

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Rating 'BBB(bra)' da Veste; Perspectiva Revisada para Negativa

Brazil Fri 24 Oct, 2025 - 4:03 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 24 Oct 2025: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)' da Veste S.A. Estilo (Veste) e de suas 12ª e 13ª emissões de debêntures sem garantias reais. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating corporativo para Negativa, de Estável.

A Perspectiva Negativa reflete o enfraquecimento da flexibilidade financeira da Veste, proveniente da expectativa de fluxos de caixa livres (FCF) negativos nos próximos dois anos, do acesso restrito aos mercados de dívida e da necessidade de continuar se financiando por meio de antecipação de recebíveis.

O rating incorpora os desafios da companhia para retomar o crescimento em um ambiente com concorrentes maiores e mais capitalizados, a volatilidade dos resultados ligada à assertividade das coleções de roupa e o fraco perfil de liquidez, parcialmente mitigados pela recuperação da rentabilidade e pela expectativa de geração de caixa operacional mais resiliente nos próximos anos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Expectativa de FCF Pressionado: A Fitch projeta EBITDAR de BRL260 milhões e BRL270 milhões em 2025 e 2026, com margem em torno de 21%, apoiada no crescimento de vendas nas mesmas lojas (*same store sales* - SSS) de um dígito alto, na reforma de lojas e em investimentos no canal digital. No entanto, o início do pagamento de juros das dívidas e os desembolsos de 140 milhões em investimento por ano devem resultar em FCFs negativos de BRL17 milhões em 2025 e de BRL14 milhões em 2026, que precisarão ser financiados com antecipação de recebíveis, dada a limitada flexibilidade financeira da Veste.

Adequada Rentabilidade: A Veste segue com o desafio de expandir gradualmente sua escala e avançar na execução da reestruturação da marca John John. A companhia tem conseguido preservar a rentabilidade do negócio e a competitividade das marcas principais (Le Lis e Dudalina), em meio a um ambiente de forte concorrência, moderada inflação e limitada capacidade de reformas e modernizar suas lojas. A Veste deve priorizar o crescimento por meio de franquias, de menor intensidade de capital e satisfatória rentabilidade.

Alavancagem Moderada: A Veste deve reportar índice dívida líquida ajustada/EBITDAR limitado a 2,0 vezes no horizonte do rating, com 2,1 vezes ao final de 2025 e 2,1 vezes em 2026. A companhia deve manter dívida líquida relativamente estável nos próximos dois anos. A Fitch considera dívida total ajustada de aproximadamente BRL553 milhões ao final de 2025, incluindo em torno de BRL143 milhões em antecipação de recebíveis, BRL110 milhões em debêntures e BRL300 milhões em obrigações com arrendamento, conforme a metodologia da agência.

Indústria Com Risco de Médio a Elevado: Na visão da Fitch, a indústria de moda possui risco de médio a elevado. Os fluxos de caixa do setor estão expostos a fatores que fogem do controle das companhias, como nível de emprego, renda da população, disponibilidade de crédito e taxa de juros, ainda que o nicho de atuação da Veste seja menos volátil. O setor também é altamente competitivo, devido às baixas barreiras de entrada, e enfrenta riscos relacionados à moda, a mudanças nos hábitos do consumidor e a tendências globais, que podem afetar significativamente as vendas e a rentabilidade das empresas.

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

-- A revisão da Perspectiva Para Estável está vinculada à redução dos riscos de refinanciamento, ao maior acesso a fontes de financiamento e à percepção pela Fitch de menores pressões no FCF de forma sustentável.

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

-- Deterioração do perfil de liquidez, com aumento substancial do risco de refinanciamento;

-- Insucesso na melhoria da geração operacional de caixa.

PRINCIPAIS PREMISSAS**As Principais Premissas do Cenário de Rating da Veste Incluem:**

-- Crescimento de SSS de um dígito alto em 2025 e de um dígito médio a partir de 2026;

-- Ausência de abertura de lojas próprias de 2025 em diante;

-- Abertura de 16 franquias no segundo semestre de 2025 e outras dez de 2026 em diante;

-- Margem bruta consolidada próxima a 64%;

-- Investimentos médios próximos a BRL140 milhões ao ano, de 2025 a 2027;

-- Dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido de 2026 em diante.

ANÁLISE DE PARES

O rating 'BBB(bra)' da Veste está abaixo das classificações da Guararapes Confecções S.A. (Guararapes; Rating Nacional de Longo Prazo A+(bra)/Perspectiva Estável) e da C&A Modas S.A. (C&A; Rating Nacional de Longo Prazo AA-(bra)/Perspectiva Positiva). Embora as três empresas atuem no varejo de vestuário, Guararapes e C&A apresentam maior escala, diversificação geográfica e de produtos do que a Veste, além de operarem com tíquetes médios mais baixos e menor exposição a mudanças de tendências na moda.

A estrutura de capital da Veste melhorou de forma significativa após a capitalização da maior parte de sua dívida, porém seu fraco perfil de liquidez — com constantes necessidades de refinanciamento por meio de antecipação de recebíveis — e o ainda pouco testado acesso ao mercado de dívidas limitam sua flexibilidade financeira e, consequentemente, sua classificação. Guararapes e C&A contam com acesso mais favorável a fontes de financiamento e expectativa de geração de caixa livre positivo para os próximos anos.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- As despesas referentes a arrendamento mercantil são consideradas operacionais no resultado e no fluxo de caixa das operações (CFO) da companhia;

-- A Fitch considera dívida fora do balanço as obrigações com arrendamento mercantil, calculadas como o resultado de um múltiplo de 4,0 vezes as despesas anuais de aluguel;

-- A Fitch trata o volume de desconto de recebíveis como dívida, com ajustes correspondentes nos fluxos de caixa operacional e de financiamento

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Veste apresenta reduzidos saldos de caixa e aplicações financeiras e um acesso ainda não testado a novas fontes de financiamento nos mercados de dívidas. A companhia deve continuar financiando-se por meio de antecipação de recebíveis, inclusive para cobrir os FCFs negativos esperados e a amortização da dívida renegociada. Ao final de junho de 2025, a Veste possuía caixa e aplicações financeiras de BRL34 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL148 milhões, composta por antecipações de recebíveis e o primeiro vencimento de suas debêntures, que ocorrerá no final de outubro. A companhia irá realizar o pagamento com uma combinação de caixa e recursos de antecipação de recebíveis. A baixa flexibilidade financeira continua limitando sua classificação.

PERFIL DO EMISSOR

A Veste é uma das maiores redes de varejo de vestuário e acessórios de alto padrão no Brasil, consolidando quatro marcas reconhecidas (Le Lis Blanc, John John, Dudalina e Bô.Bô). Suas ações estão listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão e seu principal acionista é o BTG Pactual S.A. (49,7%).

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 Veste S.A. Estilo.

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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 1º de abril de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de novembro de 2024.

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 ↕			PRIOR ↕
Veste S.A. Estilo	Natl LT	BBB(bra) Rating Outlook Negative	Affirmed	BBB(bra) Rating Outlook Stable
senior unsecured	Natl LT	BBB(bra)	Affirmed	BBB(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Matheus Luchi
Senior Analyst
Analista primário
+55 21 4503 2601
matheus.luchi@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Victor Chinas
Analyst
Analista secundário
+52 81 4161 7070
victor.chinas@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 \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 27 Jun 2025\)](#)**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**

Veste S.A. Estilo

-

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 taxação 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.

