

MOODY'S LOCAL

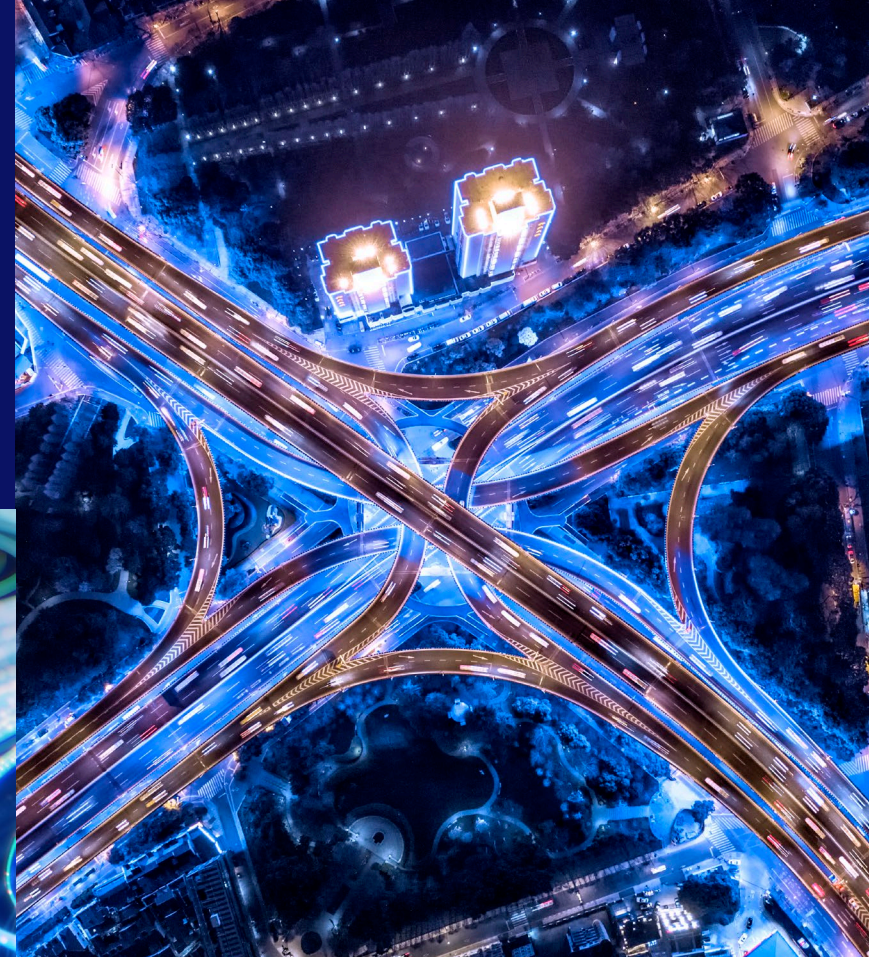
Brasil

Internet Service Providers (ISPs)

Comentário Setorial & Peer Snapshot

14 de outubro de 2025 | Data base: junho de 2025

Comparativo de Pares | Telecomunicações | Empresas Não-Financeiras

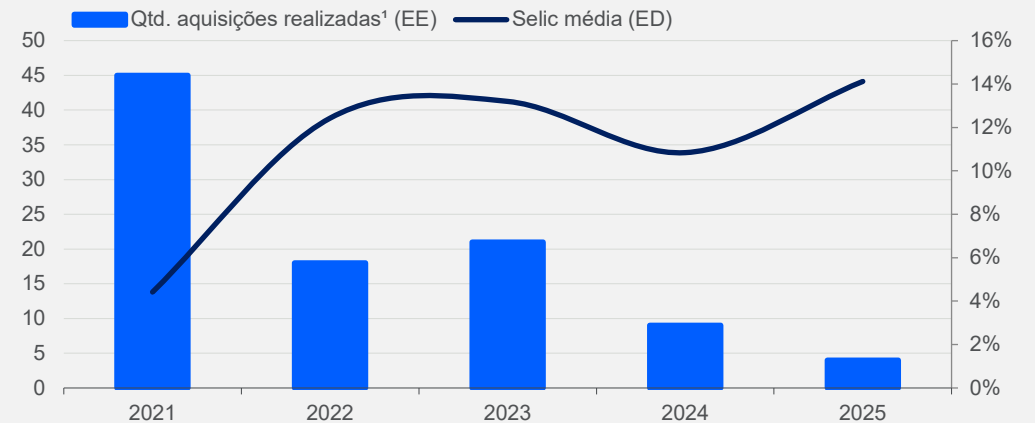
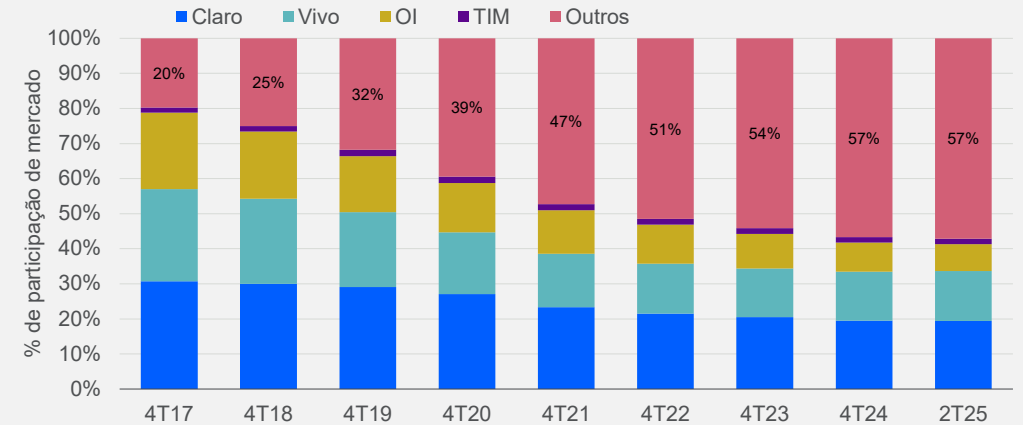


Comentário Setorial

» **Desafios concorrenciais no mercado de banda larga fixa.** O setor de banda larga fixa é altamente competitivo, caracterizado por um mercado pulverizado e dinâmico, com a presença de grandes operadoras de telecomunicações e provedores de internet (ISPs). As grandes operadoras preservam vantagens competitivas importantes, como a oferta de pacotes atrativos em função da economia de escala e do amplo portfólio de serviços, além de considerável acesso a recursos para expansão. Enquanto isso, as ISPs apostam em eficiência operacional e estratégias diferenciadas para enfrentar a pressão por preços competitivos e controlar o nível de *churn*, especialmente em áreas de alta densidade populacional. Desde 2024, a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) intensificou seus esforços para regularizar provedores de internet de pequeno porte no Brasil, com o objetivo de promover um ambiente competitivo mais justo, aumentar a transparência no setor, e assegurar a qualidade dos serviços e a segurança dos consumidores.

» **Forte ascensão das ISPs entre 2017 e 2021.** Apesar das barreiras de entrada elevadas, o crescimento das ISPs foi favorecido por diversos fatores: baixas taxas de juros, que estimularam investimentos em infraestrutura e aquisições; lacunas deixadas por grandes incumbentes no mercado de fibra óptica; avanços regulatórios; e inovações tecnológicas que reduziram custos e permitiram a oferta de serviços de alta qualidade a preços competitivos. Essa combinação, aliada à crescente demanda por internet de alta velocidade, permitiu que as ISPs alcançassem 47% de participação de mercado no país ao final de 2021, ante 20% em 2017.

» **O aumento dos juros a partir de 2022 tornou o ambiente mais desafiador.** Nesse cenário, houve uma desaceleração na expansão por meio de aquisições, uma vez que a operação exige investimentos recorrentes em manutenção, capacidade de rede e ativação de novos clientes.



Nota: [1] Aquisições realizadas pelos competidores selecionados neste relatório. [2] Incorpora aquisições de participação societária consideradas relevantes pela respectiva empresa. [3] Incorpora aquisições de ativos (fixos e carteira de clientes).

Comentário Setorial

» **Melhora nas margens operacionais.** As ISPs vêm fortalecendo suas margens operacionais, impulsionadas pelo aumento da ocupação das redes, captura de sinergias após integrações e demanda resiliente por conectividade. Para manter essa trajetória positiva, consideramos que é essencial que controlem o *churn*, sobretudo diante da concorrência intensa. A margem EBIT média das ISPs passou de 20% em 2020, para 28% nos últimos doze meses até junho de 2025.

» **Redução gradual da alavancagem bruta, mas a cobertura de juros permanece um ponto de atenção.** A desaceleração do ritmo de expansões, combinada à melhora da rentabilidade, contribuiu para a redução dos níveis de alavancagem das ISPs. As companhias registraram picos de alavancagem em 2021, com a média da alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) alcançando cerca de 5,5x. Esse índice diminuiu para aproximadamente 3,2x no UDM de junho de 2025. Não obstante, a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesas financeiras) permanece em níveis moderados, com uma média em torno de 1,5x, refletindo o impacto do elevado custo da dívida em um cenário de juros altos. Esse indicador segue sendo um ponto de atenção.

» **O aumento expressivo das despesas com juros, aliado a elevados investimentos, tem pressionado o fluxo de caixa livre e exige uma gestão ativa dos passivos financeiros.** Embora o fluxo de caixa operacional (CFO) seja pouco afetado por variações de capital de giro, ele tem sido impactado pelos pagamentos de juros, reflexo do nível moderado a elevado de alavancagem. Mesmo com algumas empresas do setor focando em rentabilizar a rede já instalada em vez de expandi-la, o fluxo de caixa livre permanece predominantemente negativo para a maioria das empresas, considerando os investimentos recorrentes. Esse cenário reforça a necessidade de uma gestão tempestiva dos passivos e de uma alocação de capital prudente.

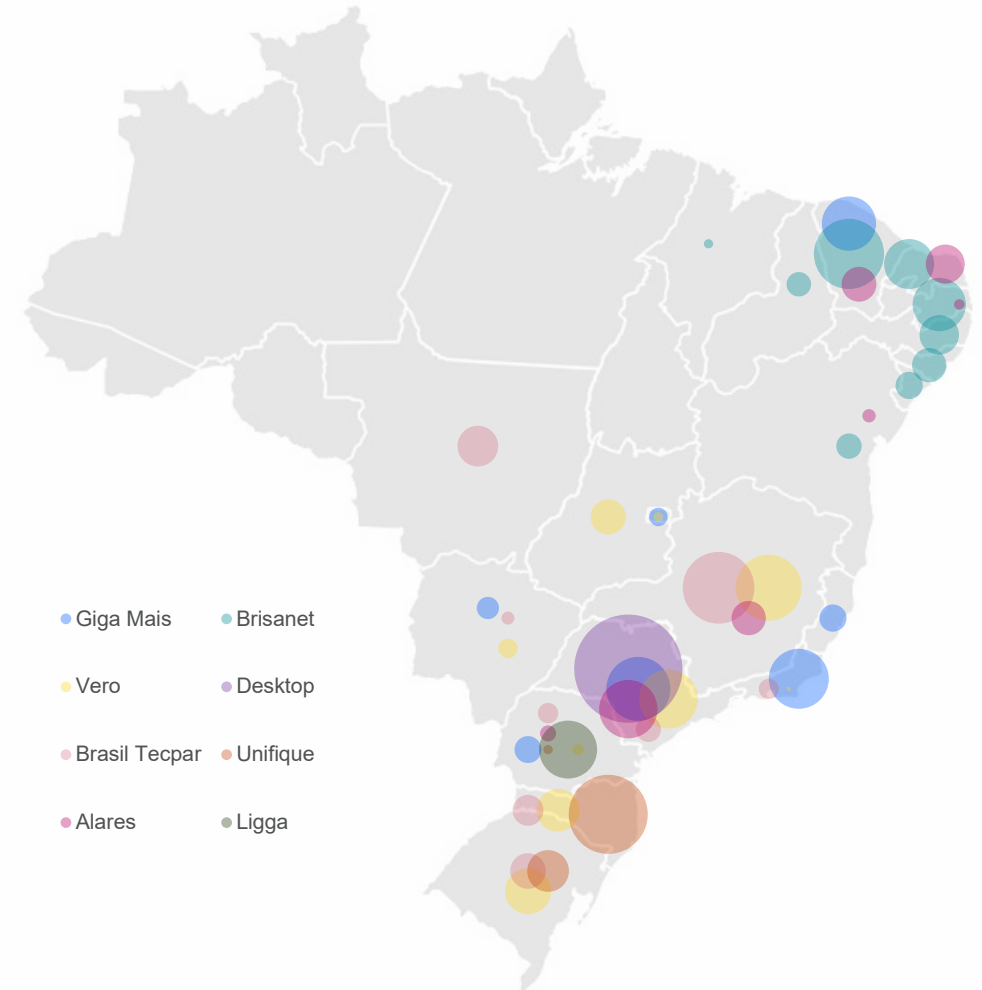
» **Exposição a inovações tecnológicas demanda investimentos e capacitação.** O setor de banda larga fixa no Brasil está exposto às inovações tecnológicas e mudanças nas demandas dos consumidores. A utilização de satélites de órbita baixa (LEO), liderada por empresas como Starlink e Kuiper (Amazon), está expandindo a cobertura em áreas remotas, onde a infraestrutura terrestre é limitada. Ainda assim, a fibra óptica continua a ser crucial para melhorar a velocidade e a estabilidade das conexões, além de ser fundamental para a implementação eficaz do 5G. Paralelamente, as operadoras devem seguir diversificando seus portfólios digitais, oferecendo serviços como *streaming* e segurança digital e soluções empresariais. Com a crescente complexidade tecnológica, as empresas do setor precisam investir em capacitação contínua para manter a qualidade dos serviços.

» **Consolidação de mercado como estratégia competitiva.** Em um cenário de crescente demanda por investimentos e um contexto macroeconômico desafiador, marcado por juros elevados, a consolidação de mercado se apresenta como uma alternativa estratégica para as ISPs manterem sua competitividade. Com mais de oito mil empresas no setor, fusões e aquisições podem ampliar escala, otimizar custos, melhorar rentabilidade e fortalecer fluxos de caixa. Contudo, o alto custo do capital representa uma barreira para os compradores potenciais, exigindo análises criteriosas sobre sinergias, estrutura de financiamento e oportunidades de aquisição. Embora a consolidação possa promover ganhos de eficiência e inovação, ela também levanta preocupações quanto à preservação da concorrência e à proteção do consumidor — aspectos que devem ser acompanhados de perto por reguladores e agentes de mercado.

Peer Snapshot | Visão Geral

Competidores selecionados e regiões de atuação

| Entidades | Fundos de Private Equity com participação relevante |
|--|---|
| Alares Internet Participações S.A. (“Alares”) | Grain Management |
| Brasil Tecnologia e Participações S.A. (“Brasil Tecpar”) | Macquarie Capital |
| Brisanet Serviços de Telecomunicações S.A. (“Brisanet”) | -- |
| Desktop S.A. (“Desktop”) | H.I.G. Capital |
| Giga Mais Fibra Telecomunicações S.A. (“Giga Mais”) | EB Capital |
| Ligga Telecomunicações S.A. (“Ligga”) | Bordeaux |
| Unifique Telecomunicações S.A. (“Unifique”) | -- |
| Vero S.A. (“Vero”) | Vinci Partners Warburg Pincus |

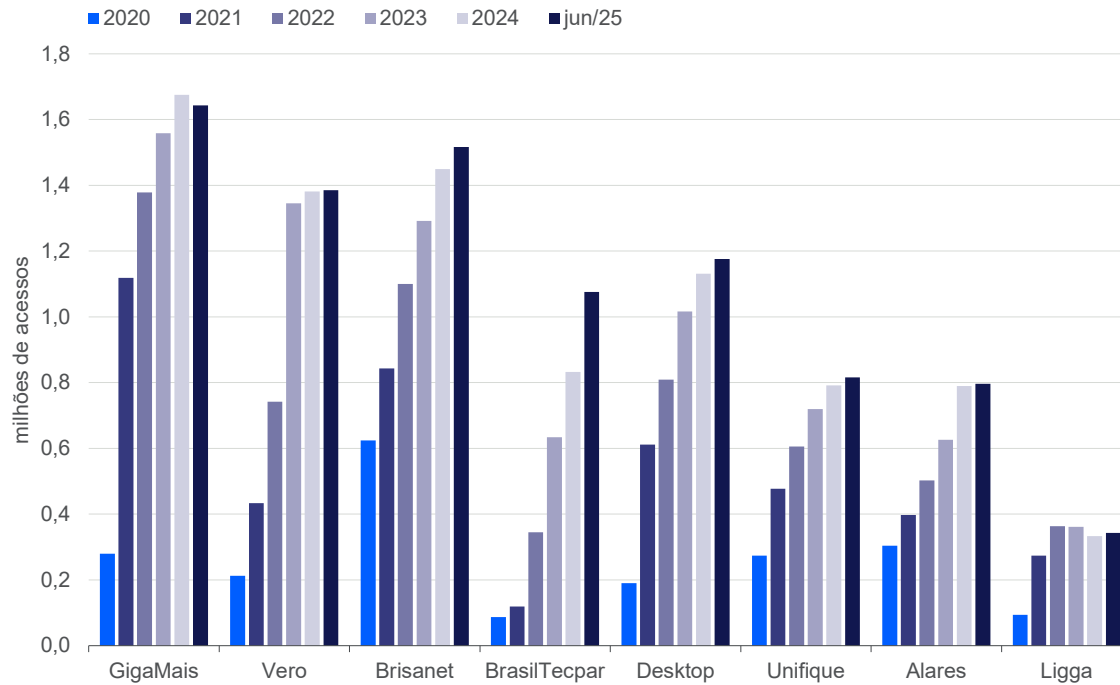


Nota: [1] Data-base jul/25 Anatel. [2] Considerados municípios com mais de 1.000 acessos.

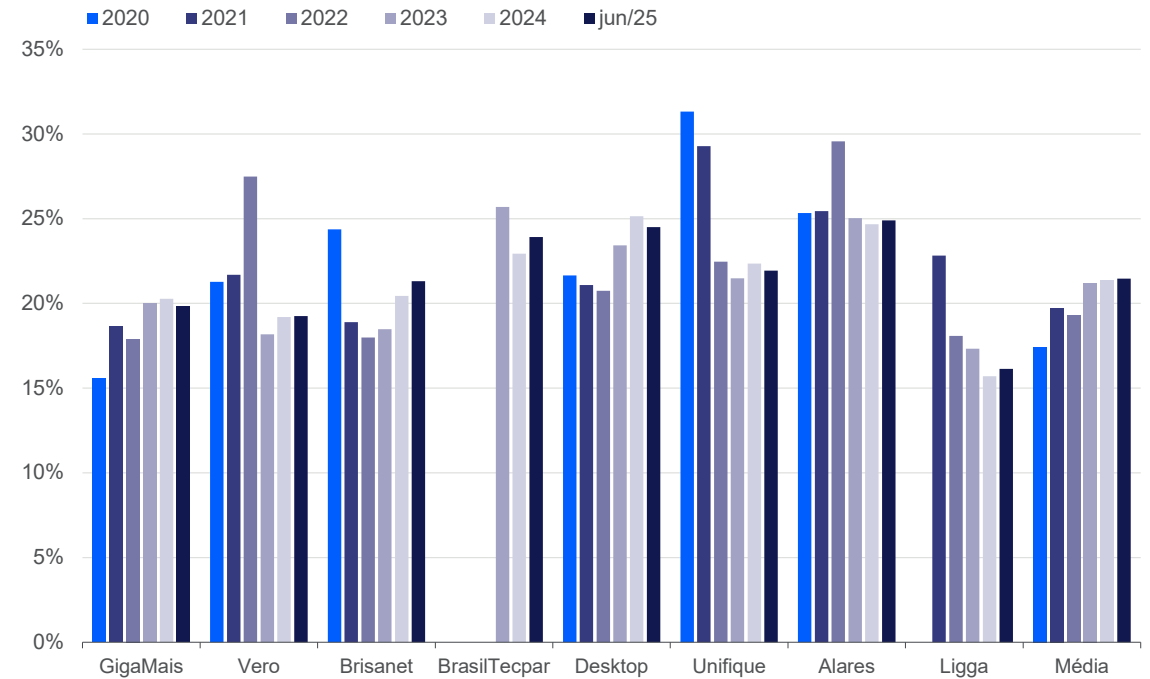
Peer Snapshot | Gráficos

Escala e Taxa de Ocupação

Acessos



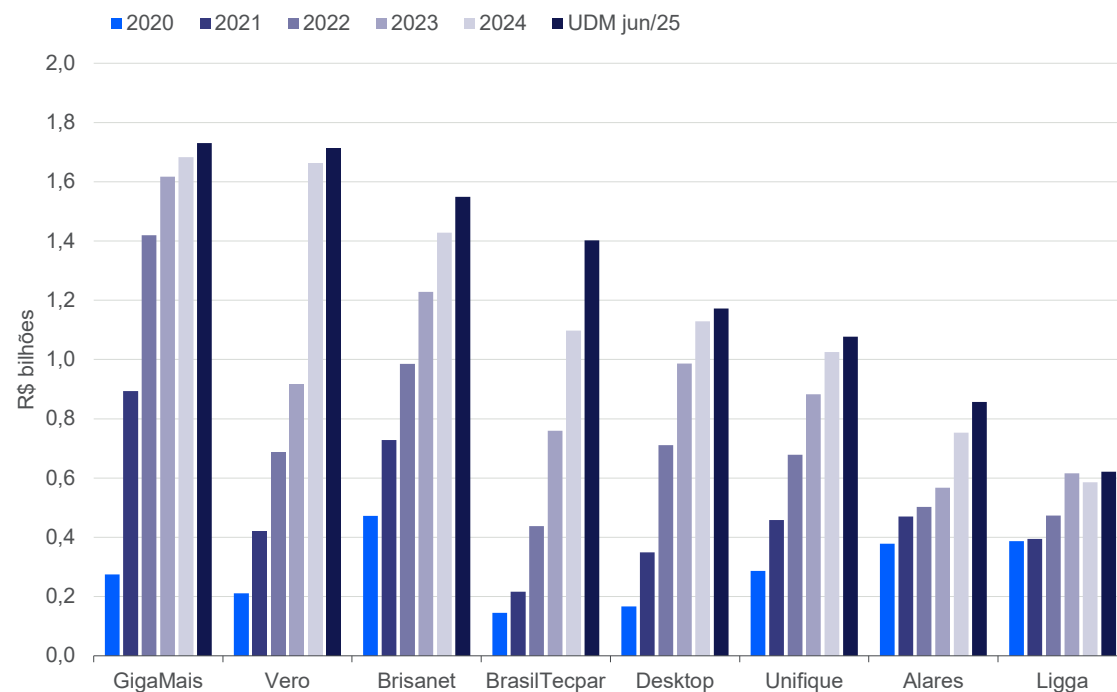
Taxa de ocupação (acessos / casas passadas)



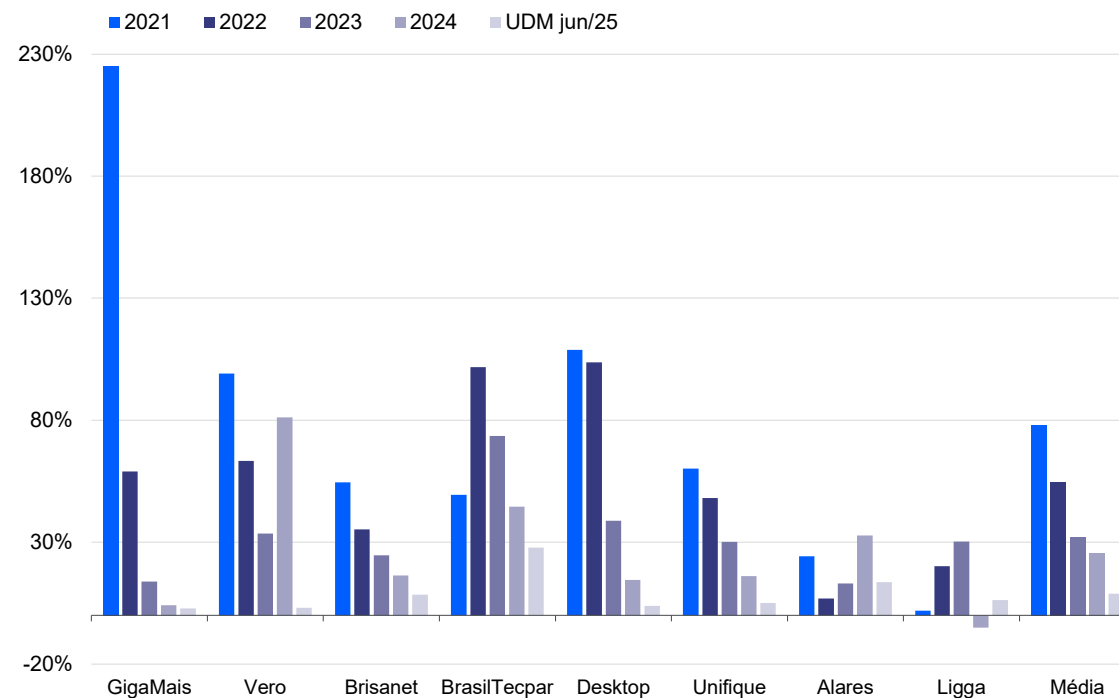
Peer Snapshot | Gráficos

Escala

Receita líquida



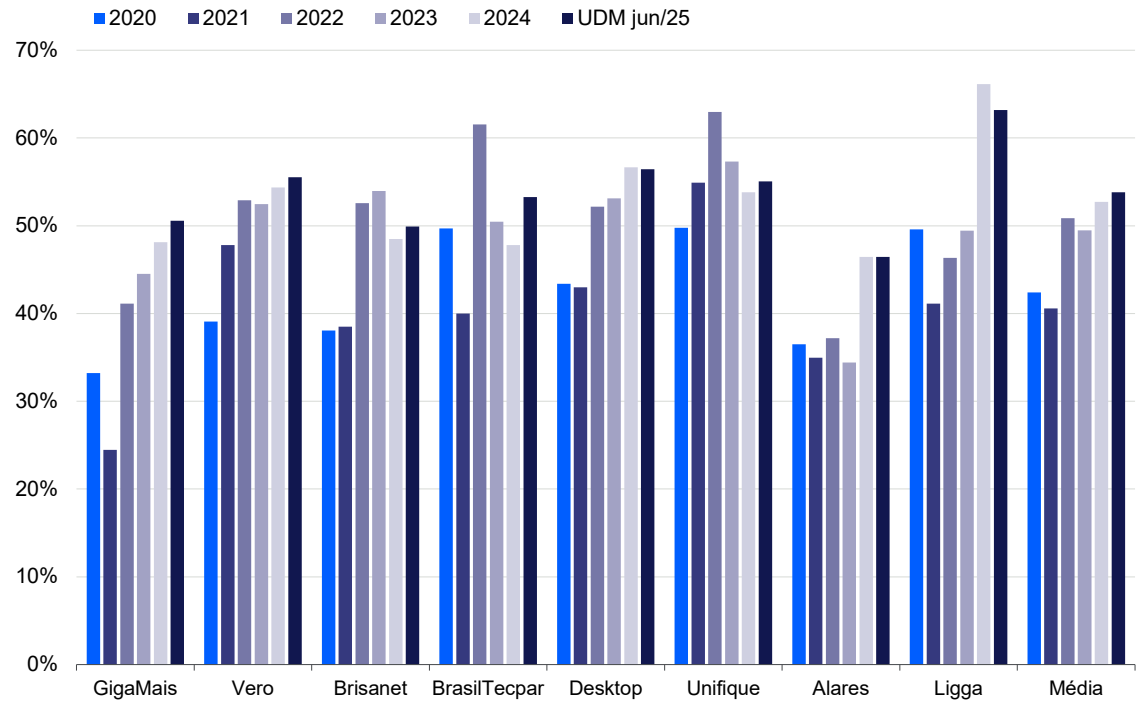
Crescimento da receita líquida ao ano



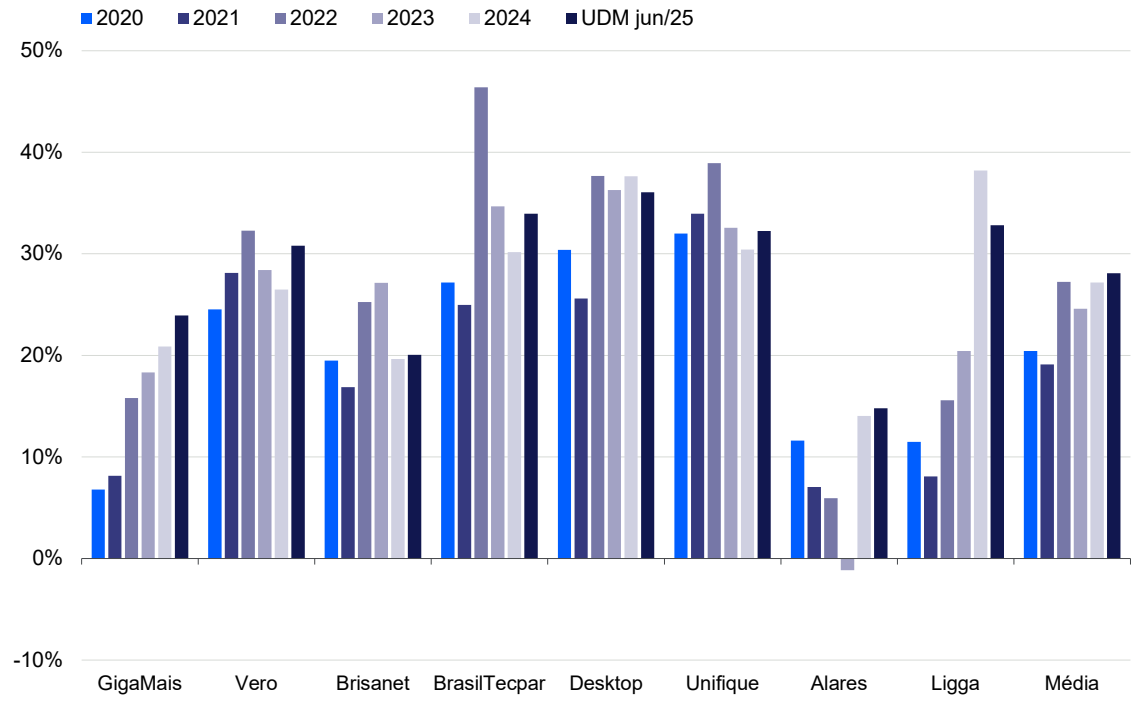
Peer Snapshot | Gráficos

Rentabilidade

Margem EBITDA ajustada



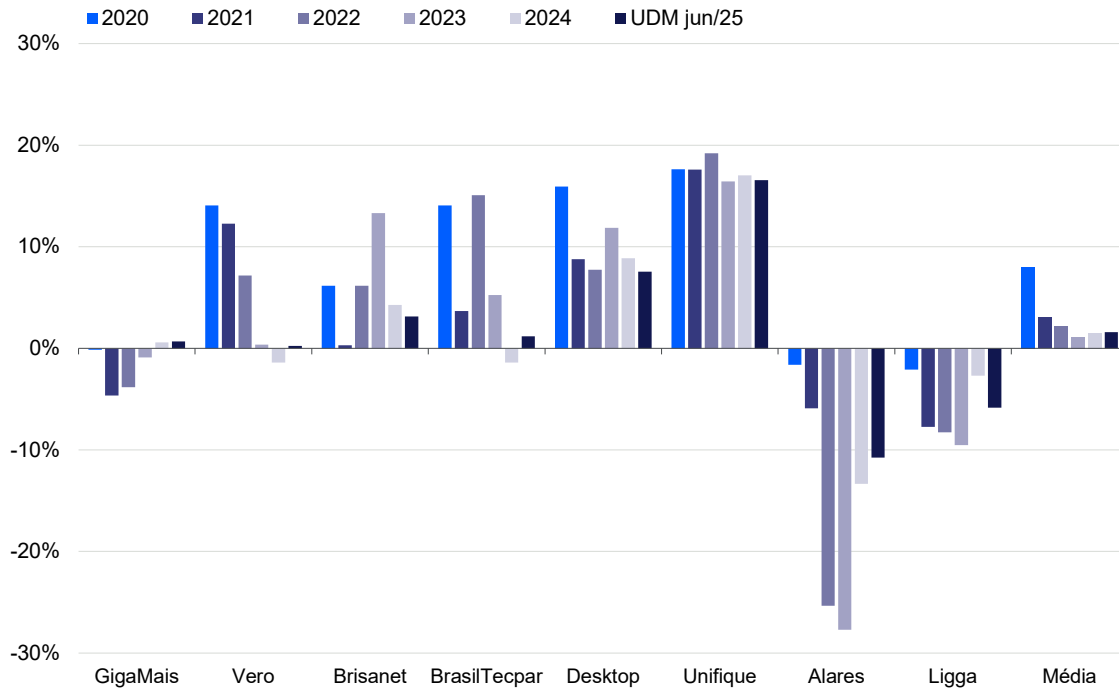
Margem EBIT ajustada



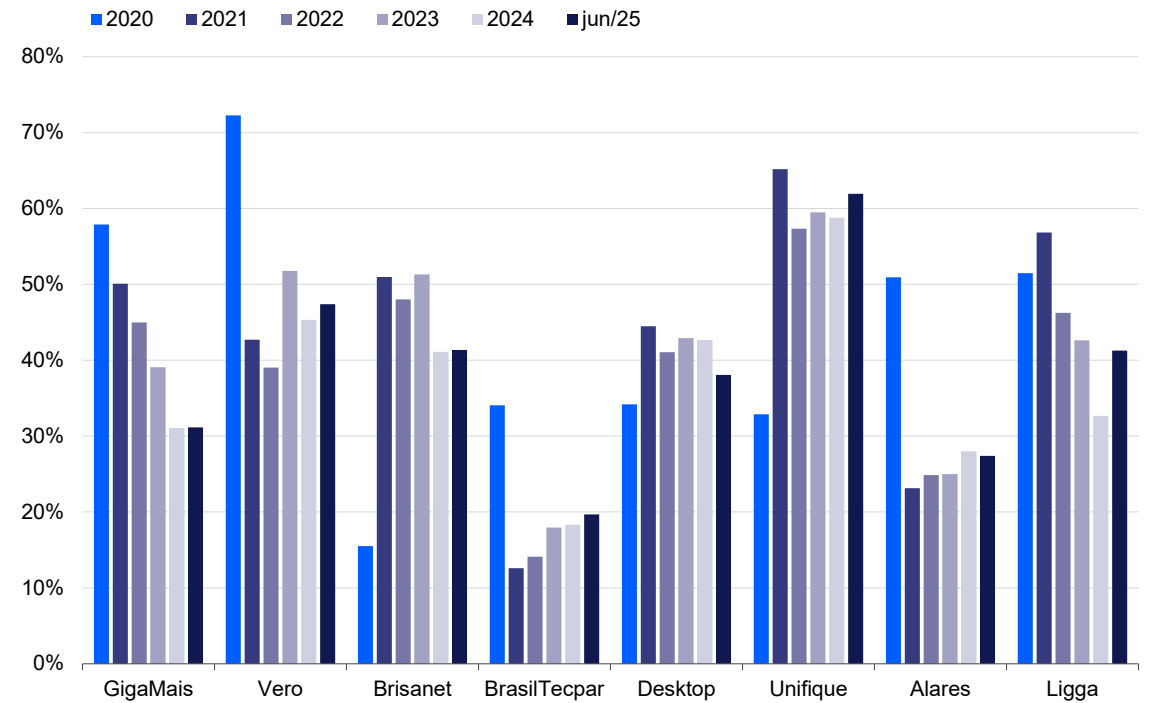
Peer Snapshot | Gráficos

Rentabilidade e Estrutura de Capital

Margem líquida



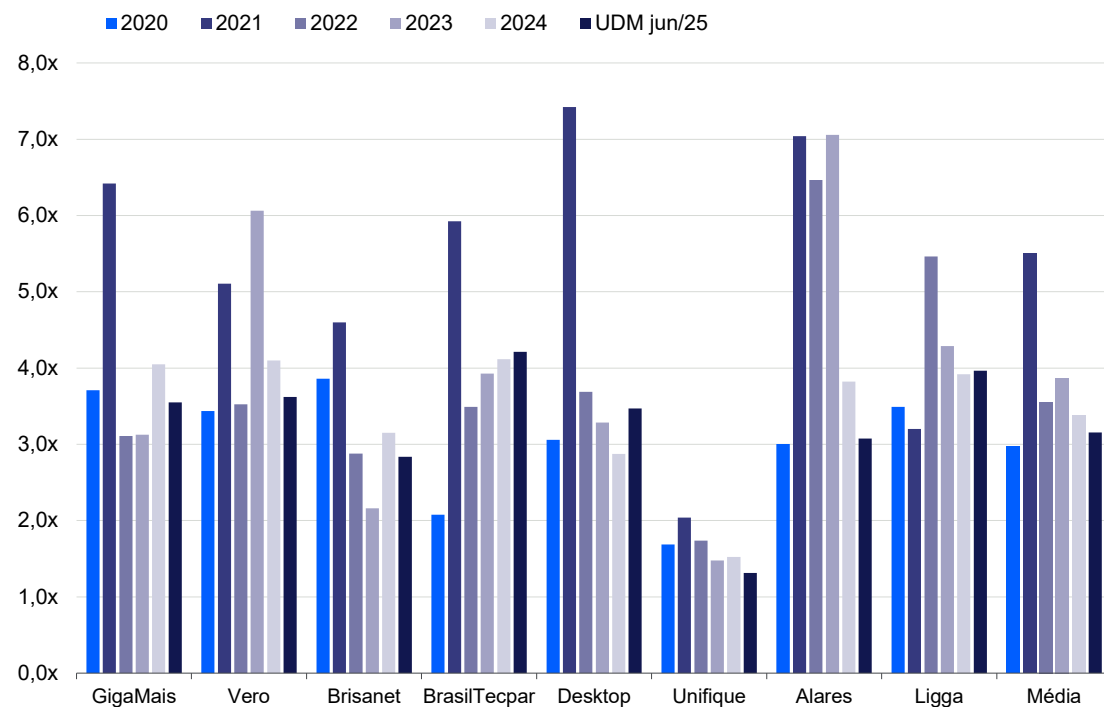
Estrutura de capital (PL / PL + dívida bruta)



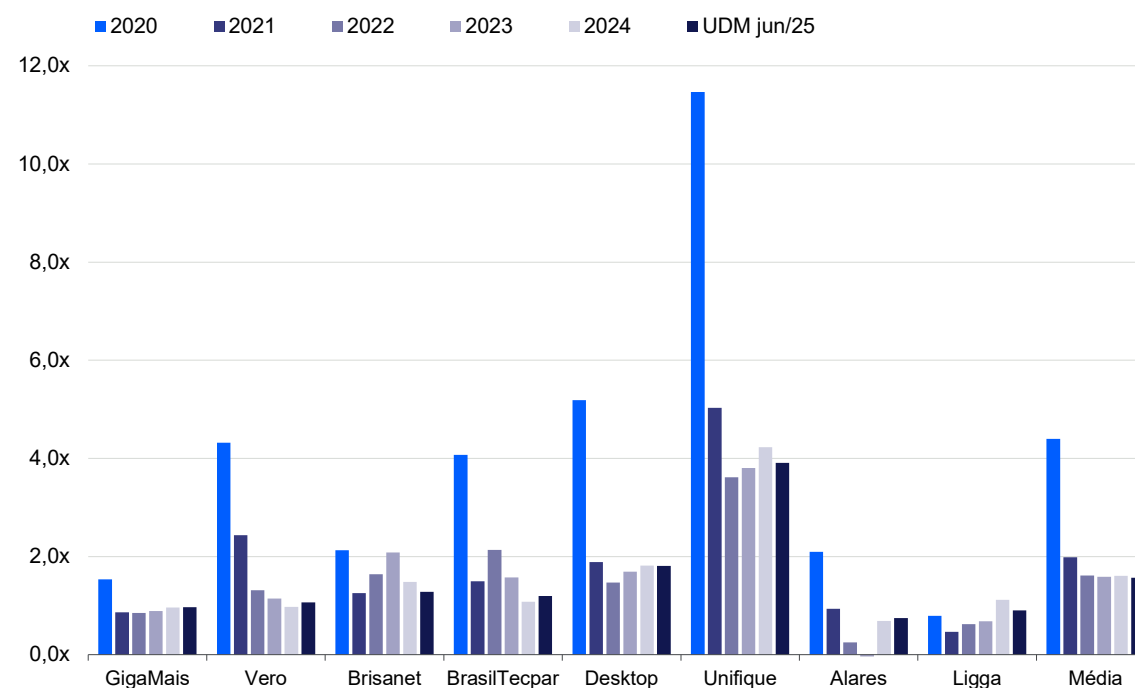
Peer Snapshot | Gráficos

Alavancagem e Cobertura de Juros

Alavancagem bruta (dívida bruta / EBITDA)



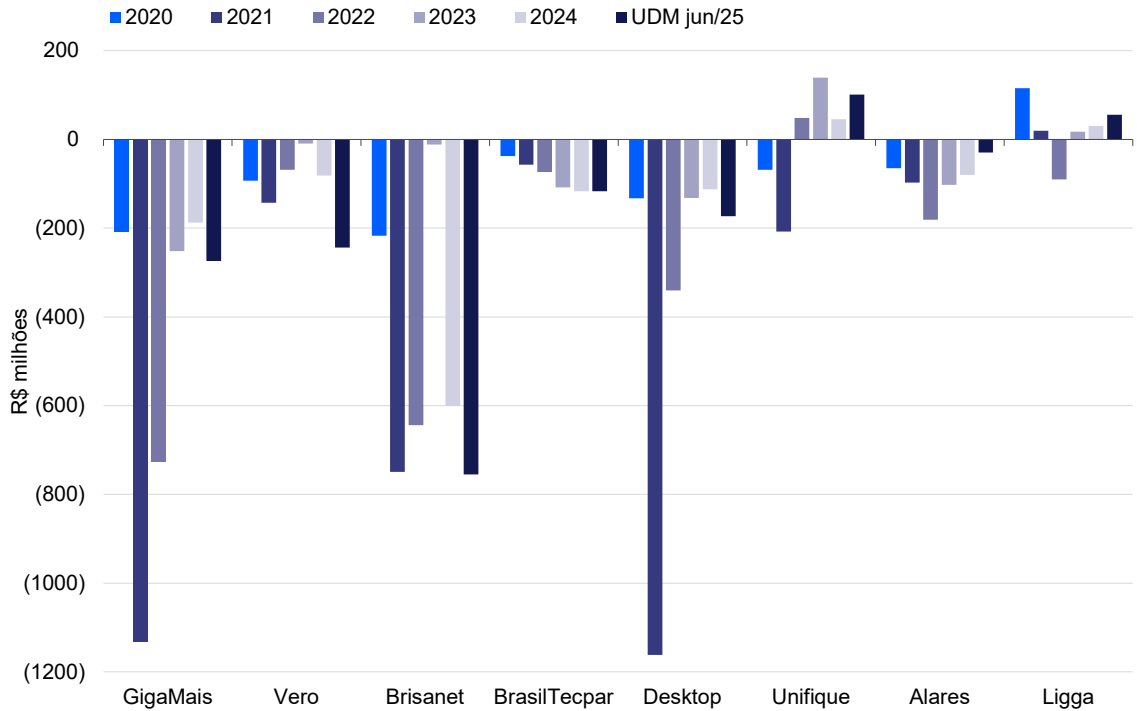
Cobertura de juros (EBIT / despesas financeiras)



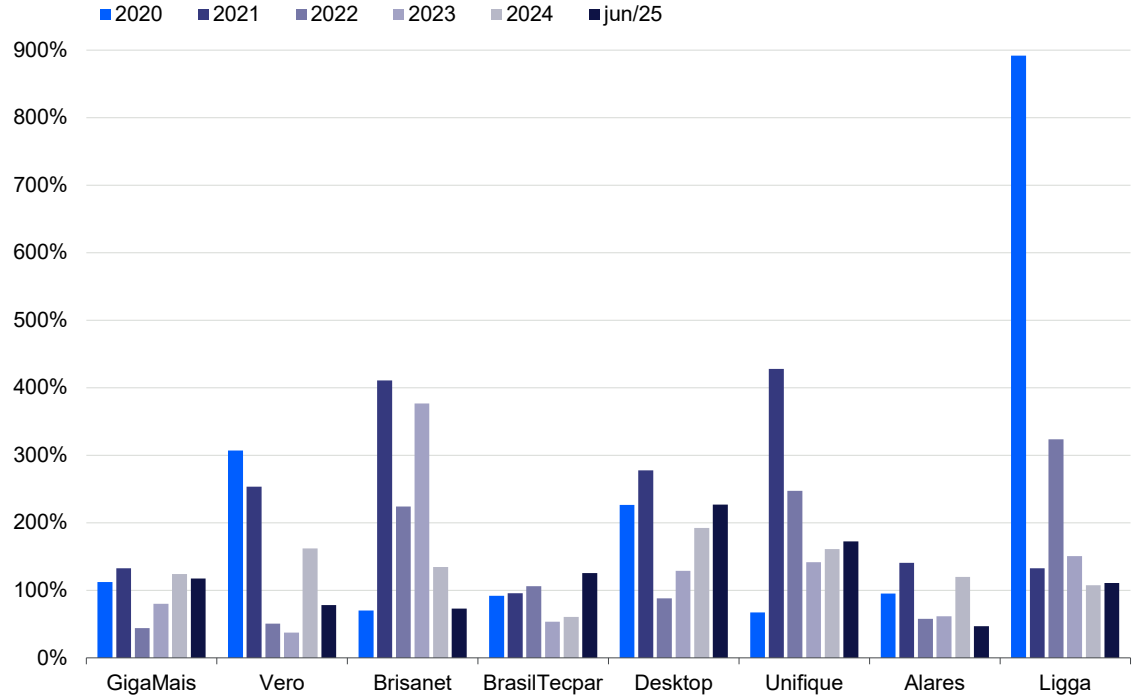
Peer Snapshot | Gráficos

Fluxo de Caixa Livre e Liquidez

Fluxo de caixa livre



Liquidez (caixa e equiv. de CP / dívida bruta de CP)



Peer Snapshot | Tabelas

Principais Dados Financeiros e Métricas

| M' | GIGA+ FIBRA | | | | vero | | | | brisanet | | | | Brasil TecPar | | | |
|---|----------------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|------------|----------|-------|-------|------------|------------------|-------|-------|------------|
| | NR | | | | NR | | | | NR | | | | WR | | | |
| Dados ajustados pela MLBR R\$ milhões | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 |
| Resultado | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Receita Líquida | 1.420 | 1.617 | 1.683 | 1.730 | 687 | 917 | 1.661 | 1.713 | 985 | 1.228 | 1.428 | 1.549 | 437 | 759 | 1.098 | 1.402 |
| EBIT | 225 | 296 | 352 | 414 | 222 | 261 | 440 | 527 | 249 | 333 | 280 | 311 | 203 | 263 | 331 | 476 |
| EBITDA | 584 | 720 | 810 | 875 | 364 | 481 | 903 | 951 | 518 | 663 | 692 | 773 | 269 | 383 | 524 | 747 |
| Despesa financeira | (263) | (332) | (366) | (429) | (169) | (228) | (453) | (495) | (152) | (160) | (189) | (243) | (95) | (167) | (308) | (398) |
| Lucro líquido | (54) | (15) | 10 | 12 | 49 | 3 | (23) | 4 | 61 | 163 | 61 | 49 | 66 | 40 | (15) | 16 |
| Geração de caixa | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fluxo de caixa operacional (CFO) | 39 | 389 | 308 | 277 | 221 | 439 | 587 | 445 | 256 | 516 | 515 | 480 | 87 | 102 | 179 | 179 |
| (-) Capex imobilizado e intangível | (698) | (561) | (421) | (479) | (229) | (371) | (552) | (567) | (857) | (464) | (995) | (1.134) | (130) | (167) | (209) | (209) |
| (-) Principal de arrendamento | (68) | (80) | (74) | (71) | (44) | (58) | (83) | (89) | (42) | (49) | (56) | (63) | (12) | (17) | (25) | (25) |
| Fluxo de caixa antes de dividendos | (727) | (252) | (188) | (273) | (52) | 10 | (48) | (211) | (644) | 3 | (536) | (717) | (55) | (83) | (56) | (56) |
| (-) Dividendos | - | - | - | (0) | (16) | (19) | (34) | (33) | (1) | (14) | (65) | (38) | (19) | (25) | (61) | (61) |
| Fluxo de caixa livre (FCF) | (727) | (252) | (188) | (274) | (69) | (9) | (82) | (244) | (644) | (11) | (600) | (755) | (74) | (108) | (117) | (117) |
| Conversão de caixa operacional (CFO / EBITDA) | 7% | 54% | 38% | 32% | 61% | 91% | 65% | 47% | 49% | 78% | 74% | 62% | 32% | 27% | 34% | 24% |
| Taxa de investimento (capex / receita) | -49% | -35% | -25% | -28% | -33% | -40% | -33% | -33% | -87% | -38% | -70% | -73% | -30% | -22% | -19% | -15% |
| Balanço | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Caixa e equivalentes | 251 | 311 | 999 | 573 | 161 | 327 | 917 | 418 | 595 | 504 | 618 | 351 | 184 | 225 | 299 | 827 |
| Dívida bruta | 1.816 | 2.249 | 3.279 | 3.107 | 1.281 | 2.917 | 3.703 | 3.445 | 1.491 | 1.431 | 2.181 | 2.193 | 940 | 1.503 | 2.158 | 3.147 |
| Dívida líquida | 1.565 | 1.939 | 2.279 | 2.534 | 1.120 | 2.590 | 2.785 | 3.027 | 896 | 927 | 1.563 | 1.843 | 756 | 1.279 | 1.859 | 2.320 |
| Ativo total | 3.733 | 4.088 | 5.211 | 4.838 | 2.289 | 6.553 | 7.330 | 6.978 | 3.078 | 3.196 | 4.026 | 4.098 | 1.205 | 2.049 | 3.027 | 4.425 |
| Patrimônio líquido | 1.485 | 1.444 | 1.479 | 1.406 | 821 | 3.133 | 3.070 | 3.101 | 1.379 | 1.508 | 1.521 | 1.547 | 155 | 329 | 485 | 771 |
| Rentabilidade | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Margem EBIT | 16% | 18% | 21% | 24% | 32% | 28% | 26% | 31% | 25% | 27% | 20% | 20% | 46% | 35% | 30% | 34% |
| Margem EBITDA | 41% | 45% | 48% | 51% | 53% | 52% | 54% | 56% | 53% | 54% | 48% | 50% | 62% | 50% | 48% | 53% |
| Margem EBITDA ex. efeitos não recorrentes | 41% | 45% | 48% | 51% | 53% | 49% | 54% | 56% | 53% | 54% | 48% | 50% | 46% | 45% | 48% | 51% |
| Margem líquida | -4% | -1% | 1% | 1% | 7% | 0% | -1% | 0% | 6% | 13% | 4% | 3% | 15% | 5% | -1% | 1% |
| ROIC | 7% | 9% | 10% | 11% | 12% | 6% | 7% | 8% | 7% | 11% | 7% | 7% | 26% | 18% | 15% | 16% |
| Alavancagem e cobertura | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dívida bruta / EBITDA | 3,1x | 3,1x | 4,0x | 3,6x | 3,5x | 6,1x | 4,1x | 3,6x | 2,9x | 2,2x | 3,1x | 2,8x | 3,5x | 3,9x | 4,1x | 4,2x |
| Dívida líquida / EBITDA | 2,9x | 2,8x | 3,0x | 3,2x | 3,4x | 5,8x | 3,4x | 3,5x | 2,1x | 1,6x | 2,6x | 2,7x | 3,0x | 3,5x | 3,9x | 3,4x |
| CFO / Dívida bruta | 2% | 17% | 9% | 9% | 17% | 15% | 16% | 13% | 17% | 36% | 24% | 22% | 9% | 7% | 8% | 6% |
| EBIT / Despesa Financeira | 0,9x | 0,9x | 1,0x | 1,0x | 1,3x | 1,1x | 1,0x | 1,1x | 1,6x | 2,1x | 1,5x | 1,3x | 2,1x | 1,6x | 1,1x | 1,2x |
| Liquidez | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Caixa / dívida bruta de curto prazo | 0,4x | 0,8x | 1,2x | 1,2x | 0,5x | 0,4x | 1,6x | 0,8x | 2,2x | 3,8x | 1,3x | 0,7x | 1,1x | 0,5x | 0,6x | 1,3x |
| Caixa / dívida bruta | 0,1x | 0,1x | 0,3x | 0,2x | 0,1x | 0,1x | 0,2x | 0,1x | 0,4x | 0,4x | 0,3x | 0,2x | 0,2x | 0,1x | 0,1x | 0,3x |
| AC/PC | 0,6x | 0,9x | 1,2x | 1,3x | 0,7x | 0,5x | 1,3x | 0,9x | 1,7x | 1,9x | 1,1x | 0,8x | 1,1x | 0,7x | 0,8x | 1,3x |

Nota: Empresas organizadas em ordem de receita líquida com base nos últimos doze meses até junho de 2025; NR = *not rated* = sem rating público pela MLBR; WR = *withdrawal* = rating retirada pela MLBR.

Peer Snapshot | Tabelas

Principais Dados Financeiros e Métricas

| M' | DESKTOP | | | | unifique | | | | alares | | | | ligga | | | |
|---|---------|-------|-------|------------|----------|-------|-------|------------|--------|-------|-------|------------|----------------|-------|-------|------------|
| | WR | | | | NR | | | | NR | | | | BBB.br estável | | | |
| Dados ajustados pela MLBR R\$ milhões | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 | 2022 | 2023 | 2024 | UDM jun/25 |
| Resultado | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Receita Líquida | 711 | 986 | 1.129 | 1.173 | 678 | 883 | 1.025 | 1.077 | 502 | 568 | 754 | 856 | 473 | 616 | 585 | 622 |
| EBIT | 268 | 358 | 425 | 423 | 264 | 288 | 312 | 347 | 30 | (7) | 106 | 127 | 74 | 126 | 224 | 204 |
| EBITDA | 371 | 524 | 640 | 662 | 427 | 506 | 552 | 593 | 187 | 195 | 350 | 398 | 219 | 305 | 387 | 393 |
| Despesa financeira | (183) | (212) | (234) | (234) | (73) | (76) | (74) | (89) | (119) | (117) | (154) | (169) | (118) | (186) | (200) | (226) |
| Lucro líquido | 55 | 117 | 100 | 89 | 130 | 145 | 175 | 178 | (127) | (157) | (101) | (92) | (39) | (59) | (16) | (36) |
| Geração de caixa | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fluxo de caixa operacional (CFO) | 88 | 206 | 289 | 281 | 339 | 433 | 539 | 549 | 27 | 95 | 139 | 197 | 127 | 214 | 222 | 241 |
| (-) Capex imobilizado e intangível | (400) | (299) | (356) | (412) | (250) | (210) | (362) | (374) | (203) | (193) | (208) | (213) | (213) | (175) | (165) | (154) |
| (-) Principal de arrendamento | (27) | (36) | (40) | (32) | (10) | (31) | (57) | (39) | (5) | (5) | (11) | (13) | (4) | (21) | (26) | (31) |
| Fluxo de caixa antes de dividendos | (339) | (129) | (107) | (163) | 79 | 192 | 121 | 136 | (181) | (102) | (80) | (29) | (90) | 17 | 31 | 56 |
| (-) Dividendos | (1) | (2) | (5) | (10) | (30) | (53) | (75) | (35) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Fluxo de caixa livre (FCF) | (340) | (132) | (113) | (173) | 49 | 139 | 46 | 101 | (181) | (102) | (80) | (29) | (90) | 17 | 31 | 56 |
| Conversão de caixa operacional (CFO / EBITDA) | 24% | 39% | 45% | 42% | 79% | 86% | 98% | 93% | 15% | 49% | 40% | 50% | 58% | 70% | 57% | 61% |
| Taxa de investimento (capex / receita) | -56% | -30% | -32% | -35% | -37% | -24% | -35% | -35% | -40% | -34% | -28% | -25% | -45% | -28% | -28% | -25% |
| Balanço | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Caixa e equivalentes | 251 | 413 | 384 | 661 | 559 | 385 | 485 | 376 | 463 | 443 | 255 | 85 | 360 | 382 | 377 | 432 |
| Dívida bruta | 1.367 | 1.722 | 1.839 | 2.297 | 741 | 747 | 841 | 778 | 1.208 | 1.379 | 1.337 | 1.224 | 1.198 | 1.307 | 1.517 | 1.558 |
| Dívida líquida | 1.116 | 1.309 | 1.455 | 1.636 | 183 | 362 | 356 | 402 | 745 | 937 | 1.082 | 1.139 | 838 | 925 | 1.140 | 1.126 |
| Ativo total | 2.521 | 3.259 | 3.511 | 3.995 | 1.919 | 2.017 | 2.283 | 2.304 | 1.798 | 2.136 | 2.329 | 2.141 | 2.488 | 2.484 | 2.519 | 2.932 |
| Patrimônio líquido | 952 | 1.294 | 1.369 | 1.412 | 997 | 1.097 | 1.198 | 1.266 | 399 | 460 | 520 | 461 | 1.030 | 971 | 736 | 1.094 |
| Rentabilidade | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Margem EBIT | 38% | 36% | 38% | 36% | 39% | 33% | 30% | 32% | 6% | -1% | 14% | 15% | 16% | 20% | 38% | 33% |
| Margem EBITDA | 52% | 53% | 57% | 56% | 63% | 57% | 54% | 55% | 37% | 34% | 46% | 46% | 46% | 49% | 66% | 63% |
| Margem EBITDA ex. efeitos não recorrentes | 52% | 53% | 57% | 56% | 61% | 55% | 53% | 54% | 32% | 37% | 45% | 46% | 56% | 49% | 52% | 51% |
| Margem líquida | 8% | 12% | 9% | 8% | 19% | 16% | 17% | 17% | -25% | -28% | -13% | -11% | -8% | -10% | -3% | -6% |
| ROIC | 11% | 14% | 11% | 11% | 15% | 14% | 16% | 15% | 1% | -2% | 7% | 8% | 2% | 4% | 9% | 9% |
| Alavancagem e cobertura | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dívida bruta / EBITDA | 3,7x | 3,3x | 2,9x | 3,5x | 1,7x | 1,5x | 1,5x | 1,3x | 6,5x | 7,1x | 3,8x | 3,1x | 5,5x | 4,3x | 3,9x | 4,0x |
| Dívida líquida / EBITDA | 3,5x | 2,6x | 2,5x | 2,7x | 0,5x | 0,8x | 0,7x | 0,8x | 4,2x | 4,9x | 3,2x | 3,0x | 5,4x | 4,1x | 4,5x | 4,0x |
| CFO / Dívida bruta | 6% | 12% | 16% | 12% | 46% | 58% | 64% | 71% | 2% | 7% | 10% | 16% | 11% | 16% | 15% | 15% |
| EBIT / Despesa Financeira | 1,5x | 1,7x | 1,8x | 1,8x | 3,6x | 3,8x | 4,2x | 3,9x | 0,3x | -0,1x | 0,7x | 0,7x | 0,6x | 0,7x | 1,1x | 0,9x |
| Liquidez | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Caixa / dívida bruta de curto prazo | 0,9x | 1,3x | 1,9x | 2,3x | 2,5x | 1,4x | 1,6x | 1,7x | 0,6x | 0,6x | 1,2x | 0,5x | 3,2x | 1,5x | 1,1x | 1,1x |
| Caixa / dívida bruta | 0,2x | 0,2x | 0,2x | 0,3x | 0,8x | 0,5x | 0,5x | 0,4x | 0,1x | 0,1x | 0,2x | 0,1x | 0,3x | 0,3x | 0,2x | 0,3x |
| AC/PC | 0,9x | 1,3x | 1,5x | 1,9x | 1,8x | 1,4x | 1,5x | 1,6x | 0,7x | 0,7x | 1,0x | 0,7x | 1,8x | 1,3x | 1,1x | 1,0x |

Nota: Empresas organizadas em ordem de receita líquida com base nos últimos doze meses até junho de 2025; NR = *not rated* = sem rating público pela MLBR; WR = *withdrawal* = rating retirada pela MLBR.

Apêndice

Ratings

Para maiores informações sobre a qualidade de crédito das entidades avaliadas pela Moody's Local Brasil dispostas neste relatório, clique nos *hyperlinks* disponíveis na tabela abaixo.

| Entidade | Rating | Perspectiva |
|--|-------------|-------------|
| Ligga Telecomunicações S.A. | BBB.br | Estável |
| Brasil Tecnologia e Participações S.A. | Retirado-WR | Retirada-WR |
| Desktop S.A. | Retirado-WR | Retirada-WR |

Nota: Rating e Perspectiva – refere-se ao Rating de Emissor ou Rating Corporativo (CFR) com base na última ação de rating quando da data da publicação deste relatório.

Apêndice

Informações Complementares

Ajustes financeiros:

Os dados financeiros das companhias mencionados neste relatório e as respectivas métricas são ajustadas pela Moody's Local Brasil. Abaixo está o resumo dos principais ajustes pertinentes:

- **EBIT e EBITDA** = incorporam a receita financeira ajustada, corresponde aos rendimentos de aplicações financeiras.
- **Despesa financeira** = majoritariamente despesa de juros de dívida, arrendamentos, passivos financeiros e taxas.
- **CFO (fluxo de caixa operacional)** = geração de caixa operacional após efeito do capital de giro subtraído do pagamento de impostos e juros.
- **Capex** = investimento em imobilizado e intangível reportado, somado ao pagamento de principal de arrendamentos.
- **FCF (fluxo de caixa livre)** = CFO (ajustado) subtraído do capex (ajustado) e dividendos. Refere-se aos recursos disponíveis para servir o vencimento de principal de dívida e novas aquisições.
- **Dívida bruta** = dívida financeira, arrendamentos, obrigações por aquisições a pagar e outros passivos com característica de dívida.
- **Dívida líquida** = dívida financeira, arrendamentos, obrigações por aquisições a pagar e outros passivos com característica de dívida subtraído do montante de caixa e equivalentes.
- **ROIC** = $(\text{EBIT contábil reportado} - \text{IR\&CS corrente e diferido reportados}) / (\text{dívida financeira líquida} + \text{patrimônio líquido})$. Para os valores da dívida financeira líquida e patrimônio líquido é considerado o valor médio dos últimos dois anos. A dívida financeira líquida incorpora empréstimos e financiamentos, debêntures e contas a pagar por aquisições.

Fontes:

Demonstrações financeiras auditadas das companhias, informações públicas e Moody's Local Brasil.

Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL

Banco Central do Brasil – BCB

Moody's Local Brasil – MLBR

Contatos

- **Naomi Gozzi**
Senior Credit Analyst ML
naomi.gozzi@moodys.com
- **Samy Kirszenworcel**
Associate Credit Analyst ML
samy.kirszenworcel@moodys.com
- **Ana Beatriz Palacio**
Intern ML
anabeatriz.silvapalacio@moodys.com
- **Patricia Maniero**
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com
- **Diego Kashiwakura**
Ratings Manager ML
diego.kashiwakura@moodys.com

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED OR OTHERWISE MADE AVAILABLE BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "MATERIALS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S MATERIALS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S MATERIALS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES OR OTHERWISE MAKES AVAILABLE ITS MATERIALS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR MATERIALS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. FOR CLARITY, NO INFORMATION CONTAINED HEREIN MAY BE USED TO DEVELOP, IMPROVE, TRAIN OR RETRAIN ANY SOFTWARE PROGRAM OR DATABASE, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, FOR ANY ARTIFICIAL INTELLIGENCE, MACHINE LEARNING OR NATURAL LANGUAGE PROCESSING SOFTWARE, ALGORITHM, METHODOLOGY AND/OR MODEL.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating process or in preparing its Materials.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of

such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it. MCO and all MCO entities that issue ratings under the "Moody's Ratings" brand name ("Moody's Ratings"), also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Ratings' credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at ir.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy."

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., and Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (collectively, the "Moody's Non-NRSRO CRAs") are all indirectly wholly-owned credit rating agency subsidiaries of MCO. None of the Moody's Non-NRSRO CRAs is a Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for India only: Moody's credit ratings, Assessments, other opinions and Materials are not intended to be and shall not be relied upon or used by any users located in India in relation to securities listed or proposed to be listed on Indian stock exchanges.

Additional terms with respect to Second Party Opinions and Net Zero Assessments (as defined in Moody's Ratings Rating Symbols and Definitions): Please note that neither a Second Party Opinion ("SPO") nor a Net Zero Assessment ("NZA") is a "credit rating". The issuance of SPOs and NZAs is not a regulated activity in many jurisdictions, including Singapore. JAPAN: In Japan, development and provision of SPOs and NZAs fall under the category of "Ancillary Businesses", not "Credit Rating Business", and are not subject to the regulations applicable to "Credit Rating Business" under the Financial Instruments and Exchange Act of Japan and its relevant regulation. PRC: Any SPO: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.