

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA+(bra)' à Proposta de 13ª Emissão de Debêntures da Smartfit

Brazil Thu 09 Oct, 2025 - 5:21 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 09 Oct 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' à proposta de décima terceira emissão de debêntures quirografárias da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit). A transação totalizará até BRL1,2 bilhão, dividido em três séries, com vencimento final em 2035. Os recursos refinanciarão dívidas e reforçarão o caixa da companhia. A Fitch classifica a Smartfit com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', Perspectiva Estável.

O rating reflete o forte perfil de negócios da empresa na indústria fitness da América Latina, onde tem elevadas escala e diversificação geográfica, alta rentabilidade e amplo acesso aos mercados de dívida, que lhe proporcionam vantagens competitivas difíceis de serem replicadas pelos pares. O rating é limitado pela moderada alavancagem financeira (acima de 3,0 vezes) e pela expectativa de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos, decorrentes do forte crescimento.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Robusto Perfil de Negócios: A Smartfit é a maior rede de academias da América Latina e a terceira maior do mundo, em unidades próprias. A empresa possui uma rede, incluindo franquias, de 1,8 mil unidades e 5,6 milhões de clientes em 15 países latino-americanos. As operações fora do Brasil representam entre 55% e 60% das receitas e da geração de caixa, com contribuição significativa de países com ambientes operacionais mais estáveis que o brasileiro, como México, Colômbia, Chile e Peru. Escala, diversificação e força da marca posicionam a Smartfit favoravelmente para continuar crescendo em um setor pouco penetrado e com fundamentos de crescimento positivos de curto e longo prazos.

Na visão da Fitch, o principal desafio da empresa é reter sua base de clientes e atrair constantemente novos membros para a rede, considerando a alta rotatividade de alunos e o baixo custo de migração para concorrentes.

Crescimento Pressiona FCF: O cenário-base do rating considera que a Smartfit continuará ampliando sua base de academias e de clientes nos próximos anos, com expectativa de abertura de aproximadamente 700 unidades próprias de 2025 a 2027. A Fitch projeta EBITDAR de BRL3,4 bilhões em 2025 e BRL4,2 bilhões em 2026, com margens de 48%, e fluxo de caixa das operações (CFO) de BRL1,0 bilhão a BRL1,4 bilhão por ano. Apesar de maior, a geração de caixa não será suficiente para cobrir integralmente os investimentos anuais, de cerca de BRL2,0 bilhões, resultando em FCFs negativos equivalentes a 17% da receita líquida em 2025 e a 7,3% em 2026. O cenário-base incorporou pagamento de dividendos de 25% do resultado líquido.

Alavancagem Moderada: A Fitch projeta aumento da relação dívida líquida ajustada/EBITDAR para 3,3 vezes em 2025 (de 3,1 vezes em 2024 e 2,7 vezes em 2023), retornando para 3,1 vezes em 2027. O pico de investimentos em 2025 e os FCFs negativos limitam a trajetória de desalavancagem da empresa no triênio. Embora a Smartfit tenha flexibilidade para diminuir o ritmo de seu crescimento nos próximos anos, boa parte das novas unidades já está contratada para o ano corrente. Em junho de 2025, a dívida total ajustada era de BRL11,5 bilhões, incluindo BRL5,5 bilhões em obrigações de aluguel, de acordo com a metodologia da agência.

Fundamentos Positivos do Setor: A indústria fitness ainda é pouco penetrada na América Latina, com taxas que variam de 2,0% a 5,0% da população nos principais países, frente a 10% a 20% em mercados maduros, como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Espanha. A crescente preocupação dos indivíduos com saúde física, combinada à maior disponibilidade de academias a custos acessíveis, tende a continuar estimulando a demanda por estes serviços nos próximos anos. A elevada fragmentação do setor também tende a se reduzir à medida que empresas menores e menos capitalizadas não conseguem acompanhar o ritmo de crescimento e o nível de serviços frente aos preços prestados pelas grandes redes, além de serem mais impactadas pelo atual ambiente de juros elevados.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Dívida ajustada/EBITDAR acima de 4,5 vezes;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,5 vezes;
- Índice de cobertura dos juros líquidos mais aluguéis abaixo de 1,5 vez, de forma sustentável;
- Enfraquecimento significativo da liquidez;
- Danos reputacionais, que resultem em perda relevante na base de clientes;
- Margem de EBITDAR abaixo de 35% de forma recorrente.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Dívida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,5 vezes;
- Dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 2,5 vezes;
- Índice de cobertura dos juros líquidos mais aluguéis acima de 2,0 vezes, de forma sustentável;
- FCF de neutro a positivo de forma consistente e após recompras de ações;
- Manutenção de robusto perfil de liquidez.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para a Smartfit Incluem:

- 280 novas lojas próprias em 2025 e entre 180 e 230 por ano nos anos seguintes;
- 70 novas lojas franqueadas em 2025 e entre 40 e 60 por ano nos anos seguintes;

-- Média de alunos em unidades próprias de 4,4 milhões em 2025, 5,2 milhões em 2026 e 5,9 milhões em 2027;

-- 400 mil alunos online de 2025 a 2027;

-- Investimentos anuais entre BRL1,9 bilhão e BRL2,1 bilhões de 2025 e 2027;

-- Distribuição de dividendos e/ou juros sobre capital próprio equivalentes a 25% do resultado líquido.

ANÁLISE DE PARES

O rating da Smartfit está um grau abaixo do 'AAA(bra)/Perspectiva Estável do Grupo Mateus S.A. (Mateus) devido aos menores riscos do segmento de varejo alimentar em relação ao segmento fitness. Além disso, o perfil financeiro do Mateus é mais conservador, com expectativa de dívida líquida ajustada/EBITDAR inferior a 1,5 vez em 2025, frente às 3,3 vezes da Smartfit. O Mateus possui um perfil de negócios mais concentrado, operando apenas nas regiões Norte e Nordeste do Brasil, e conta com menores margens operacionais, características do setor. Ambas têm boa flexibilidade financeira e demonstram comprovado acesso aos mercados bancário e de capitais.

Por sua vez, o rating está dois graus acima do da C&A Modas S.A. (C&A, AA-(bra)/Perspectiva Positiva), devido ao melhor posicionamento da Smartfit em sua indústria, à maior diversificação geográfica em países com ambiente operacional mais forte do que o do Brasil e às margens mais elevadas. O negócio de varejo de vestuário também se mostra mais volátil ao longo dos ciclos econômicos e enfrenta um ambiente competitivo mais intenso. O rating da C&A ainda contempla a crescente exposição de seus fluxos de caixa a riscos de inadimplência, devido ao crescimento da carteira de crédito por meio do C&A Pay. Ainda assim, a companhia vem registrando bom desempenho operacional e financeiro, evidenciado pela Perspectiva Positiva do rating.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- A Fitch utilizou passivos de arrendamento no balanço patrimonial para calcular a dívida ajustada;

-- Contas a pagar por aquisição tratadas como dívida;

-- Caixa restrito, garantindo dívidas, tratado como caixa disponível;

-- Efeitos não recorrentes retirados do resultado operacional da companhia.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Smartfit deve manter adequada disciplina financeira nos próximos anos, com elevadas reservas de caixa e um cronograma de vencimentos das dívidas escalonado. O caixa e as aplicações financeiras totalizavam cerca de BRL2,7 bilhões em junho de 2025, cobrindo os vencimentos da dívida até meados de 2028. A companhia deve continuar financiando os FCFs negativos por meio de novas dívidas e parte do caixa disponível, de forma a manter pelo menos BRL2,0 bilhões em liquidez imediata. O cenário-base do rating considerou captações anuais entre BRL1,0 bilhão e BRL1,5 bilhão de 2026 a 2028, que também serão utilizados para refinarar dívidas.

A Smartfit tem demonstrado amplo acesso aos mercados de dívida, tendo realizado emissões de prazos longos e concluído trocas de dívidas com redução dos spreads financeiros, a exemplo da atual proposta de emissão. Em torno de 55% das dívidas possuem exposição ao real e 45%, à moeda de outros países, especialmente México, Colômbia e Peru. O cronograma da dívida é administrável, com BRL480 milhões vencendo em 2025, BRL760 milhões em 2026 e BRL980 milhões em 2027.

PERFIL DO EMISSOR

A Smartfit é o maior conglomerado fitness fora dos EUA e o terceiro do mundo em unidades próprias, com atuação em 15 países da América Latina e 5,6 milhões de clientes. A empresa é controlada pela família Corona e por fundos geridos pela gestora Pátria, que, juntos, detêm 28,5% das ações.

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

14 May 2025

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A..

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de novembro de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 15 de maio de 2025.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (27 de junho de 2025);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕
Smartfit Escola de Ginastica e Danca S.A.	
senior unsecured	Natl LT AA+(bra) New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Donatti

Senior Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

renato.donatti@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 - 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Pedro Gonzalez

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 81 4161 7033

alberto.moreno@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Corporate Rating Criteria - Effective from 6 December 2024 to 27 June 2025 \(pub. 06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos - Vigente de 6 de dezembro de 2024 a 27 de junho de 2025 \(pub. 06 Dec 2024\)](#)**APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Smartfit Escola de Ginastica e Danca S.A.

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à

entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating

pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.