

GAFISA S.A.

6ª. EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES

RELATÓRIO ANUAL DO AGENTE FIDUCIÁRIO

EXERCÍCIO DE 2011

Rio de Janeiro, 30 de Abril, 2012.

Prezados Senhores Debenturistas,

Na qualidade de Agente Fiduciário da 6ª. Pública Emissão de Debêntures da GAFISA S.A. (“Emissão”), apresentamos a V.Sas o relatório anual sobre a referida emissão, atendendo o disposto na Instrução da CVM nº 28, 23 de Novembro de 1983 e na Escritura de Emissão.

A apreciação sobre a situação da empresa foi realizada com base nas Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP, demais informações fornecidas pela Emissora e controles internos da Pentágono.

Informamos, também, que este relatório encontra-se à disposição dos debenturistas na sede da Companhia Emissora, na sede da Pentágono, na CVM, na CETIP e na sede do Coordenador Líder da Emissão.

A versão eletrônica deste relatório foi enviada à companhia emissora, estando também disponível em nosso website [www.pentagonotrustee.com.br](http://www.pentagonotrustee.com.br).

Atenciosamente,

**PENTÁGONO S.A. DTVM.**

## Características da Emissora

- Denominação Social: GAFISA S.A.
- CNPJ/MF: 01.545.826/0001-07
- Diretor de Relações com Investidores: Sr. André Bergstein
- Atividades: (i) a promoção e a incorporação de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza, próprios ou de terceiros, nestes últimos como construtora e mandatária; (ii) a alienação e aquisição de imóveis de qualquer natureza; (iii) a construção civil e a prestação de serviços de engenharia civil; e (iv) o desenvolvimento e a implementação de estratégias de marketing relativas a empreendimentos imobiliários próprios e de terceiros.

## Características da Emissão

- Data de Emissão: (i) 1ª. Série: 01/08/2009; e 2ª. Série: 01/08/2009
  - Data de Vencimento: (i) 1ª. Série: 01/06/2014; e (ii) 2ª. Série: 01/06/2014
  - Banco Escriurador: Itaú Corretora de Valores S.A.
  - Banco Mandatário: Itaú Unibanco S.A.
  - Código CETIP/ISIN: (i) 1ª. Série: INHA16/BRGFSADBS054; (ii) 2ª. Série: INHA26/BRGFSADBS062
  - Coordenador Líder: Banco Votorantim S.A.
  - Destinação dos Recursos: Os recursos captados por meio da Oferta Restrita serão destinados para construção de empreendimentos imobiliários.
  - Tipo de Emissão: Emissão Pública de Debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, para distribuição pública com esforços restritos.
1. Eventual Omissão ou inverdade nas informações divulgadas pela Companhia; Inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações: (Artigo 12, alínea a, inciso XVII da Instrução CVM 28/ 83)

A Pentágono declara que não possui conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora, ou de qualquer inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela Emissora.

2. **Alterações Estatutárias:** (Artigo 12, alínea b, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

Em AGE realizada em 09/06/2011 foi aprovada (i) a alteração do artigo 5º do Estatuto Social, tendo em vista a deliberação de aumento do capital social da Companhia Emissora; (ii) a inclusão do artigo 16 no Estatuto Social, tendo em vista a deliberação que estabeleceu as diretrizes gerais da governança corporativa; (iii) a alteração dos artigos 37 a 44 do Estatuto Social, tendo em vista a deliberação de funcionamento dos comitês consultivos; (iv) a alteração dos artigos 59 a 65 do Estatuto Social, tendo em vista a necessidade de previsão da obrigatoriedade da realização de oferta pública por atingimento de participação de 30% do capital social; (v) a alteração dos artigos 27 a 34 do Estatuto Social, tendo em vista a deliberação que atualizou as competências dos membros da Diretoria Executiva e criou o cargo de diretor de vendas e Marketing.

3. **Comentários sobre as demonstrações financeiras da Companhia, Indicadores Econômicos, Financeiros e de estrutura de capital da empresa:** (Artigo 12, alínea c, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

- **A Empresa**

- Atividade Principal: 41.10-7-00 - Incorporação de empreendimentos imobiliários;
- Situação da Empresa: Ativa;
- Natureza do Controle Acionário: Aberto;
- Critério de Elaboração do Balanço: Legislação Societária.

- **Situação Financeira**

- Liquidez Geral: De 1,62 em 2010 para 1,36 em 2011;
- Liquidez Corrente: De 3,40 em 2010 para 1,52 em 2011;
- Liquidez Seca: De 2,30 em 2010 para 0,93 em 2011;
- Giro do Ativo: De 0,31 em 2010 para 0,38 em 2011.

- **Estrutura de Capitais**

A companhia apresentou um aumento de Empréstimos e Financiamentos sobre o Patrimônio Líquido de 13,95% de 2010 para 2011. O Índice de Participação do Capital Terceiros sobre o de Capital Próprio variou de 198% em 2010 para 247% em 2011. O grau de imobilização em relação ao Patrimônio Líquido variou de 11% em 2010 para 10% em 2011. A empresa apresentou no seu Passivo Exigível a Longo Prazo uma redução de 42,90% de 2010 para 2011 e um aumento de 18,85% de 2010 para 2011 no índice de endividamento.

- **Resultados**

Solicitamos a leitura completa das Demonstrações Contábeis da Companhia, Relatório da Administração e o Parecer dos Auditores Independentes, anexas nas últimas folhas deste Relatório, para melhor análise da situação econômica e financeira da Companhia.

- 4. **Posição da distribuição ou colocação das debêntures no mercado:** (Artigo 12, alínea d, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

- VALOR UNITÁRIO NA EMISSÃO (de ambas as séries): R\$ 10.000.000,00
- ATUALIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL: Não aplicável
- REMUNERAÇÃO: (i) 1ª. Série: 100% do DI + a) 2,0% a.a., entre a Data de Emissão e 10/05/2010; e b) 1,50% a.a., a partir de 10/05/2010 até a Data de Vencimento; e (ii) 2ª. Série: 100% do DI + a) 3,25% a.a., entre a Data de Emissão e 10/05/2010; e b) 1,50% a.a., a partir de 10/05/2010 até a Data de Vencimento;
- PAGAMENTOS EFETUADOS POR DEBÊNTURE (2011):
  - ➔ INHA16 – 1ª. Série: Resgate total antecipado em 22/10/2010
  - ➔ INHA26 – 2ª. Série: Não houve pagamentos no período

- **POSIÇÃO DO ATIVO:**

INHA16 – 1ª. Série:

Quantidade em circulação: 0

Quantidade em tesouraria: 0

Quantidade total emitida: 15

INHA26 – 2ª. Série:

Quantidade em circulação: 10

Quantidade em tesouraria: 0

Quantidade total emitida: 10

5. Resgate, amortização, conversão, repactuação, pagamento dos juros das debêntures realizadas no período, bem como aquisições e vendas de debêntures efetuadas pela companhia emissora: (Artigo 12, alínea e, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

- Resgate: Não houve;
- Amortização: Não houve;
- Conversão: Não aplicável;
- Repactuação: Não aplicável;
- Pagamento dos juros das debêntures realizados no período: Não houve;
- Aquisições e vendas de debêntures efetuadas pela companhia Emissora: Não houve.

6. Constituição e aplicações de fundo de amortização de debêntures, quando for o caso: (Artigo 12, alínea f, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

Não houve a constituição de Fundo de Amortização para esta Emissão.

7. Acompanhamento da destinação dos recursos captados através da emissão de debêntures, de acordo com os dados obtidos junto aos administradores da companhia Emissora: (Artigo 12, alínea g, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

De acordo com a Declaração da Emissora, os recursos obtidos por meio da Emissão de Debêntures foram destinados conforme previsto na Escritura de Emissão.

8. Relação dos bens e valores entregues à sua administração: (Artigo 12, alínea h, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

Não há bens e/ou valores entregues ao Agente Fiduciário para administração.

9. Cumprimento de outras Obrigações assumidas pela companhia na escritura de emissão: (Artigo 12, alínea i, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

De acordo com as informações obtidas, verificamos o cumprimento das obrigações assumidas pela Emissora na Escritura de Emissão.

10. Declaração acerca da suficiência e exequibilidade das garantias das debêntures: (Artigo 12, alínea j, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

As debêntures da presente emissão são da espécie quirografária, sem garantias.

11. Existência de outras emissões de debêntures, públicas ou privadas, feitas pela própria emissora, por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo da emissora em que tenha atuado como agente fiduciário no período:

Não aplicável.

12. Parecer:

Não possuímos conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora, que manteve seu registro atualizado junto à CVM - Comissão de Valores Imobiliários.

13. Declaração sobre a aptidão para continuar exercendo a função de agente fiduciário: (Artigo 12, alínea I, inciso XVII da Instrução CVM 28/83 e artigo 68, alínea "b" da Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976)

A Pentágono declara que se encontra plenamente apta a continuar no exercício da função de Agente Fiduciário desta emissão de debêntures da Emissora.

Este relatório foi preparado com todas as informações necessárias ao preenchimento dos requisitos contidos na Instrução CVM 28, de 23 de novembro de 1983, conforme alterada, e demais disposições legais aplicáveis.

Embora tenhamos nos empenhado em prestar informações precisas e atualizadas não há nenhuma garantia de sua exatidão na data em que forem recebidas nem de que tal exatidão permanecerá no futuro. Essas informações não devem servir de base para se empreender de qualquer ação sem orientação profissional qualificada, precedida de um exame minucioso da situação em pauta.

**PENTÁGONO S.A. DTVM**

## DOCUMENTOS ANEXOS:

Balanço Patrimonial Consolidado (Anexo 1)

Demonstrações de Resultado Consolidado (Anexo 2)

Parecer dos Auditores (Anexo 3)



## Anexo 1

DFP - Demonstrações Financeiras Padronizadas - 31/12/2011 - GAFISA SA

Versão : 2

### DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2011	Penúltimo Exercício 31/12/2010	Antepenúltimo Exercício 31/12/2009
1	Ativo Total	9.506.624	9.040.791	7.455.421
1.01	Ativo Circulante	7.314.358	6.813.270	4.892.448
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	137.598	256.382	292.940
1.01.01.01	Caixa e Banco	86.628	172.336	143.799
1.01.01.02	Aplicações Financeiras	50.970	84.046	149.141
1.01.02	Aplicações Financeiras	846.062	944.766	1.131.113
1.01.02.01	Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	846.062	944.766	1.131.113
1.01.02.01.02	Títulos Disponíveis para Venda	846.062	944.766	1.131.113
1.01.03	Contas a Receber	3.962.574	3.704.709	2.008.464
1.01.03.01	Clientes	3.962.574	3.704.709	2.008.464
1.01.03.01.01	Clientes de Incorporação e Venda de Imóveis	3.951.170	3.638.319	1.908.795
1.01.03.01.02	Clientes de serviços e construção	11.404	59.737	96.005
1.01.03.01.03	Outros Valores a Receber	0	6.653	3.664
1.01.04	Estoques	2.049.084	1.707.892	1.332.374
1.01.07	Despesas Antecipadas	73.532	21.216	18.766
1.01.07.01	Despesas pagas antecipadamente e outros	73.532	21.216	18.766
1.01.08	Outros Ativos Circulantes	245.508	178.305	108.791
1.01.08.01	Ativos Não-Correntes a Venda	93.188	0	0
1.01.08.03	Outros	152.320	178.305	108.791
1.01.08.03.01	Demais contas a receber	60.378	103.109	101.569
1.01.08.03.02	Partes relacionadas	84.207	75.196	7.222
1.01.08.03.03	Instrumentos financeiros derivativos	7.735	0	0
1.02	Ativo Não Circulante	2.192.266	2.227.521	2.562.973
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	1.909.989	1.936.715	2.301.811
1.02.01.03.01	Clientes	863.874	1.247.265	1.768.182
1.02.01.04	Estoques	798.206	498.180	416.083
1.02.01.09	Outros Ativos Não Circulantes	247.909	191.270	117.546
1.02.01.09.03	Demais contas a receber e outros	143.850	120.107	100.202

**DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Ativo****(Reais Mil)**

<b>Código da Conta</b>	<b>Descrição da Conta</b>	<b>Último Exercício 31/12/2011</b>	<b>Penúltimo Exercício 31/12/2010</b>	<b>Antepenúltimo Exercício 31/12/2009</b>
1.02.01.09.04	Partes relacionadas	104.059	71.163	17.344
1.02.03	Imobilizado	52.793	68.977	56.476
1.02.03.01	Imobilizado em Operação	52.793	68.977	56.476
1.02.04	Intangível	229.484	221.829	204.686
1.02.04.01	Intangíveis	46.371	28.286	9.598
1.02.04.02	Goodwill	183.113	193.543	195.088

**DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo**
**(Reais Mil)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2011	Penúltimo Exercício 31/12/2010	Antepenúltimo Exercício 31/12/2009
2	Passivo Total	9.506.624	9.040.791	7.455.421
2.01	Passivo Circulante	4.815.939	2.004.933	1.980.343
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	75.002	72.155	61.320
2.01.01.02	Obrigações Trabalhistas	75.002	72.155	61.320
2.01.01.02.01	Salários, encargos sociais e partic	75.002	72.155	61.320
2.01.02	Fornecedores	135.720	190.461	194.331
2.01.02.01	Fornecedores Nacionais	135.720	190.461	194.331
2.01.03	Obrigações Fiscais	250.578	230.888	177.392
2.01.03.01	Obrigações Fiscais Federais	250.578	230.888	177.392
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	3.034.743	824.435	800.689
2.01.04.01	Empréstimos e Financiamentos	1.135.543	797.903	678.312
2.01.04.01.01	Em Moeda Nacional	1.135.543	797.903	678.312
2.01.04.02	Debêntures	1.899.200	26.532	122.377
2.01.05	Outras Obrigações	1.285.021	672.839	735.345
2.01.05.01	Passivos com Partes Relacionadas	97.937	0	0
2.01.05.02	Outros	1.187.084	672.839	735.345
2.01.05.02.01	Dividendos e JCP a Pagar	11.774	102.767	54.279
2.01.05.02.04	Obrig. compra de imóveis e adto. clientes	610.555	420.199	475.409
2.01.05.02.05	Obrigações com investidores	219.796	24.264	11.004
2.01.05.02.06	Outras obrigações	274.214	37.167	72.293
2.01.05.02.07	Obrigações com cessão de créditos	70.745	88.442	122.360
2.01.06	Provisões	34.875	14.155	11.266
2.01.06.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	34.875	14.155	11.266
2.01.06.01.01	Provisões Fiscais	1.894	640	6
2.01.06.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	14.968	5.168	2.646
2.01.06.01.04	Provisões Cíveis	18.013	8.347	8.614
2.02	Passivo Não Circulante	1.943.591	3.403.686	3.090.897
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	721.067	2.465.674	2.321.443
2.02.01.01	Empréstimos e Financiamentos	721.067	612.275	525.443

**DFs Consolidadas / Balanço Patrimonial Passivo**
**(Reais Mil)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 31/12/2011	Penúltimo Exercício 31/12/2010	Antepenúltimo Exercício 31/12/2009
2.02.01.01.01	Em Moeda Nacional	721.067	612.275	525.443
2.02.01.02	Debêntures	0	1.853.399	1.796.000
2.02.02	Outras Obrigações	1.004.608	799.628	655.828
2.02.02.02	Outros	1.004.608	799.628	655.828
2.02.02.02.03	Obrig. compra de imóveis e adto. clientes	177.135	177.860	146.401
2.02.02.02.04	Outras obrigações	142.857	241.768	209.427
2.02.02.02.05	Obrigações com investidores	253.390	380.000	300.000
2.02.02.02.06	Obrigações com cessão de crédito	431.226	0	0
2.02.03	Tributos Diferidos	83.002	13.847	3.553
2.02.03.01	Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	83.002	13.847	3.553
2.02.04	Provisões	134.914	124.537	110.073
2.02.04.01	Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	134.914	124.537	110.073
2.02.04.01.01	Provisões Fiscais	13.958	11.468	15.606
2.02.04.01.02	Provisões Previdenciárias e Trabalhistas	24.792	18.588	10.888
2.02.04.01.04	Provisões Cíveis	96.164	94.481	83.579
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	2.747.094	3.632.172	2.384.181
2.03.01	Capital Social Realizado	2.734.157	2.729.198	1.627.275
2.03.01.01	Capital Social	2.734.157	2.729.198	1.627.275
2.03.02	Reservas de Capital	18.066	295.879	318.439
2.03.02.04	Opções Outorgadas	89.283	0	0
2.03.02.07	Reserva gastos emissão de ações	-71.217	0	0
2.03.04	Reservas de Lucros	-1.731	545.673	379.920
2.03.04.01	Reserva Legal	0	44.986	31.758
2.03.04.02	Reserva Estatutária	0	463.885	311.360
2.03.04.05	Reserva de Retenção de Lucros	0	38.533	38.533
2.03.04.09	Ações em Tesouraria	-1.731	-1.731	-1.731
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	-102.019	0	0
2.03.09	Participação dos Acionistas Não Controladores	98.621	61.422	58.547

## Anexo 2

### DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado

(Reais Mil)

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2011 à 31/12/2011	Penúltimo Exercício 01/01/2010 à 31/12/2010	Antepenúltimo Exercício 01/01/2009 à 31/12/2009
3.01	Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	2.940.506	3.403.050	3.022.346
3.01.01	Receita de Incorporação de Imóveis	3.088.636	3.552.782	3.028.763
3.01.02	Receita de Construção e Prest. Serv.	29.607	24.289	47.999
3.01.03	Receita de Permuta	51.249	98.616	68.118
3.01.04	Impostos s/ Vendas de Imóveis e serviços	-228.986	-272.637	-108.523
3.01.05	Corretagem sobre vendas	0	0	-14.011
3.02	Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-2.678.338	-2.460.918	-2.143.762
3.02.01	Custo de Incorporação e Venda de Imóveis	-2.601.890	-2.362.302	-2.075.644
3.02.02	Custo de Permuta Física	-76.448	-98.616	-68.118
3.03	Resultado Bruto	262.168	942.132	878.584
3.04	Despesas/Receitas Operacionais	-865.092	-549.403	-586.804
3.04.01	Despesas com Vendas	-393.181	-266.660	-226.621
3.04.02	Despesas Gerais e Administrativas	-251.458	-236.754	-233.129
3.04.02.01	Particip. dos Func. e Administradores	-17.196	-36.612	-28.237
3.04.02.02	Demais Despesas Administrativas	-234.262	-200.142	-204.892
3.04.03	Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-102.485	0	0
3.04.05	Outras Despesas Operacionais	-117.968	-45.989	-127.054
3.04.05.01	Depreciação	-83.428	-33.816	-34.170
3.04.05.02	Demais Despesas Operacionais	-34.540	-12.173	-92.884
3.05	Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-602.924	392.729	291.780
3.06	Resultado Financeiro	-159.903	-82.117	-111.006
3.06.01	Receitas Financeiras	92.973	128.085	129.566
3.06.02	Despesas Financeiras	-252.876	-210.202	-240.572
3.07	Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-762.827	310.612	180.774
3.08	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-142.362	-22.128	-37.812
3.08.01	Corrente	-73.207	-11.834	-20.147
3.08.02	Diferido	-69.155	-10.294	-17.665
3.09	Resultado Líquido das Operações Continuadas	-905.189	288.484	142.962
3.11	Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-905.189	288.484	142.962

**DFs Consolidadas / Demonstração do Resultado**
**(Reais Mil)**

Código da Conta	Descrição da Conta	Último Exercício 01/01/2011 à 31/12/2011	Penúltimo Exercício 01/01/2010 à 31/12/2010	Antepenúltimo Exercício 01/01/2009 à 31/12/2009
3.11.01	Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	-944.868	264.565	101.740
3.11.02	Atribuído a Sócios Não Controladores	39.679	23.919	41.222
3.99	Lucro por Ação - (Reais / Ação)			
3.99.01	Lucro Básico por Ação			
3.99.01.01	ON	-2,18930	0,00000	0,00000
3.99.02	Lucro Diluído por Ação			
3.99.02.01	ON	-2,18930	0,00000	0,00000

## Anexo 3

### **Pareceres e Declarações / Parecer dos Auditores Independentes - Sem Ressalva**

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

Aos Administradores e Conselheiros da  
Gafisa S.A.  
São Paulo – SP

Examinamos as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Gafisa S.A. ("Companhia"), identificadas como controladora e consolidado, respectivamente, que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2011, e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa, para o exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas.

#### Responsabilidade da administração sobre as demonstrações financeiras

A Administração da Companhia é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e das demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), assim como pelos controles internos que a Administração determinou como necessários para permitir a elaboração das demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

#### Responsabilidade dos auditores independentes

Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras com base em nossa auditoria, conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras estão livres de distorção relevante.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos selecionados para obtenção de evidência a respeito dos valores e divulgações apresentados nas demonstrações financeiras. Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, independentemente se causada por fraude ou erro. Nessa avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras da Companhia para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos da Companhia. Uma auditoria inclui, também, a avaliação da adequação das práticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis feitas pela Administração, bem como a avaliação da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

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

#### Opinião sobre as demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis no Brasil

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas, acima referidas, apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Gafisa S.A. em 31 de dezembro de 2011, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Opinião sobre as demonstrações financeiras consolidadas preparadas de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC)

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras consolidadas acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira consolidada da Gafisa S.A., em 31 de dezembro de 2011, o desempenho consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa consolidados para o exercício findo naquela data, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis às entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

#### Ênfase

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 – Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às Entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras, 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 do assunto acima mencionado.

**Outros Assuntos****Demonstrações do valor adicionado**

Examinamos, também, as demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA), referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, mas não é requerida pelas IFRS. Essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente e, em nossa opinião, estão adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil tomadas em conjunto.

**Reapresentação das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2010**

Em 24 de março de 2011, emitimos originalmente nosso relatório de auditoria com opinião sem modificação sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010. Conforme descrito na Nota 2.1.3, as demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2010 foram ajustadas em certas rubricas, com o objetivo de reconhecer os ajustes na receita operacional líquida e respectivos efeitos tributários, decorrentes da revisão dos orçamentos de construção, imputados ao exercício de 2010, que foram por nós auditados e com os quais concordamos. Adicionalmente, a Companhia reclassificou determinadas rubricas do balanço patrimonial e das demonstrações do resultado e dos fluxos de caixa, individuais e consolidados. Em função da relevância dos ajustes e das reclassificações acima mencionadas, estamos reemitindo nesta data a nossa opinião sem modificação sobre as referidas demonstrações financeiras, que compreendem o balanço patrimonial de 31 de dezembro de 2010, bem como as demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, preparados de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (controladora e consolidado), e de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil, como aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), para o consolidado.

São Paulo, 9 de abril de 2012

ERNST & YOUNG TERCO  
Auditores Independentes S.S.  
CRC 2SP015199/O-6

Daniel G. Maranhão Jr.    Marcos Alexandre S. Pupo  
Contador CRC 1SP215856/O-5    Contador CRC 1SP221749/O-0