV. Demonstrações Financeiras da Companhia.....	11
XVI. Comentários sobre as Demonstrações Financeiras.....	11
XVII. Análise da Garantia.....	12
XVIII. Relação de Bens e Valores em Garantia.....	13
XIX. Acompanhamento das Garantias.....	13
XX. Declarações do Agente Fiduciário.....	14

Próposito

Na qualidade de Agente Fiduciário da 7ª Emissão de Debêntures da Gafisa S.A, tendo em vista o previsto na Lei n º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a qual dispõe sobre as Sociedades por Ações; na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 28, de 23 de novembro de 1983, a qual dispõe acerca do exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas e; no Instrumento Particular de Escritura da 7ª Emissão de Debêntures Simples, não conversíveis em ações, em lote único e indivisível, em série única, com garantia flutuante e garantia adicional, para distribuição pública, de Emissão da Gafisa S.A, vimos, por meio deste, apresentar a V.S^{as}. o relatório anual sobre a referida emissão.

Assim sendo, este relatório tem por finalidade informar sobre os fatos relevantes ocorridos durante o exercício, relativos à execução das obrigações assumidas pela Emissora e aos bens garantidores das debêntures.

Outrossim, informamos, também, que este relatório se encontra à disposição dos investidores na sede da Emissora, na Comissão de Valores Mobiliários, na CETIP e na sede do Agente Fiduciário.

I. Características da Emissão:

	SÉRIE ÚNICA
Nº da Emissão	7º Emissão
Nº de Séries	Série única
Agente Fiduciário	BNY Mellon Serv. Finan.
Coordenador Líder	Caixa Econômica Federal
Banco Mandatário	Banco Itaú S.A.
Instituição Depositária ou Escrituradora	Itaú – Corretora de Valores S.A.
Montante da Emissão	R\$ 600.000.000,00
Destinação dos Recursos	Abaixo
Publicações	Diário Oficial do Estado de SP e Jornal o Estado de São Paulo
Status	Abaixo

II. Características da Série:

	SÉRIE ÚNICA
Volume (Data de Emissão)	R\$600.000.000,00
Valor Nominal Unitário (Data de Emissão)	R\$ 1.000.000,00
Preço Unitário	1,00
Quantidade de Debêntures	600
Data de Emissão	16/11/2009
Data de Vencimento	5/12/2014
Forma	Simplex, da forma nominativa e escritural de emissão da emissora
Registro CVM	SRE/GER-2/1599/2009 em 08/12/2009
Código ISIN	BRGFSADBS070
Código do Ativo	INHA17
Negociação	SDT/CETIP
Conversibilidade	Não Conversível em ações
Atualização Monetária	Valor nominal não será atualizado
Garantia(s)	Flutuante e garantia adicional
Repactuação	A partir de 05/06/2013 e antes da amortização integral

III. Remuneração:

	SÉRIE ÚNICA
Juros Remuneratórios	Varição acumulado da taxa referencial calculada de forma pro rata temporis por dias úteis, acrescida de um cupom
Base de Cálculo	252 dias
Periodicidade do Pagamento dos Juros	Semestral
Amortização	Em 4 parcelas iguais
Início do Período	05 de junho de 2010
Término do Período	05 de dezembro de 2014
PU na Data de Emissão	1,00
Documento	Escritura de Debêntures

IV. Rating:

10/12/2009	Aa2.br	Moody's
10/12/2010	Aa2.br	Moody's
22/11/2011	Aa2.br	Moody's

Resumo do último Relatório de Classificação de Risco (Rating):

A grade de "rating" fornecida pela Moody's compreende uma estimativa futura da "Metodologia Global da Industria de Incorporações Residenciais" (*Global Homebuilding Industry Methodoloty*) para um período de 12 a 18 meses, que é um fator de "rating" Ba2, mesmo rating atribuído à Gafisa. A visão da Moody's para os próximos 12 a 18 meses em comparação ao LTM terminado em setembro de 2011 demonstra estabilidade em todos os 17 sub-fatores. A Gafisa tem pontuações mais elevadas do que as apresentadas na categoria "Ba" em 11 sub-fatores, relacionados à posição competitiva e diversificada, estrutura de custos, estrutura de capital e liquidez. Por outro lado, a Gafisa tem pontuações inferiores à categoria "Ba" nos quesitos envolvendo a especulação dos percentuais de construção, cobertura de juros, FCF / Dívida, a disponibilidade de fontes externas e internas de liquidez e retorno sobre ativos.

V. Destinação dos Recursos

Os recursos obtidos com a Emissão são utilizados exclusivamente no financiamento de unidades residenciais de empreendimentos imobiliários.

VI. Posição das Debêntures em 31/12/2011

(em quantidade)

Emitidas	Resgatadas	Canceladas	Adquiridas	Em Tesouraria	Em Circulação
600	0	0	0	0	600

VII. Pagamentos Realizados em 2011

Pagamento de Remuneração Durante o Período de Carência:

Evento	Ativo	Tipo de Evento	PU de Evento	Valor Pagamento
05/12/2011	INHA17	Juros	56.538,004000	R\$ 33.922.802,40
06/06/2011	INHA17	Juros	49.739,765000	R\$ 29.843.859,00
06/12/2010	INHA17	Juros	47.738,169000	R\$ 28.642.901,40
07/06/2010	INHA17	Juros	40.108,050000	R\$ 24.064.830,00

Liberações Conta de Liquidação:

Liberações 2011	Data	Valor Liberado
5ª Liberação	01/02/2011	R\$ 27.344.670,71
6ª Liberação	24/02/2011	R\$ 138.194.768,29
7ª Liberação	22/03/2011	R\$ 103.000.000,00
TOTAL		R\$ 268.539.438,90

VIII. Obrigações Adicionais da Emissora

A Emissora, durante o exercício de 2011, cumpriu regularmente, dentro dos prazos, com todas as obrigações previstas na Escritura de Emissão.

Adicionalmente, a Emissora forneceu ao Agente Fiduciário, após o término do exercício social, cópia de suas demonstrações financeiras completas relativas ao respectivo exercício, acompanhadas do relatório da administração e do parecer dos auditores independentes.

A Emissora, também, forneceu trimestralmente, declaração sobre sua adimplência com as suas obrigações previstas nesta Escritura de Emissão.

Em relação aos Empreendimentos Financiados, a Emissora encaminhou ao Agente Fiduciário o Registro de Incorporação de cada um deles, bem como a cópia simples dos instrumentos de compra e venda de cada unidade imobiliária dos Empreendimentos Financiados, devidamente celebrados após a Data de Emissão.

IX. Covenants:

Com base nas informações recebidas da Companhia e dos agentes, inclusive nos termos da respectiva Escritura de Emissão, foi efetuada a verificação do cumprimento, pela Gafisa, com relação às suas obrigações de observância de índices financeiros conforme previsto na Escritura de Emissão, tendo o agente fiduciário pautado-se nos documentos recebidos nos termos da Escritura de

Emissão, não havendo sido efetuada nenhuma diligência para a verificação da veracidade dos dados contidos nos mesmos.

Durante o exercício de 2011, a Emissora manteve-se enquadrada nos limites e índices financeiros dispostos na Escritura da Emissão, conforme abaixo.

Limites e Índices Financeiros	
+ Estoque/ Dívida Líquida - Dívida de Projeto < 0 ou >2	14,26
Dívida Líquida - Dívida de Projetos/ Patrimônio Líquido + Minoritários < ou = 75%	31,8%
Total de Recebíveis + Receita a Apropriar + Total de Estoques Prontos / Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a Apropriar > 1,5	1,74
**EBIT / Despesa Financeira Líquida > 1,3 ou <= 0 EBIT > 0	(3,25)

** Cálculo utilizando-se a metodologia anterior à realização da AGD de 5 de março de 2012.

X. Vencimento Antecipado:

Com base nas informações fornecidas ao Agente Fiduciário nos termos da Escritura de Emissão e respectivos aditamentos efetuados, bem como aquelas informações que sejam de conhecimento do Agente Fiduciário, não foi verificada a ocorrência de qualquer evento mencionado na Escritura de Emissão que pudesse ensejar o vencimento antecipado da Emissão.

XI. Avisos aos Debenturistas:

A Companhia entrou em *default* pelo não cumprimento de cláusulas contratuais previstas na Escritura de Debêntures e teve renegociação das cláusulas contratuais aprovadas na AGD de 5 de março de 2012, conforme item abaixo.

XII. Assembleias Gerais de Debenturistas:

#	AGD's	Objeto
1	Ata de Assembleia Geral de Debenturistas de 28 de fevereiro de 2011	O Debenturista aprovou a dispensa da alienação fiduciária sobre alguns Empreendimentos Concluídos; concedeu prazos adicionais para a apresentação pela Emissora de evidência da devida constituição de alienação fiduciária; concorda com a manutenção dos Recebíveis oriundos de Empreendimentos Concluídos; delibera que ponderações adicionais não se aplicam aos Recebíveis oriundos de Empreend. Concluídos; inclusão de nova modalidade de Investimentos Permitidos e Alterações à Escritura.
2	Ata de Assembleia Geral de Debenturistas de 30 de maio de 2011	Aprovação da liberação da alienação fiduciária sobre unidades de alguns empreendimentos; deliberado que o Ctto. de Cessão Fiduciária de Direitos Credit. e Direitos sobre Contas deverá ser aditado no prazo de até 60 dias a fim de formalizar a metodologia para as liberações
3	Ata de Assembleia Geral de Debenturistas de 25 de julho de 2011	O debenturista dispensou a brigação prevista na cláusula 7.1 da Escritura até a realização da próxima assembléia geral, em que deverá ser deliberada a eleição de novo conselheiro fiscal efetivo e respectivo suplente, em razão da renúncia.
4	Ata de Assembleia Geral de Debenturistas de 20 de setembro de 2011	Aprovação pelo Debenturista da prorrogação da Data Prevista para a Conclusão da Obra do empreendimento London Ville, devendo as partes aditar o Ctto. de Cessão Fiduciária de Direitos Credit. e Direitos sobre Contas
5	Ata de Assembleia Geral de Debenturistas de 05 de março de 2012	Aprovação pelo Debenturista da alteração para a definição de Índice de Cobertura do Serviço de Dívida; aprovou que o Percentual Garantido para a Emissão será de 125%

XIII. Eventos Legais e Societários:

Assembleia Geral Extraordinária em 09 de junho de 2011

Os acionistas se reuniram para deliberar e aprovar a seguinte ordem do dia: (i) alterar o Artigo 5º do Estatuto Social da Companhia de sorte a refletir os aumentos de capital aprovados pelo Conselho de Administração, dentro do limite de capital autorizado, até a data de realização da Assembleia Geral; e (ii) ampla reforma e consolidação do Estatuto Social da Companhia, destacando-se as seguintes mudanças e inclusões: (a) inclusão de diretrizes gerais de governança corporativa que devem orientar a administração; (b) alterações no processo de eleição do conselho de administração; (c) formalização dos comitês consultivos; (d) inclusão de limitação ao direito de voto; (e) inclusão de regras que prevejam oferta pública por

8

atingimento de participação de 30% do capital social; (f) atualização das competências da Diretoria Executiva; além de (g) adaptações e aprimoramento necessários.

Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária em 11 de maio de 2012:

Assembleia Geral Ordinária:

A administração da Companhia convocou uma Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária da Companhia, a ser realizada em 11 de maio de 2012, na qual foram examinadas as seguintes propostas:

1. Aprovação das contas dos administradores, exame, discussão e votação das demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.
2. Aprovação para não distribuição de dividendos, por ter a Companhia apurado prejuízo no exercício social encerrado em 31.12.11.
3. Aprovação da fixação do número de membros que deverá compor o Conselho Fiscal da Companhia, que observado o disposto no Artigo 17 do Estatuto Social, para o qual foram eleitos 9 (nove) membros efetivos.
4. Aprovação da eleição dos membros do Conselho de Administração da Companhia, em razão de término do mandato, com a proposta de nomeação seguindo a recomendação do Comitê de Nomeação e Governança Corporativa da Companhia, todos com mandato que se encerrará na Assembleia Geral Ordinária de 2012, de: (i) Caio Racy Mattar; (ii) Gerald Dinu Reis; (iii) José Écio Pereira da Costa Júnior; (iv) Henri Philippe Reichstul; (v) Maria Letícia de Freitas Costa; (vi) Odaír Garcia Senra; (vii) Rodolpho Amboss; (viii) Ricardo Campos Caiuby Ariani; e (ix) José Guimarães Monforte.
5. Aprovação da fixação da remuneração global dos administradores para o exercício de 2012.
6. Aprovação da instalação e fixação do número de membros que passaram a compor o Conselho Fiscal da Companhia.
7. Eleição dos membros do Conselho Fiscal da Companhia, tendo em vista o encerramento do mandato, dos seguintes seguintes membros e respectivos suplentes, para mandato que se encerrará na Assembleia Geral Ordinária de 2012, a saber, como membros: (i) Olavo Fortes Campos Rodrigues Junior; (ii) Adriano Rudek de Moura; e (iii) Luis Fernando Brum de Melo; e como suplentes: (i) Marcello Mascotto Lannalfo; (ii) Paulo Ricardo de Oliveira; e (iii) Laiza Fabiola Martins de Santa Rosa.

8. Fixação da remuneração global dos membros do Conselho Fiscal para o exercício de 2012.

Assembleia Geral Extraordinária:

1. Aprovação da alteração do Artigo 5º do Estatuto Social para refletir os aumentos de capital aprovados pelo Conselho de Administração, dentro do limite do capital autorizado, até a data de realização da Assembleia Geral.
2. Aprovação de alteração do §1º do Artigo 19 do Estatuto Social da Companhia de sorte para prever a possibilidade de deixar vago o cargo do Conselho de Administração em caso de vacância do membro.
3. Aprovação de alteração dos Artigos 27, 30, 31, 32, e renumeração dos seguintes do Estatuto Social para adaptar a descrição de cargos e funções da Diretoria no Estatuto Social à nova estrutura organizacional da Companhia sugerida pelo Conselho de Administração.
4. Aprovação da reforma do Estatuto Social para adaptá-lo ao novo Regulamento do Novo Mercado de forma a adaptá-lo às cláusulas mínimas divulgadas pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, nos termos do novo Regulamento de Listagem do Novo Mercado, em vigor desde 10 de maio de 2011.
5. Aprovação da consolidação do Estatuto Social, uma vez aprovadas as alterações acima propostas nos itens 1 a 4.

XIV. Alterações Estatutárias ocorridas em 2011:

Dispositivo(s) Alterado(s)	Ato Societário*	Data
Artigo 5º	AGO	09/06/2011
Artigo 16	AGO	09/06/2011
Artigo 27	AGO	09/06/2011
Artigo 28	AGO	09/06/2011
Artigo 29	AGO	09/06/2011
Artigo 30	AGO	09/06/2011
Artigo 31	AGO	09/06/2011
Artigo 32	AGO	09/06/2011
Artigo 33	AGO	09/06/2011
Artigo 34	AGO	09/06/2011
Artigo 37	AGO	09/06/2011
Artigo 38	AGO	09/06/2011
Artigo 39	AGO	09/06/2011
Artigo 40	AGO	09/06/2011

Artigo 41	AGO	09/06/2011
Artigo 42	AGO	09/06/2011
Artigo 43	AGO	09/06/2011
Artigo 44	AGO	09/06/2011
Artigo 59	AGO	09/06/2011
Artigo 60	AGO	09/06/2011
Artigo 61	AGO	09/06/2011
Artigo 62	AGO	09/06/2011
Artigo 63	AGO	09/06/2011
Artigo 64	AGO	09/06/2011
Artigo 65	AGO	09/06/2011

*O inteiro teor das deliberações encontra-se no item “Eventos legais e societários”, acima.

As informações contidas estão pautadas na documentação recebida pelo Agente Fiduciário nos termos da Escritura de Emissão, incluindo atas fornecidas pela Companhia. O Agente Fiduciário não se responsabiliza pela veracidade, autenticidade e/ou validade da documentação fornecida pela Companhia, nem pela ausência de outras alterações estatutárias não informadas pela Companhia nos termos da Escritura de Emissão.

XV. Demonstrações Financeiras da Companhia:

As demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2011 verificadas se referem aos dados fornecidos pela Emissora e os números estão expressos em milhares de Reais e foram divulgados em 9 de abril de 2012 nos websites da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadoria e Futuros (BMF&BOVESPA), através do Sistema de Informações Periódicas (IPE), e em 11 de abril de 2012 nos jornais O Estado de São Paulo e Diário Oficial do Estado de São Paulo.

XVI. Comentários sobre as demonstrações financeiras:

Segmento Gafisa

Os lançamentos em 2011 mantiveram-se estáveis em R\$2,2 bilhões e incluíram 22 projetos/fases em três estados brasileiros. São Paulo e Rio de Janeiro, estados onde a Companhia mantém um diferencial na cadeia de fornecedores, e nos quais os projetos apresentam alta rentabilidade, responderam por mais de 95% dos lançamentos.

As vendas contratadas totalizaram R\$2,2 bilhões em 2011, valor 10% superior ao ano anterior. Vendas de estoque representaram 40% do total de 2011, enquanto os outros 60% vieram das unidades lançadas ao longo do ano. A velocidade de vendas de lançamentos em 2011 ficou estável em 51,9%, comparada a 51,5% no ano anterior.

Um importante marco para a Gafisa foi a conquista do 8º Ranking ITC – por executar 7.1 milhões de m² em 296 empreendimentos das suas marcas Gafisa e Tenda, tornando-se pela terceira vez vencedora do prêmio no país

Endividamento

O endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2011 aumentou para R\$3,756 milhões. Dentre as métricas utilizadas pela Companhia para avaliar o nível de endividamento, uma das principais é o nível de dívida líquida em relação ao patrimônio líquido. Em 31 de dezembro de 2010, esse indicador atingiu 68,0%, aumentando para 117,3% no final de dezembro de 2011 (incluindo obrigações com investidores). Esse aumento reflete o consumo de caixa do período que foi parcialmente financiado pela emissão de novas dívidas. A Companhia modificou determinados covenants (cláusulas contratuais de títulos de crédito), por meio de acordo com os detentores dos títulos, que estavam em risco, garantindo a conformidade destes em todos os contratos vigentes.

XVII. Análise da Garantia

Trata-se de cessão fiduciária de direitos creditórios e de direito sobre contas bancárias decorrentes dos empreendimentos imobiliários financiados com recursos da emissão. A Gafisa obrigou-se a manter, durante o exercício de 2011, um percentual mínimo de recebíveis cedidos fiduciariamente em garantia, calculado sobre o saldo devedor da Emissão. Uma vez atendido o percentual mínimo garantido, mediante a apresentação periódica de novos recebíveis em garantia, a Gafisa poderá utilizar os recursos depositados nas contas vinculadas, dando à estrutura um caráter de crédito rotativo (revolving). A estrutura de garantias incluiu ainda a alienação fiduciária de ações de sociedade de propósito específico constituída pela Gafisa, a qual tem por finalidade exclusiva a incorporação dos futuros empreendimentos financiados com os recursos da debênture lançados após a emissão, assim como as alienações fiduciárias sobre os imóveis integrantes dos empreendimentos financiados.

Neste período, conforme tabela abaixo, foi observado o limite mínimo de garantia de Emissão previsto na Escritura de Emissão.

2011	Valor Liberado
Março	R\$ 82.798.535,62
Abril	R\$ 19.531.103,23
Maio	R\$ 43.068.159,04
Junho	R\$ 35.615.155,88
Julho	R\$ 10.034.654,29
Agosto	R\$ 35.426.973,51
Setembro	R\$ 78.904.256,79
Outubro	R\$ 21.723.719,29
Novembro	R\$ 89.634.497,00
Dezembro	R\$ 28.961.507,47
TOTAL	R\$ 445.698.562,12

XVIII. Relações dos bens e valores em Garantia:

De acordo com a Escritura de Emissão de Debêntures, foram entregues à administração do Agente Fiduciário os seguintes bens e valores:

- Conta-corrente junto à CEF, C/C Blue II SPE - 368-6
- Aplicação em quota de fundo Caixa FI Aporte Restrito I RF LP (Blue II SPE) - Conta 368-6
- Conta-corrente junto à CEF - Ag. 1813 - CC 003.720-7
- Aplicação em quota de fundo Caixa FI Aporte Restrito I RF LP (Gafisa) - conta 720-7
- Conta-corrente junto à CEF - Ag. 1813 - CC 003.770-3
- Aplicação em quota de fundo Caixa FI Aporte Restrito I RF LP (Gafisa) - conta 770-3
- Conta-corrente junto à CEF - Ag. 1813 - CC 003.760-6
- Alienação Fiduciária de 142.678.330 (cento e quarenta e dois milhões, seiscentos e setenta e oito mil, trezentos e trinta) Quotas da Blue II SPE-Planejamento, Promoção, Incorporação e Venda Ltda.

XIX. Acompanhamento das Garantias:

Durante o exercício de 2011, o Agente fiduciário acompanhou os níveis de garantia em conformidade com a Escritura Particular de Emissão de Debêntures Simples e não constatou nenhum evento de inadimplemento ou atraso na prestação das

informações obrigatórias pela Companhia, para manutenção das garantias no limites estabelecidos na Escritura de Emissão de Debêntures.

XX. Declaração do Agente Fiduciário

O Agente fiduciário declara que **(i)** se encontra plenamente apto a continuar exercendo a função de Agente Fiduciário da emissão de debêntures a que se refere o presente relatório; e **(ii)** não tomou conhecimento de eventual omissão ou inverdade nas informações divulgadas pela Emissora ou, ainda, de inadimplemento ou atraso na prestação das informações obrigatórias pela Companhia, dentro dos parâmetros estabelecidos na Escritura de Emissão de Debênture.

As informações contidas no presente relatório estão baseadas exclusivamente na documentação recebida pelo Agente Fiduciário nos termos da Escritura de Emissão, incluindo documentação fornecida pela Emissora.

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

Por fim, cabe ressaltar que o presente relatório foi elaborado pelo Agente Fiduciário nos moldes solicitados pela Caixa Econômica Federal .

**BNY MELLON SERVIÇOS FINANCEIROS DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E
VALORES MOBILIÁRIOS S.A.**