

RELATÓRIO DE CRÉDITO* SYN PROP & TECH S.A.

18 de abril de 2022

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

SYN PROP & TECH S.A.

Rating Corporativo (CFR)	A+.br
11ª Emissão de Debêntures	A.br
13ª Emissão de Debêntures – 1ª série	A.br
13ª Emissão de Debêntures – 2ª série	A.br
Perspectiva	Positiva

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Mateus Bohme +55.11.3043.7300

Analyst

mateus.bohmesilva@moodys.com

Bruno Micaroni +55.11.3043.6089

Associate

bruno.micaroni@moodys.com

Thamara Abrão +55.11.3043.6064

VP-Senior Analyst/Manager

thamara.abrao@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2018	2019	2020	2021 ²	2022E - 2023E
Indicadores					
Dívida / EBITDA	5,9x	6,1x	6,2x	1,1x	5,0x – 5,5x
EBIT / Despesa Financeira	1,5x	1,9x	2,1x	9,9x	1,0x – 2,0x
CFO / Dívida	8,6%	8,7%	6,2%	110,3%	5,5% - 6,5%
R\$ (milhões)					
Receita Líquida	490	471	486	2.306	440 - 460
EBITDA	317	328	306	1.740	330 - 350

[1]: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras de empresas não-financeiras. [2]: As métricas financeiras do ano de 2021 são impactadas pela receita extraordinária de R\$ 2,0 bilhões com vendas de ativos.

Resumo

O perfil de crédito da SYN PROP & TECH S.A ("SYN" ou "Companhia") reflete seu status como uma das principais proprietárias e operadoras de edifícios corporativos e shoppings centers do Brasil, com um portfólio de imóveis de alta qualidade. O sólido balanço da Companhia, com métricas de crédito estáveis e confortáveis, também é um ponto positivo para seu perfil de crédito. Por fim, a companhia mantém uma robusta flexibilidade financeira, suportada por ampla posição de caixa.

Os ratings atribuídos às debêntures da Companhia refletem a ausência de garantias reais nas emissões, comparado ao perfil de endividamento consolidado da Companhia com a maior parte das dívidas garantidas.

Em 2021 a Companhia registrou dívida bruta/ EBITDA de 1,15x e CFO sobre Dívida bruta de 112%, frente a índices registrados em 2020 de dívida bruta/EBITDA de 6,17x e CFO sobre dívida de 6,2%. A melhora nas métricas de crédito da Companhia reflete os desinvestimentos realizados ao longo de 2021, no montante total de aproximadamente R\$ 2,1 bilhões.

Pontos fortes de crédito

- » Uma das maiores empresas do setor imobiliário no Brasil.
- » Balanço sólido, sem exposição à dívida em moeda estrangeira e com métricas de crédito estáveis.
- » Portfólio de alta qualidade de torres de escritórios corporativos e de shoppings centers.
- » Ampla posição de caixa.

Desafios de crédito

- » Tendência para aquisições e desenvolvimentos financiados por dívida e dependência de estruturas com garantias em imóveis.
- » Concentração geográfica em São Paulo, mas mitigada pela forte economia regional e melhores taxas de ocupação.
- » Taxas de vacância do portfólio de escritórios seguem elevadas, a despeito da redução de medidas de distanciamento social.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings poderão ser elevados se a companhia mantiver seus níveis de alavancagem, medida por dívida bruta sobre EBITDA, próximos de 5.5x, com perspectivas mais estáveis em relação à atividade econômica do país.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento dos ratings levaria em consideração uma deterioração de performance operacional e liquidez da companhia de forma que seus recursos disponíveis em caixa não sejam suficientes para cobrir as obrigações de curto prazo. Um rebaixamento também seria considerado se a alavancagem da Companhia continuar a crescer em bases consistentes acima de 7.0x e se sua base de ativos livres de encargos de garantia diminuir de forma significativa.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva positiva para os ratings incorpora a nossa visão de que, apesar dos impactos da pandemia, a SYN está bem posicionada financeiramente, dado seu histórico de alavancagem conservadora e liquidez robusta. A perspectiva considera que a Companhia manterá sua disciplina financeira, ao mesmo tempo em que apresentará trajetória de desalavancagem mediante recuperação da economia em momento pós pandemia.

Perfil

Com sede em São Paulo, a SYN PROP & TECH, antiga Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, é uma das principais empresas do setor imobiliário brasileiro. A Companhia atua na aquisição, locação, venda, desenvolvimento e operação de imóveis comerciais, com foco em edifícios corporativos de alto padrão e shoppings centers localizados, principalmente, nos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro.

O portfólio de edifícios corporativos da SYN está concentrado na cidade de São Paulo, em especial os de categoria Triplo A nas regiões das avenidas Brigadeiro Faria Lima e Presidente Juscelino Kubitschek, enquanto que o portfólio de Shopping Centers apresenta maior diversidade geográfica, com empreendimentos em outros estados como Rio de Janeiro e Goiás.

A SYN foi constituída abril de 2007 a partir da cisão parcial da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações ("CBR"). Nesse movimento, a CBR transferiu para a SYN a sua participação na Cyrela Commercial Properties Investimentos Imobiliários Ltda. ("CCP Investimentos"), empresa que detinha os ativos relacionados às atividades de incorporação e aquisição de edifícios corporativos e shopping centers, bem como de administração dessas propriedades, sendo que a CCP Investimentos passou a ser subsidiária da Companhia.

Além dos investimentos em edifícios corporativos e shopping centers, a Companhia também atuou no segmento de imóveis logísticos até o ano de 2017, quando vendeu sua participação em um portfólio de galpões logísticos. Em junho de 2021, houve a mudança da marca da Companhia, de Cyrela Commercial Properties para SYN PROP & TECH. Segundo a Companhia, a mudança na identidade corporativa objetiva valorizar e fortalecer o sentido de sinergia entre pessoas, negócios e tecnologia e simboliza um novo ciclo na trajetória da companhia.

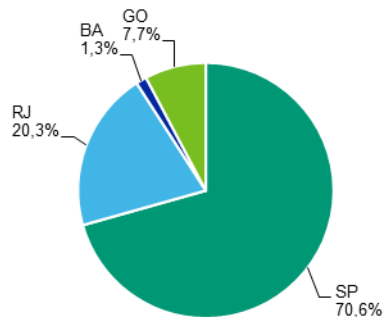
No quarto trimestre de 2021 a SYN realizou desinvestimentos de uma série de ativos, tendo levantado cerca de R\$ 2,1 bilhões. Como principais desinvestimentos mencionamos as transações ocorridas em novembro de 2021, envolvendo cinco escritórios Triplo A na cidade de São Paulo (FL Financial Center, Faria Lima Square, JK 1455, Miss Silvia Morizono e JK Financial Center) pelo valor de R\$ 1,86 bilhão.

Figura 1: Portfólio de imóveis – dezembro de 2021

Ativos	Localização	ABL SYN (m ²)
Escritórios Triple A		
CEO	RJ - Barra da Tijuca	2.722
JK Torre D	SP - JK	3.142
JK Torre E	SP - JK	5.825
Escritórios Classe A		
Nova São Paulo	SP - Chác. Sto. Ant.	7.980
Verbo Divino	SP - Chác. Sto. Ant.	5.582
ITM	SP - Vila Leopoldina	17.560
Brasília Machado	SP - Vila Olímpia	5.003
Leblon Corporate	RJ - Leblon	563
Suarez Trade	BA - Salvador	2.563
Birmann 10	SP - Chác. Sto. Ant.	12.162
Shoppings Centers		
Shopping D	SP - São Paulo	9.371
Grand Plaza Shopping	SP - Santo André	42.753
Shopping Metropolitano Barra	RJ - Rio de Janeiro	35.201
Tietê Plaza Shopping	SP - São Paulo	9.229
Shopping Cidade São Paulo	SP - São Paulo	15.503
Shopping Cerrado	GO - Goiânia	14.710
Total		189.869

Fonte: SYN e Moody's Local

Figura 2: ABL por estado – dezembro de 2021

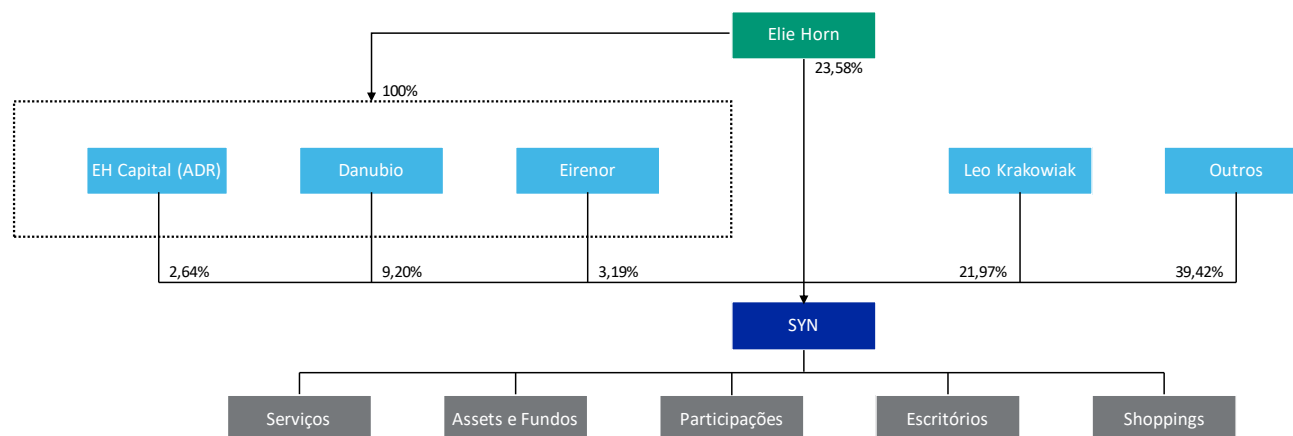


Fonte: SYN e Moody's Local

A SYN PROP & TECH S.A. é uma holding não operacional que consolida uma série de companhias e ativos, em sua maioria do setor imobiliário ou de serviços. A participação da SYN em seus imóveis comerciais, sejam escritórios ou shopping centers, se dá através de SPEs detentoras dos ativos e controladas, parcial ou integralmente, pela holding. Considerando sua participação nas sociedades de propósito específico que controlam os imóveis (SPEs), a ABL da SYN era de aproximadamente 190 mil m² em dezembro de 2021. A grande maioria das dívidas corporativas da SYN estão no nível da holding.

O Sr. Elie Horn, fundador e por muitos anos CEO da Cyrela Brazil Realty, ainda controla, direta ou indiretamente, 38,61% da Companhia e é presidente do Conselho de Administração desde a constituição da Companhia, em 2007. O Sr. Elie Horn é também Presidente do Conselho de Administração, Diretor Presidente e sócio fundador da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, desde 1993. Os outros pouco mais de 61% de controle da Companhia estão divididos entre o Sr. Leo Krakowiak, vice-presidente do Conselho de Administração da SYN, *fee-float* e demais participações minoritárias.

Figura 3: Estrutura Organizacional simplificada



Fonte: SYN e Moody's Local

A SYN está listada no Novo Mercado da B3, segmento destinado à negociação de ações emitidas por Companhias que se comprometam voluntariamente a cumprir práticas de boa governança corporativa e maiores exigências de divulgação de informações em relação àquelas já impostas pela legislação brasileira.

De acordo com o Estatuto Social da Companhia, o Conselho de Administração é composto por, no mínimo cinco e no máximo 12 membros, com mandato unificado de um ano, sendo permitida a reeleição. De acordo com o Regulamento do Novo Mercado, ao menos 20% dos membros do Conselho de Administração da SYN devem ser conselheiros independentes. O Sr. Elie Horn é o presidente do Conselho, e o Sr. Leo Krakowiak é o vice-presidente, acompanhados por mais quatro membros efetivos independentes. A Diretoria da Companhia é composta por, no mínimo, dois diretores eleitos pelo Conselho de Administração, com um mandato unificado de três anos, sendo permitida a reeleição.

Principais considerações de crédito

Expectativa de recuperação econômica em momento pós-pandemia é favorável aos negócios da Companhia, mas ainda com incertezas com relação à taxas de vacância

Durante o ano de 2020, em decorrência da pandemia do Covid-19 e suas medidas de distanciamento social, a SYN restringiu as operações de seus shoppings, o que resultou em redução de horários de funcionamento e níveis de ocupação. Durante este período, a SYN ofereceu descontos de aluguel para muitos de seus inquilinos mais vulneráveis. As métricas de crédito com dívida bruta/EBITDA foi de 6,16x e CFO sobre dívida bruta de 3,94%.

Durante o ano de 2021, com o avanço do programa de vacinação da população e a redução dos níveis de contágio e mortes no Brasil, as restrições de circulação impostas pelo Governos foram reduziadas, trazendo a reabertura dos Shoppings e aumento da demanda. Esses efeitos podem ser observados através do desempenho financeiro da Companhia, que apresentou crescimento de receita com shoppings, escritórios e prestação de serviços foi de de 20%, além de melhoria de margem EBITDA recorrente de 73%.

Em 2022 com a normalização das atividades e fim das restrições de circulação da população, acreditamos que ao longo dos próximos meses a demanda pelos serviços oferecidos pela Companhia consiga níveis próximos aos anteriores à Pandemia. Contudo, ainda permanecem as incertezas sobre os possíveis impactos de longo prazo do período de Pandemia no setor imobiliário, principalmente em virtude de possíveis mudanças de hábitos da população.

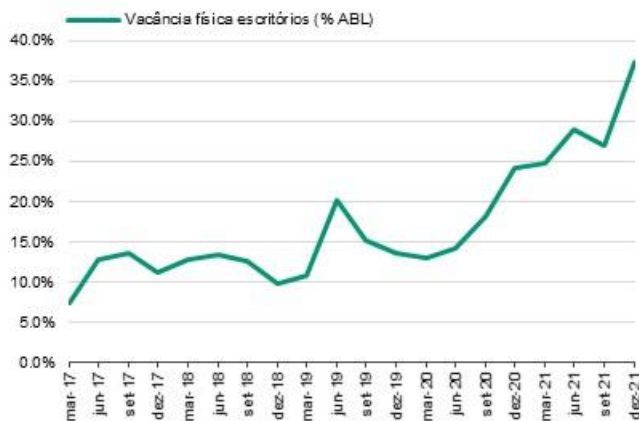
Taxas de vacância do portfólio permanecem elevadas, a despeito da recuperação econômica

O portfólio da Companhia apresentou taxas de vacância elevadas nos últimos trimestres de 2021, principalmente no segmento de escritórios, que apresentou taxa de vacância superior a 35%. O elevado nível de vacância do portfólio de escritórios da Companhia é negativamente impactado pela taxa de vacância extremamente elevada do maior escritório em ABL no portfólio da SYN, o ITM Vila

Leopoldina. Com ABL de 34 mil metros quadrados o ITM Vila Leopoldina representa 10,56% da ABL em escritório da SYN, tendo apresentado taxa de vacância física superior a 96% no segundo, terceiro e quarto trimestres de 2021.

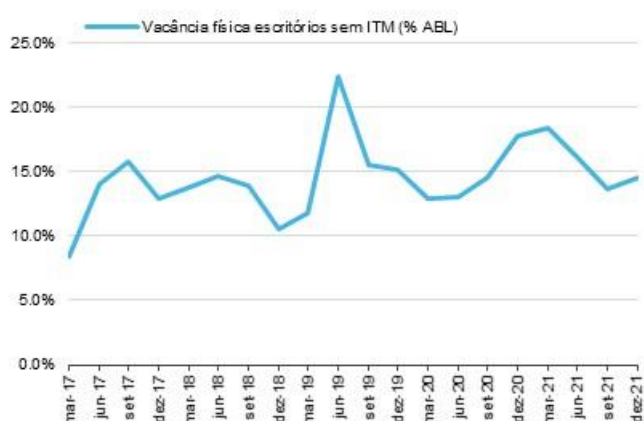
O ITM Vila Leopoldina é um escritório Classe A, com características distintas em relação aos demais ativos que compõem o portfólio da SYN, por combinar o espaço para escritórios com uma área dedicada a lojas e serviços, em estrutura semelhante à de um centro comercial. Desconsiderando-o do cálculo da taxa de vacância física do ITM Vila Leopoldina, a taxa de vacância física do portfólio da SYN teria sido de 14,6% no quarto trimestre de 2021. Como referência, a taxa de vacância física do portfólio de escritórios da SYN, por ABL, ao final dos anos de 2019 e 2020 foi de 13,5% e 24,1%, respectivamente.

Figura 4: Taxa de vacância física do portfólio de escritórios da SYN (% ABL)



Fonte: SYN e Moody's Local

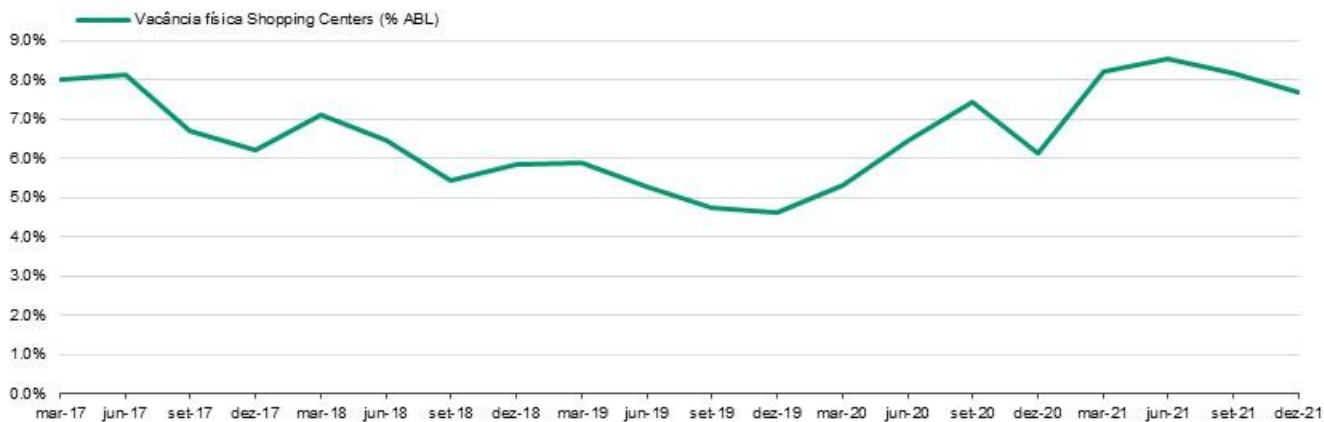
Figura 5: Taxa de vacância física do portfólio de escritórios da SYN (% ABL), sem considerar ITM Vila Leopoldina



Fonte: SYN e Moody's Local

No segmento de shopping center, a SYN apresenta níveis de vacância física melhores, de 7,7% em dezembro de 2021. Contudo, esse patamar ainda é consideravelmente acima daquele apresentado no período pré-pandemia, uma vez que a taxa de vacância da SYN, no segmento de shopping center, foi de 4,6% em dezembro de 2019. A elevação nas taxas de vacância dos shopping centers é uma consequência direta dos impactos da pandemia na economia brasileira, além de medidas impostas pelos governos para conter o avanço da pandemia, com o fechamento dos shoppings no período mais severo de contágios e mortes pela COVID-19.

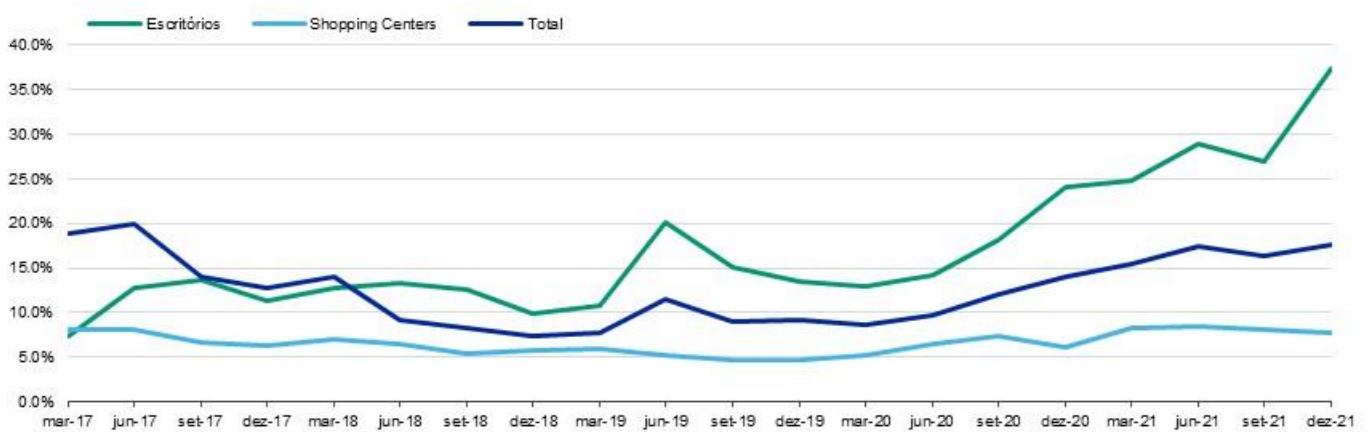
Figura 6: Taxa de vacância física do portfólio de Shopping Centers da SYN (% ABL)



Fonte: SYN e Moody's Local

O portfólio consolidado da SYN, que inclui tanto escritórios e quanto shopping centers, apresentou, em dezembro de 2021, taxa de vacância física de 17,5%, frente a 9,1% em dezembro de 2019. Esse resultado foi impulsionado, principalmente, pela elevação da vacância no segmento de escritórios, que apresentou alta de 176% no mesmo período.

Figura 7: Taxa de vacância física do portfólio da SYN (% ABL)

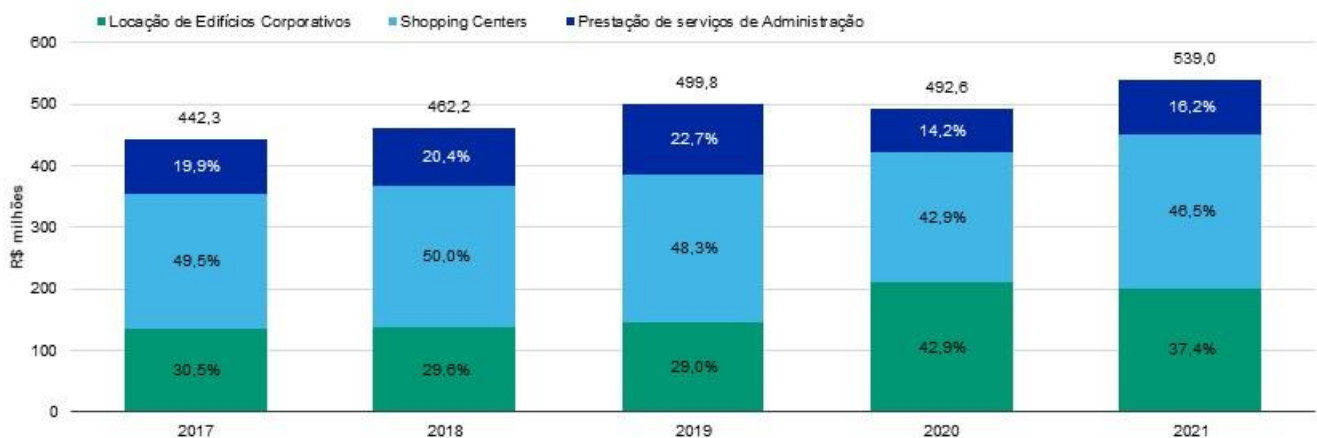


Fonte: SYN e Moody's Local

Perfil de faturamento recorrente estável e diversificado, com vencimentos de contratos no longo prazo

Atualmente, as receitas recorrentes da SYN advêm das atividades de locação de edifícios corporativos, operação de shopping centers e prestação de serviços de administração de imóveis. Dado o modelo de negócio da Companhia, a venda de ativos para reciclagem de portfólio, mediante condições atrativas, também pode ser uma fonte de receita, porém, em caráter não recorrente. Para a receita de aluguel de espaços, a SYN possui um perfil de contratos de longo prazo, provendo certa previsibilidade de receitas para a Companhia.

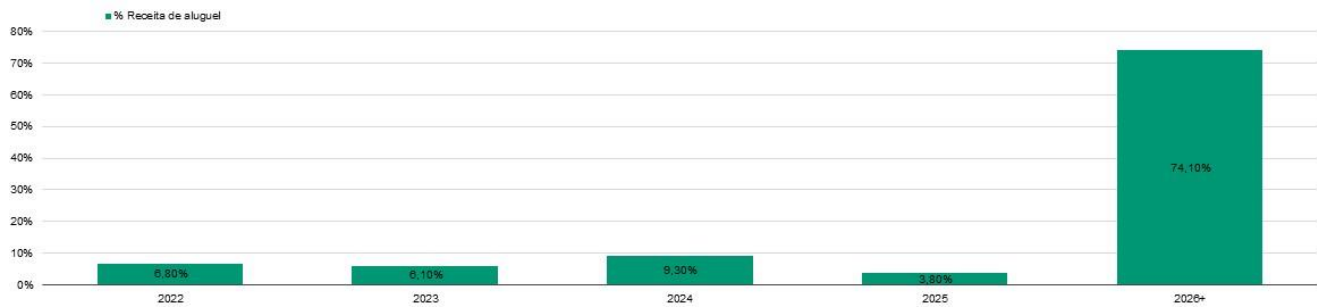
Figura 8: Receita Bruta recorrente da SYN



Fonte: SYN e Moody's Local

Aproximadamente 71% da ABL e 90% da receita líquida recorrente da SYN estão concentrados no estado de São Paulo. Apesar dessa concentração, reconhecemos que o estado de São Paulo é o centro industrial e financeiro do país, contando com uma economia grande e diversificada. Ainda, a SYN apresenta perfil de clientes diversificado e baixo risco associado aos vencimentos de contratos de aluguel, uma vez que o perfil de contratos de aluguel da Companhia contempla vencimentos de longo prazo. Aproximadamente 7% e 6% de sua receita vencem em 2022 e 2023, respectivamente.

Figura 9: Perfil de vencimento dos contratos de aluguel da SYN – dezembro de 2021

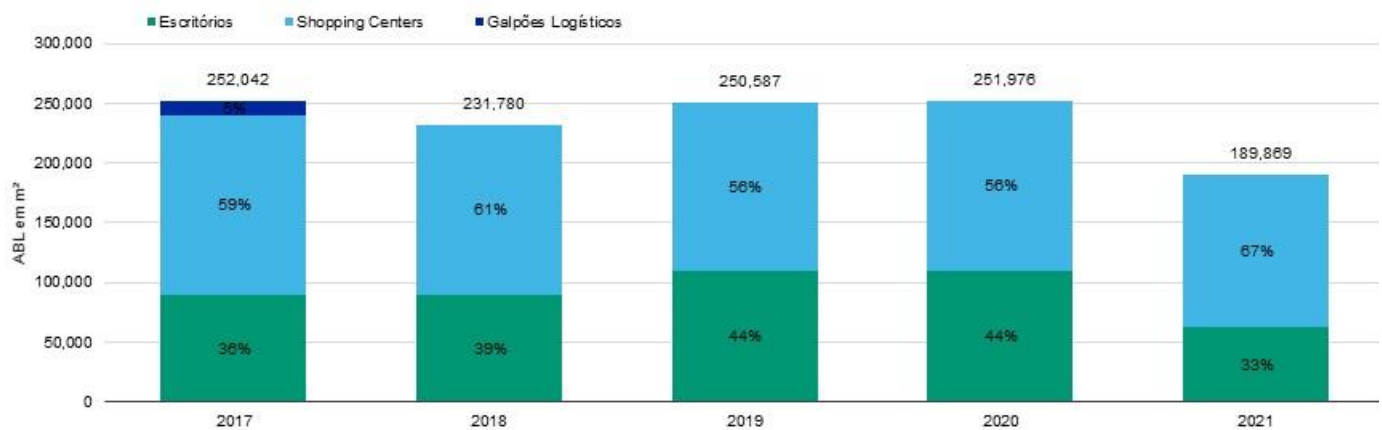


Fonte: SYN e Moody's Local

Vendas em valor expressivo no quarto trimestre de 2021 favorecem a liquidez da Companhia

No quarto trimestre de 2021, a SYN realizou vendas de suas participações em uma série de ativos em valor que totalizou cerca de R\$ 2,1 bilhões. A transação mais relevante ocorreu em novembro de 2021 envolvendo cinco escritórios Triplo A na cidade de São Paulo (FL Financial Center, Faria Lima Square, JK 1455, Miss Silvia Morizono e JK Financial Center) pelo valor de R\$ 1,86 bilhão. Além dessa transação, a SYN vendeu a totalidade de sua participação no edifício JK Financial Center por R\$ 82 milhões e no Shopping Estação BH por R\$ 153 milhões e realizou o desinvestimento de 40%, de um total de 60%, da participação na SPE detentora do projeto logístico CLD por R\$ 63mm. Como resultado, a ABL do portfólio da SYN, ao final de 2021, apresentou uma queda de quase 25% em relação ao observado ao final de 2020, estabelecendo uma maior concentração no segmento de shopping centers.

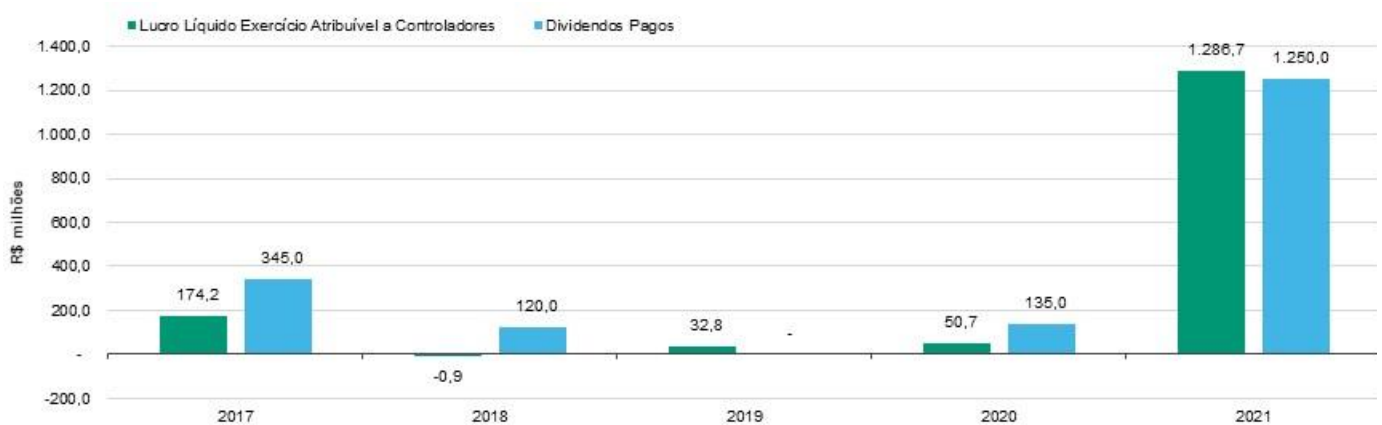
Figura 10: Evolução da ABL do portfólio da SYN



Fonte: SYN e Moody's Local

As vendas realizadas no quarto trimestre de 2021 fizeram com que a receita líquida da Companhia atingisse a marca de R\$ 2,3 bilhões em 2021, aumento substancial em relação ao padrão observado nos anos anteriores, quando a receita líquida se manteve relativamente estável e em patamares próximos a R\$ 480 milhões. O lucro líquido da SYN no ano de 2021 foi de R\$ 1,29 bilhão em comparação a R\$ 50,7 milhões no exercício de 2020. Como consequência, as métricas de crédito da Companhia se beneficiaram muito da receita e geração de caixa extraordinárias resultantes da venda de ativos, além do perfil de liquidez da Companhia também ter sido favorecido. Apesar disso, a Companhia distribuiu R\$ 1,25 bilhão em dividendos em dezembro de 2021, remunerando seus acionistas com grande parte dos recursos advindos da venda de ativos. A distribuição de dividendos em valor expressivo se comparado ao lucro líquido do exercício é algo recorrente na Companhia.

Figura 11: Histórico de pagamento de dividendos da SYN



Fonte: SYN e Moody's Local

Proporção do valor do portfólio confortável em relação ao montante de dívida

A grande maioria das dívidas corporativas da SYN estão no nível da holding, e contam, em muitos casos, com estruturas de garantias envolvendo os imóveis das SPEs das quais a SYN detém participação.

Figura 12: Endividamento consolidado da SYN – dezembro de 2021

Emissor	Tipo	Montante (R\$ milhões)	Saldo (R\$ milhões)	Indexador	Spread	Juros	Vencimento
SYN S.A.	7ª Debênture	92,0	34,6	CDI	1,20%	Mensal	out/26
SYN S.A.	9ª Debênture	450,0	155,3	CDI	1,40%	Semestral	jan/23
SYN S.A.	10ª Debênture	300,0	360,7	IPCA	6,51%	Mensal	out/28
SYN S.A.	11ª Debênture - 1ª série	100,0	101,1	CDI	0,70%	Semestral	mai/22
SYN S.A.	11ª Debênture - 2ª série	200,0	201,8	CDI	1,40%	Semestral	mai/24
SYN S.A.	12ª Debênture	360,0	358,8	CDI	1,29%	Anual	dez/27
SYN S.A.	13ª Debênture - 1ª série	100,0	102,1	CDI	1,75%	Semestral	mar/24
SYN S.A.	13ª Debênture - 2ª série	200,0	204,0	CDI	2,05%	Semestral	mar/26
CCP Marfim	1ª Debênture	27,5	20,5	CDI	1,13%	Mensal	dez/27
Total Dívida Corporativa		1.829,5	1.539,0				
JK Torre D	Obrigações por aquisição	30,7	33,7	CDI	1,30%	Mensal	jan/28
JK Torre E	Obrigações por aquisição	78,5	85,3	CDI	1,30%	Mensal	jan/28
Total Empréstimos e Financiamentos		109,2	118,9				
Total Endividamento		1.938,7	1.657,9				

Fonte: SYN e Moody's Local

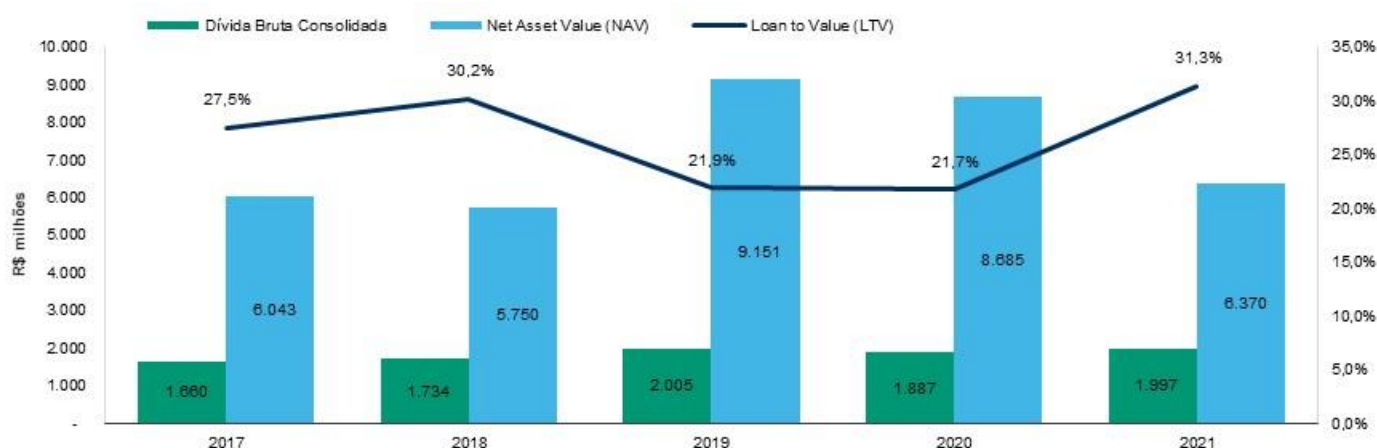
Figura 13: Garantias e Covenants das dívidas corporativas da SYN

Emissor	Tipo	Garantias	Covenants
SYN S.A.	7ª Debênture	Alienação fiduciária de cotas do FII Grand Plaza Shopping e FII Centro Têxtil Internacional Alienação fiduciária de quotas da CCP Ambar e CCP Nordeste.	
SYN S.A.	9ª Debênture	Alienação Fiduciária de Cotas do FII Grand Plaza Shopping	Dív. Líq./EBITDA < 7,0x Ativos desonerados/Dív. Corp. líq. > 1,4x
SYN S.A.	10ª Debênture	Alienação Fiduciária de Imóvel Alienação Fiduciária de Quotas de SPE Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios	LTV (Loan to value) inferior a 70% Dívida líquida/EBITDA igual ou inferior a 7,0x
SYN S.A.	11ª Debênture - 1ª série		EBITDA/Despesa financeira > 1,2x Dív. Líq./EBITDA < 7,0x Ativos desonerados/Dív. Corp. líq. > 1,4x
SYN S.A.	11ª Debênture - 2ª série		EBITDA/Despesa financeira > 1,2x Dív. Líq./EBITDA < 7,0x Ativos desonerados/Dív. Corp. líq. > 1,4x
SYN S.A.	12ª Debênture	Alienação Fiduciária de Quotas de SPEs	Índice de Cobertura equivalente a, no mínimo 1,3x
SYN S.A.	13ª Debênture - 1ª série		Dív. Líq./EBITDA < 7,0x Ativos desonerados/Dív. Corp. líq. > 1,4x
SYN S.A.	13ª Debênture - 2ª série		Dív. Líq./EBITDA < 7,0x Ativos desonerados/Dív. Corp. líq. > 1,4x
CCP Marfim	1ª Debênture	Alienação Fiduciária de Imóvel e Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios	

Fonte: SYN e Moody's Local

Em decorrência das vendas de ativos em valor próximo a R\$2,1 bilhões no ano 2021, ao passo que a dívida bruta da Companhia se manteve estável, o indicador de *Loan to Value* apresentou um aumento expressivo no ano.

Figura 14: Evolução do indicador Loan to Value (LTV) da SYN



Fonte: SYN e Moody's Local

Considerações sociais, ambientais e de governança (ESG)

Ambiental

A exposição de companhias do setor imobiliário a riscos ambientais é baixa, pois elas tendem a possuir carteiras diversificadas de ativos e investir continuamente para mitigar riscos de evento. As aprovações de construção estão sujeitas a restritas regulações e a diligência ambiental do local dos ativos normalmente é necessária.

Social

Esperamos que mudanças demográficas continuarão a afetar a demanda por imóveis comerciais, principalmente pelas tendências de consumo por e-commerce, migração de urbanização e outras mudanças em comportamentos de consumo recentemente acelerados pela pandemia. Essas mudanças expõem a Companhia à moderados riscos sociais.

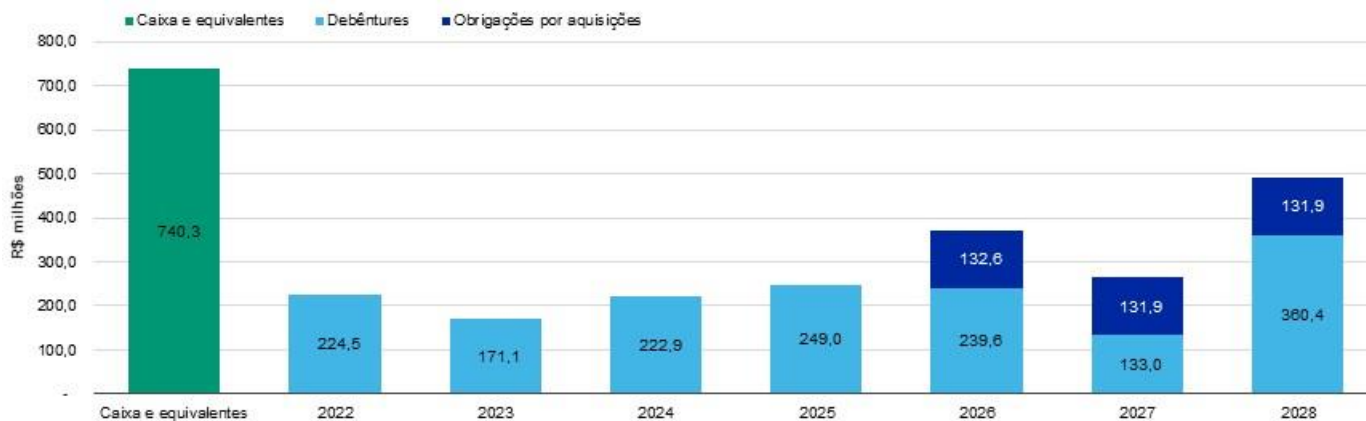
Governança Corporativa

A SYN é uma companhia aberta, que faz parte do Novo Mercado da B3, o qual representa o nível mais elevado de padrões de governança corporativa no mercado de ações brasileiro. Porém, o acionista controlador é a família Horn, que detém aproximadamente 39% do total das ações da Companhia. De acordo com seu estatuto social, o conselho de administração da empresa é composto por, no mínimo cinco no máximo 12 membros, com mandato unificado de um ano, podendo ser reeleitos a qualquer momento. Atualmente, são seis conselheiros, dos quais 67% são independentes. A SYN possui comitês internos de auditoria e supervisão de risco, os quais se reúnem trimestralmente, junto com as reuniões trimestrais de seus conselhos de administração. A exposição a riscos de governança corporativa são baixas.

Análise de Liquidez

A Moody's Local considera que o perfil de liquidez da SYN é confortável, suportado por elevada posição de caixa e alongado cronograma de vencimentos. A SYN encerrou o ano de 2021 com um saldo de caixa e equivalentes de caixa de aproximadamente R\$ 740 milhões, o qual cobria amplamente sua dívida de curto prazo (R\$ 225 milhões). Cerca de 11% da dívida da Companhia é de curto prazo, enquanto aproximadamente 9% tem vencimento em 2023. Com isso, o saldo de caixa é capaz de honrar as obrigações pelos próximos 24 meses.

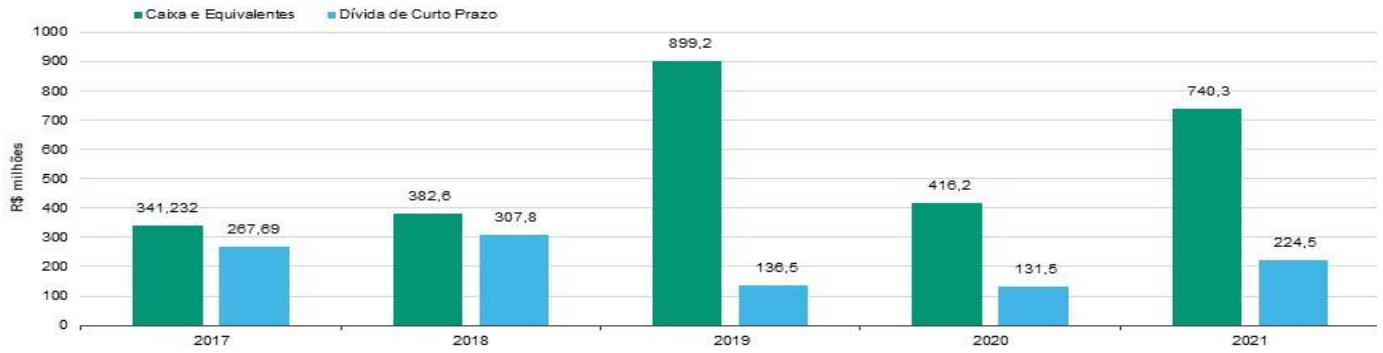
Figura 15: Cronograma de amortização de dívidas - 31 de dezembro de 2021



Fonte: SYN e Moody's Local

Por fim, os recursos advindos da venda de ativos conferem flexibilidade à companhia para, por exemplo, pré-pagar algumas de suas dívidas, como ocorrido em janeiro e fevereiro de 2022, com as liquidações totais da 7ª e 9ª Emissão de Debêntures, no montante de R\$ 35,9 milhões e R\$ 101,9 milhões, respectivamente. A Companhia estima realizar o pré-pagamento de 98% da 1ª série da 13ª Debêntures em 25 de abril de 2022.

Figura 16: Posição de liquidez histórica



Fonte: SYN e Moody's Local

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-financeiras, publicada em 24 de junho de 2021 e disponível em www.moodyslocal.com/country/br

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E PORTANTO NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody's.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Services e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission—EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000,000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.