

**Fundo de Investimento
Imobiliário - FII Max Retail**

(CNPJ nº 11.274.415 /0001-70)

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

**Demonstrações financeiras em
31 de dezembro de 2014
e relatório dos auditores independentes**



Relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras

Ao Administrador e Cotistas
Fundo de Investimento Imobiliário – FII Max Retail

Examinamos as demonstrações financeiras do Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail ("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 do exercício findo nessa data, assim como o resumo das principais políticas contábeis e as demais notas explicativas.

Responsabilidade da administração sobre as demonstrações financeiras

A administração do Fundo é responsável pela elaboração e adequada apresentação dessas demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário regidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou por 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 pelo auditor 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 das 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 por erro. Nessa 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 expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos do Fundo. Uma auditoria inclui também a avaliação da adequação das políticas 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.

*PricewaterhouseCoopers, Av. José Silva de Azevedo Neto 200, 1º e 2º, Torre Evolution IV, Barra da Tijuca, Rio de Janeiro, RJ, Brasil 22775-056
T: (21) 3232-6112, F: (21) 3232-6113, www.pwc.com/br*

*PricewaterhouseCoopers, Rua da Candelária 65, 20º, Rio de Janeiro, RJ, Brasil 20091-020, Caixa Postal 949,
T: (21) 3232-6112, F: (21) 2516-6319, www.pwc.com/br*



Fundo de Investimento Imobiliário – FII Max Retail

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 Max Retail em 31 de dezembro de 2014, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis aos fundos de investimento imobiliário regidos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Ênfases

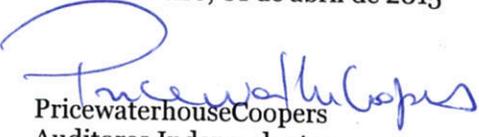
Propriedade fiduciária

Conforme mencionado Nota 8, a transferência da propriedade fiduciária de parte dos imóveis do Fundo não havia sido concluída até 31 de dezembro de 2014. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Distribuição de rendimentos

Conforme descrito na nota 10, os rendimentos apropriados pelo Fundo no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, levam em consideração a base de cálculo descrita no Ofício SNC/SIN da CVM no. 01/2014, ajustada pelas adições/exclusões realizadas pelo administrador tendo em vista as obrigações incorridas e a incorrer pelo Fundo. A referida base de cálculo deverá ser objeto de apreciação pelos cotistas em Assembleia, por ocasião da aprovação das demonstrações financeiras. Nossa opinião não está ressalvada quanto a este aspecto.

Rio de Janeiro, 01 de abril de 2015


PricewaterhouseCoopers
Auditores Independentes
CRC 2SP000160/O-5 "F" RJ


João Manoel dos Santos
Contador CRC 1RJ054092/O-0

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

Balanco patrimonial em 31 de dezembro

Em milhares de reais

ATIVO	Nota	2014	2013
Circulante			
Disponibilidades		1	1
Aplicações financeiras			
De natureza não imobiliária			
Cotas de fundo de renda fixa	5	996	749
Aluguéis a receber	6	2.341	2.184
		<u>3.338</u>	<u>2.934</u>
Não circulante			
Devedores por depósitos em garantia	7	224	224
		<u>224</u>	<u>224</u>
Investimento			
Propriedades para Investimento			
Edificações	8	58.634	58.433
Ajuste ao valor justo		52.226	50.957
		<u>110.860</u>	<u>109.390</u>
TOTAL DO ATIVO		<u>114.422</u>	<u>112.548</u>
PASSIVO			
Circulante			
Rendimentos a distribuir	10	2.117	2.158
Provisões e contas a pagar	19 (a)	95	297
		<u>2.212</u>	<u>2.455</u>
Não Circulante			
Provisões para passivos contingentes	15	224	224
		<u>224</u>	<u>224</u>
TOTAL DO PASSIVO		<u>2.436</u>	<u>2.679</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Cotas integralizadas		59.245	59.245
Ajuste de avaliação ao valor justo		52.226	50.957
Reserva de contingência		247	-
Lucros (prejuízos) acumulados		268	(333)
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	11	<u>111.986</u>	<u>109.869</u>
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		<u>114.422</u>	<u>112.548</u>

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail

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

Demonstração do resultado dos exercícios findos em 31 de dezembro

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

	<u>Nota</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Propriedades para Investimento			
Receitas de aluguel		8.051	7.762
Receitas de multas e juros recebidos		-	33
Despesas de comissão		<u>(118)</u>	<u>(119)</u>
		7.933	7.676
Ajuste a valor justo	8	<u>1.269</u>	<u>4.749</u>
Resultado Líquido de Propriedades para Investimento		<u>9.202</u>	<u>12.425</u>
Outros ativos financeiros			
Receitas com cotas de fundos de renda fixa		133	81
Despesas com IR sobre resgates de fundos de renda fixa		<u>(27)</u>	<u>(16)</u>
		106	65
Receitas (despesas) operacionais			
Taxa de administração	9	(176)	(165)
Despesas de consultoria	9	(184)	(263)
Despesas legais		(74)	(16)
Despesas com juros e correção monetária sobre laudêmio		-	(19)
Outras despesas operacionais		<u>(77)</u>	<u>(52)</u>
		(511)	(515)
Lucro líquido do exercício		<u>8.797</u>	<u>11.975</u>
Quantidade de cotas		<u>59.245</u>	<u>59.245</u>
Lucro líquido por cota - R\$		<u>148,49</u>	<u>202,13</u>
Valor patrimonial da cota - R\$		<u>1.890,22</u>	<u>1.854,49</u>

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

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

Demonstração das mutações do patrimônio líquido dos exercícios findos em 31 de dezembro

Em milhares de reais

	<u>Nota</u>	<u>Cotas de investimentos integralizadas</u>	<u>Reserva de Contingência</u>	<u>Ajuste de avaliação a valor justo</u>	<u>Lucros (prejuízos) acumulados</u>	<u>Total</u>
Em 31 de dezembro de 2012		59.245	-	46.208	(1.272)	104.181
Lucro líquido do exercício		-	-	-	11.975	11.975
Alocação do ajuste a valor justo das propriedades para investimento	8	-	-	4.749	(4.749)	-
Rendimentos apropriados no exercício	10	-	-	-	(6.287)	(6.287)
Em 31 de dezembro de 2013		59.245	-	50.957	(333)	109.869
Lucro líquido do exercício		-	-	-	8.797	8.797
Reserva de contingência		-	247	-	(247)	-
Alocação do ajuste a valor justo das propriedades para investimento	8	-	-	1.269	(1.269)	-
Rendimentos apropriados no exercício	10	-	-	-	(6.680)	(6.680)
Em 31 de dezembro de 2014		59.245	247	52.226	268	111.986

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

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

Demonstração dos fluxos de caixa dos exercícios findos em 31 de dezembro (método direto)

Em milhares de reais

	<u>Nota</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Fluxo de caixa das atividades operacionais			
Recebimento de aluguéis		7.894	7.528
Recebimento de multa e juros		-	33
Pagamento de comissões		(118)	(119)
Pagamento de taxa de administração - Fundo		(175)	(164)
Pagamento de despesas de consultoria		(192)	(234)
Pagamento de despesas legais		(65)	(16)
Pagamento de juros e correção monetária com laudêmio		(3)	(19)
Pagamentos diversos		<u>(103)</u>	<u>(66)</u>
Caixa líquido das atividades operacionais		<u>7.238</u>	<u>6.943</u>
Fluxo de caixa das atividades de investimento			
Aplicações financeiras em cotas de renda fixa		(114)	(173)
Benfeitorias em imóveis para renda		<u>(403)</u>	<u>(680)</u>
Caixa líquido das atividades de investimentos		<u>(517)</u>	<u>(853)</u>
Fluxo de caixa das atividades de financiamento			
Rendimentos pagos		<u>(6.721)</u>	<u>(6.100)</u>
Caixa líquido das atividades de financiamento		<u>(6.721)</u>	<u>(6.100)</u>
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		-	(10)
Caixa e equivalentes de caixa - início do exercício		<u>1</u>	<u>11</u>
Caixa e equivalentes de caixa - fim do exercício		<u>1</u>	<u>1</u>
Reconciliação do lucro líquido com o caixa líquido das atividades operacionais			
Lucro líquido do exercício		8.797	11.975
Acertos de reconciliação			
Ajuste ao valor justo - propriedades para investimento		(1.269)	(4.749)
Variações patrimoniais			
Variações de contas ativas relacionadas com receitas		(290)	(315)
Variações de contas passivas relacionadas com despesas		<u>-</u>	<u>32</u>
Caixa líquido das atividades operacionais		<u>7.238</u>	<u>6.943</u>

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail

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

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

Em milhares de reais, exceto quando mencionado

1. Contexto operacional

O Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail ("Fundo"), administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, constituído sob forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, nos termos da Instrução CVM nº 472 de 31 de outubro de 2008, tendo sido aprovado o seu funcionamento pela CVM em 30 de abril de 2010.

O objetivo do Fundo é o investimento em empreendimentos imobiliários, por meio da aquisição de imóveis comerciais, ou de direitos a eles relativos, destinado à exploração do segmento varejista, prontos ou em construção, ou outros tipo de imóveis onde poderão ser desenvolvidos empreendimentos comerciais, shopping centers, avenidas ou ruas de grande movimento ("Imóveis-Alvo"), com a finalidade de venda, locação, arrendamento ou exploração do direito de superfície das unidades comerciais, podendo, ainda, ceder a terceiros os direitos e créditos decorrentes da venda, locação, arrendamento e direito de superfície dessas unidades.

O Fundo possui suas cotas negociadas na BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, sendo a última negociação ocorrida até 31 de dezembro de 2014, realizada em 30 de dezembro de 2014, ao valor da cota de R\$ 1.120,07 (mil cento e vinte reais e sete centavos) e em 31 de dezembro de 2013, realizada em 30 de dezembro de 2013, ao valor da cota de R\$ 1.110,00 (mil cento e dez reais).

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

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 nº. 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 01 de abril de 2015.

3. Resumo das principais políticas contábeis e critérios de apuração

A elaboração das demonstrações financeiras intermediárias 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 exercício 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 de patrimônio: instrumentos financeiros emitidos por outras entidades, tais como quotas de fundos de investimento imobiliário, com natureza de instrumentos de patrimônio para o emissor.
- Aluguéis a receber: representam as rendas de aluguéis a receber provenientes das propriedades para investimento.

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

Em geral, os ativos financeiros são inicialmente reconhecidos ao valor justo, que é considerado equivalente ao preço 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 são mensurados ao valor justo, sem dedução de custos estimados de transação que seriam eventualmente incorridos quando de sua alienação, exceto aqueles mantidos até o vencimento, instrumentos de patrimônio, cujo valor não possa ser apurado de forma suficientemente objetiva.

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.

II. Reconhecimento de variações de valor justo

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

c) Propriedades para investimento

As propriedades para investimento estão demonstrados pelos seus respectivos valores justos, os quais foram obtidos através de laudos de avaliação elaborados por entidades profissionais com qualificação reconhecida e formalmente aprovados pela Administradora do Fundo. A variação no valor justo das propriedades para investimento é reconhecida na demonstração do resultado do exercício em que referida valorização ou desvalorização tenha ocorrido. O valor justo da propriedade para investimento é determinado sem qualquer dedução para custos de transação em que possa incorrer por venda ou outra alienação das mesmas, conforme item 37 do CPC 28 - Propriedades para Investimento.

d) 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.

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

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

Em milhares de reais, exceto quando mencionado

- Passivos contingentes: possíveis obrigações que se originem de eventos passados e cuja existência somente venha a ser confirmada pela ocorrência ou não ocorrência 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, mas sim divulgados nas notas explicativas, exceto quando seja provável que esses ativos venham a dar origem a um aumento em recursos que incorporem benefícios econômicos.

e) Reconhecimento de receitas e despesas

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

f) 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.

g) 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 consideradas 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 3 (a) e 3 (b) apresentam, respectivamente, informações detalhadas sobre "definição e classificação dos instrumentos financeiros" e "mensuração dos ativos financeiros e reconhecimento das mudanças de valor justo".

II) Valor justo das propriedades para investimento: conforme descrito na nota 3 (c), o valor justo dos imóveis para renda é obtido através de laudos de avaliação elaborados por entidades profissionais com qualificação reconhecida, sendo utilizadas técnicas de avaliação, como por exemplo projeções de desempenho futuro do fluxo de receitas e despesas descontado a valor presente. As informações sobre as referidas propriedades para investimento estão descritas na nota 8.

III) Provisão para créditos de liquidação duvidosa: A provisão é constituída para 100% dos saldos em aberto de clientes com alguma parcela de aluguel vencida acima de 120 dias.

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 exercício 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;
- instabilidade social e política; e
- 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 o 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.

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

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

Em milhares de reais, exceto quando mencionado

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 pólo ativo quanto no pólo 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 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.

4.2.2 Risco de desvalorização do imóvel

Como os recursos do Fundo destinam-se à aplicação em imóveis, um fator que deve ser preponderantemente levado em consideração com relação à rentabilidade do Fundo é o potencial econômico, inclusive a médio e longo prazo, da região onde estão localizados os imóveis. A análise do potencial econômico da região deve se circunscrever não somente ao potencial econômico corrente, como também deve levar em conta a evolução deste potencial econômico da região no futuro, tendo em vista a possibilidade de eventual decadência econômica da região, com impacto direto sobre o valor dos imóveis e, por consequência, sobre as Cotas.

4.2.3 Riscos relativos às receitas mais relevantes

Os principais riscos relativos às receitas mais relevantes do Fundo são:

(i) Quanto à receita de locação: a inadimplência no pagamento de aluguéis implicará em não recebimento de receitas por parte do Fundo, uma vez que os aluguéis são sua principal fonte de receitas. Além disso, na ocorrência de tais hipóteses o Fundo poderá não ter condições de pagar seus compromissos nas datas acordadas, o que implicaria na necessidade dos Cotistas serem convocados a arcarem com os encargos do Fundo;

(ii) Quanto às alterações nos valores dos aluguéis praticados: há a possibilidade das receitas de aluguéis do Fundo não se concretizarem na íntegra, visto que a cada vencimento anual as bases dos contratos podem ser renegociadas, provocando alterações nos valores originalmente acordados. Importante destacar ainda que conforme dispõe o artigo 51 da Lei do Inquilinato, "nas locações de imóveis não residenciais, o locatário terá direito à renovação do contrato, por igual prazo, desde que, cumulativamente: I – o contrato a renovar tenha sido celebrado por escrito e com prazo determinado; II - o prazo mínimo do contrato a renovar ou a soma dos prazos ininterruptos dos contratos escritos seja de cinco anos; III - o locatário esteja explorando seu negócio, no mesmo ramo, pelo prazo mínimo e ininterrupto de três anos". Com isso, mesmo que findo o prazo de locação não seja de interesse do Fundo proceder à renovação dos contratos, os locatários poderão pedir a renovação compulsória do contrato de locação, desde que preenchidos os requisitos legais e observado o prazo para propositura da ação renovatória. Ainda em função dos contratos de locação, se, decorridos três anos de vigência do contrato ou de acordo anterior, não houver acordo entre locador e locatário sobre o valor da locação, poderá ser pedida a revisão judicial do aluguel a fim de ajustá-lo ao preço do mercado. Com isso, os valores de locação poderão variar conforme as condições de mercado vigentes à época da ação revisional. Quanto à receita de locação: a inadimplência no pagamento de aluguéis implicará em não recebimento de receitas por parte do Fundo, uma vez que os aluguéis são sua principal fonte de receitas. Além disso, na ocorrência de tais hipóteses o Fundo poderá não ter condições de pagar seus compromissos nas datas acordadas, o que implicaria na necessidade dos Cotistas serem convocados a arcarem com os encargos do Fundo;

(iii) Nos casos de rescisão dos contratos de locação, incluindo por decisão unilateral do locatário, antes do vencimento do prazo estabelecido no seu contrato de locação sem o pagamento da indenização devida, as receitas do Fundo poderão ser comprometidas, com reflexo negativo na remuneração do cotista.

4.2.4 Risco de alterações na lei do inquilinato.

As receitas do Fundo decorrem substancialmente de recebimentos de aluguéis, nos termos de cada um dos contratos de locação firmados pelo Fundo. Dessa forma, caso a Lei do Inquilinato seja alterada de maneira favorável a locatários (incluindo, por exemplo e sem limitação, com relação a alternativas para renovação de contratos de locação e definição de valores de aluguel ou alteração da periodicidade de reajuste) o Fundo poderá ser afetado adversamente.

4.2.5 Risco de desapropriação

Há possibilidade de ocorrer a desapropriação, parcial ou total, do Imóvel, por decisão unilateral do Poder Público, a fim de atender finalidades de utilidade e interesse público, o que pode resultar em prejuízos para o Fundo. Outras restrições aos imóveis também podem ser aplicadas pelo Poder Público, restringindo, assim, a utilização a ser dada aos mesmos, tais como o tombamento do próprio Imóvel ou de área de seu entorno, incidência de preempção e ou criação de zonas especiais de preservação cultural, dentre outros.

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, conseqüentemente, 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).

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

Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014
 Em milhares de reais, exceto quando mencionado

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, estão representadas por:

(i) De caráter não imobiliário

São representadas por:

(a) Cotas de fundos de renda fixa

	2014	2013
	996	749
	996	749

(a) Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, estão compostos por cotas do BTG Pactual Capital Markets Fundo de Investimento Renda Fixa Crédito Privado administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros DTVM S/A. 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.

6. Contas a receber

a) Aluguéis a receber

Compreendem aluguéis a receber relativos às áreas ocupadas.

Em 31 de dezembro, os valores que compõem o contas a receber de aluguéis possuem os seguintes vencimentos:

Prazo	2014	2013
A vencer	2.341	2.184
	2.341	2.184

No exercício não houve registro de provisão para créditos de liquidação duvidosa.

7. Devedores por depósitos em garantia e provisão para passivos contingentes

Devedores por depósitos em garantia correspondem a depósito judicial, equivalente a diferença entre o ITBI (Imposto Sobre Transferência de Bens e Imóveis) sobre o imóvel de Taguatinga - Distrito Federal calculado pela Secretaria da Fazenda do Distrito Federal e a parcela incontroversa paga pelo Fundo acrescida de juros e multa. Foi constituída provisão para passivo contingente no referido valor de R\$ 224.

Caso seja deliberado que o cálculo do ITBI pela Secretaria da Fazenda do Distrito Federal esteja correto, esses valores serão revertidos, devidamente atualizados, em benefício da Secretaria.

8. Propriedades para investimento

A movimentação ocorrida na conta propriedades para investimento no exercício está descrita a seguir:

Saldo em 31 de dezembro de 2012	104.320	
Gastos capitalizados ao valor contábil (beneficórias)		321
Ajustes ao valor justo das propriedades para investimento		4.749
Saldo em 31 de dezembro de 2013		109.390
Gastos capitalizados ao valor contábil (beneficórias)		201
Ajustes ao valor justo das propriedades para investimento		1.269
Saldo em 31 de dezembro de 2014		110.860
Descrição do empreendimento	Valor justo 2014	Valor justo 2013
(1) Corresponde ao empreendimento denominado "Lojas Americanas", localizado na Avenida Presidente Vargas, nº 940 Centro - Belém - PA, sob a matrícula nº 28.235 do 1º Ofício de Belém - PA. O empreendimento foi construído em um terreno de 2.173,22 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 7.688,39 m².	11.880	11.880
(2) Corresponde ao empreendimento denominado "Lojas Americanas", localizado nos Lotes 18 e 19 - Scs - Quadra 13 - Brasília - DF, dentro de uma fração ideal de 27,42% do terreno sob matrícula de nº 120.407, emitida pelo 1º Cartório de Registro de Imóveis do Distrito Federal. O empreendimento possui atualmente uma área bruta locável de 3.618,19 m².	11.880	11.000
(3) (*) Corresponde ao empreendimento denominado "Lojas Americanas", localizado na Estrada Mirandela, nº 318 - Centro - Nilópolis - RJ, sob a matrícula nº. 12.325, emitida pelo Cartório de Registro de Imóveis da 1ª Circunscrição de Nilópolis - RJ. O empreendimento foi construído em um terreno de 3.850,00 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 3.420,00 m².	16.350	15.280
(4) Corresponde ao empreendimento denominado "Lojas Americanas", localizado na Avenida Princesa Isabel, nº 475 - Ilha de Santa Maria - Vitória - ES, sob as matrículas de nº. 14.082 à 14.086 do Cartório de Registro de Imóveis da 1ª Zona da Comarca de Vitória - ES. O empreendimento foi construído em um terreno de 2.770,83 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 8.265,17 m².	12.460	11.840
(5) Corresponde ao empreendimento denominado "Lojas Americanas", localizado na Avenida Duque de Caxias, nº 1.792 - Centro - Maceió - AL, sob a matrícula nº 7.140 do 2º Cartório de Registro de Imóveis de Maceió. O empreendimento foi construído em um terreno de 2.214,00 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 7.328,00 m².	8.240	8.930
(6) (*) Corresponde ao empreendimento denominado "Lojas Americanas", localizado nos Lotes, 02, 03, 04, 16, 17 - CSA 01 - Quadra D - Taguatinga - DF, sob a Matrícula nº. 126.511, emitida pelo 3ª Ofício de Registro de Imóveis do Distrito Federal. O empreendimento foi construído em um terreno de 3.140,19 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 8.798,60 m².	17.080	19.520
(7) (*) Corresponde ao empreendimento denominado "Bom Preço", localizado na Rua Parque Solon de Lucena, 563 Centro - Município de João Pessoa - PB, sob as matrículas nºs 1.832, 26.236 e 26.285 do 2º Ofício de Registro de Imóveis de João Pessoa - PB. O empreendimento foi construído em um terreno de 6.195,00 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 14.176,00 m².	19.710	18.410
(8) Corresponde ao empreendimento denominado " Carrefour", localizado na Avenida Dr. Eduardo Ribeiro, 442 - Centro - Município de Manaus - AM, sob a matrícula nº 13.496 do 2º Cartório de Registro de Imóveis de Manaus. O empreendimento foi construído em um terreno de 2.744,28 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 8.304,38 m².	13.260	12.530
	110.860	109.390

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

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

Em milhares de reais, exceto quando mencionado

(*) A transferência ao Fundo da propriedade fiduciária desses imóveis ainda não foi concluída.

Em 2014 e 2013, o valor de mercado correspondente aos imóveis estão suportados por laudo de avaliação elaborado pela empresa Amaral d'Ávila, datado de 31 de dezembro de 2014 e 2013, formalmente aprovados pela administração em fevereiro de 2015 e 2014.

O valor de avaliação dos imóveis foi determinado através do Método Evolutivo, nos quais o valor dos terrenos foi obtido através da utilização do Método Comparativo de Dados do Mercado e o valor das benfeitorias através do Método da Quantificação do Custo de Benfeitorias. Para a realização destas avaliações foram seguidas em sua íntegra as recomendações da NBR 14.653-1 e NBR 14.653-2 da Associação Brasileira de Normas Técnicas - ABNT. As principais premissas utilizadas para obtenção do valor justo do imóvel na data base das demonstrações financeiras estão descritas abaixo:

Empreendimento	Valor do Terreno	Valor das Benfeitorias	Valor Total do Imóvel
(1) Lojas americanas	6.490	5.390	11.880
(2) Lojas americanas	7.128	4.752	11.880
(3) Lojas americanas	12.700	3.650	16.350
(4) Lojas americanas	5.390	7.070	12.460
(5) Lojas americanas	2.980	5.260	8.240
(6) Lojas americanas	10.080	7.000	17.080
(7) Bom Preço	10.040	9.670	19.710
(8) Carrefour	4.630	8.630	13.260

Os imóveis para renda do Fundo encontram-se segurados pelos locatários por montantes considerados suficientes para cobrir eventuais perdas. A Taxa de Vacância correspondente ao portfólio do Fundo é de 0%.

9. Encargos e taxa de administração

A Instituição Administradora recebe por seus serviços uma taxa de administração composta de: (a) valor equivalente a 0,20% a.a. (dois décimos por cento ao ano), à razão de 1/12 avos, aplicados sobre o valor total das cotas subscritas, que deverá ser pago diretamente à Administradora; e (b) valor variável de R\$ 4, correspondente aos serviços de escrituração das cotas do Fundo, incluído na remuneração da Administradora e a ser pago a terceiros, nos termos do regulamento.

A taxa de administração é calculada e paga à Administradora mensalmente por exercício vencido até o quinto dia útil do mês subsequente ao dos serviços prestados.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o Fundo incorreu em despesas com consultoria, que estão representadas por R\$ 184 (R\$ 263 - 2013), sendo R\$ 0 (2013 - R\$ 55), junto à empresa a Colliers Internacional do Brasil, R\$ 39 (2013 - R\$ 128), junto a São Carlos Empreendimentos e Participações, R\$ 0 (2013 - R\$ 10), junto a RI Global, R\$ 0 (2013 - R\$ 39), junto a Moore Stephens Consultoria, R\$ 31 (2013 - R\$ 31), junto a Amaral D'Ávila, R\$ 106 (2013 - R\$ 0), junto a CB Richard Ellis e R\$ 8 (2013 - R\$ 0), junto a Robson Machado.

10. 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 exercício é distribuído aos Cotistas, mensalmente, até o 10º (décimo dia útil) do mês subsequente ao do recebimento dos recursos pelo Fundo.

O saldo de rendimentos a distribuir foi calculado como segue:

	2014	2013
Rendimentos		
Lucro líquido do exercício	8.797	11.975
Ajuste ao valor justo - propriedades para investimento	(1.269)	(4.749)
Outros	3	(57)
Lucro base caixa - art. 1, p.u., da lei 8.668/93 (Ofício CVM 01/2014)	7.531	7.169
Reserva de contingência	(247)	-
Rendimentos a distribuir	7.284	7.169
Retenção para pagamento de laudêmio	(129)	(323)
Retenção referentes a futuras imobilizações	(475)	(559)
(-) Parcela dos rendimentos retidos no fundo a serem aprovados em Assembleia Geral de Cotistas	(604)	(882)
Rendimentos apropriados	6.680	6.287
Rendimentos (a distribuir)	(2.117)	(2.158)
Rendimentos de exercícios anteriores pagos no exercício	2.158	1.971
Rendimentos líquidos pagos no exercício	6.721	6.100
% do resultado exercício distribuído (considerando a base de cálculo apurada nos termos da lei 8.668/93)	88,70%	87,70%
Diferença entre a distribuição declarada e distribuída	604	882

As retenções de rendimentos informadas no quadro acima, serão submetidas a aprovação em assembleia pelos cotistas até 30/06/2015.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 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\$ 113,44 (Cento e treze reais e quarenta e quatro centavos) e 2013 - R\$ 102,96 (Cento e dois reais e noventa e seis centavos).

11. Patrimônio líquido

a) Cotas de investimento

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, totalizam 59.245 cotas, com valor de R\$ 1 por cota, totalizando R\$ 59.245.

b) Reserva de contingência

O valor da Reserva de Contingência será correspondente a 1% (um por cento) do total dos ativos do Fundo. Para sua constituição ou reposição, caso sejam utilizados os recursos existentes na mencionada reserva, será procedida a retenção de até 5% (cinco por cento) do rendimento mensal apurado pelo critério de caixa, até que se atinja o limite acima previsto.

c) Ajuste de avaliação a valor justo

Representa o ajuste a valor justo das propriedades para investimento, apurado com base em laudos de avaliação, conforme descrito na notas 3 (c) e 3 (g) II. Para melhor apresentação, ao final de cada exercício, o valor do ajuste referente ao exercício é apropriado do lucro líquido do exercício para esta rubrica contábil.

12. Rentabilidade

A rentabilidade do Fundo no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013 (apurada considerando-se o lucro líquido sobre o patrimônio líquido do início do exercício) foi positiva em 8,01% (2013 - foi positiva em 11,49%).

13. Encargos debitados ao Fundo

	2014		2013	
	Valores	(*) Percentual	Valores	(*) Percentual
Despesas de comissão	118	0,11%	119	0,11%
Despesas com IR sobre resgates de fundos de renda fixa	27	0,02%	16	0,02%
Taxa de administração	176	0,16%	165	0,16%
Despesas de consultoria	184	0,17%	263	0,25%
Despesas legais	74	0,07%	16	0,02%
Despesas com juros e correção monetária sobre laudêmio	-	0,00%	19	0,02%
Outras despesas operacionais	77	0,07%	52	0,05%
	656	0,59%	650	0,62%

(*) Percentual calculado sobre o patrimônio líquido médio mensal no exercício, no valor de R\$ 110.929 (2013 - R\$ 105.601).

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

Notas explicativas da administração às demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2014
 Em milhares de reais, exceto quando mencionado

14. 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%.

15. Demandas judiciais

O Fundo foi notificado quanto ao ITBI do imóvel Lojas Americanas - Taguatinga/DF, sendo o valor atualizado relativo à diferença entre a parcela incontroversa do ITBI e o valor exigido pela Secretaria de Fazenda do Distrito Federal reconhecido na rubrica Provisões para Passivo Contingente, no montante de R\$ 224, depositado judicialmente, conforme descrito na nota 7. Baseado na opinião da administração e seus assessores jurídicos, as probabilidades de perda desses processos foram avaliadas como possíveis.

16. 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 pela Itaú Corretora de Valores S.A..

17. Partes relacionadas

Durante o exercício, o Fundo não realizou transações com partes relacionadas além daquelas mencionadas na nota 9.

18. Demonstrativo do 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:

	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total
Ativos				
Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado				
Cotas de fundos de renda fixa		996	-	996
Propriedades para investimento	-	-	110.860	110.860
Total do ativo	-	996	110.860	111.856

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				
Cotas de fundos de renda fixa		749	-	749
Propriedades para investimento	-	-	109.390	109.390
Total do ativo	-	749	109.390	110.139

A demonstração das mudanças no valor justo das propriedades para investimento estão demonstradas na nota 8.

19. Outras informações

- a) Em 31 de dezembro de 2014 o Fundo não possuía obrigações a pagar por laudêmio (2013 - R\$ 205).
- b) Em atendimento à Instrução CVM nº 381, de 14 de janeiro de 2003, informamos que o Fundo, no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, contratou a PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes somente para a prestação de serviços de auditoria das demonstrações financeiras, não tendo a referida empresa prestado qualquer outro tipo de serviço ao Fundo;

* * *