Telecom Argentina S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Rating) confirmó en Categoría AA+(arg) la Calificación de Emisor de Largo Plazo de Telecom Argentina S.A. Perspectiva Positiva, así como de las Obligaciones Negociables de Largo Plazo previamente emitidas por la compañía. Asimismo, asignó en Categoría AA+(arg) Perspectiva Positiva la Calificación de las Obligaciones Negociables Clase 25 a ser emitidas por la compañía. La calificación se fundamenta en la flexibilidad operativa con márgenes estables a lo largo del ciclo, la robusta generación de flujos operativos, el descalce de moneda entre los flujos y la deuda, así como su amplia flexibilidad financiera con acceso al mercado de capital local e internacional.

Perspectiva Positiva: La Perspectiva Positiva se fundamenta en la mayor escala, sinergias operativas, ahorro en inversiones de capital y una mayor base de clientes, en los diferentes segmentos que le proporciona a Telecom la adquisición de Telefónica Móviles Argentina, S.A. (TMA) en un entorno operacional y regulatorio más favorable. FIX no descarta un escenario donde la aprobación de la transacción por parte del regulador pueda demorarse, así como que requiera cierta desinversión o devolución de parte del espectro radioeléctrico.

Adquisición de Telefónica Móviles Argentina, S.A.: La adquisición representa una erogación de USD 1.245 millones financiado con 2 préstamos por un total de USD 1.170 millones. Uno corresponde a un préstamo sindicado otorgado por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A., Deutsche Bank Ag, London Branch y Banco Santander, S.A. por USD 970 millones a un plazo de 4 años (amortización al vencimiento). El otro corresponde a un préstamo bilateral otorgado por el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.U. por USD 200 millones a un plazo de 5 años (período de gracia 36 meses) y amortización en 5 pagos iguales. Ambos préstamos tienen covenants de deuda neta a EBITDA menor a 3,0x y cobertura de intereses mayor a 2,5x que están en línea con otros financiamientos recibidos.

Respuesta inicial del regulador a la adquisición: la Secretaría de Industria y Comercio del Ministerio de Economía emitió una Resolución que impide a Telecom realizar acciones o iniciativas que signifique la integración de las operaciones o consolidación legal con TMA por un período de 6 meses o hasta que la autoridad correspondiente en temas de competencia se pronuncie sobre la adquisición. La compañía apeló la medida obteniendo de la Sala III de la Cámara Civil y Comercial Federal la suspensión de la Resolución y ordenó al Secretario de Industria y Comercio dictar cualquier otra medida que vaya en contra de lo dispuesto, según Hecho Relevante publicado el 5 de junio de 2025.

Robusta generación de flujos: La compañía detenta una sólida capacidad de generar Flujo de Caja Operativo (FCO) que permite cubrir los requerimientos de inversión y aportar consistentemente Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos. El solapamiento y complementariedad de la cobertura entre Telecom y TMA permitirá ahorros en las inversiones de capital que pueden ser redireccionados al reemplazo de las redes más ineficientes y la ampliación de la oferta de servicios a los clientes. La apreciación del tipo de cambio continúa abaratando el costo de las inversiones en términos relativos a las ventas favoreciendo un FFL positivo.

Endeudamiento en moneda extranjera: La deuda total de la compañía mayormente está denominada o indexada en moneda extranjera ubicándose en $4.120.718 millones a marzo 2025, con el 71% de los vencimientos en el largo plazo, según el balance en pesos de la compañía. La ratio de endeudamiento neto a EBITDA ajustado mostró un retroceso hasta 2,6x a marzo 2025 (Año Móvil), desde el máximo alcanzado de 3,2x a diciembre 2023 luego de la devaluación del tipo de cambio, según cálculos de FIX. La adquisición de TMA elevará la deuda de Telecom a niveles en torno a USD 3.240 millones, lo que implica una ratio de

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase 12	AA+(arg)
ON Clase 12 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 14	AA+(arg)
ON Clase 15	AA+(arg)
ON Clase 16	AA+(arg)
ON Clase 18	AA+(arg)
ON Clase 19	AA+(arg)
ON Clase 19 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 20	AA+(arg)
ON Clase 20 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 21	AA+(arg)
ON Clase 21 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 22	AA+(arg)
ON Clase 23	AA+(arg)
ON Clase 25	AA+(arg)
Perspectiva	**Positiva**
Acciones Ordinarias	**1**

Resumen Financiero

Telecom Argentina S.A.		
Consolidado	31/03/2025	31/12/2023
$ millones*	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	14.035.721	11.879.365
Deuda Financiera	4.120.718	3.124.624
Ingresos	4.789.074	4.492.152
EBITDA**	1.386.962	1.265.898
EBITDA (%)	29,0	28,2
Deuda Total / EBITDA (x)	3,0	2,5
Deuda Neta Total***/EBITDA (x)	2,6	2,2
EBITDA / Intereses**** (x)	5,0	3,6

(*) En moneda constante a marzo 2025.

(**) El cálculo del EBITDA toma en cuenta la D&A proveniente del Flujo de Estado de Flujo de Efectivo publicado en los EECC Consolidados, lo cual puede diferir con el EBITDA publicado por Telecom.

(***) El cálculo de la Deuda Neta sólo se tomó en cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, no así inversiones corrientes.

(****) Los intereses son calculados con el pago de intereses y gastos relacionados del Estado de Flujos de Efectivo desde diciembre 2021.

Analistas

Analista Principal
Homero Gutierrez
Asociado
homero.gutierrez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

apalancamiento neto (proforma) de 2,4x por debajo de los niveles de finales de 2023 de Telecom individual, según cálculos de FIX.

Amplia flexibilidad financiera: La compañía realizó la emisión de deuda en el mercado internacional por USD 800 millones en mayo 2025, a una tasa fija del 9,25% nominal anual, para la precancelación parcial del préstamo sindicado y el préstamo bilateral relacionado con la adquisición de TMA. La reciente colocación internacional se suma a las operaciones de manejo de pasivos realizados durante 2024, que incluyeron la colocación de Obligaciones Negociables en el mercado local e internacional, el repago anticipado de deuda con organismos multilaterales y bancos de desarrollo, así como la reapertura de las Obligaciones Negociables. Estas operaciones confirman el amplio acceso al mercado de capitales local e internacional que le permite acceder al financiamiento para el plan de inversiones y el manejo de pasivos en el futuro. El financiamiento obtenido por Telecom para la adquisición de TMA no representó una concentración de vencimientos en el corto plazo y el crecimiento esperado de la compañía mantendrá ratios de endeudamiento en línea con sus valores normalizados.

Sensibilidad de la calificación

Una acción de calificación positiva o negativa podría darse con una combinación de factores determinados por la evolución del entorno regulatorio, la adopción de nuevas tecnologías y las condiciones macroeconómicas en Argentina, principalmente, el comportamiento de la inflación y el tipo de cambio, así como eventuales restricciones de acceso al mercado de cambios.

La calificación podría subir por cambios regulatorios favorables, la consolidación de la estabilidad macroeconómica y la culminación del proceso de integración de TMA que permitan una rentabilidad sostenida por encima de 25%, así como niveles de deuda que mantengan los niveles de apalancamiento consistentemente por debajo de una ratio de deuda neta a EBITDA de 2,5x y coberturas de intereses superior a 3,0x.

Adicionalmente, la perspectiva podría verse afectada y revisarse por medidas del regulador que afecten negativamente o limiten las sinergias para Telecom de la integración de las operaciones de TMA.

Liquidez y Estructura de Capital

Normalización de las ratios de endeudamiento: La compañía mostró una disminución en los niveles de deuda neta a EBITDA hasta ubicarse en 2,6x a marzo 2025 (Año Móvil), según cálculos de FIX. Esto con respecto al máximo de 3,2x alcanzado en diciembre 2023, como consecuencia de la devaluación del tipo de cambio oficial. A diciembre 2024, las disponibilidades le permiten cubrir el 0,43x de la deuda de corto plazo, sumando el EBITDA de los últimos 12 meses la cobertura aumenta a 1,4x. La compañía presenta un descalce de moneda con la mayoría de la deuda denominada en moneda extranjera con sus ingresos denominados en moneda local asociados al modelo de negocio de la compañía. Esto es mitigado por el amplio acceso al mercado de capitales local e internacional que le brinda una amplia flexibilidad financiera, así como por tener la propiedad de su infraestructura.

Perfil del Negocio

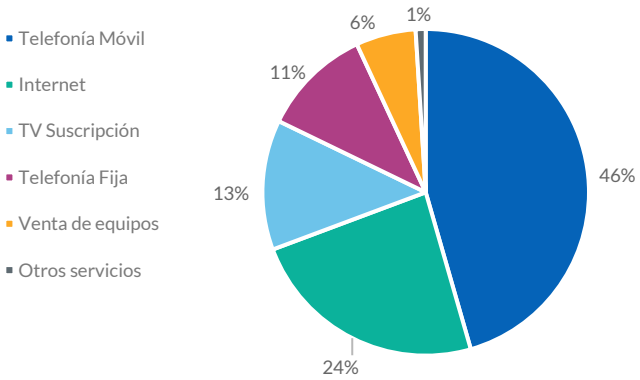
Telecom Argentina S.A. (TEO) brinda los servicios de telefonía fija, telefonía móvil, acceso a internet y TV por suscripción. La telefonía fija y móvil tiene mayor presencia en la región norte de la Argentina y parte del Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA). Los servicios de TV por suscripción y acceso a internet por banda ancha cubren la principal zona demográfica del país, con fuerte presencia en Capital y GBA, así como en el resto de la Provincia de Buenos Aires y en las provincias de Córdoba, Santa Fe y del Litoral, entre otras.

Las zonas de cobertura de la compañía concentran más del 80% del PBI de la Argentina. TEO también incursionó en el mercado Fintech con el lanzamiento de la billetera virtual "Personal Pay" que alcanzó una base de clientes de 3,9 millones, que lo ubica en segundo lugar del mercado argentino medido por saldos remunerados, a marzo 2025. La compañía presta servicios B2B entre los que incluyen: Datacenters, Cloud & Infraestructura, Ciberseguridad e Internet of Things (IoT) que posicionan a la compañía en el mercado de clientes corporativos.

La compañía se posiciona como líder en el mercado de telecomunicaciones en Argentina, caracterizado por sus altas barreras de ingreso y el reducido número de competidores, así como presencia creciente en Paraguay y Uruguay. TEO posee una participación por encima del 30% en todos los segmentos en los que participa, siendo líder en internet de banda ancha, TV paga y telefonía fija en Argentina.

En Paraguay, la compañía provee servicios de telefonía móvil y banda ancha con 2,6 millones de clientes y 322 mil suscriptores, respectivamente a marzo 2025. En Uruguay, TEO presta servicios de TV por suscripción con 111 mil abonados, que permite una base de clientes que lo ubica en posición de aprovechar la oportunidad que brinda la decisión del regulador uruguayo de autorizar a las cableoperadoras a competir en el mercado de banca ancha.

Ventas por Segmento de Negocio
(1er Trimestre 2025)



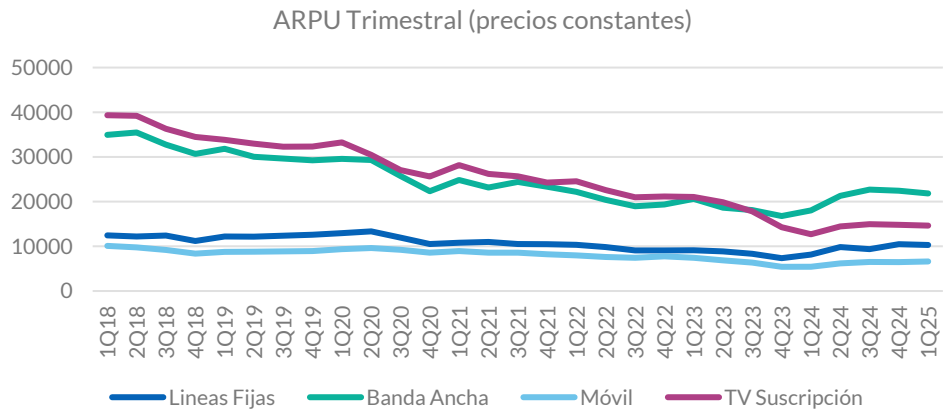
Los ingresos de TEO provienen en promedio del segmento de Telefonía Móvil (46%), Internet (24%), TV Suscripción (13%) segmentos que totalizan el 83% de las ventas de la compañía, según cifras del primer trimestre 2025. La compañía ha mantenido una tendencia creciente en el número de accesos para ubicarlo por arriba de los 34 millones, impulsado por la telefonía móvil que mostró un crecimiento y estabilidad en las líneas prepago y postpago.

El aumento en los accesos en la telefonía móvil (incluyendo Paraguay) le ha permitido compensar el declive de las líneas telefónicas fijas y de la TV por suscripción en Argentina, como resultado del cambio en los patrones de consumo y el crecimiento de las plataformas de "streaming".

Los niveles de Churn se mantuvieron estables en el segmento de telefonía móvil en torno a 2,0% en línea del promedio de los últimos 5 años, mientras en los servicios de internet registró un 1,2%, luego del inicio de la recomposición de tarifas. En el resto de los servicios (línea fijas y

TV suscripción) registraron un aumento en línea con las tendencias que venían mostrando atribuibles a los cambios en los patrones de consumo.

La compañía ha mostrado un descenso en los ARPU (Average Revenue Per User), medido a precios constantes, en los servicios de telefonía móvil y fija y más acentuado en banda ancha y TV por suscripción, en un entorno de intensa competencia en estos servicios y un deterioro de los salarios reales por el aumento de la inflación.



TEO realizó inversiones para expandir la red de fibra óptica (FTTH) alcanzando el 24% de la red a marzo 2025, reemplazando buena parte de la red de cobre y parte de la red con tecnología HFC, y se espera migrar a todos los usuarios de la tecnología DSL para 2026. La mayor extensión de la tecnología FTTH le permitirá un menor costo de mantenimiento y ampliar la capacidad de transmisión de datos de la red.

Adicionalmente, la compañía continuó desplegando nuevos sitios y modernizando los existentes para mejorar la cobertura y capacidad de la red móvil, incluyendo la expansión de la red 5G. Las inversiones totalizaron el equivalente a USD 165 millones en los primeros 3 meses de 2025. Las inversiones fueron dirigidas a la telefonía móvil y el despliegue de FTTH.

Riesgo del sector

Las telecomunicaciones pueden ser considerado una industria madura, intensiva en capital y se encuentra expuesta a cambios tecnológicos constantes, así como a la competencia concentrada en un reducido número de operadores grandes en cada país. Las características y naturaleza regulada del sector conforman importantes barreras de entrada a nuevos competidores y los cambios tecnológicos proporcionan oportunidades de crecimiento aún en entornos económicos adversos. El sector en Latinoamérica está afectado por la debilidad en los niveles de consumo y niveles de tasas de interés todavía elevados que han presionado los ARPU, manteniendo elevados gastos de capital relacionados con el despliegue de fibra óptica y la expansión de las redes con tecnología 5G.

La contracción de la actividad y la elevada inflación en Argentina frenó el crecimiento de la telefonía móvil para ubicarlos en 62,9 millones de accesos, con respecto a los 62,7 millones al cierre de 2023. De igual forma, se desaceleró el crecimiento del acceso a internet fija para ubicarse en 11,6 millones de acceso comparado con los 11,5 millones al cierre de 2023, según cifras de ENACOM. En los últimos años, el escenario de inestabilidad que presentó la economía argentina no impidió una mejora en la velocidad media de descarga de la internet fija que se ubicó en 139 Mbps y la ampliación de la red de fibra óptica que se ubicó en segundo lugar por tecnología de acceso a internet fija, según cifras de ENACOM.

La regulación de precios vigente hasta abril 2024 implicó para el sector una variación de precios de los Servicios de Telefonía e Internet por debajo del promedio general de la inflación. La derogación de esta regulación con el Decreto N° 302/2024 abre la oportunidad para la recomposición de las tarifas que permitirá favorecer las inversiones y sostener el crecimiento de la oferta de servicios en el largo plazo.

La derogación del Decreto 690/2020 se traducirá en mejoras en los servicios con el avance del despliegue de fibra óptica y redes 5G. Sin embargo, la recomposición de las tarifas puede representar un estancamiento del número de accesos en el corto plazo, como resultado del deterioro de los salarios reales y el menor ingreso disponible por los ajustes en las tarifas de los servicios básicos (electricidad, gas, transporte, etc.).

Los principales operadores tendrán el desafío de recomponer los ARPU de los principales segmentos, en línea con la recuperación de los salarios reales, una inflación todavía elevada para los estándares de la región y la apreciación del tipo de cambio real. En un entorno de fuerte competencia y elevados requerimientos de inversión para defender la participación de mercado.

Posición competitiva

TEO tiene una participación de mercado en torno a 58%% en telefonía móvil, 46% en servicios de internet de banda ancha, 38% en TV por suscripción y 52% en telefonía fija, luego de la adquisición de telefónica. La compañía tiene ventajas por ser un operador integrado que permite optimizar costos e inversiones, posicionar sus distintas marcas en los distintos segmentos y una mayor base de clientes para realizar ventas cruzadas. La fuerte competencia en el sector implica una estrategia de descuentos que promedian un 40% con un alcance del 80% de los suscriptores. La compañía discrimina los descuentos por las características propias de los suscriptores.

TEO incursionó en la industria de la Fintech, con el lanzamiento de Personal Pay, que le provee a sus clientes una moderna billetera virtual con saldos remunerados, tarjetas prepagas y acceso a descuentos de la compañía, entre otros servicios. Personal Pay le permite potenciar los negocios alrededor de su amplia base de clientes y sumar un nuevo segmento de negocio al ecosistema de Telecom. En octubre 2021, la compañía realizó un rebranding y depuramiento de la imagen corporativa donde la marca Personal pasó a concentrar los servicios de telefonía móvil, banda ancha y telefonía fija; Flow los servicios de TV paga y contenido digital; y Telecom los servicios a corporativos y gobierno.

La llegada al mercado argentino de la compañía Starlink no supone una amenaza directa la prestación de servicios de banda ancha en las zonas donde TEO tiene presencia y cobertura. La adopción de la internet satelital se dirigirá nichos de mercado específicos en ciudades y zonas rurales con baja densidad de población. Las zonas rurales y poblaciones de baja densidad constituyen un mercado que tendría bajas rentabilidades y atractivo para el despliegue de los servicios de TEO por la intensidad de capital requerida y no tener los beneficios de la escala que constituye un factor clave en el negocio de las telecomunicaciones.

Administración y calidad de los accionistas

A marzo 2025, Telecom Argentina posee 2.153.688.011 acciones emitidas y en circulación. Siendo los principales accionistas: Cablevisión Holding S.A. con el 28,16% de forma directa, el Fideicomiso creado el 15/04/2019 a favor de Héctor Horario Magnetto y David Manuel Martínez Guzmán con el 21,84% y Fintech Telecom LLC con el 20,83%. El otro 29,16% se encuentra en oferta pública y está repartida entre ANSES (11%) y el mercado de capitales (18%).

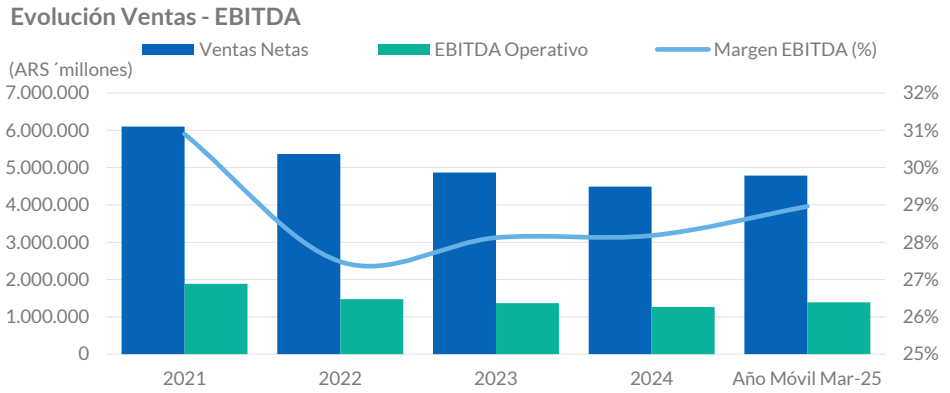
Factores de riesgo

- **Descalce de moneda:** TEO presenta un riesgo de descalce de moneda proveniente de su deuda denominada mayormente en moneda extranjera (+/-80%, incluyendo deuda dólar linked) y sus ingresos denominados, principalmente, en moneda local (+/- 78%).
- **Exposición al ciclo económico:** Algunos de los ingresos de la TV paga (sobre todo de servicios Premium), son más cíclicos y están ligados a la evolución de la economía argentina.
- **Cambios en la regulación:** El decreto 302/24 derogó el decreto 690/20 que declaraba servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Los ingresos de TEO se ubicaron en $ 4.789.074 millones a marzo 2025 (año móvil) (aproximadamente USD 4.479 millones al tipo de cambio al cierre) que representó un aumento de 12% y un descenso del 1,6%, con respecto al cierre de 2024 y 2023, respectivamente, medido en moneda constante. El EBITDA se ubicó en $ 1.386.962 millones (USD 1.301 millones), según cálculos de FIX, que representó un margen de 29,05% a marzo 2025 (año móvil), en línea con el promedio de 26,5% reportado entre los años 2021 y 2024.



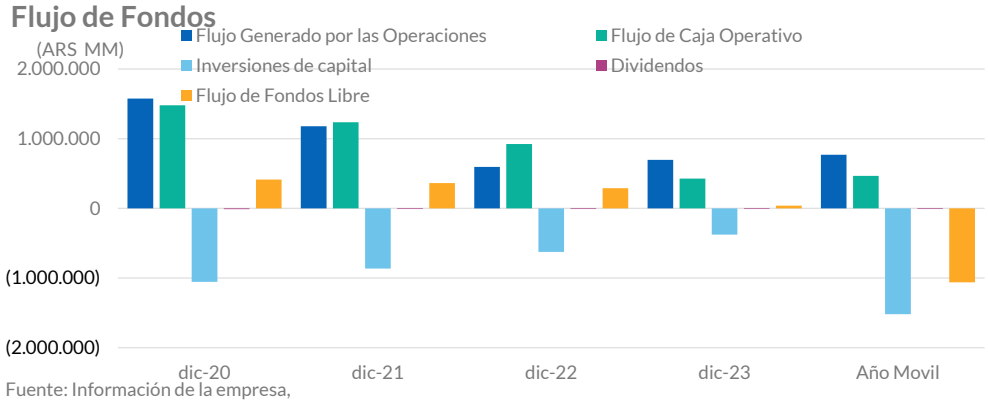
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La estabilidad de los márgenes confirma la flexibilidad operativa de la compañía para enfrentar y mitigar el impacto de entornos regulatorios adversos. FIX espera que las ventas en se ubiquen en un promedio de USD 2.500 millones con márgenes de rentabilidad en el rango de 31%, en los próximos años, en la medida que la compañía mantenga el control de sus costos y se recuperen los salarios reales.

Flujo de fondos

A marzo 2025 (año móvil), la compañía generó un FCO de $ 768.587 millones, que representa un aumento en moneda constante de 10,5% y 29,4% con respecto al cierre de los años fiscales 2024 y 2023, respectivamente. El modelo de negocio de TEO detenta una robusta generación de flujo de caja operativo (FCO) en moneda local, que se ha venido reduciendo en términos constantes en los últimos 3 años.

El Flujo de Fondos Libres (FFL) se ubicó en terreno negativo por $1.062.140 millones a marzo 2025 (año móvil), luego cubrir las inversiones de capital por $1.517.683 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

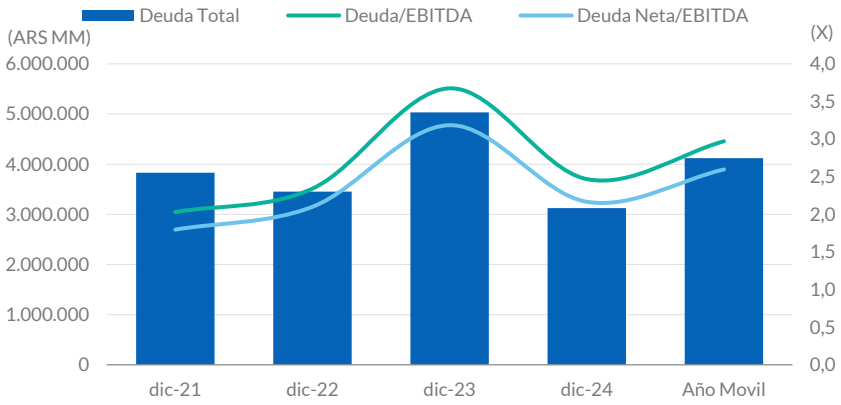
El levantamiento de la regulación de tarifas y la apreciación del tipo de cambio le estaría permitiendo a la compañía una recuperación del FCO que se traduciría en FFL positivos en un escenario normalizado. Esto como resultado de la recomposición de los márgenes y el abaratamiento relativo del costo de las inversiones con respecto a las ventas en moneda local. FIX espera que el FCO se ubique en un promedio de USD 645 millones en los próximos años que permitan un FFL positivo en torno a USD 125 millones en un escenario normalizado de inversiones y pago de dividendos.

Estructura de capital y Liquidez

La deuda financiera total se ubicó en $ 4.120.718 millones (en torno a USD 3.837 millones) según el balance a marzo 2025, que en términos netos representó un equivalente a USD 3.354 millones. Esto representó una mejora en las ratios de apalancamiento hasta 2,9x (2,6x neto) a marzo 2025 (año móvil) con respecto al máximo de 3,7x (3,2x neto) alcanzado a diciembre 2023, según cálculos de FIX. La deuda de la compañía está denominada o indexada mayoritariamente en moneda extranjera por lo que la devaluación del peso argentino (diciembre de 2023) representó un aumento del endeudamiento con respecto al EBITDA.

FIX prevé una ratio deuda neta a EBITDA en torno a 2,5x en los próximos años, con un escenario de ajustes de precios cercano a la inflación, pero superior a la devaluación esperada del peso argentino.

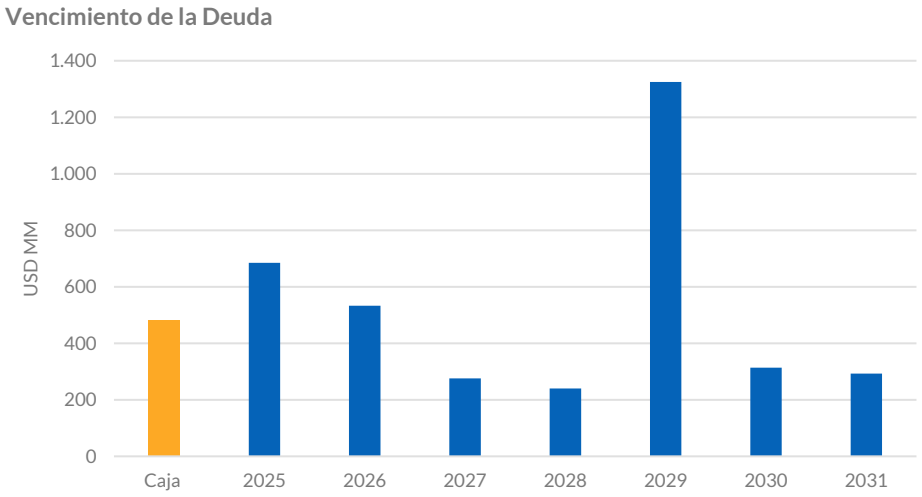
Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A marzo 2025, la deuda mantenía un perfil de amortización con el 70,9% de los vencimientos a largo plazo. Este perfil que fue suavizado y extendido con las operaciones de manejo de pasivos realizadas entre julio y agosto 2024, Estas operaciones incluyeron la colocación de Obligaciones Negociables (ON Clase 21 y ON Clase 22) en el mercado internacional y local, que permitieron el rescate parcial de la ON Clase 5 (2025), la oferta de canje de las ON Clase 1 (2026), el repago anticipado de parte de los préstamos obtenidos de la International Finance Corporation (IFC) y el Inter-American Investment Corporation (IIC).

Recientemente, la compañía continuó con las operaciones de manejo de pasivos con la colocación de las Obligaciones Negociables Clase 24 (internacional) por USD 800 millones a tasa fija del 9,25% con amortización en 2032 y 2033.



Fuente: Fix Scr, Información de la empresa

Las disponibilidades (caja e inversiones corrientes) se ubicaron en $ 518.828 millones, niveles que permite cubrir el 0,43x de la deuda de corto plazo a marzo 2025, al incluir el EBITDA (últimos 12 meses) la cobertura de la deuda de corto plazo se incrementó hasta 1,6x. La recuperación en la generación interna de fondos prevista, el acceso al mercado de capitales local e internacional, así como la financiación de multilaterales son factores que mitigan el riesgo de liquidez.

Liquidez - Telecom Argentina S.A.

($ millones constantes marzo 2025)	2021	2022	2023	2024	Año Móvil Mar 2025
EBITDA Operativo	1.885.657	1.475.280	1.369.091	1.265.898	1.386.962
Caja e Inversiones Corrientes	439.350	356.525	670.837	382.058	518.828
Deuda Corto Plazo	930.315	989.221	1.332.199	1.164.666	1.198.136
Deuda Largo Plazo	2.897.718	2.465.142	3.699.073	1.959.958	2.922.582
Indicadores Crediticios					
EBITDA / Deuda CP	2,0	1,5	1,0	1,1	1,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,5	1,9	1,5	1,4	1,6
Deuda Total / LTM EBITDA	4,1	3,5	3,8	2,7	3,0

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

TEO presenta un sólido y probado acceso al mercado de capitales, habiendo obtenido préstamos de organismos multilaterales y también a través del mercado de capitales tanto local como internacional, con el fin de financiar su plan de inversiones y refinanciar sus deudas. Adicionalmente, la compañía obtiene financiamiento para la compra de equipo de tecnología de bancos y organismos internacionales.

Factores ESG Telecomunicaciones

Los riesgos derivados de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) más significativos para la industria de las telecomunicaciones derivan de megatendencias como los cambios demográficos, las redes sociales y el aumento de la conectividad, así como los vinculados a la seguridad, privacidad y uso responsable de la información. La experiencia al

cliente y un proceso de mejora continua es un factor clave en un sector en constante evolución. Adicionalmente, en Argentina, el riesgo regulatorio es otro factor para considerar.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, incluyendo idoneidad, diversidad e independencia, los mecanismos de control y toma de decisiones. Adicionalmente, se considera la transparencia y divulgación de información y el establecimiento de objetivos en términos de la gestión de factores ESG, así como los incentivos del directorio y la alta gerencia a cumplirlos.

Si bien el factor ambiental presenta un menor riesgo relativo al social y al de gobierno corporativo, se evalúa entre otros factores, una gestión responsable de la cadena de valor así, como la medición y evolución de la huella de carbono.

Telecom específicamente presenta Reportes Integrados anualmente, es una sociedad con oferta pública y con emisión de bonos en el mercado internacional con un robusto gobierno corporativo que permite una buena estructura de control. Adicionalmente forma parte del índice de sustentabilidad de BYMA.

Anexo I. Datos Financieros

Resumen Financiero - Telecom Argentina S.A.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Mar-2025	Mar-2025	2024	2023	2022	2021T
Período	Año Móvil	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.386.962	443.922	1.265.898	1.369.091	1.475.280	1.885.657
Margen de EBITDA**	29,0	32,6	28,2	28,1	27,5	30,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(22,2)	(79,3)	0,9	6,0	6,8	6,8
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,8	6,7	3,0	2,4	4,5	5,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,0	9,0	3,6	3,3	4,3	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	1,3	0,8	0,8	1,1	1,4
FGO / Cargos Fijos	3,8	6,7	3,0	2,4	4,5	5,1
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	(3,0)	0,3	0,4	0,5	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,9	3,1	3,0	5,0	2,3	2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	2,3	2,5	3,7	2,3	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA***	2,6	2,0	2,2	3,2	2,1	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,0	2,3	2,5	3,7	2,3	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,6	2,0	2,2	3,2	2,1	1,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	29,1	29,1	37,3	26,5	28,6	24,3

Balance						
Total Activos	14.035.721	14.035.721	11.879.365	12.950.385	12.729.413	15.476.058
Caja e Inversiones Corrientes	518.828	518.828	382.058	670.837	356.525	439.350
Deuda Corto Plazo	1.198.136	1.198.136	1.164.666	1.332.199	989.221	930.315
Deuda Largo Plazo	2.922.582	2.922.582	1.959.958	3.699.073	2.465.142	2.897.718
Deuda Total	4.120.718	4.120.718	3.124.624	5.031.272	3.454.363	3.828.034
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.120.718	4.120.718	3.124.624	5.031.272	3.454.363	3.828.034
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.120.718	4.120.718	3.124.624	5.031.272	3.454.363	3.828.034
Total Patrimonio	6.094.655	6.094.655	6.009.065	5.308.742	5.982.343	7.887.725
Total Capital Ajustado	10.215.373	10.215.373	9.133.689	10.340.015	9.436.706	11.715.759

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	768.587	277.961	695.348	593.959	1.177.375	1.575.021
Variación del Capital de Trabajo	(302.618)	(113.287)	(267.436)	329.635	58.126	(94.725)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	465.969	164.674	427.912	923.594	1.235.501	1.480.296
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.517.683)	(1.245.810)	(377.955)	(624.016)	(863.280)	(1.055.330)
Dividendos	(10.427)	0	(10.427)	(9.504)	(9.048)	(10.670)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.062.140)	(1.081.136)	39.530	290.074	363.173	414.296
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	21.667	0	25.668	2.731	0	0
Otras Inversiones, Neto	171.353	(12.205)	(63.984)	(782.382)	(357.894)	(595.629)
Variación Neta de Deuda	1.037.883	1.168.371	53.016	377.373	124.440	199.633
Variación Neta del Capital	0	0	0	(1.395)	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(29.847)	0	(29.847)	0	(112.350)	(95.442)
Variación de Caja	138.915	75.030	24.384	(113.600)	17.368	(77.143)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	4.789.074	1.363.353	4.492.152	4.868.215	5.368.539	6.102.186
Variación de Ventas (%)	7	27,84	(7,72)	(9,32)	(12,02)	(6,53)
EBIT Operativo	19.302	137.549	(159.018)	(295.684)	(359.330)	(39.970)
Intereses Financieros Brutos****	277.966	49.098	348.013	417.284	340.232	384.595
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	162.416	93.202	1.121.793	(590.321)	(1.514.007)	142.554

(*) Moneda constante a marzo 2025.

(**) Para el Cálculo del EBITDA se toma en cuenta la D&A proveniente del Flujo de Estado de Flujo de Efectivo publicado en los EECC Consolidados, lo cual puede diferir con el EBITDA publicado por Telecom.

(***) Para el cálculo de Deuda Neta sólo se tomó en cuenta efectivo y equivalentes de efectivo, no así inversiones corrientes.

(****) Los intereses fueron calculados tomando en cuenta el pago de intereses y gastos relacionados del Estado de Flujos de Efectivo.

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- USD: Dólar estadounidense.
- Streaming: Retransmisión en directo o en continuo, se refiere a la distribución digital de contenido multimedia de manera que el usuario utiliza el producto a la vez que se descarga.
- ARPU: Ingreso Promedio por cliente.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Obligación Negociable Clase 12	
Monto Autorizado:	Por USD 15 millones ampliable por hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	USD 22.722.400
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	09/03/2022
Fecha de Vencimiento:	09/03/2027
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 1%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 12 Adicionales	
Monto Autorizado:	Por USD 15 millones ampliable por hasta USD 75 millones
Monto Emisión:	USD 75.000.000
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	16/08/2022
Fecha de Vencimiento:	09/03/2027
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 1%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 14	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 60 millones ampliable por hasta USD 250 millones
Monto Emisión:	USD 62.390.111.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	10/02/2023.
Fecha de Vencimiento:	10/02/2028.

Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 1%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) Adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) A la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) A la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 15

Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 300 millones
Monto Emisión:	USD 87.403.386.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	02/06/2023.
Fecha de Vencimiento:	02/06/2026.
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Las ON Clase 15 no devengarán intereses.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) Adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) A la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) A la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 16

Monto Autorizado:	Por hasta USD 100 millones ampliable por hasta USD 300 millones
Monto Emisión:	USD 180.419.658.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	21/07/2023.
Fecha de Vencimiento:	21/07/2025.
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Las ON Clase 16 no devengarán intereses.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) Adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos,

	(iv) A la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) A la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 18	
Monto Autorizado:	Por hasta 125 millones de UVAs ampliable por hasta 200 millones de UVAs
Monto Emisión:	74.560.247 UVA
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables serán suscriptas e integradas en Pesos en la fecha de emisión y liquidación al Valor Inicial de UVA (que será indicada en el suplemento de precios)
Moneda de Pago:	Los pagos se realizarán en Pesos en las respectivas Fechas de Pago de Amortización y en cada Fecha de Pago de Intereses (según se establece en el suplemento de precios)
Fecha de Emisión:	17/11/2023.
Fecha de Vencimiento:	17/11/2027.
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija 1% anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos y Capital de Trabajo.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 19	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 75 millones ampliable por hasta USD 150 millones
Monto Emisión:	USD 34.571.633.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	17/11/2023.
Fecha de Vencimiento:	17/11/2026.
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Las ON Clase 19 no devengarán intereses.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) Adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) A la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) A la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 19 Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable por hasta USD 50 millones
Monto Emisión:	USD 30.908.151.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial).
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	06/12/2023.
Fecha de Vencimiento:	17/11/2026.
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Las ON Clase 19 Adicionales no devengarán intereses.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) Adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) A la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) A la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 20	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	USD 59.728.670.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	(i) En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial), será informado en el aviso de resultados. (ii) En especie mediante la entrega de Las ON Clase 9 emitidas el 7 de junio de 2021, por un valor nominal total de USD 91.831.939 y con vencimiento el 7 de junio de 2024, a la relación de canje (por cada USD 1 de valor nominal ON Clase 9 que los inversores adjudicados entreguen, valor que incluirá, entre otros conceptos, los intereses devengados e impagos hasta la fecha de emisión y liquidación, se reconocerán USD 1 para adquirir ON Clase 20.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	06/06/2024.
Fecha de Vencimiento:	06/06/2026.
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija del 5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) Adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) A la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) A la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 20 Adicionales	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 40 millones
Monto Emisión:	USD 21.568.635.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	(i) En Pesos convertidos al tipo de cambio inicial (Banco Central de la República Argentina (BCRA) Comunicación "A" 3500 del día hábil inmediato anterior a la fecha de cálculo inicial), será informado en el aviso de resultados. (ii) En especie mediante la entrega de Las ON Clase 9 emitidas el 7 de junio de 2021, por un valor nominal total de USD 91.831.939 y con vencimiento el 7 de junio de 2024, a la relación de canje (por cada USD 1 de valor nominal ON Clase 9 que los inversores adjudicados entreguen, valor que incluirá, entre otros conceptos, los intereses devengados e impagos hasta la fecha de emisión y liquidación, se reconocerán USD 1 para adquirir ON Clase 20.
Moneda de Pago:	En Pesos al tipo de cambio establecido en el suplemento de precio e informado por la compañía.
Fecha de Emisión:	11/06/2024.
Fecha de Vencimiento:	06/06/2026.
Amortización de Capital:	Será amortizado en un solo pago al vencimiento.
Intereses:	Tasa Fija del 5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) Adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) Integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) A la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) A la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina.

Obligación Negociable Clase 21	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 500 millones ampliable hasta USD 1.000 millones
Monto Emisión:	USD 500.000.000.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 21 estarán denominadas en dólares estadounidenses y todos los pagos de capital, intereses y, en su caso, Montos Adicionales y cualquier otro monto que corresponda ser pagado con respecto a las Obligaciones Negociables Clase 21 serán efectuados por la Emisora en dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Emisión:	18/07/2024.
Fecha de Vencimiento:	18/07/2031.
Amortización de Capital:	El capital de las obligaciones Negociables será pagadero en 3 cuotas conforme el siguiente detalle: (i) el 33% del capital el 18 de julio de 2029; (ii) el 33% del capital el 18 de julio de 2030; y (iii) el 34% del capital en la Fecha de Vencimiento, el 18 de julio de 2031.
Intereses:	Tasa fija del 9,50%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro

	comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley del Estado de Nueva York.

Obligación Negociable Clase 21 Adicionales	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 200 millones
Monto Emisión:	USD 115.263.000.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 21 estarán denominadas en dólares estadounidenses y todos los pagos de capital, intereses y, en su caso, Montos Adicionales y cualquier otro monto que corresponda ser pagado con respecto a las Obligaciones Negociables Clase 21 serán efectuados por la Emisora en dólares estadounidenses.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Emisión:	29/07/2024.
Fecha de Vencimiento:	18/07/2031.
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 21 será pagadero en 3 cuotas, la primera, por el 33% del capital el 18 de julio de 2029, la segunda, por el 33% del capital el 18 de julio de 2030 y la tercera por el 34% del capital en la Fecha de Vencimiento el 18 de julio de 2031.
Intereses:	Tasa fija del 9,50%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente
Destino de los fondos:	En virtud de que las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 21 sólo podrán ser integradas en especie mediante la entrega en canje de Obligaciones Negociables Existentes, la Compañía no recibirá ningún pago en efectivo por la emisión de las mismas. La emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 21 estará destinada a la refinanciación de pasivos de la Compañía conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley del Estado de Nueva York.

Obligación Negociable Clase 22	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	USD 33.685.981.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 22, serán suscriptas e integradas al Precio de Emisión Aplicable en Pesos al Tipo de Cambio Inicial.
Moneda de Pago:	Pesos argentinos.
Fecha de Emisión:	06/08/2024.
Fecha de Vencimiento:	06/02/2026.
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 2,0%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.

Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

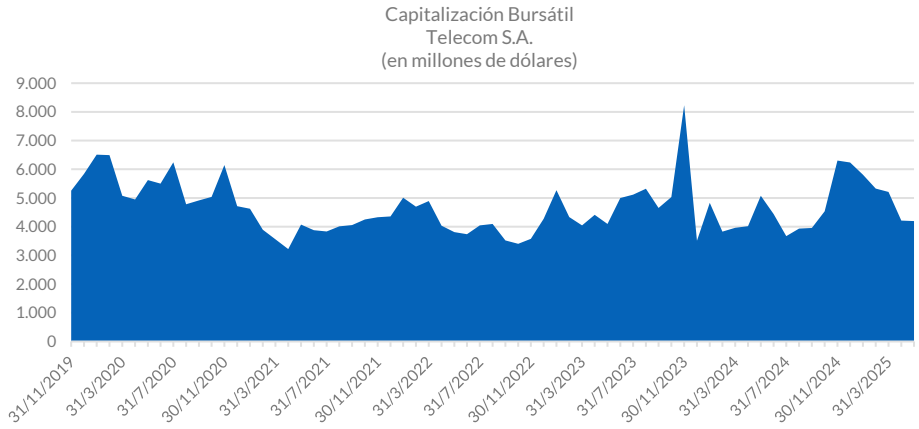
Obligación Negociable Clase 23	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 30 millones ampliable a USD 150 millones
Monto Emisión:	USD 75.247.975
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 23, serán suscriptas e integradas en dólares.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Emisión:	28/11/2024
Fecha de Vencimiento:	28/11/2028
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligación Negociable Clase 25	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 40 millones ampliable a USD 110 millones
Monto Emisión:	Por definir.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 25, serán suscriptas e integradas en dólares.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Emisión:	Por definir
Fecha de Vencimiento:	La Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 25 será aquella en la que se cumplan 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación y que será informada en el Aviso de Resultados
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Anexo IV. Acciones

Telecom Argentina S.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde el 30 de marzo de 1992, y a partir del 9 de diciembre de 1994 cotiza en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Tras la fusión con Cablevisión, efectiva desde el 1° de enero de 2018, se emitieron nuevas acciones, hasta alcanzar un capital social total de 2.168.909.384 acciones. Tras la reducción de capital por cancelación de acciones en cartera en tres tramos entre junio 2019 y noviembre 2019, al 31 de diciembre de 2019 el capital social de Telecom Argentina quedó conformado por un total de 2.153.688.011 acciones ordinarias.

A mayo 2025, la capitalización bursátil ascendía a USD 4.194 millones. El siguiente gráfico muestra la evolución de la capitalización bursátil en dólares de Telecom, desde noviembre 2019:



Presencia

En los últimos doce meses móviles a mayo 2025, la acción de TEO mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, manteniéndose en los niveles registrados en los últimos años.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a mayo 2025, se observa que la acción de TECO registró una rotación del 70% sobre el capital flotante en el mercado. El porcentaje en los últimos tres meses fue del 16%.

Participación

En los últimos doce meses a mayo 2025, el volumen negociado por TECO fue de $16.036.672 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,9%.

En conclusión, se considera que la acción de Telecom cuenta con una **Alta Liquidez**.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **19 de junio de 2025** confirmó* en la **Categoría AA+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo otorgada a **Telecom Argentina S.A.** y confirmó en **Categoría AA+(arg)** la calificación de los siguientes títulos emitidos previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 10 Por el equivalente en UVA de $1.500 millones ampliable por hasta $12.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 12 por USD 15 millones ampliable por hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 12 Adicionales por USD 15 millones ampliable por hasta USD 75 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta USD 60 millones ampliable por hasta USD 250 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 15 por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 300 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 16 por hasta USD 100 millones ampliable por hasta USD 300 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta 125 millones de UVAs ampliable por hasta 200 millones de UVAs.
- Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta USD 75 millones ampliable por hasta USD 150 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 19 Adicionales por hasta USD 5 millones ampliable por hasta USD 50 millones
- Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 20 Adicionales por hasta USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta USD 500 millones ampliable hasta USD 1.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 Adicionales por hasta USD 200 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta USD 50 millones ampliable a USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 23 por hasta USD 30 millones ampliable a USD 150 millones.

Asimismo, asignó en Categoría **AA+(arg)** los siguientes instrumentos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta USD 40 millones ampliable a USD 110 millones.

La **Perspectiva es Positiva**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Asimismo, el consejo de calificación confirmó* la **Categoría 1** de las acciones ordinarias de Telecom Argentina, con base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez estimada.

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **19 de noviembre de 2024** disponible en www.cnv.gov.ar y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2024 (12 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.
- Hechos relevantes publicados por la compañía, disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 10, de fecha 03 de diciembre de 2021. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 12, de fecha 03 de marzo de 2022. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 12 Adicionales, de fecha 10 de agosto de 2022. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 14, de fecha 7 de febrero de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 15, de fecha 30 de mayo de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar

- Suplemento de precio de las ON Clase 16, de fecha 19 de julio de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 18, de fecha 14 de noviembre de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 19, de fecha 14 de noviembre de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 19 Adicionales, de fecha 1 de diciembre de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 20, de fecha 31 de mayo de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 20 Adicionales, de fecha 6 de junio de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 21, de fecha 8 de julio de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 21 Adicionales, de fecha 12 de julio de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 22, de fecha 01 de agosto de 2024, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precio de las ON Clase 23, de fecha 19 de noviembre de 2024, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento preliminar de precio de las ON Clase 25, de fecha 06 de junio de 2025.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.