



FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII MAX RETAIL  
(Administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM)

CNPJ: 11.274.415/0001-70  
CNPJ: 59.281.253/0001-23

Demonstração do fluxo de caixa do período findo em 30 de junho (em milhares de reais)

	<b>2016</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades operacionais</b>	
Recebimento de aluguéis	4.676
Pagamento de taxa de administração	(92)
Pagamento de taxa de fiscalização da CVM	(14)
Pagamento de comissões	(59)
Pagamento de despesas de consultoria	(61)
Pagamento de despesas com laudo de avaliação	(25)
Pagamento de despesas de taxas e emolumentos cartorários/consultoria jurídica	(119)
Pagamento de despesas de IR s/ resgate	(21)
Pagamento de despesas diversas	(25)
<b>Caixa líquido das atividades operacionais</b>	<b>4.260</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades de investimento</b>	
Resgates em cotas de fundo de renda fixa	22
Obras em andamento	(461)
<b>Caixa líquido utilizado nas atividades de investimentos</b>	<b>(439)</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamento</b>	
Rendimentos distribuídos	(3.822)
IRRF sobre rendimentos distribuídos	-
<b>Caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento</b>	<b>(3.822)</b>
<b>Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(1)</b>
<b>Caixa e equivalentes de caixa - início do período</b>	<b>1</b>
<b>Caixa e equivalentes de caixa - fim do período</b>	<b>-</b>

## Informações Gerais

### CNPJ

11.274.415/0001-70

### Início do Fundo

30/04/2010

### Administrador

BTG Pactual Serviços Financeiros  
S.A. DTVM

## Objetivo do Fundo

Investimento em empreendimentos imobiliários, por meio da aquisição de imóveis comerciais, ou de direitos a eles relativos, destinados à exploração do segmento varejista, prontos ou em construção, ou outros tipos de imóveis onde poderão ser desenvolvidos empreendimentos comerciais, localizados em grandes centros comerciais, shopping centers, avenidas ou ruas de grande movimento, com a finalidade de venda, locação, arrendamento ou exploração do direito de superfície das unidades comerciais.

O Fundo detém 100% de oito imóveis destinados à exploração comercial varejista, distribuídos em oito cidades. Sendo essas das Lojas Americanas, do Hipermercado Bom Preço Supermercados do Nordeste LTDA (grupo Walmart) e do Carrefour.

## Cotas Integralizadas

Desde a constituição foram subscritas e integralizadas 59.245 cotas no valor de R\$ 1.000,00 cada. A oferta pública foi encerrada em abril de 2010.

## Negócios realizados no semestre

### Processos Judiciais

Atualmente, o Fundo move 04 ações revisionais em relação às Lojas de Taguatinga/DF, Brasília/DF, Nilópolis/RJ e João Pessoa/PB.

### Obras

O Locatário da Loja de João Pessoa está efetuando obras de sua responsabilidade no imóvel. Fundo e Locatário discutiram a responsabilidade pelas obras do Fundo e, consoante Fato Relevante divulgado em 27 de julho de 2015, o Fundo contratou empresa FRIMAX para obra no valor de R\$ 1.207.213,11, com previsão de duração de 240 dias. As obras, tanto do Locatário quanto do Locador, continuam em andamento.

De acordo com informação passada pelo Locatário, este já obteve as autorizações necessárias e a reabertura da loja foi realizada em 21 de agosto de 2015.

As obras de melhoria no imóvel de João Pessoa consistem principalmente em recuperação da impermeabilização de lajes de cobertura e recuperação estrutural (fissuras em alvenaria), provenientes da vida útil do imóvel.

Além disso, estão sendo feitas correções de alguns coletores de água e rufos, que já perderam sua vida útil. Seguem fotos e valores do andamento das obras que representam 100%, data-base Novembro de 2015. Em outubro 2015, celebramos um aditivo para a obra de impermeabilização no valor de R\$96.964,42 complementando área que não foi detectado vazamento. Tal vazamento foi detectado no início de setembro 2015.

Em Março de 2016 celebramos um contrato para pintura das áreas em que realizaremos as intervenções de fachada e recuperação estrutural.

Até a última medição da obra, realizada em Abril de 2016, o avanço físico da obra era de 64,86%.

	Total do Projeto	Total Realizado	Saldo a Realizar
Obras de reparo	1.207.213,11	1.147.831,55	59.381,56
Aditivo	96.964,62	96.964,62	-
Pinturas	112.524,51	28.131,13	84.393,38
<b>Total</b>	<b>1.416.702,24</b>	<b>1.272.927,30</b>	<b>143.774,94</b>

#### Assembleia Geral Extraordinária – Contratação de Consultor

Em 30/06/2016 foi realizada AGE onde houve deliberação acerca da contratação da **Efimo Consultoria Imobiliária – EIRELI**, inscrita no CNPJ/MF sob nº 22.839.398/0001-97. Tendo sido aprovada, por maioria dos votos, a contratação da citada empresa.

#### Programa de Investimentos

Além das obras em andamento, não há novos investimentos programados para o próximo semestre.

#### Conjuntura Econômica e Perspectivas

De acordo com o IBGE, em junho de 2016, o volume de vendas do Comércio Varejista do país registrou variação de 0,1% em relação ao mês imediatamente anterior, na série livre de influências sazonais. Com esses resultados, a média móvel trimestral para o volume de vendas, em trajetória descendente desde dezembro de 2014, mostrou variação de -0,2% enquanto as vendas nominais permanecem no campo positivo (0,6%). Na série sem ajustes sazonais, o volume de vendas apontou queda de 5,3% no confronto com igual mês do ano anterior, 15ª taxa negativa consecutiva nessa comparação, porém menos acentuada que as observadas em maio (-9,0%) e abril (-6,9%). Nas demais comparações obtidas através da série sem ajuste sazonal, os índices para o varejo nacional, em termos de volume de vendas, foram negativos tanto para o fechamento do segundo trimestre de 2016 (-7,1%), como para o acumulado dos seis primeiros meses do ano (-7,0%), ambas comparações com iguais períodos no ano anterior. A taxa anualizada, indicador acumulado nos últimos doze meses, ao registrar a menor variação da sua série histórica (-6,7%), acentua a trajetória de desaceleração. Por outro lado, a receita nominal de vendas do comércio varejista, em junho de 2016, mantém-se no campo positivo nas mesmas comparações: 6,0% frente a junho de 2015, 4,5% no acumulado no ano e 3,4% no acumulado nos últimos doze meses.

O volume do Comércio Varejista ficou praticamente estável na passagem de maio para junho (0,1%), após recuo de 0,9% em maio. Relativa estabilidade frente a maio também foi observada nos setores de Combustíveis e lubrificantes (-0,1%); Móveis e eletrodomésticos (-0,1%); e Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (-0,2%). Pressionando negativamente a média global do varejo, destacam-se, principalmente, o recuo de 0,4% no grupamento de Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo, após relativa estabilidade registrada em maio, seguido por Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (-3,6%). Por outro lado, com avanço no volume de vendas em junho frente a maio, figuram os segmentos de Tecidos, vestuário e calçados (0,7%) e Outros artigos de uso pessoal e doméstico (0,8%), com desempenhos influenciados pelas comemorações das datas festivas do mês de junho, seguidos por Livros, jornais, revistas e papelaria (0,6%).

Na comparação com igual mês do ano anterior, o volume do Comércio Varejista recuou 5,3% em junho de 2016, com perfil disseminado de resultados negativos alcançando todas as atividades pesquisadas. Os resultados, por ordem de maior contribuição na formação da taxa global, foram os seguintes: Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (-2,9%), Móveis e eletrodomésticos (-9,7%); Combustíveis e lubrificantes (-8,9%) e Outros artigos de uso pessoal e doméstico (-8,4%). Essas atividades respondem por mais de 80% da taxa global. As demais atividades em quedas foram: Tecidos, vestuário e calçados (-3,7%) Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (-18,3%), Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (-2,1%) e Livros, jornais, revistas e papelaria, com recuo de 18,3%. Vale ressaltar que junho de 2016 (22 dias) teve um dia útil a mais do junho de 2015 (21 dias).

Com variação de -2,9% no volume de vendas sobre igual mês do ano anterior, o segmento de Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo exerceu a maior contribuição para o índice geral no mês de junho. Esta atividade mantém alta correlação com a evolução da massa de salários real habitual. Em termos de acumulados, a taxa para os primeiros seis meses do ano foi de -3,6% e para os últimos 12 meses, de -3,4%.

O segmento de Móveis e eletrodomésticos, com queda de -9,7% no volume de vendas em relação a junho do ano passado, responde pela segunda maior contribuição negativa na taxa global do varejo. Este resultado explica-se pelo menor ritmo de crescimento do crédito às famílias, além da queda da renda real. No acumulado do ano a taxa foi de -14,5% e nos últimos 12 meses, de -15,7%.

A atividade de Outros artigos de uso pessoal e doméstico, que engloba segmentos como lojas de departamentos, ótica, joalheria, artigos esportivos, brinquedos etc., com variação de -8,4% no volume de vendas em relação a junho de 2015, também exerceu o terceiro maior impacto negativo na formação da taxa do comércio varejista. Em termos acumulados, a taxa para o primeiro semestre do ano foi de -12,3% e para os últimos 12 meses, de -8,7%.

O segmento de Tecidos, vestuário e calçados apresentou variação no volume de vendas de -3,7% com relação a igual mês do ano anterior. Embora os preços de vestuário estejam evoluindo abaixo da inflação geral, o desempenho do setor é negativo, porém, vale citar que a taxa registrada em junho é a menor do ano de 2016. Em termos de desempenho acumulado no semestre, a taxa de variação foi de -11,1%, e nos últimos 12 meses, de -11,3%.

O segmento de Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação, com recuo de 18,3% frente a junho de 2015, também influenciou negativamente o resultado global. Em termos acumulados, a taxa no semestre foi de 16,2% e nos últimos 12 meses, de -14,0%. Dentre os fatores que vêm determinando este desempenho, destaca-se a influência da evolução da taxa de câmbio, com reflexo nos preços de alguns componentes eletrônicos importados, em especial para microcomputadores e aparelhos eletrônicos.

A atividade de Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria apresentou recuo de 2,1% na comparação com junho do ano passado. A essencialidade dos produtos comercializados vem sendo pressionada pelo comportamento dos preços dos produtos farmacêuticos, que evoluíram acima da taxa geral de inflação nos últimos dois meses<sup>5</sup>. No entanto, taxas acumuladas ainda permanecem no campo positivo: 0,2% no primeiro semestre de 2016 e 0,7% para os últimos 12 meses.

Embora com variação de -18,3% no volume das vendas, a atividade de Livros, jornais, revistas e papelaria exerce pouco impacto no resultado do total do varejo. No volume de vendas acumulado no primeiro semestre do ano, a variação foi de 17,0% e para os últimos 12 meses, 15,5%. A trajetória declinante desta atividade vem sendo influenciada, no que tange a jornais e revistas, por certa substituição dos produtos impressos pelos de meio eletrônico.

Em bases trimestrais, o volume do Comércio Varejista, ao registrar recuo de -7,1% no segundo trimestre de 2016, assinalou a sexta taxa negativa nesse tipo de confronto, ficando praticamente estável em relação ao resultado do primeiro trimestre de 2016 (-7,0%), ambas comparações em relação a igual trimestre do ano anterior.

Das dez atividades pesquisadas, cinco apresentaram aumento no ritmo de perda no segundo trimestre de 2016 em relação ao primeiro: Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (de -2,8% para -4,4%); Veículos, motos, partes e peças (de -13,5% para -14,0%); Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (de 2,5% para -2,0%); Combustíveis e lubrificantes (de -9,5% para -10,1%); e Livros, jornais, revistas e papelaria (de -14,9% para -20,6%). Com menor variação do primeiro e o segundo trimestre de 2016, figuram: Tecidos, vestuário e calçados (de -13,3% para -9,1%); Móveis e eletrodomésticos (de -17,0% para -11,8%); Material de construção (de -14,8% para -11,1%); Outros artigos de uso pessoal e doméstico (de 12,8% para -11,7%); Equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (de 16,7% para 15,7%).

O volume de vendas do Comércio Varejista recuou 7,0% nos primeiros seis meses de 2016, terceiro semestre consecutivo com taxas negativas, acentuando o ritmo de queda frente ao segundo semestre de 2015 (-6,4%), ambas as comparações contra iguais períodos do ano anterior. Como o desempenho de julho de 2016, o varejo registrou a menor variação para um índice semestral desde 2001, quando a série teve início. Entre os últimos dois semestres, seis das oito atividades pesquisadas também ampliam a queda, as maiores, em magnitude de perda, foram verificadas em Outros artigos de uso pessoal e doméstico, que passa de -5,7% no segundo semestre do ano passado para -12,3% no primeiro semestre de 2016, seguido por Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (de -11,9% para -16,2%); Livros, jornais, revistas e papelaria (-13,9% para -17,0%), pressionados, em grande medida, pela queda da massa real habitual de salários observada ao longo do ano de 2016, reduzindo a renda real circulante na economia, com impactos no consumo das famílias. Por outro lado, com redução de ritmo de queda, destacam-se Móveis e eletrodomésticos (de -16,7% para -14,5%) e Tecidos, vestuário e calçados (de -11,5% para -11,1%).

Regionalmente, em junho de 2016, das 27 Unidades da Federação 13 apresentaram recuo no volume de vendas, na comparação com o mês imediatamente anterior, na série com ajuste sazonal. Os destaques negativos, em termos de magnitude de taxa, foram: Paraíba (-2,0%); Tocantins e Rio de Janeiro (-1,4%); Santa Catarina (-1,2%), Piauí (-1,1%); e Rio Grande do Norte (-1,0%). Por outro lado, Paraná, com variação de 7,4%, registrou o maior avanço no volume de vendas.

Na comparação com junho de 2015, a redução do volume de vendas no varejo alcançou todos os 27 estados. O destaque, em termos de magnitude de taxa, foi no Amapá (-19,1%). Quanto à participação na composição da taxa do comércio varejista, destacam-se, pela ordem: Rio de Janeiro (-9,5%), seguido por São Paulo (-1,7%).

Em síntese, o volume de vendas no varejo, em junho de 2016, permanece estável frente ao mês imediatamente anterior, expresso na variação de 0,1%, na série livre de influências sazonais. Entre as atividades, três das oito também mostram estabilidade entre os dois

últimos meses. Ainda assim o indicador da média móvel trimestral mantém sinal negativo pelo segundo mês consecutivo (-0,2%).

No confronto com igual mês do ano anterior, o setor varejista prosseguiu em queda, com o índice mensal de junho de 2016 apontando o décimo quinto mês consecutivo de recuo nas vendas e com predomínio de taxas negativas entre as oito atividades investigadas. Com isso, o índice semestral registrou recuo no volume de vendas de 7,0% nos seis primeiros meses de 2016, apontando o terceiro semestre consecutivo com taxa negativa e a menor variação para essa comparação desde 2001. O indicador anualizado, acumulado nos últimos 12 meses (-6,7%), segue em trajetória descendente, após também registrar a menor taxa da série histórica para esse indicador.

Fonte: Indicadores IBGE – Pesquisa Mensal do Comércio (Junho/2016), Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

#### Laudo de Avaliação

A tabela abaixo demonstra o valor de mercado dos ativos integrantes do patrimônio do fundo, com base na última análise técnica disponível. A tabela inclui o percentual médio de valorização apurado no período frente ao anterior (Dezembro/2014) e a data base do laudo de avaliação.

Avaliador 2015	Método de Avaliação	Data Base	Valor (R\$)	%
Amaral D'Ávila Engenharia de Avaliações	Método Comparativo de Dados do Mercado	31/12/2015	117.730.000,00	6,27%

#### Indicadores Financeiros

	2º Semestre 2014	1º Semestre 2015	2º Semestre 2015	1º Semestre 2016
Receitas	4.394.992	4.053.228	4.623.588	4.425.153
Valor Integralizado	59.245.000	59.245.000	59.245.000	59.245.000
Receitas/Investimentos <sup>1</sup>	7,42%	6,84%	7,80%	7,47%
Rentabilidade <sup>2</sup>	5,93%	4,78%	9,06%	3,38%
Valor Patrimonial por cota	1.890,22	1.897,19	2.008,49	2.023,23
Encargos	(884.243)	(326.634)	(314.675)	(400.716)
Patrimônio Líquido Médio	111.986.117	112.705.439	114.527.143	119.854.227
Encargos/Patrimônio Líquido Médio	0,79%	0,29%	0,27%	0,33%

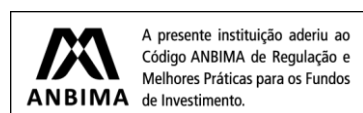
<sup>1</sup>Total das Receitas sobre o montante integralizado

<sup>2</sup>A partir de 2015: (Variação do Patrimônio Líquido + Rendimentos Distribuídos)/Patrimônio Líquido anterior

Para demais informações financeiras, comunicados e fatos relevantes, atas, documento e outros, consultar:  
<https://www.btgpactual.com/home/assetmanagement.aspx/FundosInvestimentoImobiliario>

sh-contato-fundoimobiliario@btgpactual.com  
Ouvidoria 0800 722 00 48 / SAC 0800 772 2827

btgpactual.com



Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Os investidores devem estar preparados para aceitar os riscos inerentes aos diversos mercados em que os fundos atuam e, conseqüentemente, possíveis variações no patrimônio investido.