



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Rebaixa Ratings da Smartfit Para 'A+(bra)'; Perspectiva Negativa

Wed 07 Apr, 2021 - 4:35 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 07 Apr 2021: A Fitch Ratings rebaixou para 'A+(bra)', de 'AA-(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da Smartfit Escola de Ginástica e Dança S.A. (Smartfit) e de sua quarta emissão de debêntures quirografárias. A Perspectiva do rating corporativo permanece Negativa.

O rebaixamento reflete a deterioração acima da esperada na geração operacional de caixa e na base de clientes da Smartfit, bem como a expectativa de que a recuperação da companhia será mais lenta do que o inicialmente previsto. A Perspectiva Negativa contempla os desafios da empresa para reter e atrair clientes para suas unidades, fator-chave para a recuperação do fluxo de caixa e dos indicadores de crédito.

O rating da Smartfit reflete seu destacado posicionamento na fragmentada e competitiva indústria fitness de baixo custo da América Latina, com elevada escala e diversificação geográfica. A classificação também incorpora sua robusta liquidez e a alavancagem financeira ainda elevada.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Impacto Severo da Pandemia de Coronavírus:** As medidas de distanciamento social, com o fechamento das atividades não essenciais, vêm impactando fortemente os negócios da Smartfit. A segunda onda da pandemia no país limitou ainda mais a capacidade de recuperação da companhia: o número de clientes em academias diminuiu aproximadamente 28% no período de 12 meses encerrado em fevereiro de 2021, e a recomposição desta base deve ser gradual e volátil, enquanto os efeitos da pandemia não se dissiparem por completo. Os baixos índices de vacinação no Brasil indicam que as medidas de distanciamento devem perdurar por mais tempo do que o esperado, e há incertezas em relação à intensidade destas.

**Recuperação Mais Lenta:** A recuperação da geração operacional de caixa, da rentabilidade e da base de alunos da Smartfit deve ser mais lenta do que a esperada. O EBITDAR projetado de 2021, de BRL534 milhões e com margem de 30%, é 40% inferior ao de 2019, mas já mostra alguma recuperação frente aos BRL326 milhões registrados em 2020. O cenário-base de rating considera uma base média de alunos próprios de 1,6 milhão, excluindo os de plataforma online, 21% inferior à média de 2020, porém com um aumento de 40% no tíquete médio mensal, para BRL79. O fluxo de caixa livre (FCF) deve ser negativo em aproximadamente BRL130 milhões, considerando fluxo de caixa das operações ligeiramente positivo e investimentos de BRL150 milhões. Para 2022, o EBITDAR esperado é de BRL885 milhões, com aumento de 29% na base média de alunos, com FCF positivo em BRL220 milhões, beneficiado pela ausência de abertura de novas unidades.

**Alavancagem Pressionada:** Os indicadores financeiros da Smartfit devem permanecer pressionados nos próximos dois anos. O cenário-base de rating contempla pico da alavancagem financeira líquida ajustada, medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, de 7,1 vezes em 2021, com redução para 4,9 vezes em 2022. O endividamento líquido ajustado da companhia aumentou BRL515 milhões ao final de 2020 em relação ao ano anterior e deve se manter entre BRL3,8 bilhões e BRL4,2 bilhões nos próximos dois anos, incluindo uma faixa de BRL2,2 bilhões a BRL2,5 bilhões em ajustes de aluguel, conforme a metodologia da agência.

**Forte Perfil de Negócios:** O destacado posicionamento competitivo da Smartfit na indústria fitness de baixo custo se apoia em sua relevante escala de negócios - 709 unidades próprias, 211 franquias e uma base de 2,5 milhões de clientes totais, incluindo franquias, ao final de fevereiro de 2021. A companhia é a quinta maior do mundo em número de alunos e vem expandindo suas operações em outros 12 países da América Latina, além do Brasil, beneficiando-se de maior diversificação geográfica para diluir riscos. A indústria fitness de baixo custo ainda é pouco penetrada na América Latina, e os fundamentos de longo prazo

do negócio permanecem preservados, apesar das pressões de curto prazo oriundas da pandemia.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

Ações de rating positivas são improváveis a curto prazo, devido aos desafios da companhia para fortalecer sua geração de caixa e seus indicadores financeiros. No entanto, a revisão da Perspectiva para Estável está vinculada à diminuição das incertezas do negócio, com a recuperação na base de alunos em linha com o esperado.

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

- Deterioração do perfil de liquidez e/ou dificuldade da companhia em acessar o mercado de dívidas;
- Recuperação mais lenta da base de alunos, associada ao endurecimento das medidas de restrição à mobilidade no país;
- Relação dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 5,0 vezes a partir de 2022.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Smartfit incluem:

- Redução de aproximadamente 21% da base média de alunos em 2021 e crescimento de 29% em 2022;
- 30 novas unidades em 2021 e nenhuma inauguração em 2022;
- Investimentos de aproximadamente BRL157 milhões em 2021 e de BRL73 milhões em 2022;
- Ausência de distribuição de dividendos nos próximos três anos.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Smartfit se posiciona dois graus abaixo do Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)/Perspectiva Negativa do BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A. (BKB), devido à estrutura de capital menos alavancada deste em relação à da Smartfit, à sua forte posição na indústria de quick service restaurant (QSR), bem como ao menor risco desta em comparação ao do segmento fitness. O rating da Smartfit está dois graus acima do da Martins Comércio e Serviços de Distribuição S.A. (Martins, Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)/Perspectiva Estável), devido às margens significativamente superiores da primeira, bem como aos riscos de competição reduzidos frente aos do segmento de distribuição. Já em relação ao rating 'AAA(bra)/Perspectiva Estável da Raia Drogasil S.A. (RD), o rating da Smartfit se encontra quatro graus abaixo, devido ao menor risco da indústria em que a RD opera, conjugado a uma relevante escala, a um histórico consistente de entrega de resultados e aos fortes indicadores de alavancagem financeira ajustada e de liquidez da empresa farmacêutica.

## RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS-16 e capitalizou um múltiplo de cinco vezes nas obrigações de aluguéis;
- 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

**Robusta Liquidez:** A liquidez da Smartfit deve permanecer um importante fator de suporte à manutenção do rating no atual patamar. Ao final de abril, considerando a amortização extraordinária das debêntures, de BRL117 milhões, e os investimentos do primeiro

trimestre de 2021, o caixa e as aplicações financeiras da companhia totalizavam cerca de BRL900 milhões. As dívidas possuem vencimentos escalonados, com BRL287 milhões em 2021 e BRL528 milhões em 2022, o que permite à companhia maior prazo para recuperar sua geração operacional de caixa sem pressões na liquidez. Positivamente, em abril de 2021, a companhia obteve anuência dos debenturistas pela segunda vez em relação ao vencimento antecipado das debêntures, em razão do não cumprimento das cláusulas financeiras.

## **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.

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: 24 de março de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 26 de janeiro de 2021.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

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 (21 de dezembro de 2020);

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

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Smartfit Escola de Ginastica e Danca S.A.	Natl LT	A+(bra) Rating Outlook Negative	Downgrade	AA- (bra) Rating Outlook Negative
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	Downgrade	AA-(bra)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Renato Donatti**

Director

Analista primário

+55 11 4504 2215

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**

Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2634

**Ricardo De Carvalho**

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

**MEDIA CONTACTS**

**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

**APPLICABLE CRITERIA**

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

## Endorsement Policy

### ENDORSEMENT STATUS

Smartfit Escola de Ginastica e Danca S.A.

-

### DISCLAIMER

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](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUITA 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUITA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO, 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, PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DO EMISSOR, NO SITE DA FITCH.

### READ LESS

### COPYRIGHT

Copyright © 2021 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). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. 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 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 os 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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 a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

## [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.

### **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.

---

[Corporate Finance](#)   [Retail and Consumer](#)   [Latin America](#)   [Brazil](#)

---