

GAFISA S.A.

5ª Emissão Pública de Debêntures

*Relatório Anual do Agente Fiduciário
Exercício de 2011*

Gafisa S.A.
5ª Emissão Pública de Debêntures

Relatório Anual do Agente Fiduciário
Exercício de 2011

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

| | |
|----------------------------------|--|
| DATA DE EMISSÃO: | 05/05/2008 |
| DATA DE VENCIMENTO: | 05/05/2018 |
| AGENTE FIDUCIÁRIO: | Oliveira Trust DTVM S.A. |
| COORDENADOR: | BB Banco de Investimentos S.A. |
| BANCO MANDATÁRIO: | Banco Itaú S.A. |
| BANCO ESCRITURADOR: | Banco Itaú S.A. |
| VOLUME: | R\$ 250.000.000,00 |
| QUANTIDADE DE DEBÊNTURES: | 25.000 |
| NÚMERO DE SÉRIES: | 2 |
| PUBLICAÇÃO: | Diário Oficial do Estado de São Paulo e no jornal Valor Econômico. |
| DESTINAÇÃO DOS RECURSOS: | Segundo a Emissora os recursos captados com a presente emissão foram destinados ao reforço de capital de giro da Emissora. |

(*) Na Data de Emissão

CARACTERÍSTICAS DA 1ª SÉRIE

| | |
|--------------------------------------|----------------------------------|
| DATA DE EMISSÃO: | 05/05/2008 |
| DATA DE VENCIMENTO: | 05/05/2018 |
| VOLUME(*): | R\$ 125.000.000,00 |
| VALOR NOMINAL UNITÁRIO(*): | R\$ 10.000,00 |
| PREÇO UNITÁRIO EM 30/12/2011: | R\$ 10.171,49 |
| QUANTIDADE DE DEBÊNTURES: | 12.500 |
| REGISTRO CVM: | CVM/SRE/DEB-2008/017 |
| DATA DE REGISTRO CVM: | 24/06/2008 |
| CÓDIGO DO ATIVO: | INHA15 |
| CÓDIGO ISIN: | BRGFSADBS039 |
| NEGOCIAÇÃO: | CETIP e CBLC |
| FORMA: | Nominativa e Escritural |
| GARANTIA: | Quirografária |
| CLASSE: | Simple, não conversível em ações |

(*) Na Data de Emissão

ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA:

Não há Atualização Monetária.

JUROS:

| 1º período | |
|-------------------------|--|
| Início | 05/05/2008 |
| Término | 05/05/2012 |
| Rendimento | 107,2% do CDI |
| Base de cálculo | 252 |
| P.U. na Data de Emissão | R\$ 10.000,00 |
| Pagamento | A Remuneração será devida semestralmente nos meses de maio e novembro, sendo o primeiro em 05 de novembro de 2008 e o último na data de vencimento do ativo, ou seja, 05 de maio de 2018 |
| Documento | Escritura de Emissão alterada pelo Segundo Aditamento |

PRÊMIO:

Não há Prêmio.

AMORTIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL:

Não haverá amortização programada do Valor Nominal Unitário, o qual será integralmente pago na data de vencimento, ou seja, 05/05/2018.

REACTUAÇÃO:

| Rendimento | Período |
|------------|---|
| | Desde 05/05/2008 até 05/05/2012 (Escritura de Emissão alterada pelo Segundo Aditamento) |

RATING:

| Data | Nota Brasil | Empresa |
|------------|-------------|--------------|
| 10/06/2008 | A(bra) | FitchRatings |
| 28/07/2009 | A-(bra) | FitchRatings |
| 02/09/2010 | A-(bra) | FitchRatings |
| 01/09/2011 | A-(bra) | FitchRatings |

Segue abaixo breve resumo da última súmula de classificação de risco:

Os ratings da Gafisa refletem seu histórico perfil financeiro de maior alavancagem, seu adequado perfil de dívida e sua satisfatória liquidez frente aos vencimentos de dívidas corporativas nos próximos dois anos. Os ratings baseiam-se também nas margens operacionais da companhia, que ficaram abaixo da média dos pares da indústria e foram negativamente impactadas pelas dificuldades em rentabilizar as operações da Tenda. Os ratings da Gafisa refletem, ainda, sua importante posição de mercado como uma das três maiores incorporadoras imobiliárias brasileiras por receita líquida, sua política de expansão operacional no altamente competitivo setor brasileiro de construção imobiliária e seu diversificado estoque de terrenos.

PAGAMENTOS EFETUADOS POR DEBÊNTURE EM 2011:

| JUROS | |
|-------------------|----------------------|
| Data de Pagamento | Valor Unitário (R\$) |
| 05/05/2011 | 571,51 |
| 07/11/2011 | 637,39 |

CARACTERÍSTICAS DA 2ª SÉRIE

| | |
|-------------------------------|-----------------------------------|
| DATA DE EMISSÃO: | 05/05/2008 |
| DATA DE VENCIMENTO: | 05/05/2018 |
| VOLUME(*): | R\$ 125.000.000,00 |
| VALOR NOMINAL UNITÁRIO(*): | R\$ 10.000,00 |
| PREÇO UNITÁRIO EM 31/12/2011: | R\$ 10.171,49 |
| QUANTIDADE DE DEBÊNTURES: | 12.500 |
| REGISTRO CVM: | CVM/SRE/DEB/2008/018 |
| DATA DE REGISTRO CVM: | 24/06/2008 |
| CÓDIGO DO ATIVO: | INHA25 |
| CÓDIGO ISIN: | BRGFSADBS047 |
| NEGOCIAÇÃO: | CETIP e CBLC |
| FORMA: | Nominativas e Escritural |
| GARANTIA: | Quirografária |
| CLASSE: | Simples, não conversível em ações |

(*) Na Data de Emissão

ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA:

Não há Atualização Monetária.

JUROS:

| 1º período | |
|-------------------------|--|
| Início | 05/05/2008 |
| Término | 05/05/2013 |
| Rendimento | 107,2% do CDI |
| Base de cálculo | 252 |
| P.U. na Data de Emissão | R\$ 10.000,00 |
| Pagamento | A Remuneração será devida semestralmente nos meses de maio e novembro, sendo o primeiro em 05 de novembro de 2008 e o último na data de vencimento do ativo, ou seja, 05 de maio de 2018 |
| Documento | Escritura de Emissão alterada pelo Segundo Aditamento |

PRÊMIO:

Não há Prêmio.

AMORTIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL:

Não haverá amortização programada do Valor Nominal Unitário, o qual será integralmente pago na Data de Vencimento.

REPACTUAÇÃO:

| Rendimento | Período |
|------------|---|
| | Desde 05/05/2008 até 05/05/2013 (Escritura de Emissão alterada pelo Segundo Aditamento) |

RATING:

Não há Rating.

PAGAMENTOS EFETUADOS POR DEBÊNTURE EM 2011:

| JUROS | |
|--------------------------|-----------------------------|
| Data de Pagamento | Valor Unitário (R\$) |
| 05/05/2011 | 571,51 |
| 07/11/2011 | 637,39 |

Não houve pagamentos durante o exercício de 2011.

POSIÇÃO DO ATIVO EM 30/12/2011:

| | |
|--------------|--------------------------|
| Circulação | 12.500 (1ª série) |
| | 12.500 (2ª série) |
| Tesouraria | 0 (1ª série) |
| | 0 (2ª série) |
| Total | 12.500 (1ª série) |
| | 12.500 (2ª série) |

EVENTOS LEGAIS E SOCIETÁRIOS:

RCA – 25/03/2011 – Foi deliberado, pela unanimidade dos conselheiros presente e sem quaisquer ressalvas, homologar o aumento do capital social da Companhia. Em decorrência do aumento de capital, o capital social da Companhia passa a ser de R\$ 2.730.786.881,96, dividido em 431.983.717 ações, todas ordinárias, escriturais e sem valor nominal.

AGO - 29/04/2011 - Pelos acionistas foram tomadas as seguintes deliberações: (i) aprovar, por maioria e sem ressalvas, as contas dos administradores e as Demonstrações Financeiras da Companhia relativas ao exercício social findo em 31.12.11; (ii) deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 e sobre a distribuição de dividendos no valor de R\$98.811.840,46; (iii) eleger três novos membros para ocuparem cargos vagos do Conselho de Administração da Companhia, em adição aos que atualmente compõem o órgão; (iv) ratificar os valores pagos à conta de remuneração global atribuída aos administradores da Companhia para o exercício de 2010 e fixar o valor da remuneração global a ser paga aos administradores da Companhia no exercício de 2011; (v) instalar e eleger os membros do Conselho Fiscal, em razão de término do mandato; e (vi) fixar o valor da remuneração global a ser paga aos membros do Conselho Fiscal da Companhia no exercício de 2011.

RCA – 06/05/2011 – Foi deliberado, pela unanimidade dos conselheiros presente e sem quaisquer ressalvas, homologar o aumento do capital social da Companhia. Em decorrência do aumento de capital, o capital social da Companhia passa a ser de R\$ 2.730.788.422,18, dividido em 432.137.739 ações, todas ordinárias, escriturais e sem valor nominal.

AGE - 09/06/2011 - Pelos acionistas presentes foram tomadas as seguintes deliberações: (i) Aprovar, por maioria e sem ressalvas, a alteração do Artigo 5º do Estatuto Social da Companhia, de sorte a refletir os aumentos de capital aprovados pelo Conselho de Administração, que passa a ser de R\$2.730.788.422,18, totalmente integralizado e dividido em 432.137.739 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal; (ii) Aprovar, por maioria e sem ressalvas, a inclusão de dispositivo no Estatuto Social estabelecendo diretrizes gerais de governança corporativa que devem orientar a administração da Companhia; (iii) Rejeitar, por maioria, a proposta da administração para de alterações no processo de eleição do conselho de administração; (iv) Aprovar, por maioria e sem ressalvas, a inclusão de dispositivos no Estatuto Social formalizando o funcionamento dos comitês consultivos; (v) Rejeitar, por maioria, a proposta da administração para inclusão de limitação ao direito de voto; (vi) Aprovar, por maioria e sem ressalvas, a inclusão de regras no Estatuto Social que prevejam a obrigatoriedade de realização de oferta pública por atingimento de participação de 30% do capital social; (vii) Aprovar, por maioria e sem ressalvas, a reforma dos dispositivos no Estatuto Social relativos às competências dos membros da Diretoria Executiva; (viii) Aprovar, por maioria e sem ressalvas, o restante da proposta da administração para reforma do Estatuto Social, promovendo diversas adaptações e aprimoramentos necessários, notadamente para fins de refletir mudanças realizadas ao Regulamento do Novo Mercado.

RCA – 30/08/2011 – Foi deliberado, pela unanimidade dos conselheiros presente e sem quaisquer ressalvas, homologar o aumento do capital social da Companhia. Em decorrência do aumento de capital, o capital social da Companhia passa a ser de R\$ 2.734.154.834,54, dividido em 432.515.801 ações, todas ordinárias, escriturais e sem valor nominal.

RCA – 19/12/2011 – Foi deliberado, pela unanimidade dos conselheiros presente e sem quaisquer ressalvas, homologar o aumento do capital social da Companhia. Em decorrência do aumento de capital, o capital social da Companhia passa a ser de R\$ 2.734.156.672,12, dividido em 432.699.559 ações, todas ordinárias, escriturais e sem valor nominal.

AGD – 28/03/2012 - Em Assembleia Geral de Debenturistas da 5ª Emissão de Debêntures, foi deliberado (i) retificar a forma de cálculo do índice financeiros previsto na alínea "m" do item 4.12.1 da Cláusula Quarta; (ii) alterar a remuneração prevista na Cláusula 4.9 da Escritura de Emissão.

As cópias das atas descritas acima se encontram à disposição no Agente Fiduciário.

A emissora realizou outras Assembleias de Acionistas e reuniões da Administração, cujas atas estão disponíveis no site <http://www.cvm.gov.br> e em nossos arquivos. Entretanto, as matérias ali dispostas não se relacionam com a Emissão em referência, nem tampouco às alterações estatutárias.

ATUALIZAÇÃO DAS INFORMAÇÕES:

O Diretor de Relações com Investidores da emissora encaminhou declaração a este Agente Fiduciário atestando que durante o exercício de 2011:

- Os recursos obtidos por meio de 5ª Emissão de Debêntures da Companhia estão sendo utilizados exclusivamente no financiamento de unidades residenciais de empreendimentos imobiliários, conforme definido na Escritura de Emissão;
- Os bens e ativos foram devidamente segurados conforme práticas correntes;
- Em 2009 foi criado um departamento de atendimento aos debenturistas, o qual foi mantido em funcionamento durante todo este período;
- A companhia mantém o registro da Companhia Aberta junto a Comissão de Valores Mobiliários desde fevereiro de 2006, com listagem no Novo Mercado de BMF&Bovespa;
- Foram cumpridas todas as "Obrigações Adicionais da Emissora" disposta no item 5.1 da cláusula V da Escritura de Emissão, exceto pelo atraso na publicação das Demonstrações Financeiras auditadas no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, objeto de Fato Relevante divulgado ao mercado e de comunicado recebido por o Agente Fiduciário em 04 de abril de 2012, sendo que a referido obrigação já foi devidamente cumprida com a divulgação das Demonstrações Financeiras no site www.cvm.gov.br em 10 de abril de 2012 e publicação no Diário Oficial do Estado de São Paulo e O Estado de São Paulo em 11 de abril de 2012;
- Durante o exercício social encerrado em 31.12.2011 todas as operações realizadas pela Companhia foram feitas com a observância de todas as disposições estatutárias, legais e regulamentares em vigor, sem extrapolar os limites previstos no objeto social da Companhia;
- Ocorrem alterações ao estatuto social da Companhia durante o período referente ao exercício social de 2009, conforme o disposto no Anexo I à declaração enviada;
- Informa que o descumprimento do disposto no item "m" da cláusula 4.12 da Escritura de Emissão nos termos dos cálculos dos *covenants* enviados o Agente Fiduciário, sendo certo que a referida cláusula encontra-se renegociada nos termos da Assembleia Geral de Debenturistas realizada em 28 de março de 2012; e
- Permanecem válidas as declarações concebidas no item 8.1 da Cláusula VIII da Escritura de Emissão.

LIMITES E ÍNDICES FINANCEIROS:

Informamos, ainda, que efetuamos o acompanhamento dos Limites e Índices Financeiros previstos no sub-item "m" do item 4.12.1 da Cláusula Quarta da Escritura Particular da 5ª Emissão da Gafisa S.A., e que a Emissora encontra-se **desenquadrada (*)**, de acordo com os seguintes índices apurados por este Agente Fiduciário:

| Data | 30/6/2011 | 31/12/2011 |
|---|-----------|------------|
| Dívida Total – Dívidas de SFH - Disponibilidades / Patrimônio Líquido | 44,02 | 75,99%* |
| Total de Recebíveis + Estoque Pronto / Dívida Líquida | 4,34 | 3,47 |

Dívida Total – Dívidas de SFH - Disponibilidades / Patrimônio Líquido – deverá ser menor ou igual a 75%
Total de Recebíveis + Estoque Pronto / Dívida Líquida – deverá ser maior ou igual a 2,2 ou menos que 0.

(*) Foi realizada em 28 de março de 2012, Assembleia Geral de Debenturistas na qual foi deliberada a alteração da remuneração das debêntures para 120% do CDI, passando a nova remuneração a vigor a partir de 30 de março de 2012 e a alteração do sub-item "m" do item 4.12.1 da Cláusula Quarta da Escritura Particular da 5ª Emissão da Gafisa S.A., sendo assim, a partir do primeiro semestre de 2012 os índices financeiros passarão a ser calculados pelo seguinte critério:

Dívida Total – (Dívidas de Projetos + Disponibilidades) / Patrimônio Líquido – deverá ser menor ou igual a 75%

Total de Recebíveis + Estoque Pronto / Dívida Total – deverá ser maior ou igual a 2,2 ou menos que 0.

DILIGÊNCIAS ADICIONAIS:

Adicionalmente aos procedimentos legais e da escritura de emissão, este Agente Fiduciário efetuou a consulta no site www.receita.fazenda.gov.br visando a extração de Certidão Conjunta Positiva com efeitos de Negativa de Débitos relativos aos tributos federais e à dívida da união.

Assim, em consulta ao site, verificamos que:

1 - Constam débitos relativos a tributos administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB) com a exigibilidade suspensa, nos termos do art. 151 da Lei no 5.172, de 25 de outubro de 1966-Código Tributário Nacional (CTN); e

2 - Constam no sistema da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) débitos inscritos em Dívidas Ativa da União com exigibilidade suspensa, nos termos do art. 151 do CTN, ou garantidos por penhora em processos de execução fiscal.

Conforme disposto nos arts. 205 e 206 do CTN, a certidão obtida tem os mesmos efeitos da certidão negativa

Informamos ainda que de acordo com Comunicado à Imprensa, divulgado pela Standard & Poor's Rating Services em 10 de abril de 2012, esta rebaixou o rating de crédito corporativo atribuído na Escala Nacional Brasil à **Gafisa S.A.** ("Gafisa"), de 'brA' para 'brBBB+'. A perspectiva do rating é estável. Segue Resumo do Comunicado:

"Acreditamos que a alavancagem da Gafisa vai se manter mais elevada do que projetávamos, mesmo assumindo que a geração de caixa da empresa vai se fortalecer neste ano, como reflexo das medidas que tomou para melhorar seus resultados.

Rebaixamos o rating de crédito corporativo da empresa atribuído na Escala Nacional Brasil, de 'brA' para 'brBBB+'. A perspectiva do rating é estável.

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a geração de caixa da empresa vai se fortalecer em 2012, pela redução no ritmo de crescimento e implementação de medidas de maior comando e controle de suas obras, mas ponderada pelas incertezas de um ambiente menos favorável para a indústria como um todo."

INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS FACE AO DISPOSTO NA INSTRUÇÃO CVM Nº 28/83, BEM COMO POR ANALOGIA AOS TERMOS DA ALÍNEA "B" DO § 1º DO ARTIGO 68 DA LEI Nº 6.404/76:

| | |
|--|--|
| Alínea "a" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Eventual omissão ou inverdade, de que tenha conhecimento, contida nas informações divulgadas pela companhia ou, ainda, o inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela companhia" | Não temos ciência de qualquer omissão ou inverdade nas informações divulgadas pela Companhia ou eventual inadimplemento ou atraso na prestação de informações da Companhia. |
| Alínea "b" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Alterações estatutárias ocorridas no período" | Ocorreram reformas estatutárias conforme disposto no quadro acima "Eventos legais e Societários". |
| Alínea "c" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Comentários sobre as demonstrações financeiras da companhia, enfocando os indicadores econômicos, financeiros e de estrutura de capital da empresa" | Informações dispostas nos Comentários sobre as Demonstrações Contábeis. |
| Alínea "d" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Posição da distribuição ou colocação das debêntures no mercado" | Informações dispostas acima, no quadro de debêntures em circulação, conforme obtido junto a CETIP. |
| Alínea "e" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Resgate, amortização, conversão, repactuação e pagamento de juros das debêntures realizados no período, bem como aquisições e vendas de debêntures efetuadas pela companhia emissora" | Não houve qualquer resgate, total ou parcial, na presente emissão. As debêntures serão amortizadas nas datas de vencimento. Repactua, conforme disposto acima e são simples, portanto, não conversíveis em ações. Ocorreram pagamentos de juros no exercício de 2011, conforme mencionado acima. Ressaltamos que a totalidade das debêntures emitidas permanece em circulação. |
| Alínea "f" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Constituição e aplicações do fundo de amortização de debêntures, quando for o caso" | Não foi constituído fundo de amortização de debêntures |
| Alínea "g" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Acompanhamento da destinação dos recursos captados através da emissão de debêntures, de acordo com os dados obtidos junto aos administradores da companhia Emissora" | Informação contida acima, no item destinação dos recursos. |
| Alínea "h" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 - Relação dos bens e valores entregues à sua administração: | Não foram entregues bens e valores à administração do Agente Fiduciário. |
| Alínea "i" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Cumprimento de outras obrigações assumidas pela companhia na escritura de emissão" | Informações dispostas no presente relatório. |
| Alínea "j" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Declaração acerca da suficiência e exequibilidade das garantias das debêntures" | As debêntures da presente Emissão são da espécie quirografária, de modo que as obrigações decorrentes desta emissão recaem genericamente sobre o patrimônio geral da Emissora, cujas demonstrações financeiras encontram-se dispostas neste relatório. |
| Alínea "l" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 – "Declaração sobre sua aptidão para continuar exercendo a função de agente fiduciário" | Declaração disposta abaixo. |

| | |
|--|--|
| Alínea "k" do inciso XVII do art. 12 da Instrução CVM 28/83 - "Declaração acerca da existência de outras emissões de debêntures, públicas ou privadas, feitas por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo da emissora em que tenha atuado como agente fiduciário no período" | Inexistem outras emissões de debêntures, públicas ou privadas, realizadas por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo da Emissora em que a Oliveira Trust esteja atuando como agente fiduciário, nos termos da Instrução CVM 28. |
|--|--|

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA GAFISA SA

A EMPRESA

SITUAÇÃO DA EMPRESA: Operacional

NATUREZA DO CONTROLE ACIONÁRIO: Privado

SITUAÇÃO FINANCEIRA

A Liquidez Geral diminuiu de 1,62 em 2010 para 1,36 em 2011. A Liquidez Corrente diminuiu de 3,4 em 2010 para 1,52 em 2011. A Liquidez Seca diminuiu de 2,55 em 2010 para 1,09 em 2011. O Giro do Ativo apresentou queda de 0,38 em 2010 para 0,31 em 2011.

ESTRUTURA DE CAPITALIS

A companhia apresentou uma variação do índice de Empréstimos sobre o Patrimônio Líquido de 0,91 em 2010 para 1,37 em 2011. O Índice de Recursos de Terceiros sobre o Patrimônio Líquido variou de 1,49 em 2010 para 2,46 em 2011. O grau de imobilização em relação ao Patrimônio Líquido permaneceu em 0,02 em 2011. A empresa apresentou no seu Exigível de Longo Prazo uma queda de 42,9% de 2010 para 2011 e um aumento de 140,2% de 2010 para 2011 no Passivo Circulante.

RESULTADOS

O Resultado em 2011 foi negativo em R\$ 905.189 Mil enquanto que o de 2010 foi positivo em R\$ 288.484 Mil. A Receita Líquida em 2011 foi inferior em 13,59% à de 2010. A Margem Bruta foi de 8,92% em 2011 contra 27,68% no ano anterior e a Margem Líquida foi de -30,78% contra 8,48% em 2010. As Despesas Operacionais aumentaram 57,46% de 2010 para 2011. O Resultado Líquido foi 413,77% inferior a 2010. O Resultado Líquido do Exercício sobre o Patrimônio Líquido ficou em -32,95%(Prejuízo) em 2011 contra 7,94%(Lucro) em 2010.

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

DECLARAÇÃO DO AGENTE FIDUCIÁRIO

A Oliveira Trust declara que se encontra plenamente apta a continuar no exercício da função de Agente Fiduciário desta emissão de debêntures da GAFISA SA.



Jose Alexandre Freitas



Gustavo Dezouart T. Pinto

| BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO (Reais Mil) | | | |
|--|--|-------------------|-------------------|
| ATIVO | | | |
| | | 31/12/2011 | 31/12/2010 |
| 1 | Ativo Total | 9.506.624 | 9.040.791 |
| 1.01 | Ativo Circulante | 7.314.358 | 6.813.270 |
| 1.01.01 | Caixa e Equivalentes de Caixa | 137.598 | 256.382 |
| 1.01.02 | Aplicações Financeiras | 846.062 | 944.766 |
| 1.01.03 | Contas a Receber | 3.962.574 | 3.704.709 |
| 1.01.04 | Estoques | 2.049.084 | 1.707.892 |
| 1.01.07 | Despesas Antecipadas | 73.532 | 21.216 |
| 1.01.08 | Outros Ativos Circulantes | 245.508 | 178.305 |
| 1.02 | Ativo Não Circulante | 2.192.266 | 2.227.521 |
| 1.02.01 | Ativo Realizável a Longo Prazo | 1.909.989 | 1.936.715 |
| 1.02.03 | Imobilizado | 52.793 | 68.977 |
| 1.02.04 | Intangível | 229.484 | 221.829 |
| PASSIVO | | | |
| | | 31/12/2011 | 31/12/2010 |
| 2 | Passivo Total | 9.506.624 | 9.040.791 |
| 2.01 | Passivo Circulante | 4.815.939 | 2.004.933 |
| 2.01.01 | Obrigações Sociais e Trabalhistas | 75.002 | 72.155 |
| 2.01.02 | Fornecedores | 135.720 | 190.461 |
| 2.01.03 | Obrigações Fiscais | 250.578 | 230.888 |
| 2.01.04 | Empréstimos e Financiamentos | 3.034.743 | 824.435 |
| 2.01.05 | Outras Obrigações | 1.285.021 | 672.839 |
| 2.01.06 | Provisões | 34.875 | 14.155 |
| 2.02 | Passivo Não Circulante | 1.943.591 | 3.403.686 |
| 2.02.01 | Empréstimos e Financiamentos | 721.067 | 2.465.674 |
| 2.02.02 | Outras Obrigações | 1.004.608 | 799.628 |
| 2.02.03 | Tributos Diferidos | 83.002 | 13.847 |
| 2.02.04 | Provisões | 134.914 | 124.537 |
| 2.03 | Patrimônio Líquido Consolidado | 2.747.094 | 3.632.172 |
| 2.03.01 | Capital Social Realizado | 2.734.157 | 2.729.198 |
| 2.03.02 | Reservas de Capital | 18.066 | 295.879 |
| 2.03.04 | Reservas de Lucros | -1.731 | 545.673 |
| 2.03.05 | Lucros/Prejuízos Acumulados | -102.019 | 0 |
| 2.03.09 | Participação dos Acionistas Não Controla | 98.621 | 61.422 |

| Demonstração do Resultado do Exercício CONSOLIDADO | | | |
|---|--|-------------------|-------------------|
| (Reais Mil) | | | |
| | | 31/12/2011 | 31/12/2010 |
| 3.01 | Receita de Venda de Bens e/ou Serviços | 2.940.506 | 3.403.050 |
| 3.01.01 | Receita de Incorporação de Imóveis | 3.088.636 | 3.552.782 |
| 3.01.02 | Receita de Construção e Prest. Serv. | 29.607 | 24.289 |
| 3.01.03 | Receita de Permuta | 51.249 | 98.616 |
| 3.01.04 | Impostos s/ Vendas de Imóveis e serviços | -228.986 | -272.637 |
| 3.01.05 | Corretagem sobre vendas | 0 | 0 |
| 3.02 | Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos | -2.678.338 | -2.460.918 |
| 3.02.01 | Custo de Incorporação e Venda de Imóveis | -2.601.890 | -2.362.302 |
| 3.02.02 | Custo de Permuta Física | -76.448 | -98.616 |
| 3.03 | Resultado Bruto | 262.168 | 942.132 |
| 3.04 | Despesas/Receitas Operacionais | -865.092 | -549.403 |
| 3.04.01 | Despesas com Vendas | -393.181 | -266.660 |
| 3.04.02 | Despesas Gerais e Administrativas | -251.458 | -236.754 |
| 3.04.03 | Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativ | -102.485 | 0 |
| 3.04.04 | Outras Receitas Operacionais | 0 | 0 |
| 3.04.05 | Outras Despesas Operacionais | -117.968 | -45.989 |
| 3.04.06 | Resultado de Equivalência Patrimonial | 0 | 0 |
| 3.05 | Resultado Antes do Resultado Financeiro | -602.924 | 392.729 |
| 3.06 | Resultado Financeiro | -159.903 | -82.117 |
| 3.06.01 | Receitas Financeiras | 92.973 | 128.085 |
| 3.06.02 | Despesas Financeiras | -252.876 | -210.202 |
| 3.07 | Resultado Antes dos Tributos sobre o Luc | -762.827 | 310.612 |
| 3.08 | Imposto de Renda e Contribuição Social s | -142.362 | -22.128 |
| 3.08.01 | Corrente | -73.207 | -11.834 |
| 3.08.02 | Diferido | -69.155 | -10.294 |
| 3.09 | Resultado Líquido das Operações Continua | -905.189 | 288.484 |
| 3.10 | Resultado Líquido de Operações Descontin | 0 | 0 |
| 3.10.01 | Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Des | 0 | 0 |
| 3.10.02 | Ganhos/Perdas Líquidas sobre Ativos de O | 0 | 0 |
| 3.11 | Lucro/Prejuízo Consolidado do Período | -905.189 | 288.484 |
| 3.11.01 | Atribuído a Sócios da Empresa Controlado | -944.868 | 264.565 |
| 3.11.02 | Atribuído a Sócios Não Controladores | 39.679 | 23.919 |
| 3.99 | Lucro por Ação - (Reais / Ação) | 0 | 0 |
| 3.99.01 | Lucro Básico por Ação | 0 | 0 |
| 3.99.02 | Lucro Diluído por Ação | 0 | 0 |

| Indicadores Financeiros | | |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|
| | 31/12/2011 | 31/12/2010 |
| Alavancagem | | |
| Recursos de Terceiros / P.L. | 2,46 | 1,49 |
| Empréstimos / P.L. | 1,37 | 0,91 |
| Índice de Atividade | | |
| Giro do Ativo | 0,31 | 0,38 |
| Imobilizações | | |
| Grau de Imobilização | 0,02 | 0,02 |
| Liquidez | | |
| Liquidez Geral | 1,36 | 1,62 |
| Liquidez Corrente | 1,52 | 3,4 |
| Liquidez Seca | 1,09 | 2,55 |
| Rentabilidade | | |
| Margem Bruta | 8,92% | 27,68% |
| Margem Líquida | -30,78% | 8,48% |
| Retorno sobre Capitais Próprios | -32,95% | 7,94% |

N/A - Não Aplicado

Fonte: Demonstração Financeira Padronizada do exercício de 2011.