

Demonstrações Financeiras

Fundo de Investimento Imobiliário - FII

BTG Pactual Fundo de CRI

CNPJ: 09.552.812/0001-14

(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A.

DTVM - CNPJ: 59.281.253/0001-23)

31 de dezembro de 2014 e 2013

com Relatório dos Auditores Independentes

Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI

CNPJ: 09.552.812/0001-14

(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM - CNPJ: 59.281.253/0001-23)

Demonstrações financeiras

31 de dezembro de 2014 e 2013

Índice

Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras	1
Demonstrações financeiras auditadas	
Balanços patrimoniais.....	3
Demonstrações do resultado	4
Demonstrações das mutações do patrimônio líquido	5
Demonstrações dos fluxos de caixa	6
Notas explicativas às demonstrações financeiras.....	7

Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras

Aos Cotistas e ao Administrador do

Fundo de Investimento Imobiliário – FII BTG Pactual Fundo de CRI

(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM)

Examinamos as demonstrações financeiras do Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI (“Fundo”), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2014, 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 do Fundo é responsável pela elaboração e adequada apresentação destas demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos Fundos de Investimento Imobiliário e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independente 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. Estas 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, independente se causada por fraude ou erro. Nesta avaliação de riscos, o auditor considera os controles internos relevantes para a elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras do Fundo para planejar os procedimentos de auditoria que são apropriados nas circunstâncias, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia destes controles internos do Fundo. 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 acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI em 31 de dezembro de 2014, o desempenho das suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos Fundos de Investimento Imobiliário.

São Paulo, 27 de março de 2015.

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

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Emerson Morelli', is written over the printed name and registration information.

Emerson Morelli
Contador CRC- 1SP249401/O-4

**Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI
(Administrado pela BTG Pactual Serviços financeiros S.A. DTVM)**

Balancos patrimoniais em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais

ATIVO	Nota	2014	2013
Circulante			
Aplicações Financeiras			
De natureza não imobiliária			
Cotas de Fundo de Renda Fixa	5 (i)	14.386	9.250
De natureza imobiliária			
Certificados de Recebíveis Imobiliários	5 (ii)	41.030	42.263
Letras de Créditos Imobiliário	5 (ii)	10.058	-
		65.474	51.513
Não Circulante			
Aplicações financeiras			
De natureza imobiliária			
Certificados de Recebíveis Imobiliários	5 (ii)	82.428	95.825
		82.428	95.825
TOTAL DO ATIVO		147.902	147.338
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Circulante	Nota		
Rendimentos a distribuir	7	1.816	1.448
Provisões e contas a pagar		72	64
TOTAL DO PASSIVO		1.888	1.512
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	8		
Cotas integralizadas		155.285	155.285
Gastos com colocação de cotas		(5.458)	(5.458)
Prejuízos acumulados		(3.813)	(4.001)
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO		146.014	145.826
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		147.902	147.338

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

**Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI
(Administrado pela BTG Pactual Serviços financeiros S.A. DTVM)**

Demonstrações do resultado dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais, exceto lucro líquido e valor patrimonial da cota

	<u>Nota</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ativos Financeiros de Natureza Imobiliária			
Receitas de certificados de recebíveis imobiliários (CRI)	5 (ii)	18.874	18.455
Rendimentos de Letras de crédito imobiliário	5 (ii)	58	-
Ajuste ao valor justo (CRI)	5 (ii)	(3.854)	(2.408)
Resultado líquido de ativos financeiros de natureza imobiliária		<u>15.078</u>	<u>16.047</u>
Resultado líquido de atividades imobiliárias		<u>15.078</u>	<u>16.047</u>
Outros ativos financeiros			
Receitas com cotas de fundo de renda fixa		1.938	311
Despesas com IR sobre aplicações financeiras	10	(381)	(60)
		<u>1.557</u>	<u>251</u>
Receitas (despesas) operacionais			
Taxa de administração	6 e 10	(309)	(315)
Despesas de consultoria	6 e 10	(294)	(330)
Outras despesas operacionais	10	(80)	(137)
		<u>(683)</u>	<u>(782)</u>
Lucro líquido do exercício		<u>15.952</u>	<u>15.516</u>
Quantidade de cotas		<u>1.461.280</u>	<u>1.461.280</u>
Lucro líquido por cota - R\$		<u>10,92</u>	<u>10,62</u>
Valor patrimonial da cota - R\$		<u>99,92</u>	<u>99,79</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI (Administrado pela BTG Pactual Serviços financeiros S.A. DTVM)

Demonstrações das mutações do patrimônio líquido dos exercícios findos em 31 de dezembro 2014 e 2013
Em milhares de reais

	Nota	Cotas integralizadas	Gastos com colocação de cotas	Prejuízos acumulados	Total
Em 31 de dezembro de 2012		155.285	(5.458)	(1.459)	148.368
Lucro líquido do exercício		-	-	15.516	15.516
Rendimentos distribuídos no exercício	7	-	-	(18.058)	(18.058)
Em 31 de dezembro de 2013		<u>155.285</u>	<u>(5.458)</u>	<u>(4.001)</u>	<u>145.826</u>
Lucro líquido do exercício		-	-	15.952	15.952
Rendimentos distribuídos no exercício	7	-	-	(15.764)	(15.764)
Em 31 de dezembro de 2014		<u>155.285</u>	<u>(5.458)</u>	<u>(3.813)</u>	<u>146.014</u>

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

**Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI
(Administrado pela BTG Pactual Serviços financeiros S.A. DTVM)**

Demonstrações dos fluxos de caixa (método direto) dos exercícios findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais

	2014	2013
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Pagamento de taxa de administração	(310)	(314)
Pagamento com IR sobre resgate com renda fixa	(380)	(60)
Pagamento de despesas de consultoria	(297)	(356)
Pagamentos diversos	(70)	(133)
Caixa líquido das atividades operacionais	(1.057)	(863)
Fluxo de caixa das atividades de investimento		
Aplicação/ resgates de cotas de fundo de renda fixa	(3.197)	(8.939)
Aquisição de letras de créditos imobiliários	(10.000)	-
Resgate de certificados de recebíveis imobiliários	14.112	1.646
Aquisição de certificados de recebíveis imobiliários	(19.296)	(35.535)
Amortização de certificados de recebíveis imobiliários	34.834	58.256
Caixa líquido das atividades de investimento	16.453	15.428
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Rendimentos pagos	(15.396)	(17.672)
Caixa líquido das atividades de financiamento	(15.396)	(17.672)
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa	-	(3.107)
Caixa e equivalentes de caixa - início do exercício	-	3.107
Caixa e equivalentes de caixa - fim do exercício	-	-
Reconciliação do lucro líquido com o caixa líquido das atividades operacionais		
Lucro líquido do exercício	15.952	15.516
Acertos de reconciliação		
Ajuste ao valor justo	3.854	2.408
Variações patrimoniais		
Variações de contas ativas relacionadas com receitas	(20.489)	(18.706)
Variações de contas passivas relacionadas com despesas	(374)	(81)
Caixa líquido das atividades operacionais	(1.057)	(863)

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI

(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM)

Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais, exceto quando mencionado ao contrário

1. Contexto operacional

O Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI ("Fundo"), anteriormente denominado Fundo de Investimento Imobiliário Excellence, administrado pela BTG Serviços Financeiros SA DTVM, foi constituído em 10 de abril de 2008, sob forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, nos termos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, da Comissão de Valores Mobiliários, sendo aprovado pela CVM em 06 de maio de 2008.

O objetivo do Fundo é o investimento em empreendimentos imobiliários, por meio da aquisição dos seguintes ativos ("Ativos-Alvo"), ou de direito a eles relativos: (a) letras hipotecárias ("LH"); (b) letras de crédito imobiliário ("LCI"); (c) certificados de recebíveis ("CRI").

A política básica do Fundo é realizar investimentos de longo prazo, objetivando fundamentalmente auferir rendimentos das LHs, LCIs, e CRIs. Caso os ativos do Fundo não estejam alocados nesses papéis, é permitida a alocação em outros ativos, conforme disposto no regulamento do Fundo.

A gestão de riscos da Administradora tem suas políticas aderentes às práticas de mercado, e está em linha com as diretrizes definidas pelos órgãos reguladores. Os principais riscos associados ao Fundo estão detalhados na nota explicativa 4.

O Fundo possui suas cotas negociadas no BM&F Bovespa - Bolsa de Valores de Mercadorias e Futuros, sendo a última negociação ocorrida até 31 de dezembro de 2014 e 2013, realizada em 30 de dezembro de 2014, com valor da cota de R\$ 94,00 (noventa e quatro reais) e 30 de dezembro de 2013, com valor da cota de R\$ 111,00 (cento e onze reais).

2. Apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras foram elaboradas consoante as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário, seguindo a Instrução CVM 516 e demais orientações e normas contábeis emitidas pela CVM, conforme aplicável.

As demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014 foram aprovadas pela Administradora do fundo em 27 de março de 2015.

3. Resumo das principais políticas contábeis e critérios de apuração

A elaboração das demonstrações financeiras exige que a Administração efetue estimativas e adote premissas que afetam os montantes dos ativos e passivos apresentados bem como os montantes de receitas e despesas reportados para o período do relatório. O uso de estimativas se estende às provisões necessárias para créditos de liquidação duvidosa, valor justo e mensuração de valor recuperável de ativos. Os resultados efetivos podem variar em relação às estimativas.

a) Classificação dos instrumentos financeiros

I. Data de reconhecimento

Todos os ativos financeiros são inicialmente reconhecidos na data de negociação.

II. Reconhecimento inicial de instrumentos financeiros

A classificação dos instrumentos financeiros em seu reconhecimento inicial depende de suas características e do propósito e finalidade pelos quais os instrumentos financeiros foram adquiridos pelo Fundo. Todos os instrumentos financeiros são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescidos do custo de transação, exceto nos casos em que os ativos financeiros são registrados ao valor justo por meio do resultado.

III. Classificação dos ativos financeiros para fins de mensuração

Os ativos financeiros são incluídos, para fins de mensuração, em uma das seguintes categorias:

- Ativos financeiros para negociação (mensurados ao valor justo por meio do resultado): essa categoria inclui os ativos financeiros adquiridos com o propósito de geração de resultado no curto prazo decorrente de sua negociação.
- Investimentos mantidos até o vencimento: essa categoria inclui ativos financeiros adquiridos com o propósito de serem mantidos até o vencimento, para os quais o Fundo tem intenção e capacidade comprovada de mantê-los até o vencimento. Estes investimentos são mensurados ao custo amortizado menos perda por não recuperação, com receita reconhecida em base de rendimento efetivo.

IV. Classificação dos ativos financeiros para fins de apresentação

Os ativos financeiros são classificados por natureza nas seguintes rubricas do balanço patrimonial:

- Disponibilidades: saldos de caixa e depósitos à vista.
- Aplicações financeiras representadas por títulos e valores mobiliários: títulos que representam dívida para o emissor, rendem juros e foram emitidos de forma física ou escritural.
- Aplicações financeiras representadas por instrumentos financeiros emitidos por outras entidades, tais como quotas de fundos de investimento imobiliário, com natureza de instrumentos de patrimônio para o emissor.

b) Mensuração dos ativos financeiros e reconhecimento das mudanças de valor justo

Em geral, os ativos financeiros são inicialmente reconhecidos pelos seus respectivos valores de transação. Os instrumentos financeiros não mensurados ao valor justo por meio do resultado são ajustados pelos custos de transação. Os ativos financeiros são posteriormente mensurados da seguinte forma:

I. Mensuração dos ativos financeiros

Os ativos financeiros classificados como para negociação são mensurados ao valor justo, sem dedução de custos estimados de transação que seriam eventualmente incorridos quando de sua alienação.

O "valor justo" de um instrumento financeiro em uma determinada data é interpretado como o valor pelo qual ele poderia ser comprado e vendido naquela data por duas partes bem informadas, agindo deliberadamente e com prudência, em uma transação em condições regulares de mercado. A referência mais objetiva e comum para o valor justo de um instrumento financeiro é o preço que seria pago por ele em um mercado ativo, transparente e significativo ("preço cotado" ou "preço de mercado").

Caso não exista preço de mercado para um determinado instrumento financeiro, seu valor justo é estimado com base em técnicas de avaliação normalmente adotadas pelo mercado financeiro, levando-se em conta as características específicas do instrumento a ser mensurado e sobretudo as diversas espécies de risco associados a ele.

Os ativos financeiros classificados como mantidos até o vencimento são mensurados pelo custo amortizado e deduzidos por provisão para ajuste ao valor recuperável quando o valor justo for inferior ao custo amortizado.

II. Reconhecimento de variações de valor justo

Como regra geral, variações no valor contábil de ativos e passivos financeiros, são reconhecidas na demonstração do resultado, em suas respectivas contas de origem.

c) Provisões e ativos e passivos contingentes

O Fundo, ao elaborar suas demonstrações financeiras faz a segregação entre:

- Provisões: saldos credores que cobrem obrigações presentes (legais ou presumidas) na data do balanço patrimonial decorrentes de eventos passados que poderiam dar origem a uma perda ou desembolso para o Fundo cuja ocorrência seja considerada provável e cuja natureza seja certa, mas cujo valor e/ou época sejam incertos.
- Passivos contingentes: possíveis obrigações que se originem de eventos passados e cuja existência somente venha a ser confirmada pela ocorrência ou não de um ou mais eventos futuros que não estejam totalmente sob o controle do Fundo. São reconhecidos no balanço quando, baseado na opinião de assessores jurídicos e da administração, for considerado provável o risco de perda de uma ação judicial ou administrativa, com uma provável saída de recursos para a liquidação das obrigações. Os passivos contingentes classificados como perda possível pelos assessores jurídicos e pela administração são apenas divulgados em notas explicativas, enquanto aqueles classificados como perda remota não requerem divulgação.
- Ativos contingentes: ativos originados em eventos passados e cuja existência dependa, e somente venha a ser confirmada pela ocorrência ou não ocorrência, de eventos além do controle do Fundo. Não são reconhecidos no balanço patrimonial ou na demonstração do resultado.

d) Reconhecimento de receitas e despesas

As receitas e as despesas são apropriadas ao resultado segundo o regime contábil de competência.

e) Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa são representados por depósitos bancários e aplicações financeiras de renda fixa, de curto prazo e alta liquidez que são prontamente conversíveis em um montante conhecido de caixa e que estão sujeitos a um insignificante risco de mudança de valor.

f) Estimativas e julgamentos contábeis críticos

A Administradora do Fundo efetua estimativas e julgamentos contábeis, com base em premissas, que podem, no futuro, não ser exatamente iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e julgamentos que, na opinião da Administradora, podem ser considerados mais relevantes, e podem sofrer variação no futuro, acarretando em eventuais impactos em ativos e passivos do Fundo, estão descritas a seguir:

I) Valor justo dos instrumentos financeiros: o valor justo dos instrumentos financeiros que não possuem suas cotações disponíveis ao mercado, por exemplo, Bolsa de Valores, são mensurados mediante utilização de técnicas de avaliação, sendo considerados métodos e premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado e, também, nas informações disponíveis, na data das demonstrações financeiras. As políticas contábeis descritas nas notas explicativas 3 (a) e 3 (b) apresentam, respectivamente, informações detalhadas sobre classificação dos instrumentos financeiros e "mensuração dos ativos financeiros e reconhecimento das mudanças de valor justo".

4. Riscos associados ao Fundo

4.1 Riscos de mercado

4.1.1 Risco de crédito dos ativos financeiros da carteira do Fundo

Os títulos públicos e/ou privados de dívida que poderão compor a carteira do Fundo estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas. Eventos que afetam as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão trazer impactos nos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez.

4.1.2 Fatores macroeconômicos relevantes

Variáveis exógenas tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas relevantes, poderão afetar negativamente os preços dos ativos integrantes da carteira do Fundo e o valor das Cotas, bem como resultar (a) em alongamento do período de amortização de Cotas e/ou de distribuição dos resultados do Fundo ou (b) na liquidação do Fundo, o que poderá ocasionar a perda, pelos respectivos Cotistas, do valor de principal de suas aplicações. Não será devido pelo Fundo ou por qualquer pessoa, os Cotistas do Fundo, a Administradora e os Coordenadores, qualquer multa ou penalidade de qualquer natureza, caso ocorra, por qualquer razão, ou ainda, (c) caso os Cotistas sofram qualquer dano ou prejuízo resultante de tais eventos. O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas, causando os mais diversos impactos sobre os mais diversos setores e segmentos da economia do País. As atividades do Fundo, sua situação financeira e resultados poderão ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- flutuações cambiais;
- inflação;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal;

Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI

(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM)

Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais, exceto quando mencionado ao contrário

g. instabilidade social e política; e

h. outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e do mercado imobiliário. Desta maneira, os acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as atividades do Fundo e os seus resultados, podendo inclusive vir a afetar adversamente a rentabilidade dos Cotistas.

4.1.3 Risco de alteração nos mercados de outros países

O preço de mercado de valores mobiliários emitidos no Brasil é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo, mas não se limitando aos Estados Unidos da América, a países europeus e a países de economia emergente. A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o preço de mercado de ativos e valores mobiliários emitidos no Brasil, reduzindo o interesse dos investidores nesses ativos, entre os quais se incluem as Cotas. Qualquer acontecimento nesses outros países poderá prejudicar as atividades do Fundo e a negociação das Cotas, além de dificultar o eventual acesso do Fundo aos mercados financeiro e de capitais em termos aceitáveis ou absolutos.

4.1.4 Risco de alteração da legislação aplicável ao Fundo e/ou aos Cotistas

A legislação aplicável ao Fundo, aos Cotistas e aos investimentos efetuados pelo Fundo, incluindo, sem limitação, leis tributárias, leis cambiais e leis que regulamentem investimentos estrangeiros em cotas de fundos de investimento no Brasil, está sujeita a alterações. Ainda, poderão ocorrer interferências de autoridades governamentais e órgãos reguladores nos mercados, bem como moratórias e alterações das políticas monetária e cambial. Tais eventos poderão impactar de maneira adversa o valor das Cotas do Fundo, bem como as condições para distribuição de rendimentos e para resgate das Cotas, inclusive as regras de fechamento de câmbio e de remessa de recursos do e para o exterior. Ademais, a aplicação de leis existentes e a interpretação de novas leis poderão impactar os resultados do Fundo.

4.1.5 Risco de alterações tributárias e mudanças na legislação tributária

Embora as regras tributárias relativas a fundos de investimento imobiliários estejam vigentes há anos, não existindo perspectivas de mudanças, existe o risco de tal regra ser modificada no contexto de uma eventual reforma tributária. Assim, o risco tributário engloba o risco de perdas decorrente da criação de novos tributos, interpretação diversa da atual sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus Cotistas a novos recolhimentos não previstos inicialmente.

4.1.6 Riscos jurídicos

Toda a arquitetura do modelo financeiro, econômico e jurídico do Fundo considera um conjunto de rigores e obrigações de parte a parte estipuladas através de contratos públicos ou privados tendo por diretrizes a legislação em vigor. Entretanto, em razão da pouca maturidade e da falta de tradição e jurisprudência no mercado de capitais brasileiro, no que tange a este tipo de operação financeira, em situações atípicas ou conflitantes poderá haver perdas por parte dos investidores em razão do dispêndio de tempo e recursos para eficácia do arcabouço contratual.

Além disso, o Fundo poderá vir a ser parte em demandas judiciais relacionadas aos seus ativos, em especial, mas não se limitando, em relação aos imóveis integrantes de sua carteira, tanto no polo ativo quanto no polo passivo. A título exemplificativo, tais demandas judiciais poderiam envolver eventuais discussões acerca do recebimento de indenização em caso de desapropriação dos imóveis, disputas relacionadas à ausência de contratação e/ou renovação pelos locatários dos imóveis dos seguros devidos nos termos dos contratos de locação e a obtenção de indenização no caso de ocorrência de sinistros envolvendo os imóveis, entre outras. Em virtude da reconhecida morosidade do sistema judiciário brasileiro, a resolução de eventuais demandas judiciais pode não ser alcançada em tempo razoável, o que pode resultar em despesas adicionais para o Fundo, bem como em atraso ou paralisação, ainda que parcial, do desenvolvimento dos negócios do Fundo, o que teria um impacto na rentabilidade do Fundo.

4.2 Riscos relativos ao mercado imobiliário

4.2.1 Riscos de flutuações no valor dos imóveis integrantes do patrimônio do Fundo

O valor dos Imóveis que garantem os recebíveis que constituem o lastro dos Certificados de Recebíveis Imobiliários que integram a carteira do Fundo pode aumentar ou diminuir de acordo com as flutuações de preços, cotações de mercado e eventuais avaliações realizadas em cumprimento a regulamentação aplicável e/ou ao Regulamento. Em caso de queda do valor dos imóveis, os ganhos do Fundo decorrente de eventual alienação dos imóveis, bem como o preço de negociação das Cotas no mercado secundário poderão ser adversamente afetados.

4.3 Riscos relativos ao Fundo

4.3.1 Inexistência de garantia de eliminação de riscos

A realização de investimentos no Fundo sujeita o investidor aos riscos aos quais o Fundo e a sua carteira estão sujeitos, que poderão acarretar perdas do capital investido pelos Cotistas no Fundo. O Fundo não conta com garantias da Administradora ou de terceiros, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC, para redução ou eliminação dos riscos aos quais está sujeito, e, consequentemente, aos quais os Cotistas também poderão estar sujeitos. Em condições adversas de mercado, referido sistema de gerenciamento de riscos poderá ter sua eficiência reduzida. As eventuais perdas patrimoniais do Fundo não estão limitadas ao valor do capital subscrito, de forma que os Cotistas podem ser futuramente chamados a aportar recursos adicionais no Fundo além de seus compromissos.

4.3.2 Desempenho passado

Ao analisar quaisquer informações fornecidas no Prospecto e/ou em qualquer material de divulgação do Fundo que venha a ser disponibilizado acerca de resultados passados de quaisquer mercados, de fundos de investimento similares, ou de quaisquer investimentos em que a Administradora e os Coordenadores tenham de qualquer forma participado, os potenciais Cotistas devem considerar que qualquer resultado obtido no passado não é indicativo de possíveis resultados futuros, e não há qualquer garantia de que resultados similares serão alcançados pelo Fundo no futuro. Os investimentos estão sujeitos a diversos riscos, incluindo, sem limitação, variação nas taxas de juros e índices de inflação.

4.3.3 Risco tributário

A Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, conforme alterada, estabelece que os fundos de investimento imobiliário devem distribuir, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

Ainda de acordo com a referida lei, o fundo de investimento imobiliário que aplicar recursos em empreendimentos imobiliários que tenham como incorporador, construtor ou sócio, cotista que detenha, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele relacionadas, percentual superior a 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo Fundo, sujeitam-se à tributação aplicável às pessoas jurídicas, para fins de incidência da tributação corporativa cabível (IRPJ, CSLL, Contribuição ao Programa de Integração Social - PIS e COFINS).

Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelo Fundo em aplicações financeiras de renda fixa sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas, podendo esse imposto ser compensado com o retido na fonte pelo Fundo quando da distribuição de rendimentos e ganhos de capital aos Cotistas.

Os rendimentos auferidos pelo Fundo, quando distribuídos aos Cotistas, sujeitam-se à incidência do Imposto de Renda na fonte à alíquota máxima de 20% (vinte por cento).

Os ganhos de capital auferidos pelos Cotistas na alienação ou no resgate das Cotas quando da extinção do Fundo sujeitam-se ao Imposto de Renda na fonte à alíquota máxima de 20% (vinte por cento).

Não obstante, de acordo com o artigo 3º, inciso III c/c parágrafo único, inciso II, da Lei nº 11.033/04, com redação dada pela Lei nº 11.196/05, ficam isentos do Imposto de Renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas os rendimentos distribuídos pelo Fundo cujas Cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

Esclarece, ainda, o mencionado dispositivo legal que o benefício fiscal de que trata será concedido somente nos casos em que o Fundo possua, no mínimo, 50 (cinquenta) Cotistas e que o mesmo não será concedido ao Cotista pessoa física titular de Cotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das Cotas emitidas pelo Fundo ou cujas Cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo Fundo. No entanto, mesmo que houvesse o interesse da Administradora de criar o mercado organizado para a negociação das Cotas do Fundo, poderia ocorrer situação em que um único Cotista viesse a integralizar parcela substancial da emissão ou mesmo a totalidade das Cotas do Fundo, passando tal Cotista a deter uma posição expressivamente concentrada, sujeitando assim os demais Cotistas a tributação.

4.3.4 Riscos relacionados a liquidez do investimento em cotas de fundos de investimento imobiliários

Como os fundos de investimento imobiliário são uma modalidade de investimento em desenvolvimento no mercado brasileiro, onde ainda não movimentam volumes significativos de recursos, com número reduzido de interessados em realizar negócios de compra e venda de cotas, seus investidores podem ter dificuldades em realizar transações no mercado secundário. Neste sentido, o investidor deve observar o fato de que os fundos de investimento imobiliário são constituídos na forma de condomínios fechados, não admitindo o resgate de suas cotas, senão quando da extinção do Fundo, fator este que pode influenciar na liquidez das cotas quando de sua eventual negociação no mercado secundário.

Mesmo sendo as Cotas objeto de negociação no mercado de bolsa ou de balcão organizado, o investidor que adquirir as Cotas do Fundo deverá estar consciente de que o investimento no Fundo consiste em investimento de longo prazo.

5. Aplicações financeiras

As aplicações financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013, estão representadas por:

(i) De natureza não imobiliária

São representadas por:

- (a) Cotas de fundos de renda fixa
(b) Cotas de fundos de renda fixa

	2014	2013
(a) Cotas de fundos de renda fixa	7.540	9.250
(b) Cotas de fundos de renda fixa	6.846	-
	14.386	9.250

(a) Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, estão compostos por cotas do BTG Pactual Capital Markets FI RF CP, que é administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM. As cotas não possuem vencimento e podem ser resgatadas a qualquer momento (liquidez diária). A rentabilidade do BTG Pactual Capital Markets Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado é determinada substancialmente pelo rendimento dos títulos e valores mobiliários investidos cuja carteira está composta de: operações compromissadas, certificados de depósito bancário e outros títulos de emissão de instituições financeiras, debêntures, cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e operações com swap e mercado futuro.

(b) Em 31 de dezembro de 2014, estão compostos por cotas do BTG Pactual Yield DI FI RF CP, que é administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM. As cotas não possuem vencimento e podem ser resgatadas a qualquer momento (liquidez diária). A rentabilidade do BTG Pactual Capital Markets Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado é determinada substancialmente pelo rendimento dos títulos e valores mobiliários investidos cuja carteira está composta de: operações compromissadas, certificados de depósito bancário e outros títulos de emissão de instituições financeiras, debêntures, cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e operações com swap e mercado futuro.

(ii) De natureza imobiliária

(a) Certificados de recebíveis imobiliários, Emitidos pela Brazilian Securities Companhia de Securitização, PDG Companhia Securitizadora, RB Capital Companhia de Securitização e Ápice Securitizadora Imobiliária, com amortizações mensais de juros, atualização monetária e principal, atualizados mensalmente com taxas praticadas no mercado. A metodologia utilizada para a marcação a mercado dos Certificados de Recebíveis Imobiliários existentes na carteira na data base está baseada no Manual de Marcação a Mercado do Gestor e considera as taxas praticadas pelos Market Makers desse tipo de valor mobiliário.

Até abril de 2013 a contabilização do patrimônio foi feita observando-se o valor da curva dos papéis detidos pelo Fundo (categoria contábil "ativos mantidos até o vencimento"). A partir de maio de 2013 os papéis foram reconhecidos pelo seu valor de mercado (categoria contábil "ativos para negociação").

As aplicações em Certificados de recebíveis imobiliários em 31 de dezembro estão compostas como a seguir:

	2014	2013
Certificados de Recebíveis Imobiliários (circulante)	41.030	42.263
Certificados de Recebíveis Imobiliários (não circulante)	82.428	95.825
	123.458	138.088

Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI

(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM)

Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais, exceto quando mencionado ao contrário

As aplicações em Certificados de recebíveis imobiliários em 31 de dezembro de 2014 estão compostas como a seguir:

Emissor	Ativo	Lastro	Rating	Garantias	Classe e Séries	Data de Emissão	Data de Vencimento	Taxa de juros	Quantidade em Carteira	Valor Atual
(*) BS	07I0012087	(1)	A+ / (F)	a,b,c,d,e	SR - S074	13/09/2007	13/05/2022	IGPM - 8,0000%	22	125
(*) BS	07K0004241	(1)	N/A	a,b,c	SR - S077	13/11/2007	13/11/2021	IGPM - 8,0000%	1	61
(*) BS	07L0006224	(1)	N/A	a,b,c,f	SR - S078	13/12/2007	13/09/2024	IGPM - 8,0000%	1	134
(*) BS	08A0010106	(1)	N/A	a,b,c	SR - S085	13/01/2008	13/10/2024	IGPM - 8,0000%	15	613
(*) BS	08C0014529	(1)	N/A	a,b1,c	SR - S088	13/03/2008	13/03/2023	IGPM - 8,0000%	7	453
(*) BS	08I0012498	(1)	N/A	a,b,c	SR - S105	13/09/2008	13/10/2017	IGPM - 8,0000%	18	268
(*) BS	08I0013317	(1)	N/A	a,b2,c	SR - S106	13/09/2008	13/10/2028	IGPM - 8,0000%	2	193
(*) BS	08J0012973	(1)	N/A	a,b,c	SR - S111	13/10/2008	13/11/2020	IGPM - 8,0000%	2	368
(*) BS	08L0002118	(1)	N/A	a,b	SR - S113	13/12/2008	13/02/2024	IGPM - 8,0000%	12	784
(*) BS	09B0002128	(1)	N/A	a,b	SR - S116	13/02/2009	13/09/2033	IGPM - 8,0000%	3	322
(*) BS	09C0005309	(1)	N/A	a,b	SR - S117	20/03/2009	20/08/2027	IGPM - 8,0000%	2	167
(*) BS	09D0007414	(1)	A+ / (F)	a,b,c,d,e	SR - S120	20/04/2009	20/06/2023	IGPM - 8,0000%	5	491
(*) BS	09F0014788	(1)	N/A	a,b	SR - S123	20/06/2009	20/06/2025	IGPM - 8,0000%	1	118
(*) BS	09H0007932	(1)	N/A	a,b,c	SR - S125	20/08/2009	20/08/2029	IGPM - 8,0000%	1	110
(*) BS	09J0008264	(1)	N/A	a,b,c	SR - S127	20/10/2009	20/06/2029	IGPM - 8,0000%	1	202
(*) BS	09J0016949	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S130	20/10/2009	20/08/2039	IGPM - 8,3800%	19	2.410
(*) BS	10D0018560	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S156	13/04/2010	13/12/2039	IGPM - 9,3100%	10	1.613
(*) BS	10I0020427	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S180	20/09/2010	20/08/2040	IGPM - 8,0500%	37	4.021
(*) BS	11A0027576	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S201	20/01/2011	20/12/2040	IGPM - 8,0900%	19	2.310
(*) BS	11C0034561	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S217	20/03/2011	20/02/2041	IGPM - 8,0000%	28	3.668
(*) BS	11D0026633	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S226	20/04/2011	20/03/2041	IGPM - 8,0000%	25	3.996
(*) BS	11E0026004	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S233	20/05/2011	20/04/2041	IGPM - 8,0100%	26	3.782
(*) BS	11F0031126	(1)	N/A	a,b	SR - S237	13/06/2011	13/04/2041	TR - 11,2500%	26	5.181
(*) BS	11F0031150	(1)	N/A	a,b	SR - S238	13/06/2011	13/01/2031	Pré - 12,8600%	26	4.789
(*) BS	11F0031174	(1)	N/A	a,b	SR - S239	13/06/2011	13/04/2031	Pré - 11,2500%	26	3.004
(*) BS	11F0039677	(1)	A / (F)	a,b,d,e	SR - S242	13/06/2011	13/04/2031	Pré - 11,8000%	6.144	2.476
(*) BS	11F0034556	(1)	N/A	a,b	SR - S244	13/06/2011	13/05/2031	Pré - 12,8600%	26	4.544
(*) BS	11F0039975	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S247	20/06/2011	20/05/2041	IGPM - 8,0000%	15	2.117
(*) BS	11G0021038	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S251	20/07/2011	20/07/2041	IGPM - 8,2000%	40	5.361
(*) BS	11H0020284	(1)	A / (F)	a,b,d,e	SR - S253	20/08/2011	20/08/2041	IGPM - 8,2000%	17	2.785
(*) BS	11H0022430	(1)	A- / (F)	a,b,d	SR - S255	20/08/2011	20/02/2041	Pré - 12,5000%	24	3.563
(*) BS	11I0016821	(1)	BBB / (F)	a,b,c,d,e	SR - S257	20/09/2011	20/08/2041	IGPM - 8,0000%	42	4.938
(*) BS	11I0019326	(1)	N/A	a,b,c,d,e	SR - S259	20/09/2011	20/09/2031	IGPM - 8,7000%	38	4.780
(*) BS	11J0012950	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S261	20/10/2011	20/10/2041	IGPM - 8,0000%	47	6.144
(*) BS	11K0018241	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S269	20/11/2011	20/11/2041	IGPM - 6,8200%	71	13.339
(*) BS	11L0019380	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S274	20/12/2011	20/11/2041	IGPM - 7,1500%	70	10.865
(*) BS	13F0036831	(2)	N/A	e,g	SR - S312	20/06/2013	20/06/2016	IGPM - 5,5000%	8	1.371
Ápice	13I0073866	(3)	A- / (F)	b,e,i,j	SR - S008	06/09/2013	06/04/2023	IGPM - 8,0000%	5	4.936
RB Capital	13B0036712	(2)	A- / (F)	b,g,h	SR - S086	25/02/2013	25/02/2023	IFCA - 6,0000%	8	2.937
PDG Securitizadora	14I0055096	(1)	BB+ / (F)	k	SR - S025	05/09/2014	27/01/2016	CDI - 4,5000%	47	14.119
TOTAL									6.937	123.458

Lastro	Agência Emissora	Regime de Garantias	Alienação Fiduciária
(1) - Lastro em financiamento imobiliário	(F) - Fitch Ratings Brasil Ltda.	a - Regime Fiduciário	b1 - Alienação Fiduciária em 93,94% dos contratos
(2) - Lastro em contratos de aluguel de Shopping Center	(M) - Fitch Ratings Brasil Ltda.	b - Alienação Fiduciária do Imóvel	b2 - Alienação Fiduciária em 92,30% dos contratos
(3) - Lastro em contratos de aluguel de Imóveis Comerciais	(F) - Fitch Ratings Brasil Ltda.	c - Coobrigação	
		d - Subordinação	
		e - Fundo de Reserva	
		f - Contratos de Financiamento	
		g - Cessão Fiduciária de Recebíveis	
		h - Aval	
		i - Fundo de Overcollateral	
		j - Fiança	
		k - Alienação Fiduciária de Ações	
		l - Fundo de Liquidez	
		m - Fundo de Despesa	

As informações sobre os referidos CRI's encontram-se disponíveis no site das securitizadoras.

(*) Brazilian Securities Companhia de Securitização (parte relacionada)

As aplicações em Certificados de recebíveis imobiliários em 31 de dezembro de 2013 estão compostas como a seguir:

Emissor	Ativo	Lastro	Rating	Garantias	Classe e Séries	Data de Emissão	Data de Vencimento	Taxa de juros	Quantidade em Carteira	Valor Atual
(*) BS	07I0012087	(1)	A+ / (F)	a,b,c,d,e	SR - S074	13/09/2007	13/05/2022	IGPM - 8,0000%	22	584
(*) BS	07K0004241	(1)	N/A	a,b,c	SR - S077	13/11/2007	13/11/2021	IGPM - 8,0000%	1	99
(*) BS	07L0006224	(1)	N/A	a,b,c,f	SR - S078	13/12/2007	13/09/2024	IGPM - 8,0000%	1	144
(*) BS	08A0010106	(1)	N/A	a,b,c	SR - S085	13/01/2008	13/10/2024	IGPM - 8,0000%	15	677
(*) BS	08C0014529	(1)	N/A	a,b1,c	SR - S088	13/03/2008	13/03/2023	IGPM - 8,0000%	7	678
(*) BS	08I0012498	(1)	N/A	a,b,c	SR - S105	13/09/2008	13/10/2017	IGPM - 8,0000%	18	488
(*) BS	08I0013317	(1)	N/A	a,b2,c	SR - S106	13/09/2008	13/10/2028	IGPM - 8,0000%	2	238
(*) BS	08J0012973	(1)	N/A	a,b,c	SR - S111	13/10/2008	13/11/2020	IGPM - 8,0000%	2	472
(*) BS	08L0002118	(1)	N/A	a,b	SR - S113	13/12/2008	13/02/2024	IGPM - 8,0000%	12	895
(*) BS	09B0002128	(1)	N/A	a,b	SR - S116	13/02/2009	13/09/2033	IGPM - 8,0000%	3	373
(*) BS	09C0005309	(1)	N/A	a,b	SR - S117	20/03/2009	20/08/2027	IGPM - 8,0000%	2	254
(*) BS	09D0007414	(1)	A+ / (F)	a,b,c,d,e	SR - S120	20/04/2009	20/06/2023	IGPM - 8,0000%	5	635
(*) BS	09F0014788	(1)	N/A	a,b	SR - S123	20/06/2009	20/06/2025	IGPM - 8,0000%	1	156
(*) BS	09H0007932	(1)	N/A	a,b,c	SR - S125	20/08/2009	20/08/2029	IGPM - 8,0000%	1	177
(*) BS	09J0008264	(1)	N/A	a,b,c	SR - S127	20/10/2009	20/06/2029	IGPM - 8,0000%	1	241
(*) BS	09J0016949	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S130	20/10/2009	20/08/2039	IGPM - 8,3800%	19	2.966
(*) BS	10D0018560	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S156	13/04/2010	13/12/2039	IGPM - 9,3100%	10	1.943
(*) BS	10I0020427	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S180	20/09/2010	20/08/2040	IGPM - 8,0500%	37	5.424
(*) BS	11A0027576	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S201	20/01/2011	20/12/2040	IGPM - 8,0900%	19	3.442
(*) BS	11C0034561	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S217	20/03/2011	20/02/2041	IGPM - 8,0000%	28	4.426
(*) BS	11D0026633	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S226	20/04/2011	20/03/2041	IGPM - 8,0000%	25	4.962
(*) BS	11E0026004	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S233	20/05/2011	20/04/2041	IGPM - 8,0100%	26	5.127
(*) BS	11F0031126	(1)	N/A	a,b	SR - S237	13/06/2011	13/04/2041	TR - 11,2500%	26	6.299
(*) BS	11F0031150	(1)	N/A	a,b	SR - S238	13/06/2011	13/01/2031	Pré - 12,8600%	26	6.023
(*) BS	11F0031174	(1)	N/A	a,b	SR - S239	13/06/2011	13/04/2031	Pré - 11,2500%	26	3.737
(*) BS	11F0039677	(1)	A / (F)	a,b,d,e	SR - S242	13/06/2011	13/04/2031	Pré - 11,8000%	6.144	3.655
(*) BS	11F0034556	(1)	N/A	a,b	SR - S244	13/06/2011	13/05/2031	Pré - 12,8600%	26	5.608
(*) BS	11F0039975	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e,l,m	SR - S245	20/06/2011	20/08/2040	IGPM - 8,0000%	22	3.905
(*) BS	11G0021038	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S251	20/07/2011	20/07/2041	IGPM - 8,2000%	15	2.894
(*) BS	11H0020284	(1)	A / (F)	a,b,d,e	SR - S253	20/08/2011	20/08/2041	IGPM - 8,2000%	17	7.157
(*) BS	11H0022430	(1)	A- / (F)	a,b,d	SR - S255	20/08/2011	20/02/2041	Pré - 12,5000%	24	4.371
(*) BS	11I0016821	(1)	BBB / (F)	a,b,c,d,e	SR - S257	20/09/2011	20/08/2041	IGPM - 8,0000%	42	6.220
(*) BS	11I0019326	(1)	N/A	a,b,c,d,e	SR - S259	20/09/2011	20/09/2031	IGPM - 8,7000%	38	6.519
(*) BS	11J0012950	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S261	20/10/2011	20/10/2041	IGPM - 8,0000%	47	8.358
(*) BS	11K0018241	(1)	A- / (F)	a,b,c,d,e	SR - S269	20/11/2011	20/11/2041	IGPM - 6,8200%	58	12.577
(*) BS	11L0019380	(1)	A / (F)	a,b,c,d,e	SR - S274	20/12/2011	20/11/2041	IGPM - 7,1500%	56	12.709
(*) BS	13F0036831	(2)	N/A	e,g	SR - S312	20/06/2013	20/06/2016	IGPM - 5,5000%	8	2.139
Ápice	13I0073866	(3)	A- / (F)	b,e,i,j	SR - S008	06/09/2013	06/04/2023	IGPM - 8,0000%	5	5.165
RB Capital	13B0036712	(2)	A- / (F)	b,g,h	SR - S086	25/02/2013	25/02/2023	IFCA - 6,0000%	8	2.935
TOTAL									6.885	138.088

Lastro	Agência Emissora	Regime de Garantias	Alienação Fiduciária
(1) - Lastro em financiamento imobiliário	(F) - Fitch Ratings Brasil Ltda.	a - Regime Fiduciário	b1 - Alienação Fiduciária em 93,94% dos contratos
(2) - Lastro em contratos de aluguel de Shopping Center	(M) - Fitch Ratings Brasil Ltda.	b - Alienação Fiduciária do Imóvel	b2 - Alienação Fiduciária em 92,30% dos contratos
(3) - Lastro em contratos de aluguel de Imóveis Comerciais	(F) - Fitch Ratings Brasil Ltda.	c - Coobrigação	
		d - Subordinação	
		e - Fundo de Reserva	

Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI

(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM)

Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais, exceto quando mencionado ao contrário

f - Contratos de Financiamento
g - Cessão Fiduciária de Recebíveis
h - Aval
i - Fundo de Overcollateral
j - Fiança
k - Alienação Fiduciária de Ações
l - Fundo de Liquidez
m - Fundo de Despesa

As informações sobre os referidos CRI's encontram-se disponíveis no site das securitizadoras.

(*) Brazilian Securities Companhia de Securitização (parte relacionada)

A movimentação ocorrida na conta de CRI's no exercício está descrita a seguir:

Saldo em 31 de dezembro de 2012	146.408
Aquisição de certificados de recebíveis imobiliários	35.535
Receitas de certificados de recebíveis imobiliários	18.455
Amortização de certificados de recebíveis imobiliários	(58.256)
Resgate de certificados de recebíveis imobiliários	(1.646)
Ajuste ao valor justo de CRI	(2.408)
Saldo em 31 de dezembro de 2013	138.088
Aquisição de certificados de recebíveis imobiliários	19.296
Receitas de certificados de recebíveis imobiliários	18.874
Amortização de certificados de recebíveis imobiliários	(34.834)
Resgate de certificados de recebíveis imobiliários	(14.112)
Ajuste ao valor justo de CRI	(3.854)
Saldo em 31 de dezembro de 2014	123.458

B - **Letras de Crédito Imobiliário** - Em 31 de dezembro de 2014, correspondem a Letras de Crédito Imobiliário, classificadas como ativos financeiros para negociação, no montante de R\$ 10.058 (2013 - R\$ 0), emitidas pela Caixa Econômica Federal, com vencimento em 12 de junho de 2016, mas com liquidez imediata, sem descontos e remuneração equivalente a 97% da variação dos Certificados de Depósito Interfinanceiros - CDI. O valor contábil dos títulos equivalia, aproximadamente, ao seu valor de mercado.

A movimentação ocorrida na conta de LCI's no período está descrita a seguir:

Saldo em 31 de dezembro de 2013	-
Aplicação de letras de crédito imobiliário	10.000
Receitas de letras de crédito imobiliário	58
Saldo em 31 de dezembro de 2014	10.058

6. Encargos e taxa de administração

A Administradora recebe por seus serviços uma taxa de administração equivalente a 0,3% a.a. (trezentos milésimos por cento ao ano) à razão de 1/12 avos, calculada sobre o valor total dos ativos que integram o patrimônio do Fundo no último dia útil do mês imediatamente anterior ao mês de seu pagamento ("Base de Cálculo da Taxa de Administração"), observado o valor mínimo mensal de R\$ 20, atualizado anualmente pela variação do IGPM/FGV e o valor variável aproximado de R\$ 3, correspondente aos serviços de escrituração de cotas do Fundo, incluído na remuneração da Administradora e a ser pago a terceiros nos termos do regulamento do Fundo.

O valor de despesas de taxa de administração reconhecido no exercício de 2014 foi de R\$ 309 (2013 - R\$ 315), e é calculada e paga mensalmente, por período vencido, até o quinto dia útil do mês subsequente ao mês em que os serviços forem prestados.

Durante o exercício, o Fundo incorreu em despesas com consultoria de investimentos no valor de R\$ 294 (2013 - R\$ 330), junto à empresa BTG Pactual Gestora de Recursos LTDA, parte relacionada.

7. Política de distribuição dos resultados

O Fundo distribui aos seus cotistas, no mínimo 95% dos resultados auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanços semestrais encerrados em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. O resultado auferido num determinado período é distribuído aos Cotistas, mensalmente, até o 10º (décimo dia útil) do mês subsequente ao do recebimento dos recursos pelo Fundo, a título de antecipação dos rendimentos do semestre a serem distribuídos, sendo que eventual saldo de resultado não distribuído terá a destinação que lhe der a Assembleia de Geral de Cotistas.

O saldo de rendimentos a distribuir foi calculado como segue:

	2014	2013
Rendimentos		
Lucro líquido do exercício	15.952	15.516
Ajuste ao valor justo (CRI)	3.854	2.408
Resultado não realizado com aplicações em CRIs	(4.065)	136
Retenção da taxa de fiscalização CVM	-	(2)
Despesas não pagas	23	-
Base para Rendimentos do exercício	15.764	18.058
Rendimentos (a distribuir)	(1.816)	(1.448)
Rendimentos de exercício anterior pagos no exercício	1.448	1.062
Rendimentos líquidos pagos no exercício	15.396	17.672

O valor médio dos rendimentos pagos por cota no exercício considerando-se o rendimento distribuído no exercício sobre a quantidade média ponderada de cotas integralizadas no exercício foi de R\$ 10,54 (2013 - R\$ 12,09).

8. Patrimônio Líquido

a) Cotas de investimento

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, estão compostas por 1.461.280 cotas com valor de R\$ 0,10626 cada, totalizando R\$ 155.285, não houveram emissões no exercício.

9. Rentabilidade

A rentabilidade do Fundo no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 (apurada considerando-se o lucro líquido sobre o patrimônio líquido do início do exercício acrescido da integralização ocorrida no exercício) foi positiva em 10,94% (2013 - positiva em 10,46%).

10. Encargos debitados ao Fundo

	2014		2013	
	Valores	Percentual (*)	Valores	Percentual (*)
Despesas com IR sobre aplicações financeiras	381	0,26%	60	0,04%
Taxa de administração	309	0,21%	315	0,20%
Despesas de consultoria	294	0,20%	330	0,21%
Outras despesas operacionais	80	0,05%	137	0,09%
	1.064	0,72%	842	0,54%

(*) Percentual calculado sobre o patrimônio líquido médio mensal no exercício, no valor de R\$ 145.870 e (2013 - R\$ 157.973).

11. Tributação

O Fundo, conforme legislação em vigor é isento de impostos, inclusive de imposto de renda, que só incide sobre as receitas de aplicações financeiras de acordo com o artigo 28 da Instrução Normativa RFB 1022 de 5 de abril de 2010, parcialmente compensáveis quando da distribuição de rendimentos aos cotistas, que estão sujeitos à incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte - IRRF à alíquota de 20%.

De acordo com artigo nº 32 da referida Instrução Normativa, os rendimentos distribuídos pelos Fundos de investimento imobiliário, cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado ficam isentos de imposto de renda recolhidos na fonte e declaração de ajuste anual das pessoas físicas, limitadas pelos dispositivos da legislação em vigor.

Além disso, de acordo com o artigo 68 da Instrução Normativa RFB 1022/10, os rendimentos de quotas detidas por quotistas localizados em paraíso fiscal são tributados em 20% e para cotistas não residentes em paraíso fiscal em 15%.

12. Demandas judiciais

Não há registro de demandas judiciais, quer na defesa dos direitos dos cotistas, quer desses contra a administração do Fundo.

13. Serviços de custódia e tesouraria

O serviço de tesouraria do Fundo é prestado pela própria Administradora e o serviço de escrituração/custódia das cotas do Fundo é prestado pelo Itaú Corretora de Valores S.A.

14. Partes relacionadas

Durante o exercício, o Fundo realizou transações com partes relacionadas, as mesmas estão descritas em detalhes nas notas explicativas 5 e 6.

15. Demonstrativo ao valor justo

O Fundo aplica o CPC 40 e o artigo 7º da Instrução CVM nº 516/2011, para instrumentos financeiros e propriedades para investimento mensurados no balanço patrimonial pelo valor justo, o que requer divulgação das mensurações do valor justo pelo nível da seguinte hierarquia de mensuração pelo valor justo:

Nível 1 - O valor justo dos instrumentos financeiros negociados em mercados ativos é baseado nos preços de mercado, cotados na data de balanço. Um mercado é visto como ativo se os preços cotados estiverem pronta e regularmente disponíveis a partir de uma Bolsa, distribuidor, corretor, grupo de indústrias, serviço de precificação, ou agência reguladora, e aqueles preços representam transações de mercado reais e que ocorrem regularmente em bases puramente comerciais.

Nível 2 - O valor justo dos instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnica de avaliação. Essas técnicas maximizam o uso dos dados adotados pelo mercado onde está disponível e confiam o menos possível nas estimativas específicas da entidade. Se todas as informações relevantes exigidas para o valor justo de um instrumento forem adotadas pelo mercado, o instrumento estará incluído no Nível 2.

Nível 3 - Se uma ou mais informações relevantes não estiver baseada em dados adotados pelo mercado, o instrumento estará incluído no Nível 3. As técnicas de avaliação específicas utilizadas para valorizar os instrumentos financeiros e as propriedades para investimento incluem aquelas descritas no artigo 7º da Instrução CVM 516/11.

A tabela abaixo apresenta os ativos do Fundo mensurados pelo valor justo em 31 de dezembro de 2014:

Fundo de Investimento Imobiliário - FII BTG Pactual Fundo de CRI**(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM)**

Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Em milhares de reais, exceto quando mencionado ao contrário

	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total
Ativos				
Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado				
Certificados de recebíveis imobiliários	-	123.458	-	123.458
Letras de Créditos Imobiliário	-	10.058	-	10.058
Cotas de fundo de renda fixa	-	14.386	-	14.386
Total do ativo	-	147.902	-	147.902

A tabela abaixo apresenta os ativos do Fundo mensurados pelo valor justo em 31 de dezembro de 2013:

	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total
Ativos				
Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado				
Certificados de recebíveis imobiliários	-	138.088	-	138.088
Cotas de fundo de renda fixa	-	9.250	-	9.250
Total do ativo	-	147.338	-	147.338

16. Outras informações

- a) Em atendimento à Instrução CVM nº 381, de 14 de janeiro de 2003, informamos que o Fundo, no período findo em 31 de dezembro de 2014, contratou a Ernst & Young Auditores Independentes S.S., somente para a prestação de serviços de auditoria das demonstrações financeiras, não tendo a referida empresa prestado qualquer outro tipo de serviço ao Fundo.

* * *