

Demonstrações Financeiras

Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail

CNPJ: 11.274.415/0001-70

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

31 de dezembro de 2016
com Relatório do Auditor Independente sobre as
Demonstrações Financeiras

Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail

CNPJ: 11.274.415/0001-70

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

Demonstrações financeiras

31 de dezembro de 2016

Índice

Relatório do auditor independente sobre as demonstrações financeiras	1
Demonstrações financeiras auditadas	
Balancos patrimoniais	5
Demonstrações do resultado	6
Demonstrações das mutações do patrimônio líquido	7
Demonstrações dos fluxos de caixa	8
Notas explicativas às demonstrações financeiras.....	9

Relatório do auditor independente sobre as demonstrações financeiras

Aos Cotistas e à Administradora do
Fundo de Investimento Imobiliário – FII Max Retail
Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM (“Administradora do
Fundo”)
São Paulo - SP

Opinião

Examinamos as demonstrações financeiras do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Max Retail (“Fundo”), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2016 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, bem como as correspondentes notas explicativas, incluindo o resumo das principais políticas contábeis.

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 2016, 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 Imobiliários.

Base para opinião

Nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Nossas responsabilidades, em conformidade com tais normas, estão descritas na seção a seguir intitulada “Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras”. Somos independentes em relação ao Fundo, de acordo com os princípios éticos relevantes previstos no Código de Ética Profissional do Contador e nas normas profissionais emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, e cumprimos com as demais responsabilidades éticas de acordo com essas normas. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Ênfase

Propriedades para investimento – registro fiduciário

Conforme mencionado nas notas explicativas 7 e 16, o Fundo discute judicialmente os valores relativos ao Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis (ITBI) incidentes na aquisição de sua propriedade para investimento localizada em Taquatinga, DF, CSA-01, lotes 02, 03, 04, 16 e 17. A transferência da propriedade fiduciária deste imóvel está condicionada ao encerramento desse processo, fato não ocorrido até 31 de dezembro de 2016. Nossa opinião não contém ressalva relacionada a esse assunto.

Principais assuntos de auditoria

Principais assuntos de auditoria são aqueles que, em nosso julgamento profissional, foram os mais significativos em nossa auditoria do exercício corrente. Esses assuntos foram tratados no contexto de nossa auditoria das demonstrações financeiras como um todo e na formação de nossa opinião sobre essas demonstrações financeiras e, portanto, não expressamos uma opinião separada sobre esses assuntos.

Determinação do valor justo das propriedades para investimento

A determinação do valor justo das propriedades para investimento foi considerada como um principal assunto de auditoria pela representatividade desses ativos em relação ao patrimônio líquido do Fundo, pela complexidade da metodologia de mensuração utilizada e pelo alto grau de julgamento na determinação das premissas adotadas na valorização das propriedades para investimento, conforme descrito na nota explicativa 8. A Administradora do Fundo contrata especialista externo para avaliação das propriedades para investimento ao menos uma vez ao ano, e é utilizada metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD).

Nossos procedimentos de auditoria incluíram, entre outros, o envolvimento de especialistas em avaliação para nos auxiliar na revisão da metodologia e do modelo utilizado na mensuração do valor justo das propriedades para investimento, incluindo a razoabilidade das premissas utilizadas. Analisamos a exatidão dos dados sobre as propriedades para investimento fornecidos pela Administradora do Fundo ao avaliador externo e utilizados na mensuração. Revisamos informações que pudessem contradizer as premissas mais significativas e metodologia selecionadas, além de avaliar a objetividade e competência do avaliador externo contratado pela Administradora do Fundo. Também analisamos a sensibilidade sobre tais premissas, para avaliar o comportamento do modelo com suas oscilações.

Adicionalmente, avaliamos a adequação das divulgações sobre o assunto incluídas na nota explicativa anteriormente mencionada.

Responsabilidades da Administradora do Fundo pelas demonstrações financeiras

A Administradora do Fundo é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos Fundos de Investimentos Imobiliários 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 erro.

Na elaboração das demonstrações financeiras, a Administradora do Fundo é responsável pela avaliação da capacidade de o Fundo continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações financeiras, a não ser que a Administradora do Fundo pretenda liquidar o Fundo ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.

O responsável pela governança do Fundo é a Administradora do Fundo, aquele com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações financeiras.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras

Nossos objetivos são obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras, tomadas em conjunto, estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro, e emitir relatório de auditoria contendo nossa opinião. Segurança razoável é um alto nível de segurança, mas, não, uma garantia de que a auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sempre detectam as eventuais distorções relevantes existentes. As distorções podem ser decorrentes de fraude ou erro e são consideradas relevantes quando, individualmente ou em conjunto, possam influenciar, dentro de uma perspectiva razoável, as decisões econômicas dos usuários tomadas com base nas referidas demonstrações financeiras.

Como parte da auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, exercemos julgamento profissional e mantemos ceticismo profissional ao longo da auditoria. Além disso:

- Identificamos e avaliamos os riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, independentemente se causada por fraude ou erro, planejamos e executamos procedimentos de auditoria em resposta a tais riscos, bem como obtemos evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião. O risco de não detecção de distorção relevante resultante de fraude é maior do que o proveniente de erro, já que a fraude pode envolver o ato de burlar os controles internos, conluio, falsificação, omissão ou representações falsas intencionais.
- Obtemos entendimento dos controles internos relevantes para a auditoria para planejarmos procedimentos de auditoria apropriados às circunstâncias, mas, não, com o objetivo de expressarmos opinião sobre a eficácia dos controles internos do Fundo.
- Avaliamos a adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis e respectivas divulgações feitas pela Administradora do Fundo.
- Concluimos sobre a adequação do uso, pela Administradora do Fundo, da base contábil de continuidade operacional e, com base nas evidências de auditoria obtidas, se existe incerteza relevante em relação a eventos ou condições que possam levantar dúvida significativa em relação à capacidade de continuidade operacional do Fundo. Se concluirmos que existe incerteza relevante, devemos chamar atenção em nosso relatório de auditoria para as respectivas divulgações nas demonstrações financeiras ou incluir modificação em nossa opinião, se as divulgações forem inadequadas. Nossas conclusões estão fundamentadas nas evidências de auditoria obtidas até a data de nosso relatório. Todavia, eventos ou condições futuras podem levar o Fundo a não mais se manter em continuidade operacional.

- Avaliamos a apresentação geral, a estrutura e o conteúdo das demonstrações financeiras, inclusive as divulgações e se as demonstrações financeiras representam as correspondentes transações e os eventos de maneira compatível com o objetivo de apresentação adequada.

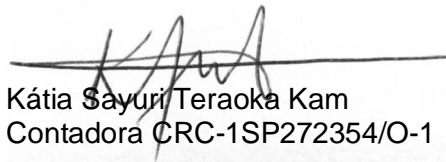
Comunicamo-nos com os responsáveis pela governança a respeito, entre outros aspectos, do alcance planejado, da época da auditoria e das constatações significativas de auditoria, inclusive as eventuais deficiências significativas nos controles internos que identificamos durante nossos trabalhos.

Fornecemos também aos responsáveis pela governança declaração de que cumprimos com as exigências éticas relevantes, incluindo os requisitos aplicáveis de independência, e comunicamos todos os eventuais relacionamentos ou assuntos que poderiam afetar, consideravelmente, nossa independência, incluindo, quando aplicável, as respectivas salvaguardas.

Dos assuntos que foram objeto de comunicação com os responsáveis pela governança, determinamos aqueles que foram considerados como mais significativos na auditoria das demonstrações financeiras do exercício corrente e que, dessa maneira, constituem os principais assuntos de auditoria. Descrevemos esses assuntos em nosso relatório de auditoria, a menos que lei ou regulamento tenha proibido divulgação pública do assunto, ou quando, em circunstâncias extremamente raras, determinarmos que o assunto não deve ser comunicado em nosso relatório porque as consequências adversas de tal comunicação podem, dentro de uma perspectiva razoável, superar os benefícios da comunicação para o interesse público.

São Paulo, 23 de março de 2017.

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



Kátia Sayuri Teraoka Kam
Contadora CRC-1SP272354/O-1

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

Balancos patrimoniais em 31 de dezembro

Em milhares de reais

Ativo	Nota	2016	2015
Circulante			
Disponibilidades		-	1
Aplicações financeiras			
De natureza não imobiliária			
Cotas de fundo de renda fixa	5	1.179	953
Contas a receber			
Aluguéis a receber	6	2.945	2.502
Adiantamentos a fornecedores		-	241
		4.124	3.697
Não circulante			
Devedores por depósito em garantia	7 e 16	224	224
		224	224
Investimento			
Propriedades para investimento			
Imóveis acabados		60.503	59.108
Obras em andamento		-	523
Ajuste de avaliação ao valor justo		35.679	58.099
	8	96.182	117.730
Total do ativo		100.530	121.651
Passivo			
Circulante			
Rendimentos a distribuir	11	3.177	2.355
Provisões e contas a pagar		162	79
		3.339	2.434
Não circulante			
Demandas judiciais	7 e 16	224	224
		224	224
Total do passivo		3.563	2.658
Patrimônio líquido			
Cotas integralizadas		59.245	59.245
Reserva de contingências		849	610
Ajuste a valor justo de propriedades para investimento		35.679	58.099
Lucros acumulados		1.194	1.039
Total do patrimônio líquido	12	96.967	118.993
Total do passivo e patrimônio líquido		100.530	121.651

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

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

Demonstrações do resultado dos exercícios findos em 31 de dezembro

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

	<u>Nota</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Receitas de propriedades para Investimento			
Receitas de aluguéis	9	9.353	8.484
		9.353	8.484
Ajuste ao valor justo de propriedades para investimento			
Ajuste ao valor justo de propriedades para investimento	8	(22.420)	5.873
		(22.420)	5.873
Despesas de propriedades para Investimento			
Despesas de comissões	14	(118)	(118)
		(118)	(118)
Resultado líquido de propriedades para investimento		(13.185)	14.239
Outros ativos financeiros			
Receitas de cotas de fundo de renda fixa		200	186
Despesas de IR sobre resgates de títulos de renda fixa	14	(41)	(37)
		159	149
Despesas operacionais			
Despesa de consultoria	10 e 14	(279)	(123)
Despesa de avaliação	14	(57)	-
Despesa legais	14	(43)	(45)
Despesas de emolumentos e cartórios	14	(92)	-
Taxa de administração - Fundo	10 e 14	(197)	(180)
Taxa de fiscalização da CVM	14	(28)	(133)
Outras despesas operacionais	14	(76)	-
		(772)	(481)
Lucro líquido (prejuízo) do exercício		(13.798)	13.907
Quantidade de cotas integralizadas		59.245	59.245
Lucro líquido (prejuízo) por cota integralizada - R\$		(232,90)	234,74
Valor patrimonial da cota integralizada - R\$		1.636,71	2.008,49

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

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

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

Em milhares de reais

	<u>Nota</u>	<u>Cotas integralizadas</u>	<u>Reserva de contingências</u>	<u>Ajuste de avaliação a valor justo</u>	<u>Lucros acumulados</u>	<u>Total</u>
Em 31 de dezembro de 2014		59.245	247	52.226	268	111.986
Reserva de contingências		-	363	-	(363)	-
Lucro líquido do exercício		-	-	-	13.907	13.907
Ajuste de avaliação ao valor justo de propriedades para investimento	8	-	-	5.873	(5.873)	-
Rendimentos apropriados	11	-	-	-	(6.900)	(6.900)
Em 31 de dezembro de 2015	12	59.245	610	58.099	1.039	118.993
Reserva de contingências		-	239	-	(239)	-
Prejuízo do exercício		-	-	-	(13.798)	(13.798)
Ajuste de avaliação ao valor justo de propriedades para investimento	8	-	-	(22.420)	22.420	-
Rendimentos apropriados	11	-	-	-	(8.228)	(8.228)
Em 31 de dezembro de 2016	12	59.245	849	35.679	1.194	96.967

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras.

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

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

Em milhares de reais

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Fluxo de caixa das atividades operacionais		
Recebimento de receitas de aluguéis	8.910	8.323
Pagamento de despesas de consultoria	(207)	(123)
Pagamento de despesas de emolumentos e cartórios	(92)	(54)
Pagamento de despesas de comissões	(118)	(118)
Pagamento de despesas legais	(42)	(54)
Pagamento de despesas de avaliação de imóvel	(53)	-
Pagamento de taxa de administração - Fundo	(192)	(179)
Outros recebimentos (pagamentos) operacionais	(103)	(87)
Pagamento (compensação) de IR s/ resgate de títulos de renda fixa	(41)	(37)
Caixa líquido das atividades operacionais	8.062	7.671
Fluxo de caixa das atividades de investimento		
Aplicação e resgate de cotas de fundo de renda fixa	(26)	229
Pagamento de benfeitorias em imóveis para renda	(631)	(1.238)
Caixa líquido das atividades de investimento	(657)	(1.009)
Fluxo de caixa das atividades de financiamento		
Rendimentos distribuídos	(7.406)	(6.662)
Caixa líquido das atividades de financiamento	(7.406)	(6.662)
Varição líquida de caixa e equivalentes de caixa	(1)	-
Caixa e equivalentes de caixa - início do exercício	1	1
Caixa e equivalentes de caixa - fim do exercício	-	1
Reconciliação do lucro líquido com o caixa líquido das atividades operacionais		
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(13.798)	13.907
Acertos de reconciliação		
Ajuste ao valor justo de propriedades para investimento	22.420	(5.873)
Variações patrimoniais		
Variações de contas ativas relacionadas com receitas	(643)	(347)
Variações de contas passivas relacionadas com despesas	83	(16)
Caixa líquido das atividades operacionais	8.062	7.671

As notas explicativas 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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

1. Contexto operacional

O Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail ("Fundo"), administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, foi constituído, sob forma de condomínio fechado, em 30 de abril de 2010, com prazo de duração indeterminado, nos termos da Instrução CVM nº 571 de 25 de novembro de 2015, tendo sido aprovado o seu funcionamento pela CVM em 30 de abril de 2010 e o início de suas atividades em 25 de março 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, prontos ou em construção, ou outros tipo de imóveis onde poderão ser desenvolvidos empreendimentos comerciais, localizados em grandes centros 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.

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 4.

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 2016, realizada em 29 de dezembro de 2016, com valor da cota de R\$ 1.580,00 (mil quinhentos e oitenta reais) e 31 de dezembro de 2015, realizada em 30 de dezembro de 2015, com valor da cota de R\$ 1.037,67 (mil e trinta e sete reais e sessenta e sete centavos).

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 2016 foram aprovadas pela administradora do Fundo em 23 de março de 2017.

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.

3.1 Classificação ativos e passivos correntes e não correntes

O Fundo apresenta ativos e passivos no balanço patrimonial com base na classificação circulante/não circulante. Um ativo é classificado no circulante quando: (i) se espera realizá-lo ou se pretende vendê-lo ou consumi-lo no ciclo operacional normal; (ii) for mantido principalmente para negociação; (iii) se espera realizá-lo dentro de 12 meses após o período de divulgação ou (iv) caixa e equivalentes de caixa. Todos os demais ativos são classificados como não circulantes. Um passivo é classificado no circulante quando: (i) se espera liquidá-lo no ciclo operacional normal dentro de 12 meses após o período de divulgação ou (ii) não há direito incondicional para diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após o período de divulgação. Todos os demais passivos são classificados como não circulantes.

3.2 Instrumentos financeiros

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.
- Contas a receber: essa categoria inclui as rendas de aluguéis a receber provenientes das propriedades para investimento e outros recebíveis.

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.
- 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").

**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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

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 recebíveis são mensurados pelo custo amortizado, reduzidos por eventual redução no valor recuperável, onde as receitas deste grupo são reconhecidas em base de rendimento efetivo por meio da utilização da taxa efetiva de juros.

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.

3.3 Propriedades para investimentos

As propriedades para investimento estão demonstradas 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, no período 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.

3.4 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 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.

3.5 Reconhecimento de receitas e despesas

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

3.6 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.

3.7 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 na nota explicativa 3.2 apresentam, informações detalhadas sobre "classificação dos instrumentos financeiros" e "mensuração dos ativos e passivos financeiros e reconhecimento das mudanças de valor justo".

II) Valor justo das propriedades para investimento: conforme descrito na nota explicativa 3.3, 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 explicativa 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 e também para todos os valores dos créditos renegociados.

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.

**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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

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:

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

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.

**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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

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 implicarão 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 implicarão 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).

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.

**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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

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, balcão organizado e não organizado (particular), 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:

5.1 De caráter imobiliário

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
(a) Cotas do BTG Pactual Capital Markets FI RF	550	953
(b) Cotas do Itaú Soberano RF Simples LP FICFI	629	-
	<u>1.179</u>	<u>953</u>

(a) Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, estão compostos por cotas do BTG Pactual Capital Markets FI RF, 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 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, operações com swap e mercado futuro.

(b) Em 31 de dezembro de 2016, está composto por cotas do Itaú Soberano RF Simples LP FICFI, que é administrado pelo Itaú Unibanco S.A. O Fundo tem como objetivo acompanhar a variação do CDI através do investimento de, no mínimo, 95% de seus recursos em títulos ou operações atreladas a esse indicador. A carteira do fundo será composta exclusivamente por títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos. O gestor poderá realizar operações com derivativos para fins de proteção. Os investimentos realizados pelo fundo podem estar sujeitos às oscilações decorrentes da variação de preços dos títulos que compõem a carteira.

6. Contas a receber

6.1 Aluguéis a receber

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 os valores que compõem o contas a receber compreendem aluguéis, vencidos e vincendos relativos às áreas ocupadas.

Os valores que compõem o contas a receber de aluguéis possuem os seguintes vencimentos:

<u>Prazo</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
A vencer	2.945	2.502
	<u>2.945</u>	<u>2.502</u>

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

7. Devedores por depósitos em garantia

Devedores por depósitos em garantia correspondem a depósito judicial, efetuado em 2012, equivalente a diferença entre o ITBI (Imposto Sobre Transferência de Bens e Imóveis) sobre a compra do imóvel de Taguatinga - Distrito Federal calculado pela Secretaria da Fazenda do Distrito Federal e o recolhido pelo Fundo conforme descrito na nota explicativa 16.

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

<u>Descrição do empreendimento</u>	<u>Valor justo de 2016</u>	<u>Valor justo de 2015</u>
(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.	11.476	12.800
(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.	8.700	12.480
(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 3.817,00 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 3.420,00 m².	11.200	17.240
(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 2.596,45 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 8.265,17 m².	11.970	13.090

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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

(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 2.647,12 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 7.328,00 m².	6.790	9.030
(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. (*)	11.400	18.020
(7) Corresponde ao empreendimento denominado "Bom Preço", localizado na Rua Parque Solon de Lucena, 563 Centro - Município de João Pessoa - PB, sob as matrículas nsº 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 5.518.65 m², que possui atualmente uma área bruta locável de 14.176,00 m².	18.340	21.150
(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.	16.306	13.920
	96.182	117.730

(*) Conforme mencionado nas notas 8 e 16, o Fundo discute judicialmente os valores relativos ao Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis (ITBI) incidentes na aquisição de sua propriedade para investimento localizada em Taguatinga. Por este motivo, a transferência da propriedade fiduciária deste imóvel não havia sido concluída até a data de aprovação destas demonstrações financeiras.

A movimentação ocorrida na conta propriedades para investimento está descrita a seguir:

Saldo em 31 de dezembro de 2014	110.860
Gastos capitalizados ao valor contábil (benfeitorias)	997
Ajustes ao valor justo das propriedades para investimento	5.873
Saldo em 31 de dezembro de 2015	117.730
Transferência de adiantamento de obras para edificações	241
Gastos capitalizados ao valor contábil (benfeitorias)	631
Ajustes ao valor justo das propriedades para investimento	(22.420)
Saldo em 31 de dezembro de 2016	96.182

Em 31 de dezembro de 2016, os valores justos correspondentes aos imóveis estão suportados por laudo de avaliação elaborado pela empresa Engebanc, datado de dezembro de 2016, e formalmente aprovado pela administração em fevereiro de 2017.

Em 31 de dezembro de 2015, os valores justos correspondentes aos imóveis estão suportados por laudo de avaliação elaborado pela empresa Amaral D'Ávila Engenharia de Avaliações, datado de dezembro de 2015, e formalmente aprovado pela administração em fevereiro de 2016.

A metodologia utilizada pelo novo avaliador contratado para os trabalhos de 2016 é diferenciada do anterior no tocante à metodologia de avaliação. O especialista anterior utilizou o 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 e o especialista atual utilizou o método de capitalização da renda através do fluxo de caixa descontado.

O valor justo correspondente ao imóvel está suportado por laudo de avaliação, que foi estimado por meio de utilização de técnicas de avaliação, sendo considerados métodos e premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado, fluxo de caixa projetado do empreendimento e nas informações disponíveis na data das demonstrações financeiras. As principais premissas utilizadas para obtenção do valor justo do imóvel na data base das demonstrações financeiras estão descritas abaixo:

31 de dezembro de 2016 - Metodologia utilizada: Capitalização da renda através do fluxo de caixa descontado;

Empreendimento	2016		
	Período de análise	Taxa de desconto	Taxa de capitalização
(1) Lojas americanas	10 anos	12,75% ao ano	11,75% ao ano
(2) Lojas americanas	10 anos	10,50% ao ano	9,50% ao ano
(3) Lojas americanas	10 anos	11,25% ao ano	10,25% ao ano
(4) Lojas americanas	10 anos	11,00% ao ano	10,00% ao ano
(5) Lojas americanas	10 anos	11,50% ao ano	10,50% ao ano
(6) Lojas americanas	10 anos	11,00% ao ano	10,00% ao ano
(7) Bom Preço	10 anos	12,00% ao ano	11,00% ao ano
(8) Carrefour	10 anos	12,25% ao ano	11,25% ao ano

31 de dezembro de 2015 - método utilizado: Método Evolutivo

Empreendimento	2015		
	Valor do terreno	Valor das benfeitorias	Valor total do imóvel
(1) Lojas americanas	7.160	5.640	12.800
(2) Lojas americanas	7.488	4.992	12.480
(3) Lojas americanas	13.280	3.960	17.240
(4) Lojas americanas	5.680	7.410	13.090
(5) Lojas americanas	3.510	5.520	9.030
(6) Lojas americanas	10.460	7.560	18.020
(7) Bom Preço	10.660	10.490	21.150
(8) Carrefour	4.960	8.960	13.920

Em 31 de dezembro de 2016, a taxa de vacância correspondente ao portfólio do Fundo é de 0% (2015 - 0%).

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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

A Engebanc Real Estate (“especialistas”) é uma das empresas do Grupo Engebanc, que conta com uma vasta experiência adquirida em mais de 22 anos de existência. A administradora do Fundo avaliou que a equipe de profissionais responsável pelos laudos tinham a capacitação e especialização adequada.

Os imóveis acabados para renda do Fundo encontram-se segurados por valores considerados suficientes para cobrir eventuais perdas.

9. Receita de aluguéis

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 compreendem aluguéis das áreas ocupadas dos empreendimentos mencionados na nota explicativa 8. A unidades de locações correspondem a lojas comerciais pelas quais os inquilinos pagam um aluguel mínimo e um aluguel mensal pelos faturamentos das lojas. A receita de aluguéis do Fundo é reconhecida pela competência com base no prazo dos contratos e leva em consideração reajustes, além dos efeitos de descontos, abatimentos e carências concedidas.

10. Encargos e taxa de administração

A Instituição Administradora recebe por seus serviços uma taxa de administração composta de: (a) valor equivalente a 0,15% a.a. (quinze centésimos décimos por cento), à razão de 1/12 avos, aplicados sobre o valor contábil do patrimônio líquido do Fundo, que deverá ser pago diretamente à Administradora; e (b) valor aproximado 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.

O valor de despesas de taxa de administração reconhecido no exercício de 2016 foi de R\$ 197 (2015 - R\$ 180), e é calculada e paga ao Administrador mensalmente por exercício vencido até o quinto dia útil do mês subsequente ao dos serviços prestados.

Durante o exercício, o Fundo incorreu em despesas com consultor de investimento imobiliário no valor de R\$ 279 (2015 - R\$ 123), que estão substancialmente representadas por (a) CBRE Consultoria do Brasil Ltda no valor de R\$ 0 (2015 - R\$ 10), (b) Frimax Engenharia no valor de R\$ 61 (2015 - R\$ 113) e (c) Efimo Consultoria no valor de R\$ 209 (2015 - R\$ 0).

11. 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.

O saldo de rendimentos a distribuir foi calculado como segue:

	2016	2015
Rendimentos		
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	(13.798)	13.907
Ajuste a valor justo de propriedades para investimento	22.420	(5.873)
Despesas (receitas) não pagas/ recebidas	39	(8)
Lucro base caixa - art. 1, p.u., da lei 8.668/93 (Ofício CVM 01/2014)	8.661	8.026
Constituição de reserva para contingência	(239)	(363)
Retenções para benfeitorias em obras realizadas	(194)	(763)
(-) Parcela dos rendimentos retidos no Fundo	(433)	(1.126)
	8.228	6.900
Rendimentos apropriados		
Rendimentos (a distribuir)	(3.177)	(2.355)
Rendimentos de exercícios anteriores pagos no exercício	2.355	2.117
Rendimentos líquidos pagos no exercício	7.406	6.662
% do resultado exercício distribuído (considerando a base de cálculo apurada nos termos da lei 8.668/93)	95,00%	85,97%
Diferença entre a distribuição declarada e distribuída	433	1.126

Em 2015, a distribuição de rendimentos do Fundo foi inferior a 95% (noventa e cinco por cento), tendo em vista os gastos e despesas com obras nos imóveis realizados no exercício. Tal retenção foi aprovada por unanimidade de votos e sem quaisquer restrições em Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de cotistas realizada em 27 de abril de 2016.

Em 31 de dezembro de 2016 e 2015 o valor médio dos rendimentos distribuídos (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\$ 125,01 (cento e vinte e cinco reais e um centavo) e em 2015 de R\$ 112,45 (cento e vinte e dois reais e quarenta e cinco centavos).

12. Patrimônio líquido

12.1 Cotas integralizadas

Em 31 de dezembro de 2016 está composto de 59.245 cotas (2015 - 59.245 cotas), com valor de R\$ 1 cada (2015 - R\$ 1), totalizando R\$ 59.245 (2015 - R\$ 59.245).

12.2 Reserva de contingências

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.

Durante o exercício o Fundo constituiu reserva de contingência no valor de R\$ 239 (2015 - R\$ 363).

12.3 Ajuste de avaliação a valor justo (propriedades para investimento)

Representa o ajuste a valor justo das propriedades para investimento do Fundo, apurado com base em laudos de avaliação, conforme descrito na notas 3.3 e 3.7 - 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.

13. Retorno sobre o patrimônio líquido

Em 31 de dezembro de 2016, o retorno sobre patrimônio líquido do Fundo (apurada considerando-se o lucro líquido (prejuízo) do exercício sobre o patrimônio líquido inicial do Fundo adicionado das cotas integralizadas e deduzido das amortizações ocorridas no exercício) foi negativo em -11,60% (2015 - positivo em 12,42%).

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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

14. Encargos debitados ao Fundo

	2016		2015	
	Valores	Percentual	Valores	Percentual
Despesas de comissões	118	0,10%	118	0,10%
Despesas de IR sobre resgates de títulos de renda fixa	41	0,03%	37	0,03%
Despesa de consultoria	279	0,24%	123	0,11%
Despesa da avaliação	57	0,05%	-	0,00%
Despesa legais	43	0,04%	45	0,04%
Despesas de emolumentos e cartórios	92	0,08%	-	0,00%
Taxa de administração - Fundo	197	0,17%	180	0,16%
Taxa de fiscalização da CVM	28	0,02%	133	0,12%
Outras despesas operacionais	76	0,06%	-	0,00%
	931	0,79%	636	0,56%

Para 31 de dezembro de 2016, o percentual foi calculado sobre o patrimônio líquido médio mensal no exercício, no valor de R\$ 118.270 (2015 - R\$ 113.616).

15. Tributação

De acordo com a legislação em vigor, a Instrução Normativa RFB 1.585 de 31 de agosto de 2015, em seu artigo 36: Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelas carteiras dos fundos de investimento imobiliário, em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte de acordo com as mesmas normas previstas para as aplicações financeiras das pessoas jurídicas.

De acordo com o artigo 37 da referida Instrução Normativa, os ganhos de capital e rendimentos auferidos na alienação ou no resgate de cotas dos fundos de investimento imobiliário por qualquer beneficiário, inclusive por pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à alíquota de 20% (vinte por cento).

Ficam isentos do imposto de renda na fonte e na declaração anual das pessoas físicas, 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, artigo 40 da IN 1.585.

16. Demandas judiciais

O Fundo é parte em ação ordinária ajuizada com o objetivo de afastar a cobrança de ITBI na diferença entre o montante devido e o valor exigido pela Secretaria de Estado de Fazenda do Distrito Federal, na compra do imóvel registrado perante o 3º Ofício do Registro de Imóveis do Distrito Federal, de matrícula nº 126511, localizado em Taguatinga, DF, CSA-01, lotes 02, 03, 04, 16 e 17. Sendo o valor atualizado relativo à diferença entre a parcela paga pelo Fundo 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.

17. 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..

18. Partes relacionadas

Durante o exercício, o Fundo não realizou transações com partes relacionadas, exceto aquelas descritas na nota 5 e 10.

19. 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) A tabela abaixo apresenta os ativos do Fundo mensurados pelo valor justo em 31 de dezembro de 2016:

Ativos	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total
Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado				
Cotas de fundos de renda fixa	-	1.179	-	1.179
Propriedades para investimento	-	-	96.182	96.182
Total do ativo	-	1.179	96.182	97.361

b) A tabela abaixo apresenta os ativos do Fundo mensurados pelo valor justo em 31 de dezembro de 2015:

Ativos	Nível 1	Nível 2	Nível 3	Total
Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado				
Cotas de fundos de renda fixa	-	953	-	953
Propriedades para investimento	-	-	117.730	117.730
Total do ativo	-	953	117.730	118.683

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

**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 2016 e 2015

Em milhares de reais, exceto quando mencionado o contrário

20. Outras informações

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 2016, 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.

O Fundo de Investimento Imobiliário - FII Max Retail divulgou fato relevante em 22 de dezembro de 2016, informando a seus cotistas e ao mercado que formalizou com o locatário Bompreço Supermercados do Nordeste Ltda, do imóvel situado no Parque Solon Lucena, nº 563, na cidade de João Pessoa/PB, acordo para a revisão do valor mínimo de aluguel devido e término da ação revisional em curso. O acordo celebrado tem as seguintes características:

• Valor do aluguel:

a) aluguel percentual - igual a 3% (três por cento) do faturamento bruto do locatário na loja de João Pessoa, a ser pago mensalmente;

b) aluguel mínimo mensal que corresponderá a R\$ 138.000,00 (cento e trinta e oito mil reais), base de dezembro de 2016;

• Autorização de sublocação parcial do imóvel para a instalação das seguintes lojas: Sabor da Fruta, ATM Itaú, ATM Banco do Brasil, Capela Park, O Boticário e Priscila Presentes, devendo haver expressa prévia anuência do locador para qualquer nova sublocação;

• Encerramento da Ação Revisional de Aluguel nº 0003244-32.2015.815.2001, em trâmite perante a 7ª Vara Cível da Comarca de João Pessoa/PB, arcando cada parte com seus respectivos custos.

21. Eventos subsequentes

Após 31 de dezembro de 2016 até a data da aprovação das demonstrações financeiras pela administradora do Fundo, não ocorreram eventos que necessitam de divulgação nas demonstrações financeiras.

Antônio Carlos Freire da Silva
Contador
CRC: SP- 266.603/O-3

Mariana Botelho Ramalho Cardoso
Diretora
CPF: 028.107.287-63

* * *