

GAFISA S.A.

6ª. EMISSÃO PÚBLICA DE DEBÊNTURES

RELATÓRIO ANUAL DO AGENTE FIDUCIÁRIO

EXERCÍCIO DE 2014

Rio de Janeiro, 30 de Abril de 2015.

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 auditadas, 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.

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 (de ambas as séries): 01/08/2009
- Data de Vencimento (de ambas as séries): 01/06/2014
- Banco Escriturador: Itaú Corretora de Valores S.A.
- Banco Mandatário: Itaú Unibanco S.A.
- Código CETIP/ISIN: (i) 1ª. Série: INHA16/BRGFSADBS054; e (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, em duas séries, da espécie quirografária, para distribuição pública com esforços restritos de colocação.

1. Eventual omissão ou inverdade nas informações divulgadas pela Companhia ou, ainda, inadimplemento ou atraso na obrigação

prestação de informações pela Companhia: (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 RCA, realizada em 18/11/2014, foi aprovada a alteração do número de ações em razão do cancelamento de ações mantidas em tesouraria.

Em RCA, realizada em 03/12/2014, foi aprovada a alteração do número de ações em razão do cancelamento de ações mantidas em tesouraria.

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: privado;
- ➔ Critério de Elaboração do Balanço: legislação societária.

- **Situação Financeira**

- ➔ Liquidez Geral: de 1,39 em 2013 para 1,47 em 2014;
- ➔ Liquidez Corrente: de 2,12 em 2013 para 2,07 em 2014;
- ➔ Liquidez Seca: de 1,58 em 2013 para 1,32 em 2014;
- ➔ Giro do Ativo: manteve-se em 0,30 de 2013 para 2014.

- **Estrutura de Capitais**

A Companhia apresentou uma redução nos Empréstimos e Financiamentos sobre o Patrimônio Líquido de 11,1% de 2013 para 2014. O Índice de Participação do Capital de Terceiros sobre o Patrimônio Líquido também apresentou

redução de 12,3% de 2013 para 2014. O grau de imobilização em relação ao Patrimônio Líquido também apresentou redução de 8,9% de 2013 para 2014. A empresa apresentou no seu Passivo Não Circulante uma redução de 17,9% de 2013 para 2014, e uma variação negativa no índice de endividamento de 5,2% de 2013 para 2014.

Solicitamos a leitura completa das Demonstrações Contábeis da Companhia, Relatório da Administração e o Parecer dos Auditores Independentes, 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 (de ambas as séries): 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 (2014):

→ INHA16 – 1ª. Série: resgate total antecipado em 22/10/2010

→ INHA26 – 2ª. Série:

Juros:

02/06/2014 – R\$ 5.896.947,670000

Amortização:

02/06/2014 – R\$ 10.000.000,000000 (vencimento)

- POSIÇÃO DO ATIVO:

INHA16 – 1ª. Série:

Quantidade em circulação: 0

Quantidade em tesouraria: 0

Quantidade total emitida: 15

INHA26 – 2ª. Série:

Quantidade em circulação: 0

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: conforme item 4 acima;
- Conversão: não aplicável;
- Repactuação: não aplicável;
- Pagamento dos juros das debêntures realizados no período: conforme item 4 acima;
- 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 as informações obtidas, os recursos adquiridos por meio da Emissão de Debêntures foram utilizados 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 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 l, 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 encontrou, durante a vigência das debêntures desta Emissão, plenamente apta no exercício da sua função de Agente Fiduciário.

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

Gafisa S.A.

Balanco patrimonial
31 de dezembro de 2014
(Em milhares de Reais)

	Notas	Controladora		Consolidado	
		2014	2013	2014	2013
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	4.1	33.792	39.032	109.895	215.194
Titulos e valores mobiliários	4.2	582.042	1.241.026	1.047.359	1.808.969
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	5	748.910	1.034.833	1.440.498	1.909.877
Imóveis a comercializar	6	932.681	790.867	1.695.817	1.442.019
Valores a receber de partes relacionadas	22.1	104.765	172.316	142.732	82.547
Ativo não circulante destinado à venda	8	6.072	7.064	110.563	114.847
Instrumentos financeiros derivativos	21.1.b	-	183	-	183
Despesas pagas antecipadamente	-	8.036	21.440	15.442	35.188
Demais contas a receber	7	61.355	15.749	128.905	71.083
Total do ativo circulante		2.477.653	3.312.510	4.691.211	5.679.907
Não circulante					
Contas a receber de incorporação e serviços prestados	5	275.531	182.069	384.821	313.791
Imóveis a comercializar	6	487.735	337.265	616.525	652.395
Valores a receber de partes relacionadas	22.1	68.120	98.272	107.067	136.508
Demais contas a receber	7	84.897	105.895	112.241	137.628
Imposto de renda e contribuição social diferidos	20	-	49.099	-	-
		916.283	772.600	1.420.654	1.240.322
Investimentos em participações societárias	9	3.022.609	2.679.833	988.393	1.120.076
Imobilizado	10	22.129	12.239	48.891	36.385
Intangível	11	38.707	46.023	76.903	106.340
		3.083.445	2.738.095	1.093.967	1.262.801
Total do ativo não circulante		3.999.728	3.510.695	2.514.641	2.503.123
Total do ativo		6.477.381	6.823.205	7.205.852	8.183.030

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

	Notas	Controladora		Consolidado	
		2014	2013	2014	2013
Circulante					
Empréstimos e financiamentos	12	443.802	376.047	550.058	590.386
Debêntures	13	314.770	354.271	504.387	563.832
Obrigações por compra de imóveis e adiantamento de clientes	18	228.991	284.366	490.805	408.374
Fornecedores de materiais e serviços	-	57.389	51.415	95.131	79.342
Imposto de renda e contribuição social	-	-	76.112	-	90.309
Impostos e contribuições	-	38.386	39.663	114.424	126.316
Salários, encargos sociais e participações	-	38.507	59.330	65.039	96.187
Dividendos mínimos obrigatórios	-	-	150.067	-	150.067
Provisão para demandas judiciais	17	103.034	72.119	103.034	72.119
Obrigações com cessão de créditos	14	14.128	50.184	24.135	82.787
Obrigações com investidores	15	6.081	108.742	6.317	112.886
Valores a pagar para partes relacionadas	22.1	598.047	202.175	156.503	133.678
Instrumentos financeiros derivativos	21.1.b	3.340	-	3.340	-
Outras obrigações	16	128.587	101.296	157.898	176.740
Total do passivo circulante		1.973.022	1.926.787	2.270.869	2.683.023
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	12	750.272	873.137	847.367	1.047.924
Debêntures	13	484.712	657.386	684.712	857.386
Obrigações por compra de imóveis e adiantamentos de clientes	18	74.022	35.729	101.137	79.975
Imposto de renda e contribuição social diferidos	20	26.126	-	34.740	56.652
Provisão para demandas judiciais	17	66.806	67.480	138.540	125.809
Obrigações com cessão de créditos	14	20.388	24.017	31.994	37.110
Obrigações com investidores	15	4.713	10.794	4.713	10.794
Instrumentos financeiros derivativos	21.1.b	4.833	-	4.833	-
Outras obrigações	16	17.182	38.151	30.544	69.874
Total do passivo não circulante		1.449.014	1.706.694	1.878.580	2.295.524
Patrimônio líquido					
Capital social	19.1	2.740.662	2.740.662	2.740.662	2.740.662
Ações em tesouraria	19.1	(79.059)	(73.070)	(79.059)	(73.070)
Reserva de capital e de outorga de opções de ações		69.897	54.383	69.897	54.383
Reserva de lucros	19.2	323.845	468.749	323.845	468.749
		3.055.345	3.190.724	3.055.345	3.190.724
Participação de acionistas não controladores		-	-	3.058	23.759
Total do patrimônio líquido		3.055.345	3.190.724	3.058.403	3.214.483
Total do passivo e patrimônio líquido		6.477.381	6.823.205	7.205.852	8.183.030

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Anexo 2

Gafisa S.A.

Demonstração do resultado

Exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e de 2013

(Em milhares de Reais, exceto quando de outra forma indicado)

Notas	Controladora		Consolidado	
	2014	2013	2014	2013
Operações continuadas				
Receita operacional líquida	23	1.144.821	1.301.152	2.150.996
Custos operacionais				
Incorporação e venda de imóveis	24	(813.943)	(820.318)	(1.609.246)
Lucro bruto operacional		330.878	480.834	541.752
(Despesas)/receitas operacionais				
Despesas com vendas	24	(79.120)	(117.460)	(148.041)
Despesas gerais e administrativas	24	(124.827)	(136.720)	(211.906)
Resultado de equivalência patrimonial sobre investimentos	9	(25.228)	165.890	19.283
Reversuração de investimento em coligada	9	-	108.300	-
Depreciação e amortização	10 e 11	(60.757)	(50.309)	(79.251)
Outras receitas/(despesas), líquidas	24	(61.052)	(98.073)	(141.349)
Lucro / (prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras e do imposto de renda e contribuição social		(20.106)	352.462	(19.532)
Despesas financeiras	25	(114.369)	(189.506)	(185.712)
Receitas financeiras	25	90.863	37.717	158.794
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social		(43.592)	200.673	(28.450)
Imposto de renda e contribuição social corrente		(14.700)	-	(33.330)
Imposto de renda e contribuição social diferido		15.743	113.025	18.055
Total de imposto de renda e contribuição social	20.I	1.043	113.025	(15.275)
Resultado Líquido das Operações Continuadas		(42.549)	313.698	(43.725)
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas		-	553.745	-
Lucro (prejuízo) do exercício		(42.549)	867.443	(43.725)
(-) Lucro / (prejuízo) atribuível:				
Aos acionistas não controladores		-	-	(1.176)
À controladora		(42.549)	867.443	867.443
Média ponderada do número de ações (em milhares de ações)	28	401.905	426.300	
Lucro (prejuízo) básico por lote de mil ações - Em Reais	28	(0,1059)	2,0348	
De operações continuadas		(0,1059)	0,7358	
De operações descontinuadas		-	1,2990	
Lucro (prejuízo) diluído por lote de mil ações - Em Reais	28	(0,1059)	2,0226	
De operações continuadas		(0,1059)	0,7315	
De operações descontinuadas		-	1,2911	

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Anexo 3

Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras

Aos acionistas e administradores 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 2014 e as respectivas demonstrações do resultado, do resultado abrangente, 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 dessas demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil 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), assim como pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração dessas 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

Em nossa opinião, as demonstrações financeiras individuais e consolidadas acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira individual e consolidada da Gafisa S.A. em 31 de dezembro de 2014, o desempenho individual e consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) aplicáveis a entidades de incorporação imobiliária no Brasil e aprovadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

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.

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 2014, elaboradas sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRSs que não requerem a apresentação da DVA. 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 tomadas em conjunto.

São Paulo, 27 de fevereiro de 2015

KPMG Auditores Independentes
CRC 2SP014428/O-6

Giuseppe Masi
Contador CRC 1SP176273/O-7