

RELATÓRIO DE CRÉDITO

17 de setembro de 2025

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Melnick Desenvolvimento Imobiliário S.A.		
Rating de Emissor	AA.br	Estável
1a Emissão de Notas Comerciais – Série única	AA.br	--

(*) 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.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Alain Nicolau
Associate Director - Credit Analyst ML
alain.nicolau@moodys.com

Patricia Maniero
Director - Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Melnick Desenvolvimento Imobiliário S.A.

	2022	2023	2024	UDM jun/25	2025E	2026E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	2,6x	3,2x	3,9x	3,3x	2,8x – 3,3x	2,8x – 3,3x
EBIT / Despesa Financeira	94x	70x	58x	58x	15x- 20x	10x – 14x
CFO / Dívida Bruta	-58%	1%	25%	7%	25% - 30%	25% - 30%
R\$ (milhões)						
Receita	1.030	1.184	1.029	1.206	1.150 – 1.250	1.150 – 1.250
EBITDA	118	155	141	197	160 - 200	160 - 200

Fonte: Melnick, Economática e Moody's Local Brasil. Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

RESUMO

O perfil de crédito da [Melnick Desenvolvimento Imobiliário S.A.](#) (“Melnick”, “Companhia”) evidencia sua posição de liderança no mercado de Porto Alegre, onde detém uma participação de mercado elevada e constante. O perfil de crédito também destaca suas métricas de crédito fortes, política financeira conservadora e liquidez robusta, com posição de caixa superior ao endividamento financeiro e cronograma de amortização de dívida alongado. Além disso, sua diversificação considera sua atuação em incorporações voltadas para todos os segmentos de renda, a operação em uma loteadora com projetos em várias cidades e potenciais investimentos imobiliários em outras regiões por meio da *MPartners*. Por fim, o perfil de crédito considera sua escala limitada, exposição setorial aos ciclos econômicos, e a volatilidade da margem líquida e da taxa de retorno após minoritários em relação à média do mercado.

Em maio de 2025, a [Moody's Local Brasil atribuiu o rating AA.br com perspectiva estável](#) para a Melnick. A Companhia tem crescido lançamentos desde seu IPO em 2020, tendo atingido um valor geral de vendas (VGV) de R\$ 1,2 bilhão nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025 e R\$ 1,5 bilhões em 2024, comparado com R\$ 686 milhões em 2020. No período, destacamos que a participação Melnick totalizou R\$ 872 milhões. Cerca de 83% dos lançamentos foram em médio e alto padrão (marca Melnick), 13% em loteamento e 4% no segmento econômico (marca Open) – patamares próximos das médias históricas.

Ainda, consideramos que as vendas seguem com bom desempenho, tendo atingido um índice de venda-sobre-oferta (VSO) de 42% em junho de 2025, comparado com sua média histórica de 40% (2021 até 2024) e a média da indústria de 45% (2021 até 2024).

Nos últimos doze meses terminados em junho de 2025, a Melnick atingiu receita de R\$ 1,2 bilhões, 17% acima do mesmo período de 2024 que foi afetado pela interrupção de obras durante o segundo trimestre de 2024 devido às enchentes que atingiram Porto Alegre. No mesmo período, a margem bruta foi de 25%, acima da média histórica de 22% desde 2020. A margem líquida antes da participação de minoritários atingiu 15,7%, comparada à média de 11,8%, enquanto a margem líquida após minoritários foi de 10,2%, frente à média histórica de 8,0%.

Em junho de 2025, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) de 3,3x, refletindo um aumento em relação ao histórico da Companhia, impulsionado pela sua estratégia de crescimento. Prospectivamente, esperamos que esse índice fique em torno de 3,0x, considerando a manutenção da política financeira prudente da Melnick e sua posição de liquidez robusta frente ao atual ciclo de lançamentos.

Pontos fortes de crédito

- Longo histórico de liderança no mercado de Porto Alegre e região, com atuação em incorporações voltadas para todos os segmentos de renda.
- Política financeira conservadora, que privilegia robusta liquidez e uso de linhas de financiamento à construção.
- Fortes métrica de crédito fortes.

Desafios de crédito

- Escala mediana.
- Atuação geográfica concentrada majoritariamente em Porto Alegre, o que limita a escala da operação.
- Volatilidade de margem líquida e da taxa de retorno após minoritários frente a média do mercado.
- Exposição a riscos setoriais, incluindo influência das condições macroeconômicas.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável do Rating de Emissor leva em consideração a expectativa da Moody's Local Brasil da manutenção de métricas de crédito e política financeira prudente nos próximos 12 a 24 meses.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Melnick pode ser elevado caso a Companhia consiga aumentar sua escala e margens, mantendo seus fortes métricas de crédito e liquidez.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Melnick pode ser rebaixado caso a Companhia apresente deterioração operacional e/ou piora em sua liquidez.

Perfil

Com sede em Porto Alegre, a Melnick é a maior incorporadora do Rio Grande do Sul, tendo a maior participação de mercado consistentemente. A Companhia opera todos os segmentos de renda na sua região e tem também atuação em loteamentos. Nos doze meses terminados em junho de 2025, a Melnick registrou receita de R\$ 1,206 bilhão, EBITDA com ajustes padrão Moody's Local Brasil de R\$ 197 milhões (R\$ 234 milhões, considerando correção da carteira de recebíveis) e lucro líquido de R\$ 190 milhões.

Fundada em 1992 por parte dos fundadores da Melco Construções e Incorporações Ltda., criada em 1970, a Melnick é listada desde 2020 no segmento Novo Mercado da [B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável) desde 2020. Atualmente, a gestora Melpar Invest Ltda. detém participação majoritária, com 46,6% das ações. Cerca de 1% está mantido em tesouraria, enquanto o restante é negociado no mercado.

Principais considerações de crédito

Referência do mercado de Porto Alegre e região, com VSO refletindo bom desempenho

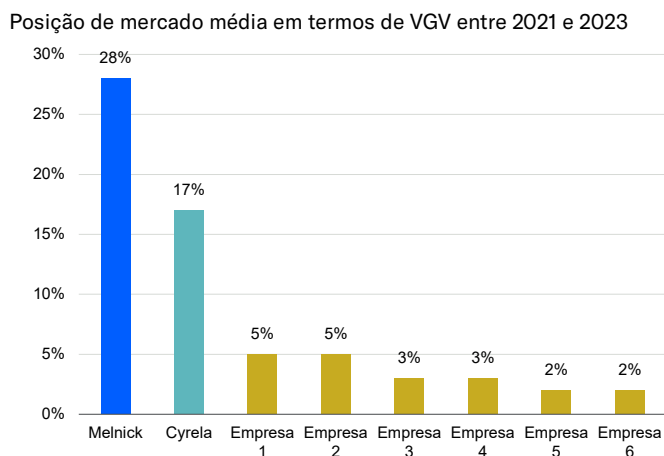
A Melnick é a maior incorporadora do Rio Grande do Sul, detendo historicamente uma participação de mercado próxima de 30% no mercado de Porto Alegre, com distância significativa para a segunda colocada [Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações](#) (“Cyrela”, AAA.br estável) com cerca de 17%. Os demais concorrentes possuem participação de mercado de um dígito.

Sua participação de mercado consolidada ao longo dos anos evidencia alguns aspectos competitivos importantes, tais como: o reconhecimento da marca, que facilita a assinatura de contratos de permutas em terrenos de alta qualidade; e a escala de atuação na cidade, que proporciona maior poder de barganha com prestadores de serviço, funcionando também como uma barreira de entrada para competidores. Adicionalmente, a Melnick é referência para *family offices* da região interessados em investimentos imobiliários, o que permitiu a implementação da política de redução de risco adotada pela Companhia após a Oferta Pública Inicial (“IPO”) em 2020. Essa política envolveu a redução de sua participação direta nos projetos, reduzindo sua exposição média e desembolsos em anos de maior incerteza econômica.

Entre 2008 e 2024, a Companhia foi investida pela Even Construtora e Incorporadora S.A. (“Even”, não avaliada pela Moody’s Local Brasil), uma das maiores incorporadoras do Brasil, listada na bolsa de valores desde 2007, com foco na cidade de São Paulo e atuação nos segmentos de médio e alto padrão. Os principais destaques para essa relação foram: (i) compartilhamento de melhores práticas; e (ii) histórico de integração executiva e societária, dado que os atuais executivos da Melnick atuaram também como executivos da Even entre 2015 e 2023, além de integrarem o grupo de acionistas de referência por meio de fundos geridos pela Melpar Invest Ltda.. Após a separação das empresas, os vínculos econômicos permanecem na forma de investimentos diretos em projetos.

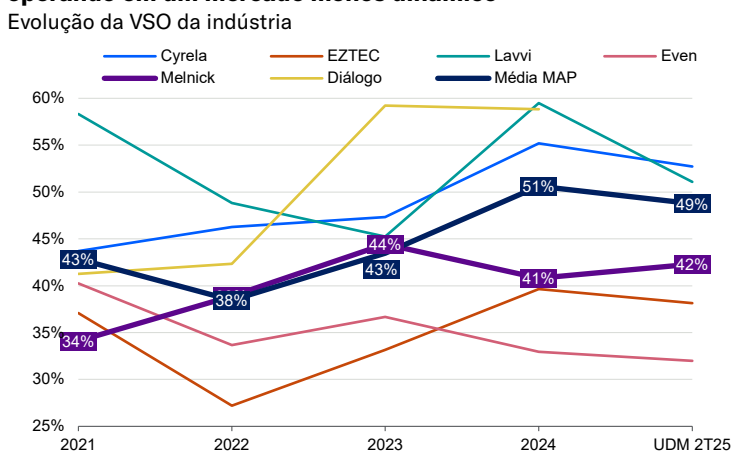
Apesar de atuar em um mercado com menor poder de compra, a Companhia tem apresentado um crescimento consistente, resultado de sua posição competitiva e da estratégia de expansão adotada nos últimos anos. Ainda que sua escala permaneça mediana em comparação com outras empresas do setor no Brasil, os indicadores operacionais demonstram resiliência e eficiência. A VSO da Melnick, por exemplo, tem se mantido em níveis próximos aos de outras incorporadoras que atuam nos segmentos de médio e alto padrão. Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, a VSO da Companhia foi de 42%, frente a uma média de 49% observada entre seus pares. Esse desempenho sugere que o atual ritmo de lançamentos não tem gerado sobreoferta no mercado de Porto Alegre.

FIGURA 1
Participação de mercado dominante historicamente



Fonte: Melnick e Moody’s Local Brasil

FIGURA 2
Métricas de vendas em linha com a média da indústria, mesmo operando em um mercado menos dinâmico



Fonte: Melnick, Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (“Cyrela”), EZ TEC Empreendimentos e Participações S.A. (“Eztec”), Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A. (“Lavvi”), Even, Diálogo Engenharia e Construção S.A. (“Diálogo”) e Moody’s Local Brasil

Embora haja sinais de arrefecimento em meio ao cenário de elevada taxa de juros, vendas continuam em ritmo forte

As empresas listadas na bolsa – que representam grande parte das maiores empresas do setor - continuam apresentando bons índices de vendas e expandindo seus lançamentos, ao mesmo tempo que os distratos seguem em patamares baixos e os estoques,

particularmente unidades prontas, não estão em níveis elevados. No entanto, diversos indicadores setoriais, como índice de confiança da construção civil, sugerem que essa dinâmica mais favorável está concentrada nas grandes empresas, enquanto o restante do setor espera ou já está enfrentando um cenário de vendas mais adverso.

Do lado de crédito, as taxas de juros seguem em alta, refletindo o aumento do custo de captação por parte dos agentes financeiros. Como referência, a taxa de juros para pessoa física (PF) com recursos direcionados atingiu 10% em julho de 2025, comparada com uma média de 9,21% em 2024, motivada pela piora na captação da poupança e pela elevação da taxa Selic. Por sua vez, a taxa com recursos de mercado atingiu 14,9% em julho de 2025, comparada com a média de 11,5% em 2024, refletindo a atual estrutura a termo da curva de juros.

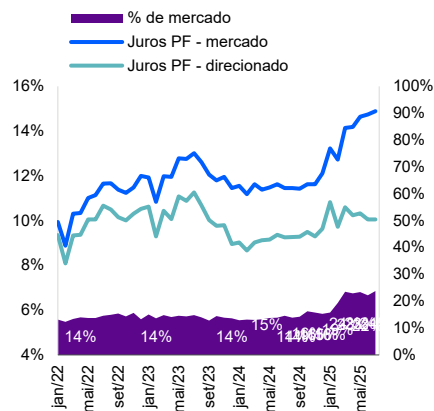
Sob a ótica das concessões para PF, observamos o uso crescente de recursos de mercado, que atingiu 24% de participação em julho de 2025, o maior patamar da série histórica iniciada em 2011. Diante do custo mais elevado dessa linha de financiamento, as concessões de crédito passaram a registrar contração desde em maio, após um crescimento anual no início do ano (+15% em fevereiro).

Ao mesmo tempo, o encarecimento de linhas de pessoa jurídica também levou diversas empresas a captar no mercado, facilitado pelas mudanças no arcabouço regulatório dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs). Esse comportamento evidencia a capacidade de acesso ao mercado por parte de algumas empresas do setor, o que representa uma vantagem competitiva relevante em um ambiente de maior seletividade e restrição de crédito.

Em particular, no mercado de Porto Alegre, segundo o Sindicato da Indústria da Construção Civil do Rio Grande do Sul, o primeiro semestre de 2025 foi marcado pela retomada dos lançamentos, após um ano de absorção de estoques em 2024. Os lançamentos totalizaram R\$ 1,5 bilhão no período, ante R\$ 900 milhões no mesmo semestre do ano anterior e R\$ 2,6 bilhões ao longo de 2024. As vendas, por sua vez, mantiveram-se em patamar elevado, somando R\$ 2,3 bilhões no primeiro semestre de 2025, frente a R\$ 2,1 bilhões no mesmo período de 2024 e R\$ 4,8 bilhões no acumulado do ano passado. Como resultado, a VSO dos últimos doze meses encerrados em junho de 2025 foi de 50%, acima da média de 46% observada desde 2021. Acreditamos que os estoques caminham para uma trajetória de estabilidade, caso o ritmo atual de vendas se mantenha, após encerrarem 2024 com uma duração equivalente a 12 meses de vendas, comparado a 16 meses em 2023.

FIGURA 3
Taxas crescentes, com recorde de contribuição de mercado nas concessões

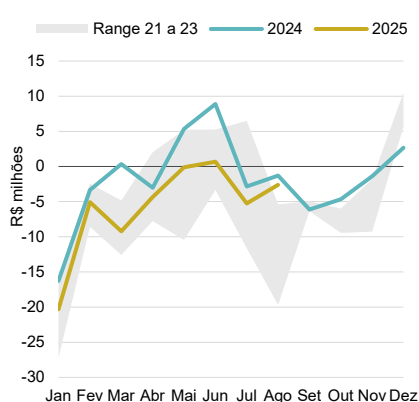
Histórico de taxas de juros PF e participação de recursos de mercado



Fonte: Banco Central do Brasil e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
Poupança apresenta captação líquida inferior à de 2024

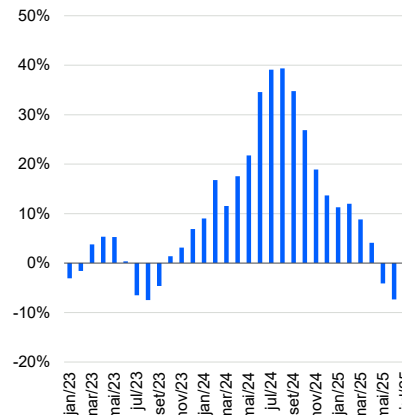
Histórico de captação líquida da poupança (R\$ milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil e Moody's Local Brasil

FIGURA 5
Inflexão no volume de concessão de crédito PF

Histórico da taxa de crescimento da concessão



Fonte: Banco Central do Brasil e Moody's Local Brasil

Boa diversificação, diante dos vários segmentos de atuação e planejada expansão geográfica

A Melnick possui boa diversificação em comparação com outras empresas brasileiras. Na incorporação vertical, a Companhia é referência em empreendimentos de médio e alto padrão sob a marca Melnick, enquanto atua no programa habitacional Minha Casa Minha Vida (“MCMV”) por meio da marca Open. Ambos os segmentos apresentam demanda descorrelacionada. Além desses segmentos, desde 2014, a Companhia também opera no segmento de loteamentos, por meio de uma parceria com a Arcadia Urbanizadora S.A., com projetos lançados em mais de dez cidades no Rio Grande do Sul.

Geograficamente, a Companhia tem realizado seus lançamentos na região de Porto Alegre. Embora a concentração geográfica possa representar um risco, entendemos que ela trouxe benefícios relevantes para a Companhia ao longo dos anos, como uma posição competitiva mais sólida e menor volatilidade financeira. No entanto, o tamanho limitado do mercado impõe restrições à escalabilidade do negócio.

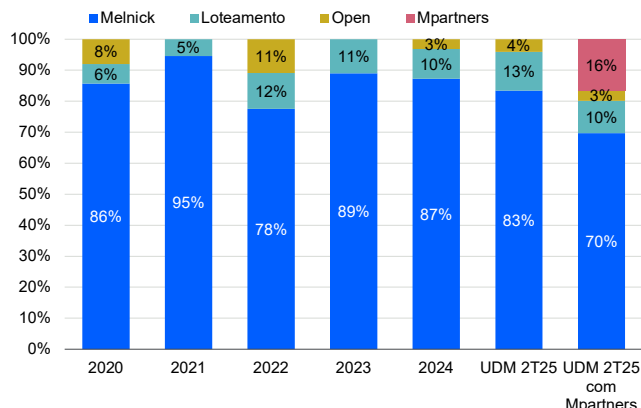
Como forma de combater essa restrição de tamanho da praça, a Melnick organizou um nova vertical chamada *MPartners* que tem prospectado projetos em outras cidades com parceiros bem estabelecidos em cada local. Essa iniciativa pode trazer importante diversificação para a Companhia no futuro próximo. Os exemplos mais adiantados são: (i) uma parceria com a Even para um projeto de R\$ 687 milhões de VGV de alto padrão em São Paulo (R\$ 172 milhões parte Melnick), e (ii) uma parceria com a Yuny Incorporadora S.A. para projetos de alto padrão em São Paulo, sendo o primeiro deles um lançamento com VGV estimado em R\$ 700 milhões. Além desse projeto, a *MPartners* prospecta projetos em Florianópolis e região, bem como em Curitiba.

Considerando os últimos doze meses terminados no segundo trimestre de 2025, o segmento de médio e alto padrão representou 70% do VGV lançado, seguido pela vertical *MPartners* (16%) e pelos loteamentos (10%). Os lançamentos da marca Open têm ocorrido de forma mais espaçada ao longo dos anos. Ao final do segundo trimestre de 2025, o banco de terrenos da Companhia totalizava R\$ 2,9 bilhões parte Melnick (R\$ 4,1 bilhões total), com 59% em projetos da marca Melnick, 21% em loteamentos e 20% em projetos da Open.

FIGURA 6

A Melnick tem conseguido diversificar por meio da Mpartners

Histórico de lançamentos por segmento de negócios

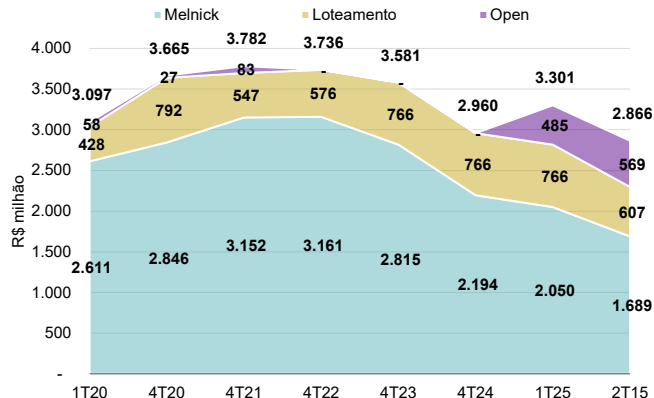


Fonte: Melnick e Moody's Local Brasil

FIGURA 7

Banco de terrenos distribuído nos três principais segmentos

Evolução histórica do banco de terrenos (R\$ milhões)



Fonte: Melnick e Moody's Local Brasil

Crescimento de lançamentos com redução de riscos, porém em detrimento do retorno após minoritário

Os lançamentos da Melnick têm crescido desde seu IPO em 2020, tendo atingido R\$ 1.248 milhões (100%) nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025 (ou R\$ 1.420 milhões se incluída a participação da *MPartners*), comparado com R\$ 1.520 milhões em 2024 e R\$ 1.191 milhões em 2023. Ao considerar somente sua participação nos projetos, sua parcela nos lançamentos totalizou R\$ 871 milhões em junho de 2025, comparado com R\$ 1.134 milhão em 2024 e R\$ 732 milhões em 2023, dessa forma diminuindo os riscos atrelados ao crescimento em linha com sua estratégia.

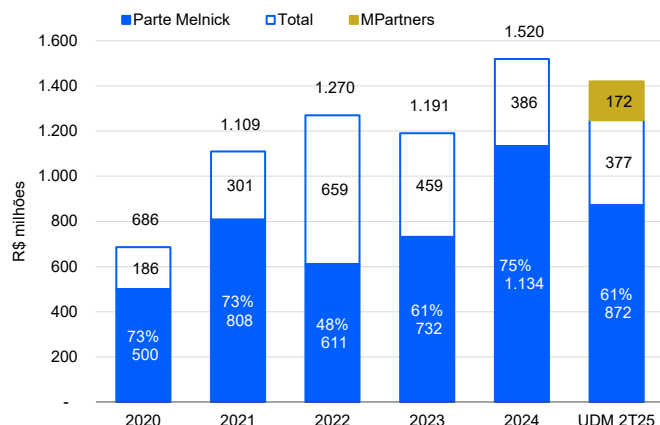
Ao mesmo tempo, a receita, reconhecida pelo método contábil *percentage-of-completion*, somou R\$ 1.206 milhão nos doze meses terminados em junho de 2025, comparado com R\$ 1.029 milhão no mesmo período de 2024 e no ano fiscal de 2024. O ritmo de reconhecimento de receita vem se recuperando nos trimestres mais recentes após ser interrompido no segundo trimestre de 2024, quando houve as trágicas enchentes que atingiram Porto Alegre.

No mesmo período, a margem bruta atingiu 25,2%, comparada à média histórica de 22,3% desde 2020 e à média de 31% observada entre as empresas listadas na bolsa. Destaca-se que as margens contábeis da Companhia são impactadas pela contabilização das permutas na aquisição de terrenos, que são reconhecidas pelo valor justo. Como essas operações resultam em margem bruta zero, acabam gerando distorções nas comparações com outras empresas do setor. A margem líquida antes da participação de minoritários atingiu 15,7% no período, acima da média histórica de 11,8%. Já a margem líquida após minoritários foi de 10,2%, comparada à média histórica de 8,0% e à média setorial de 14%. Por fim, observamos que o retorno sobre o patrimônio líquido da Melnick está em linha com a média do mercado; porém, ao excluir o resultado pertencente aos minoritários, esse retorno fica abaixo da média e apresenta certa volatilidade.

Prospectivamente, projetamos que a Melnick mantenha o patamar atual de lançamentos (em torno de R\$ 1,5 bilhão considerando 100% do VGV), com participação crescente nos projetos, além de alocar recursos em projetos em outras praças, trazendo mais diversificação para a Companhia. Estimamos também estabilidade de margens nos patamares atuais, entre de 20% a 22% na margem bruta e 10% a 12% na margem líquida.

FIGURA 8
Crescimento consistente, com redução risco

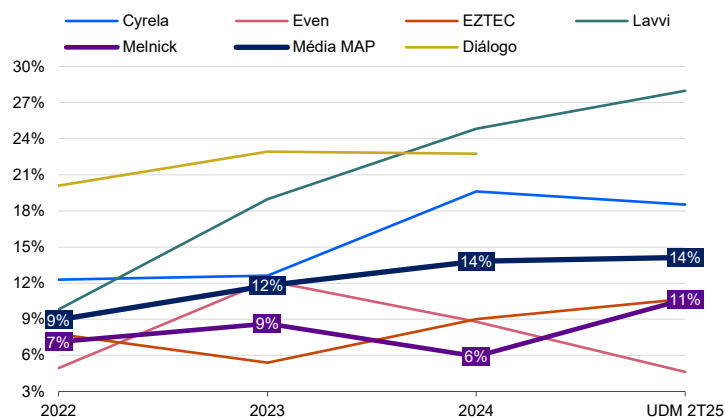
VGV dos lançamentos por ano (R\$ milhões)



Fonte: Melnick e Moody's Local Brasil

FIGURA 9
Retorno após minoritários abaixo da média das empresas listadas de médio e alto padrão

Evolução do *return on equity* comparado



Fonte: Melnick, Cyrela, Eztec, Lavvi, Even, Diálogo e Moody's Local Brasil

Métricas de crédito fortes, impulsionadas pelo uso de financiamento à projetos e pela forte posição de caixa desde o IPO

A Melnick apresenta métricas de crédito fortes. Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) foi de 3,3x, comparada com 3,9x em 2024 e 3,2x em 2023. Se considerarmos a receita financeira dos recebíveis, a alavancagem bruta seria 2,7x, 3,1x e 2,6x respectivamente. Por outro lado, sua alavancagem líquida ajustada (dívida líquida / EBITDA) atingiu 1,3x, comparada à 0,6x em 2024 e 2023, refletindo a recente captação de dívida (R\$ 100 milhões) - cujos recursos serão usados para financiamento aos projetos, dado o encarecimento de linhas de financiamento a produção – e a redução de capital (R\$ 150 milhões). A posição de caixa segue robusta e a política financeira é conservadora desde o IPO em 2020, quando a administração optou por reduzir o risco da operação frente às incertezas macroeconômicas.

Ao mesmo tempo, a baixa alavancagem e a preponderância do uso de financiamento à construção, com boa parte das despesas financeiras alocadas no custo, faz com que o índice de cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) sejam excepcionais, atingindo 64x na média dos últimos quatro anos (2021 – 2024).

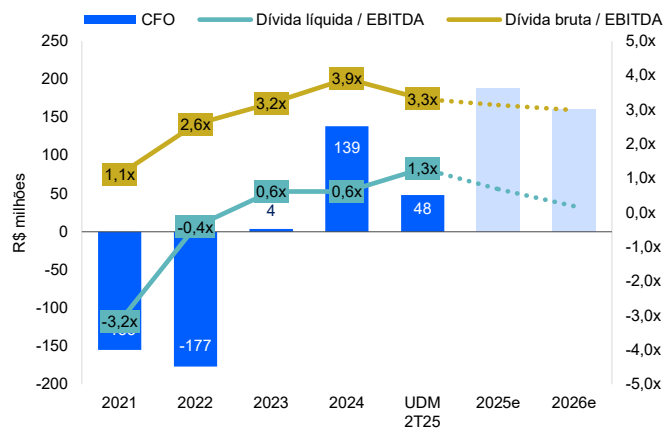
As métricas de geração de caixa são robustas, apesar do descasamento típico de fluxo de caixa operacional (CFO) observados no ciclo imobiliário. Esse comportamento decorre, em grande parte, da combinação do uso de permutas - que não geram desembolsos de caixa antecipados - e a entrada de parceiros nos projetos, o que resulta em desembolsos mais equilibrados em relação aos recebimentos ao longo dos anos. Nesse contexto, a métrica de fluxo de caixa sobre dívida bruta (CFO / dívida bruta) atingiu 7,4% em junho de 2025, frente a 25% em 2024 e 1% em 2023. Por fim, a combinação entre geração de caixa consistente, baixa alavancagem e robusta liquidez permite à Companhia distribuir dividendos elevados para seus acionistas, com uma média de 95% do lucro líquido anual.

Prospectivamente, esperamos que a Melnick mantenha a forte geração de caixa nos próximos anos, com métrica de fluxo de caixa operacional sobre dívida bruta em torno de 25% nos próximos 12 a 18 meses. Ao considerar que a Companhia realizará uma distribuição de dividendos em torno de 50% do lucro, projetamos que a geração de fluxo caixa livre (FCF) permanecerá positiva nos próximos anos. Como resultado, sua alavancagem bruta ajustada deve se manter em torno de 3,0x, refletindo equilíbrio entre crescimento e disciplina financeira.

FIGURA 10

A estabilidade dos lançamentos na parte Melnick resulta em fluxo de caixa positivo

Evolução do CFO / dívida bruta e alavancagem líquida ajustada

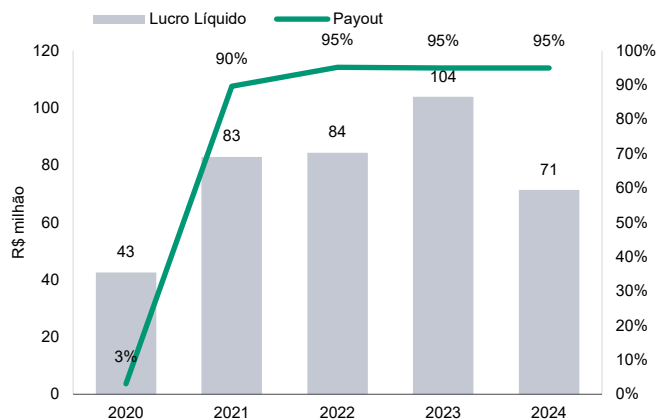


Fonte: Melnick e Moody's Local Brasil

FIGURA 11

Distribuição historicamente alta de dividendos

Evolução do lucro e payout



Fonte: Melnick e Moody's Local Brasil

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

A exposição de empresas do setor imobiliário a riscos **ambientais** é baixa. A exploração de terras representa um desafio às construtoras, pois envolve riscos ambientais e custos de conformidade relacionados à preservação ambiental. Adicionalmente, as condições climáticas têm se tornado um ponto de atenção, especialmente em regiões onde predominam construções de grande porte e ciclos de obras mais longos, superiores a um ano. Empresas que mantêm grandes estoques de terrenos em áreas geográficas concentradas estão particularmente expostas a esses riscos. Esses ativos podem sofrer desvalorização em função de eventos climáticos severos, o que tende a gerar aumento nos custos com obras e reparos para os incorporadores.

Os riscos **sociais** do setor são moderados. O aumento populacional, as mudanças demográficas, as tendências sociais e o poder de compra são importantes variáveis para a demanda do setor, de modo que se impactadas podem afetar o resultado de empresas do segmento. A reputação das empresas também pode ser impactada pela qualidade das unidades entregues, já que a satisfação dos clientes está diretamente ligada à experiência com o produto final — o que torna o relacionamento com o consumidor um fator crítico. Além disso, o risco relacionado ao capital humano está relacionado à natureza intensiva em mão de obra do setor de construção, e à escassez de trabalhadores qualificados pode restringir a oferta. Por último, cabe mencionar que o setor imobiliário brasileiro também está sujeito a uma extensa regulamentação em relação a edificações e zoneamentos, que se alterada também pode afetar o ambiente de negócio negativamente ou positivamente.

A Melnick é uma empresa de capital aberto, com ações negociadas no Novo Mercado da B3, o segmento da bolsa de valores brasileira como mais alto nível de governança corporativa. Atualmente, a gestora Melpar Invest Ltda. detém participação majoritária, com 48,8% das ações. Cerca de 1% está mantido em tesouraria, enquanto o restante é negociado no mercado. O Conselho de Administração é composto por cinco conselheiros, dos quais três são independentes. A diretoria é composta por no mínimo cinco e no máximo oito membros, com mandato unificado de 2 anos, sendo liderada pelos fundadores Sr. Leandro Melnick e Sr. Juliano Melnick.

Considerações estruturais

O rating AA.br da 1ª Emissão de Notas Comerciais da Melnick está em linha com o seu Rating de Emissor.

A Nota Comercial foi integralmente subscrita e integralizada pela Vert Companhia Securitizadora (“Vert”), inserindo-se no contexto da [Série Única da 153ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários](#) (“CRIs”) emitido em maio de 2025. Sendo lastro para a operação de CRIs, o montante total da operação foi de R\$ 100 milhões. O saldo de principal não estará sujeito à atualização monetária e sua remuneração é de 101% da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI). O pagamento de juros ocorrerá semestralmente novembro de 2025 e o pagamento de principal será realizado em duas parcelas anuais iguais a partir de maio de 2027. O vencimento da operação ocorrerá em maio de 2028, totalizando um prazo de três anos.

A estrutura não possui garantia real, e carrega *covenants* financeiros. Com apuração trimestral, os *covenants* incluem: (i) razão entre a soma da dívida líquida e imóveis a pagar e patrimônio líquido, deverá ser igual ou inferior a 0,5 e (ii) a razão entre a soma de total

de recebíveis, imóveis a comercializar e receitas a apropriar e a soma de dívida líquida, imóveis a pagar e custos a incorrer, deverá ser sempre igual ou maior que 2 ou menor que zero.

Análise de liquidez

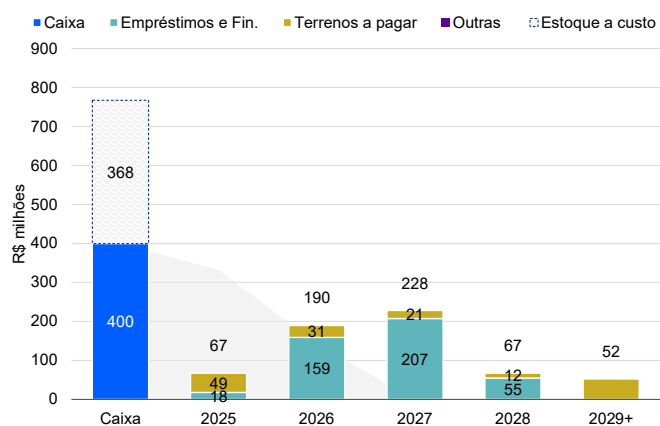
O cronograma de vencimentos da Melnick é confortável. Em junho de 2025, sua posição de caixa era de R\$ 400 milhões, frente a uma dívida de curto prazo ajustada de R\$ 185 milhões e uma dívida bruta total de R\$ 638 milhões. A dívida bruta ajustada está distribuída em R\$ 439 milhões em dívidas financeiras, R\$ 165 milhões em terrenos a pagar e R\$ 34 milhões em participações a pagar. Além disso, destacamos que a Melnick também dispõe de R\$ 368 milhões em terrenos e estoque pronto, ambos a custo, como fontes de liquidez alternativa.

Por fim, ao analisarmos a estrutura atual do balanço da Companhia, incluindo todas entradas e saídas futuras, notamos que o fluxo permanece positivo em todos os anos da análise. Esse resultado decorre do bom desempenho comercial dos projetos, da baixa alavancagem e do fluxo casado entre os recebimentos dos projetos e o cronograma de amortização da dívida.

FIGURA 12

Cronograma alongado fortalece perfil de crédito

Cronograma de amortização em junho de 2025 (R\$ milhões)

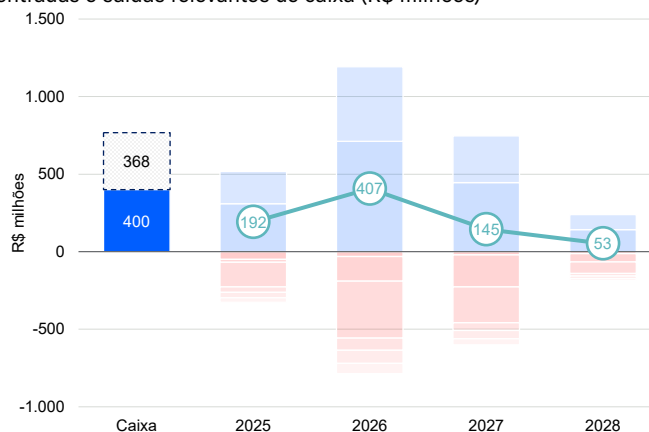


Fonte: Melnick e Moody's Local Brasil

FIGURA 13

Balanço com mais entradas que saídas

Análise dos gaps de balanço em junho de 2025 considerando todas entradas e saídas relevantes de caixa (R\$ milhões)



Fonte: Melnick e Moody's Local Brasil

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.

© 2025 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") 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 NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS 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 MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 MATERIAIS 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS 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 MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS 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 MATERIAIS 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. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 seus Materiais.

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, COMPLETEZ, 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. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — 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 Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana 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 a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.