

Carta do Gestor

Sobre a proposta de aquisição da totalidade do patrimônio imobiliário do Fundo e sobre a contraproposta da Gestora

Rio de Janeiro, 17 de setembro de 2026

A **ARGUCIA CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS LTDA.** (“Argucia” ou “Gestora”), na qualidade de gestora do **FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII BM BRASCAN LAJES CORPORATIVAS** (“Fundo” ou “BMLC11”), tomou conhecimento em **24 de julho de 2026**, por encaminhamento do Administrador, de proposta indicativa para a aquisição da totalidade das 29 unidades autônomas que o Fundo detém no Edifício Torre Rio Sul, o **único ativo imobiliário do Fundo**, apresentada pelo Banco Genial S.A., na qualidade de administrador do Pátria Escritórios – Fundo de Investimento Imobiliário (“HGRE11”). Em 4 de agosto de 2026 foi apresentada versão revista e, em 10 de setembro de 2026, nova versão que substituiu as anteriores, mantido o preço nominal de R\$ 107.483.000,00 (“Proposta”).

Em **12 de agosto de 2026**, cotista titular de aproximadamente 29% das cotas emitidas do Fundo, representado por sua gestora, a Capitânia, requereu ao Administrador a convocação de Assembleia Geral Extraordinária para deliberar sobre a Proposta, cujo inteiro teor consta do Fato Relevante publicado na mesma data. Em 10 de setembro de 2026 foi apresentado novo pedido, com ordem do dia ampliada, divulgado pelo Fato Relevante de 11 de setembro de 2026 (“Pedido de Convocação” e “Assembleia”).

A Gestora e os demais membros do Comitê de Investimentos do Fundo (“Comitê”) **não foram consultados** e não participaram da elaboração da Proposta, nem da decisão do cotista requerente de pedir a convocação da Assembleia.

No exercício do seu dever fiduciário de defender o interesse do Fundo e de seus cotistas, a Gestora apresenta suas **considerações sobre a decisão** efetivamente submetida à Assembleia: vender agora, com base em **uma única proposta** e com uma contraprestação que combina dinheiro no fechamento, pagamento diferido e cotas de emissão futura do adquirente, de valor incerto, **ou realizar**, por prazo limitado, **processo competitivo que permita comparar preço, forma de pagamento e risco de execução**.

Registramos, desde logo, o que esta carta não é. A **Gestora não pretende impedir os cotistas de deliberar sobre a venda do imóvel, nem substituir a vontade da Assembleia**. Pretende assegurar que essa vontade se forme com **informação suficiente e entre alternativas reais**, sendo certo que a **regulamentação impõe a todos o dever de exercer o direito de voto no interesse da classe de cotas**.

Nossa manifestação abrangerá os seguintes tópicos:

- I. Nossas considerações, em síntese.
- II. O Fundo, sua gestão e a carteira hoje.
- III. A contraprestação: o preço anunciado e o que o Fundo receberia.
- IV. A forma de pagamento.

- V. O ativo que o Fundo receberia em pagamento.
- VI. A Proposta e os seus termos contratuais.
- VII. As informações necessárias para comparar as alternativas.
- VIII. A contraproposta da Gestora: um processo competitivo de venda.
- IX. O alcance desta discussão para o mercado.
- X. Considerações finais.

I Nossas considerações, em síntese

Para quem for ler apenas esta página:

- **O preço anunciado é nominal.** Os R\$ 107.483.000,00 **não correspondem integralmente ao dinheiro disponível no fechamento da venda.** Em exercício que considerou a cotação de fechamento de 10 de agosto de 2026, na determinação do valor da parcela de 40% do preço que será paga em cotas do HGRE11, e trouxe a valor presente a parcela de 30% do preço que será paga em 180 dias, a **Gestora estimou valor presente de aproximadamente R\$ 97,4 milhões, cerca de 11% abaixo do patrimônio líquido do fundo.** A diferença, da ordem de R\$ 10 milhões, decorre da forma de pagamento. Como a cotação do HGRE11, que representa o valor recebido em cotas, varia, a memória de cálculo deverá ser atualizada para a data mais próxima possível da deliberação.
- **Essa contraprestação situa-se abaixo das referências de valor de que dispomos,** abaixo do laudo de avaliação que serviu de **referência ao próprio preço proposto, abaixo do valor do imóvel na carteira do Fundo e abaixo das demais referências examinadas pelo Comitê de Investimentos.**
- **O desconto é menos justificável diante das características do ativo.** A vacância física é de **0,0%** (informe mensal de agosto de 2026) e o aluguel contratado está **acima da premissa de aluguel de mercado adotada no laudo** que serviu de referência ao preço proposto.
- **As cotas seriam emitidas ao valor patrimonial, e negociam em bolsa com desconto relevante sobre esse valor.** O volume envolvido é expressivo frente à liquidez do papel. O risco de preço e de conversão em caixa ficaria com o Fundo, e não está refletido no preço nominal.
- **O ativo que o Fundo receberia tem características distintas daquele que entregaria,** aluguel médio por metro quadrado substancialmente inferior, vacância superior e concentração de receita em poucos inquilinos. E o item da ordem do dia que fixa os parâmetros de negociação só permitiria ao Fundo vendê-lo acima do valor patrimonial da cota do HGRE11, que é o próprio valor pelo qual as cotas seriam emitidas.
- **A ordem do dia inclui, ainda, alterar o objeto e a política de investimento do Fundo, para permitir que ele detenha cotas de fundos de investimento imobiliário e os respectivos recibos de subscrição.** O cotista deliberará, no mesmo ato, sobre alienar o imóvel e sobre modificar a política de investimentos que hoje orienta o Fundo.
- **A Proposta não foi objeto de negociação, pelo lado do Fundo, quanto a preço, forma de pagamento, garantias e alocação de riscos, nem de consulta organizada ao mercado.** Em 11 de agosto de 2026 o Comitê de Investimentos a rejeitou por unanimidade, na forma em que apresentada, e não quanto à conveniência da alienação do imóvel. A renegociação dos termos, buscada na sequência, não obteve retorno do proponente.
- **Três elementos** ajudariam materialmente o cotista a comparar as alternativas e hoje **não estão disponíveis: parecer técnico de empresa especializada, avaliação atualizada do imóvel e apuração independente do valor econômico das cotas que o Fundo receberia em pagamento.**
- **A preocupação da Gestora não se esgota neste Fundo.** Submete-se à assembleia um **pacote contratual fechado, originado fora dos órgãos do Fundo, sem teste de mercado, com parcela relevante do preço a ser definida depois do voto e sem que as etapas previstas no próprio Regulamento tenham sido**

percorridas. Num momento em que a indústria consolida carteiras, emite cotas e busca capital de longo prazo, inclusive estrangeiro, **um precedente assim alcança muito além deste Fundo.**

- **A recomendação da Gestora: Não aprovar a Proposta em sua forma atual e autorizar, em seu lugar, processo competitivo de venda por até 90 dias, podendo ser prorrogado por mais 30 dias.** Não afirmamos que esse processo necessariamente produzirá proposta superior. **Afirmamos que, sem teste de mercado, não existe base objetiva para concluir que a oferta atual representa o melhor preço e as melhores condições disponíveis.** O atual proponente poderá participar e aperfeiçoar sua oferta, e a decisão final continuará pertencendo à Assembleia.

II O Fundo, sua gestão e a carteira hoje

A Argucia é gestora do Fundo desde **4 de outubro de 2017**. Na data em que assumimos, o patrimônio imobiliário apresentava vacância de aproximadamente 40% da área locável. Na competência de **agosto de 2026**, a vacância física é de **0,0%**.

A recomposição foi conduzida conjunto a conjunto e está documentada nos informes mensais do período: entrada de locatário em dois conjuntos em setembro de 2019, desocupação em fevereiro de 2021 e recolocação em agosto de 2021; desocupação de três conjuntos em março de 2022 e recolocação em junho do mesmo ano; substituição de ocupantes **sem qualquer intervalo de vacância** em setembro e em novembro de 2024; e ocupação do último conjunto vago em julho de 2025, com restabelecimento da ocupação plena. Das duas desocupações relevantes do período, uma foi recolocada em seis meses e a outra em três. Em cem meses de série, 46 registraram vacância nula.

A receita acompanhou a ocupação. **Novos contratos e revisionais implementadas em 2025 e 2026** elevaram o aluguel dos conjuntos envolvidos de uma faixa de R\$ 73 a R\$ 105 por metro quadrado, entre 2020 e 2022, para uma faixa de R\$ 135 a R\$ 141 por metro quadrado, com **ganho real em todos os casos**, apurado líquido do IPCA nos respectivos intervalos.

Em consequência, o aluguel contratado médio **da carteira está acima de R\$ 140 por metro quadrado** na competência de agosto de 2026, **acima da premissa de aluguel de mercado adotada no laudo de avaliação** elaborado por empresa especializada **em dezembro de 2025**, o mesmo laudo que serviu de referência ao preço da Proposta. Os onze contratos apresentam **dispersão menor que 20%** entre os extremos: é uma carteira homogênea, em que a média descreve o ativo de fato.

O Fundo mantém **998.405 cotas** emitidas, sem qualquer emissão desde outubro de 2017, e patrimônio líquido de **R\$ 109,9 milhões** na competência de julho de 2026. **Não possui endividamento**, não tem obrigação financeira a refinanciar e não depende de acesso ao mercado primário para manter suas atividades ou sua política de distribuição. A carteira reúne **dez locatários e onze contratos**, com **prazo médio remanescente de 2,47 anos** e nenhum vencimento programado para 2026 (informe mensal de agosto de 2026).

O que isso produziu para o cotista

Indicador	BMLC11	Referência
Retorno total desde 4 de outubro de 2017, até junho de 2026, considerando o reinvestimento da distribuição em cotas	162,2%	IFIX 71,2% · CDI 111,7%
Retorno total nos doze meses até junho de 2026	15,2%	IFIX 10,0% · CDI 14,8%
Rendimento distribuído nos doze meses até agosto de 2026	R\$ 8,69/cota	8,52% sobre a cota de R\$ 101,97, em 10/08/2026

Cobertura do rendimento pelo resultado recorrente, doze meses até julho de 2026	1,02	—
Vacância física, competência de agosto de 2026	0,0%	—

Em 105 meses de gestão, encerrados em junho de 2026, a **distribuição acumulada foi de R\$ 64,39 por cota**, 61,8% da cota patrimonial de origem, e, no mesmo intervalo, a cota patrimonial **subiu 5,93%**. A **distribuição foi realizada sem redução do patrimônio por cota**. Do retorno acumulado, 91,2% vieram de rendimento distribuído e 8,8% de valorização patrimonial. O resultado decorreu da redução da vacância e do aumento da receita de locação por metro quadrado ao longo destes anos. O valor de avaliação por metro quadrado variou 36,5% em termos nominais entre 2019 e 2025.

Histórico de alienação conduzida pela Gestora

Até 2023 o Fundo também detinha unidades no Edifício Brascan Century Corporate, em São Paulo, com área locável total de 1.453,18 m². Essas unidades foram alienadas em duas operações negociadas pela Gestora, aprovadas em assembleia em novembro de 2022 e em maio de 2023 e formalizadas em março e junho de 2023, pelo montante total de **R\$ 18.172.093,02, 19,3% acima do valor de avaliação** de R\$ 15.231.000,00 atribuído aos dois imóveis nas demonstrações financeiras de **31 de dezembro de 2021**, referência anterior ao início da negociação.

Registramos esse histórico como fato, e não como parâmetro do que se obteria hoje. Foram outros imóveis, outra praça e outro momento de mercado.

Lembramos que o resultado de uma negociação depende de condições que não estão sob controle da Gestora. **A condução pela Gestora não assegura, por si, preço superior ao de avaliação**, e nada nesta carta deve ser lido como promessa de repetição daquele resultado. **O que o histórico registra é que o Fundo já percorreu, com resultado, o caminho de negociar a alienação de ativos em lugar de aderir a uma oferta recebida.**

III A contraprestação: o preço anunciado e o que o Fundo receberia

O preço anunciado é de R\$ 107.483.000,00, valor praticamente idêntico ao do laudo de avaliação de dezembro de 2025. Esse é o valor de face da Proposta, mas não descreve sozinho o valor econômico daquilo que o Fundo receberia.

A contraprestação se compõe de 40% do preço em cotas de emissão futura do HGRE11, subscritas ao valor patrimonial; 30% em moeda corrente no fechamento; e 30% diferidos por até 180 dias, corrigidos apenas pelo IPCA, sem juros remuneratórios. Em exercício baseado na cotação de fechamento de 10 de agosto de 2026 e no desconto do diferimento, a Gestora estimou valor presente de aproximadamente R\$ 97,4 milhões. Esse valor é datado e varia com a cotação das cotas e com os termos definitivos da emissão.

A diferença frente ao preço anunciado decorre da estrutura descrita na própria Proposta: as cotas seriam emitidas ao valor patrimonial e negociavam em bolsa, na data utilizada, com desconto relevante sobre esse valor; além disso, 30% do preço somente seria recebido 180 dias depois, sem remuneração pelo prazo. Se incidir também o custo unitário de distribuição previsto no Edital da 10ª emissão do HGRE11, o Fundo receberá menos cotas do que as indicadas na Proposta. Por isso, qualquer comparação deve explicitar data, cotação, prazo e custos considerados.

As referências de valor disponíveis

O Comitê de Investimentos **examinou o valor econômico estimado da contraprestação contra as referências disponíveis para o imóvel.** No exercício realizado, ele se situa **abaixo do laudo de avaliação vigente e do valor do imóvel na carteira do Fundo; abaixo de modelagem que atualiza as premissas da avaliadora para os aluguéis efetivamente contratados hoje; abaixo da referência real de transação anterior realizada no próprio edifício,** corrigida pela inflação; e, ainda, **abaixo do valor implícito atribuído ao imóvel pela cotação da cota do Fundo em bolsa.**

Não abrimos nesta carta os valores de cada referência. Parte deles decorre de transação privada de terceiros, e parte é modelagem da própria Gestora, que não substitui laudo de empresa especializada. Por essa razão, não pedimos que os cotistas aceitem essas referências como prova conclusiva. Elas são sinais convergentes de que a **oferta merece ser testada.**

Desempenho operacional e preço ofertado em direções distintas

O ponto que consideramos mais relevante nesta seção é a divergência de direções. Desde a **última transação de referência realizada no próprio edifício,** o aluguel contratado por metro quadrado da carteira do Fundo **cresceu acima da inflação do período** e a vacância física foi a **0,0%.** Ainda assim, **o preço ofertado, em termos reais e por metro quadrado, é inferior** ao daquela referência em 2023.

O mercado em que o ativo está inserido

Conforme dados públicos de mercado de 2026, a vacância na Zona Sul e em Botafogo está em torno de **7,9%,** e a da cidade como um todo no menor patamar em mais de dez anos. Não há entregas relevantes de lajes de grande área fora do Centro, e a oferta na orla é fisicamente limitada. O plano de investimentos da Petrobras para **2026–2030,** de US\$ 109 bilhões, sustenta a demanda do setor de óleo e gás, que é o principal vetor de demanda do Edifício Torre Rio Sul. Avaliamos que esse é um ambiente de suporte ao valor do ativo.

O efeito sobre o patrimônio por cota

Pela apuração datada da Gestora, concluída a operação nos exatos termos propostos e mantidas as premissas utilizadas, a cota patrimonial do Fundo recuaria da ordem de 9% frente à posição de junho de 2026. O efeito estimado decorre da marcação a mercado da fração paga em cotas e do diferimento de 30% do preço por 180 dias. A estimativa deve ser atualizada quando estiverem definidos o preço da emissão, a quantidade de cotas e a data de fechamento.

IV A forma de pagamento

Esta é, na nossa avaliação, uma questão central. Preço não é apenas o valor nominal anunciado. O valor econômico depende da proporção recebida em dinheiro, do prazo, das garantias, do preço e da liquidez dos ativos entregues em pagamento e do risco assumido até sua conversão em caixa.

Até 40% do preço seria pago em cotas de emissão futura do HGRE11, **subscritas ao valor patrimonial.** Na competência de **30 de junho de 2026,** o valor patrimonial por cota do HGRE11 era de **R\$ 146,56;** o fechamento em bolsa de **10 de agosto de 2026** foi de **R\$ 116,27,** equivalente a **0,79 vez** aquele valor patrimonial. O Fundo subscreveria, portanto, ao valor de balanço um ativo que o mercado precifica com desconto relevante, e o risco de preço e de conversão em caixa ficaria integralmente com o Fundo, sem estar refletido no preço nominal.

Há mais. **O preço de emissão definitivo dessas cotas ainda não existe.** O Edital da 10ª emissão fixa o valor de emissão no valor patrimonial do último dia útil do mês anterior ao anúncio de início da oferta, data futura, definida por evento que não está sob controle do Fundo. O cotista do BMLC11 seria chamado a aprovar hoje

uma operação em que o preço de parcela relevante da contraprestação será determinado depois da deliberação.

Os 30% restantes são diferidos por até 180 dias, corrigidos **apenas pelo IPCA, sem juros remuneratórios**. Nesse intervalo, conforme a minuta que acompanha a Proposta, o comprador tem a fruição integral das receitas de locação do imóvel, sem qualquer retenção em favor do Fundo, restando a este a garantia real.

V O ativo que o Fundo receberia em pagamento

Se até 40% do preço vem em cotas do HGRE11, a natureza, o valor e a liquidez dessas cotas integram a análise da contraprestação. Trata-se de fundo listado, com informação pública, e o que segue vem exclusivamente dos documentos que ele próprio divulga, informes mensais, relatórios gerenciais, demonstrações financeiras auditadas, editais e fatos relevantes. Não fazemos aqui estimativa de valor intrínseco da cota do HGRE11, nem emitimos recomendação sobre ela. Apresentamos os riscos relevantes do ativo que a Proposta prevê que o Fundo receba e mantenha.

Indicador · competência de junho de 2026	HGRE11	Torre Rio Sul
Aluguel contratado médio, por m ²	R\$ 75	R\$ 140
Valor de laudo, por m ²	R\$ 10.833	R\$ 18.343
Vacância física	5,8%	0,0%
Área locável detida	144.303 m ²	5.859 m ²

O aluguel médio da Torre Rio Sul é de competência de agosto de 2026. O valor de laudo por m² refere-se ao laudo de avaliação de dezembro de 2025 de cada fundo.

Dispersão interna do portfólio

O portfólio do HGRE11 reúne treze imóveis cuja **dispersão de aluguel por metro quadrado, entre o melhor e o pior ativo, é de 6,5 vezes**. São, na prática, três carteiras distintas: um núcleo prime paulistano que concentra 79,7% do valor e 84,0% da receita contratada, com vacância quase nula, e que é genuinamente bom; um conjunto de ativos com **vacância estrutural**, três deles entre 19% e 24% vagos, sendo que um permanece nesse patamar há nove trimestres consecutivos; e uma cauda de ativos de renda baixa, um deles 50% vago. Cinco imóveis concentram 79,7% do valor.

A carteira da Torre Rio Sul é o oposto: **homogênea**, com **dispersão de 1,16 vez** entre os contratos extremos e aluguel médio acima de R\$ 140 por metro quadrado.

A vacância divulgada e a vacância do portfólio

O HGRE11 divulga vacância física de **5,8%** na competência de junho de 2026. Esse número é calculado sobre uma área locável que **não inclui um edifício de 19.049 m², integralmente vago**, com R\$ 57,1 milhões registrados no balanço de 30 de junho de 2026. O imóvel saiu da área divulgada em março de 2024 porque estava comprometido para venda; esse compromisso, no entanto, foi **distratado em 7 de julho de 2026**, conforme fato relevante, e o edifício permanece no portfólio, vago. Recompоста a base, a vacância física é de **16,8%**.

O valor patrimonial ao qual as cotas seriam subscritas vem recuando

As cotas seriam emitidas ao valor patrimonial. Vale registrar a trajetória desse número: o valor patrimonial por cota do HGRE11 recuou de **R\$ 172,12** em 31 de dezembro de 2020 para **R\$ 146,56** em 30 de junho de 2026, **queda de 14,9% em cinco anos e meio, sem uma única cota nova emitida**, portanto sem qualquer efeito de diluição.

Abertas as demonstrações financeiras auditadas do período, **cerca de dois terços dessa queda decorrem de reavaliação negativa dos imóveis**, R\$ 188,8 milhões em cinco exercícios, dos quais R\$ 72,4 milhões apenas no exercício de 2025, e o terço restante, de distribuição acima do resultado apurado.

Em valor patrimonial por cota, de janeiro de 2017 a junho de 2026, o BMLC11 acumula **+6,2%** e o HGRE11 **-1,0%**; na janela de cinco anos encerrada em junho de 2026, **+3,3%** contra **-13,2%**.

A distribuição do HGRE11 excedeu a geração recorrente em todos os exercícios

Não afirmamos aqui qualquer irregularidade. O critério legal de distribuição de fundos imobiliários é caixa, não lucro contábil, e distribuir ao menos 95% do resultado caixa é obrigação, não escolha. O que registramos é um fato apurado das demonstrações auditadas: **em cada um dos exercícios de 2021 a 2025, e também no primeiro semestre de 2026, o rendimento distribuído pelo HGRE11 superou a sua geração de caixa recorrente**, R\$ 15,43 por cota no acumulado do período, diferença financiada por alienação de ativos.

As parcelas a receber de vendas, que sustentaram essa diferença, recuaram de **R\$ 32,1 milhões** em janeiro de 2026 para **R\$ 17,8 milhões** em 30 de junho de 2026, e o imóvel que estava sob contrato de venda é justamente o edifício cujo compromisso foi distratado em julho de 2026.

Liquidez

As cotas que o **Fundo receberia** no teto de 40% equivalem a cerca de **R\$ 34 milhões** a preço de mercado de 10 de agosto de 2026. O volume médio diário negociado das cotas do HGRE11 é da ordem de **R\$ 1,8 milhão**: admitindo participação de 20% do giro, converter essa posição em caixa exigiria da ordem de 94 pregões, cerca de quatro meses e meio de bolsa.

Devemos aqui uma ressalva desfavorável à Proposta: **o valor presente que apuramos não embute nenhum efeito de pressão de preço.** Ele marca as cotas pela cotação de tela, como se a posição pudesse ser liquidada sem impacto, o que não se sustenta diante daquele giro. O valor efetivamente realizável pelo Fundo seria **inferior** ao que apuramos, e não temos como quantificar em quanto. **Tampouco a apuração precifica o efeito que eventuais operações societárias no próprio HGRE11 poderiam produzir sobre a cota.**

E, ainda assim, o item da ordem do dia que fixa os parâmetros de negociação autoriza o Fundo a vender essas cotas, e os respectivos recibos de subscrição, somente a preço superior ao valor patrimonial da cota do HGRE11 e em volume diário limitado a 20% do giro médio dos vinte pregões anteriores, salvo nova assembleia especialmente convocada para esse fim. Como as cotas seriam emitidas exatamente ao valor patrimonial, o parâmetro de preço só admite alienar acima do próprio preço de emissão, condição que não depende do Gestor, mas da relação entre cotação e valor patrimonial do HGRE11.

A única parcela do preço cuja venda ficaria condicionada a um evento de mercado é justamente aquela cujo valor de realização não é possível afirmar de antemão.

A composição futura do veículo não está definida

Há hoje **oferta de cotas do HGRE11 em curso**: a 10ª emissão, autorizada em **30 de julho de 2026** em até **R\$ 700 milhões**, cerca de 40% do patrimônio líquido daquele fundo na competência de junho de 2026, destinada a investidores profissionais e que **se mantém válida com apenas R\$ 1 milhão subscrito**. Os recursos da oferta não estão vinculados à aquisição da Torre Rio Sul.

Há **hoje oferta de cotas do HGRE11 em curso, e sua configuração final ainda não é conhecida**. O cotista do BMLC11 **aprovaria uma operação em que o preço definitivo e a quantidade da parcela em cotas seriam determinados posteriormente**, sobre **um veículo cuja composição poderá mudar com a emissão**, ficando a venda pelo Fundo condicionada a um patamar de preço que, na data utilizada nesta carta, não se verificava.

VI A Proposta e os seus termos contratuais

A Proposta foi apresentada em 23 de julho de 2026, encaminhada à Gestora em 24 de julho, revista em 4 de agosto e, em 12 de agosto, já constava do pedido de convocação. Em 10 de setembro foi substituída por nova versão, seguida de novo pedido de convocação. Nesse intervalo, não houve processo organizado de consulta ao mercado nem negociação, pelo lado do BMLC11, de preço, forma de pagamento, garantias e alocação de riscos.

Em **11 de agosto de 2026** o Comitê de Investimentos, cujos três membros são indicados pelo Gestor, pelo Consultor Especializado e pelo **Representante dos Cotistas**, examinou a Proposta e a rejeitou, **por unanimidade**, apoiando-se em fundamentos autônomos, todos, no entendimento do Comitê, passíveis de serem revistos e ajustados em uma eventual revisão da Proposta. A rejeição recai sobre a Proposta **como apresentada**, e não sobre a conveniência da alienação do imóvel.

A aprovação em bloco

O item (i) da ordem do dia não submete aos cotistas apenas uma decisão de vender. Submete a Proposta “em todos os seus termos e condições, exatamente na forma como encaminhada”, incluindo preço, forma de pagamento, condições precedentes, garantias e minuta do contrato. Como a deliberação é em bloco, o cotista não pode aprovar a venda e rejeitar o recebimento em cotas, aceitar o preço e recusar uma cláusula de responsabilidade, ou exigir garantia adicional para o saldo diferido.

Os termos submetidos

Independentemente do preço, avaliamos que a **alocação de riscos na minuta é assimétrica**. Os principais pontos:

- A aprovação **vincula o Fundo e concede exclusividade ao comprador, sem data-limite**. As condições precedentes são verificadas em 45 dias, prorrogáveis automaticamente por períodos sucessivos, e o gatilho de resilição existe apenas em favor do comprador. Não há sinal, depósito em garantia ou multa compensatória em favor do Fundo.
- Os **descontos de até 2% do preço** apurados nas auditorias são automaticamente aprovados, sem contraditório, arbitramento ou prazo de contestação, e quem conduz as auditorias e apura os valores é o próprio comprador.
- O Fundo responde por **passivos e contingências “conhecidos ou não”** verificados até o fechamento. A versão de 10 de setembro acrescentou que essa responsabilidade subsiste “até sua liquidação”.
- As **penalidades são assimétricas**: há **multa diária específica e adjudicação compulsória contra o vendedor, sem previsão equivalente contra o comprador**.
- Durante os **180 dias** em que **30% do preço permanece em aberto, o comprador tem a fruição integral das receitas do imóvel, sem qualquer retenção em favor do Fundo**.
- A operação depende de **captação que ainda não** ocorreu. Nenhum desses pontos é isolado. Eles descrevem, em conjunto, um instrumento redigido por uma das partes e submetido à outra sem discussão.

VII As informações necessárias para comparar as alternativas

Esta seção reúne as informações que, na avaliação da Gestora, permitiriam ao cotista comparar a Proposta com a alternativa apresentada adiante. Cada uma delas produz um dado econômico que hoje não está disponível no momento do voto.

Parecer técnico de empresa especializada

A **alienação da totalidade do patrimônio imobiliário de um fundo** costuma ser precedida de **parecer técnico** elaborado por empresa especializada e independente, que **estabeleça os critérios de avaliação adotados e a fundamentação econômica da operação**.

Na avaliação da Gestora, **esse documento é o que permitiria ao cotista aferir, por fonte independente, se o preço e as condições ofertados são adequados**. Não dispomos dele nesta data, e a sua ausência retira da decisão uma **referência de comparação que não é substituível por estimativa da própria Gestora**.

A atualidade do laudo de avaliação

O laudo de avaliação vigente é de **dezembro de 2025** e adota, como premissa, aluguel de mercado **inferior ao aluguel efetivamente contratado hoje** na carteira, conforme descrito na seção II. Na avaliação da Gestora, isso sugere que uma **reavaliação na data de hoje tenderia a apontar valor superior, e relevante**, ao do laudo que serviu de referência ao preço proposto. Não apresentamos aqui números para essa hipótese: uma estimativa da Gestora não substitui laudo de empresa especializada, e é precisamente por isso que entendemos que a avaliação atualizada deveria preceder a deliberação.

A apuração independente do valor econômico das cotas a serem recebidas

A parcela do preço paga em cotas de emissão futura entraria na carteira do Fundo sem apuração independente do seu valor econômico. A estrutura combina a venda do imóvel com a subscrição, pelo BMLC11, de cotas a serem emitidas pelo próprio adquirente e com a compensação de obrigações recíprocas. O cotista precisa conhecer o valor econômico da contraprestação que receberá.

Essa **análise deve considerar o preço definitivo de emissão, a quantidade de cotas, a diferença entre valor patrimonial e cotação de mercado, a liquidez do papel, o volume a ser recebido, as restrições à venda e o risco de mercado até a efetiva conversão em caixa**. Parte desses elementos ainda não está definida na data da deliberação.

O **Comitê de Investimentos consignou entender necessária uma apuração independente do valor das cotas a serem recebidas, especialmente em face das restrições de venda propostas, que lhes retirariam liquidez por período indeterminado e afetariam sua precificação**. Esse referencial é necessário para que o cotista compare o preço nominal anunciado com o valor econômico da Proposta.

A forma de pagamento e o valor econômico da contraprestação

O ponto relevante para os cotistas é econômico: parcela substancial da contraprestação não será recebida em dinheiro no fechamento, mas por meio de pagamento futuro e de cotas a serem emitidas pelo próprio adquirente.

Uma proposta de maior valor nominal pode ser economicamente inferior a outra que ofereça maior parcela em dinheiro, prazo menor, garantias mais robustas e maior certeza de fechamento. Por isso, preço de face, valor presente, liquidez e risco de execução precisam ser apresentados separadamente.

Entendemos que essas variáveis devem estar determinadas e ser apresentadas em bases comparáveis antes da deliberação, para que o cotista saiba não apenas o preço anunciado, mas o valor e o risco daquilo que efetivamente será recebido pelo Fundo.

VIII A contraproposta da Gestora: um processo competitivo de venda

Tudo o que se disse até aqui é sobre a Proposta. Esta seção trata da alternativa submetida pela Gestora ao Administrador para constar da mesma convocação. O **objetivo não é retirar dos cotistas a escolha**, mas ampliá-la: **permitir que decidam entre uma oferta única e um processo de descoberta de preço e condições**.

O ponto

A Proposta é uma oferta única, não solicitada, e o ativo não foi oferecido ao mercado. O preço anunciado é de R\$ 107,48 milhões, mas a contraprestação combina dinheiro no fechamento, pagamento diferido e cotas de emissão futura do adquirente. Seu valor econômico depende não apenas do valor de face, mas também de prazo, garantias, liquidez e risco de execução.

Não é possível afirmar hoje se essa é a melhor proposta disponível em preço e condições. Quem sustenta essa conclusão precisa responder a uma pergunta objetiva: como saber qual é a melhor oferta se não houve teste de mercado? Um laudo é referência de valor; uma única proposta é manifestação de interesse; nenhum dos dois substitui concorrência efetiva entre compradores.

A escolha que se coloca ao cotista não é entre vender e não vender. É entre vender agora, com base em uma única proposta cujo valor econômico ainda depende de variáveis futuras, ou dedicar prazo limitado à descoberta do melhor preço e das melhores condições disponíveis.

Como funcionaria

- **Mandato ao Gestor para conduzir processo estruturado de venda.**
- **Faculdade de contratação**, pelo Administrador e às expensas da Classe, de consultor imobiliário independente de atuação nacional, selecionado entre no mínimo três casas convidadas e preferencialmente distinto da empresa responsável pelo laudo vigente, para preservar a independência entre avaliação e comercialização. Trata-se de faculdade, e não de obrigação: o processo pode ser conduzido com ou sem consultor, conforme o que se mostrar mais eficiente para o Fundo.
- **Escopo aberto à venda da totalidade ou de parte das unidades**, conjunto a conjunto, conforme o que produzir o melhor resultado econômico. Essa flexibilidade amplia o universo potencial de compradores e permite verificar se a soma de propostas por blocos supera uma oferta pela totalidade.
- **Prazo de até 90 dias, prorrogável por mais 30 dias** contados da deliberação da Assembleia, para a apresentação das propostas vinculantes e conclusão do relatório comparativo.
- Encerrado o processo, a Gestora apresentará **relatório ao Administrador e ao Comitê de Investimentos**, com a comparação das propostas pelos critérios divulgados. A melhor proposta será submetida pelo Comitê à Assembleia Especial de Cotistas, que deliberará sobre a alienação e sobre a destinação dos recursos, na forma do item 4.7 do Anexo I.
- **Não há compromisso de venda. Ao final, a Assembleia poderá aprovar ou recusar a melhor proposta apurada.** Se a oferta atual continuar sendo a melhor, o processo terá confirmado essa conclusão com base objetiva; se surgir alternativa superior, os cotistas poderão conhecê-la antes de vender.

Por que entendemos que essa é a alternativa que protege o cotista

Por cinco razões, e nenhuma delas depende de a Gestora estar certa sobre o preço.

A primeira é que o processo preserva a liberdade de escolha dos cotistas. O proponente atual poderá participar e aperfeiçoar sua oferta. A decisão final permanece com a Assembleia, agora com alternativas comparáveis e informação produzida pelo mercado.

A segunda é que um processo competitivo é o mecanismo mais robusto para descobrir preço de mercado quando não houve teste prévio. Como processo, ele forma o preço a partir da concorrência efetiva entre interessados, e não apenas de uma referência recebida. Isso é particularmente relevante quando o objeto é a totalidade do patrimônio imobiliário do Fundo.

A terceira é que a competição pode melhorar não apenas o preço, mas a qualidade da contraprestação: maior parcela em dinheiro, menor diferimento, garantias mais robustas, menos condições suspensivas e maior certeza de fechamento. Por isso, as propostas devem ser comparadas pelo valor econômico e pelo risco, e não somente pelo valor nominal.

A quarta é que o ativo pode interessar a diferentes perfis de comprador: fundos imobiliários, investidores institucionais, adquirentes de blocos e interessados em unidades específicas. Sem consulta organizada ao mercado, esse universo potencial não é conhecido nem colocado em concorrência.

A quinta é que o prazo proposto é limitado e o Fundo permanece proprietário de um ativo ocupado e gerador de renda durante o processo. O custo de testar o mercado é temporário e mensurável; o efeito de uma alienação por valor inferior ao melhor disponível é permanente.

As objeções ao processo competitivo

O melhor argumento contrário é que o processo consumirá tempo, terá custo e poderá não produzir proposta superior, ou poderá levar o atual proponente a retirar sua oferta. Esse risco existe e deve ser reconhecido. **Ele é limitado pelo prazo de 90 dias, pela continuidade da renda do ativo durante o processo e pela possibilidade de participação do próprio proponente.** Em contrapartida, **vender sem teste de mercado cria um risco irreversível: descobrir, depois do fechamento, que preço ou condições melhores estavam disponíveis.**

Também não consideramos adequado aprovar a Proposta e, simultaneamente, buscar oferta melhor. **A minuta concede exclusividade sem data-limite e prevê condições precedentes prorrogáveis automaticamente,** o que reduz materialmente a competição depois da aprovação. A forma coerente de conciliar os objetivos é realizar primeiro o processo competitivo e comparar as propostas pelo valor econômico, valor presente, forma de pagamento, garantias, liquidez, certeza de fechamento e risco de execução, não apenas pelo valor de face.

IX O alcance desta discussão para o mercado

O direito de cotistas requererem a convocação de assembleia é legítimo, está na norma e no regulamento, e a Gestora não o questiona. O que a **Gestora questiona é o uso desse direito para submeter à deliberação um pacote contratual fechado, originado fora dos órgãos do Fundo e não negociado por quem tem competência para negociar.** Preço formado sem consulta organizada ao mercado. **Parcela relevante da contraprestação em cotas cujo preço de emissão será fixado depois do voto.** Ausência do parecer técnico a que o item 5.1.2 do Anexo I ao Regulamento condiciona a operação. Alocação de riscos que o Fundo não teve oportunidade de discutir.

A estrutura do fundo foi desenhada em etapas. O gestor propõe, o comitê delibera onde existe, a assembleia autoriza e o administrador executa. Cada etapa produz informação e atribui responsabilidade a quem a norma

designou. Suprimi-las não torna a decisão mais rápida. Transfere ao cotista, no dia da assembleia e sem assessoria, uma análise que a estrutura do Fundo prevê que seja feita antes, e que não foi feita.

A consequência ultrapassa esta deliberação. A indústria atravessa um momento de consolidação de carteiras, emissões relevantes e captação, inclusive junto a investidores estrangeiros. **Esse capital precifica governança antes de precificar ativo. Um mercado em que a totalidade do patrimônio imobiliário de um fundo pode ser alienada por adesão a uma oferta única, sem consulta organizada ao mercado, sem parecer técnico independente e sem negociação pelos agentes competentes**, é um mercado que cobra **prêmio maior e retém menos capital de longo prazo**.

O regulamento de um fundo é o contrato entre o cotista e a estrutura que administra o seu dinheiro. Se as etapas nele **previstas podem ser percorridas ou não conforme a urgência de cada operação**, o que se oferece ao **investidor deixa de ser contrato e passa a ser expectativa**. **É por isso que esta preocupação integra a manifestação da Gestora, e não apenas a análise da Proposta.**

X Considerações finais

A **Gestora não é contrária à alienação do patrimônio imobiliário do Fundo**. A **rejeição do Comitê de Investimentos recaiu sobre a Proposta como apresentada, e não sobre a conveniência da venda**, recomendando, inclusive, a negociação da Proposta, que não obteve retorno do proponente. A recomendação de processo competitivo é, portanto, uma proposta de método: testar preço e condições antes de assumir uma obrigação irreversível.

O que submetemos à consideração dos cotistas é que uma decisão dessa natureza, a alienação da totalidade do patrimônio imobiliário do Fundo, seja tomada depois de teste efetivo de mercado e com os elementos necessários à comparação das alternativas: contraprestação examinada em seu valor econômico e não apenas em seu valor de face; parecer técnico e avaliação atualizada disponíveis antes do voto; apuração independente do valor de qualquer ativo recebido em pagamento; simetria nas obrigações contratuais.

Entendemos que a estrutura de governança deste Fundo, construída e aprovada pelos próprios cotistas, com um **Comitê de Investimentos deliberativo do qual participa o Representante dos Cotistas**, permite perseguir esses **objetivos com transparência e com o alinhamento de interesses** de todos os cotistas e em **conformidade com o regulamento do fundo**.

A recomendação da Gestora é que os cotistas não aprovelem a Proposta em sua forma atual e autorizem **processo competitivo de até 90 dias, ao fim do qual a Assembleia deliberará novamente com base nas melhores alternativas efetivamente disponíveis**.

Permanecemos à disposição de todos os cotistas.

ARGUCIA CAPITAL MANAGEMENT

Gestora do FII BM Brascan Lajes Corporativas

Argucia Capital Management

atendimento@argucia.com.br

(21) 2128-5500

Este material tem caráter meramente informativo e não constitui oferta, recomendação ou análise de investimento. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Leia o regulamento e o formulário de informações complementares antes de investir.

Esta carta reflete a opinião da Gestora e as deliberações do Comitê de Investimentos do Fundo. Os dados relativos a terceiros foram extraídos exclusivamente de documentos públicos, informes mensais e demonstrações financeiras arquivadas na CVM e no FundosNet, editais e fatos relevantes, laudos de avaliação e cotações da B3, e constituem análise econômica da Gestora, não juízo sobre a conduta de qualquer administrador, gestor ou prestador de serviços. Nenhuma afirmação desta carta imputa irregularidade a terceiros. Referências: cotações de 10 de agosto de 2026; dados patrimoniais e de carteira nas competências indicadas em cada caso.

Argucia Capital Gestão de Recursos Ltda. · CNPJ 09.352.408/0001-19 · administradora de carteiras de valores mobiliários autorizada pela CVM.