

Telecom Argentina S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de la calificación: La calificación se fundamenta en su flexibilidad operativa y márgenes estables a lo largo del ciclo, una robusta generación de flujos operativos en moneda local con un endeudamiento denominado mayormente en moneda extranjera y su amplia flexibilidad financiera con acceso al mercado de capital local e internacional. FIX espera un margen EBITDA normalizado de 31% con flujos de caja operativos promedio de USD 650 millones y requerimientos de inversión manejables manteniendo un apalancamiento neto en niveles de 2,5x en los próximos años.

Recomposición de los ARPU: La flexibilidad operativa de la compañía se sustenta en su carácter de operador integrado, que le permite ajustar las tarifas y optimizar costos de los distintos segmentos. El levantamiento de la regulación de tarifas y la apreciación del tipo de cambio anticipa la recuperación de los ARPU de los distintos segmentos medidos en dólares. Los mayores ARPU, la demanda por servicios y un nivel de tarifas en línea con la posición de mercado de Telecom anticipa una mejora en las ventas y márgenes.

Robusta generación de flujos: La compañía detenta una sólida capacidad de generar Flujos de Caja Operativo (FCO) que permite cubrir los requerimientos de inversión y aportar consistentemente Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos. A septiembre 2024 (año móvil), la magnitud de la devaluación de diciembre 2023 impactó el FCO y ubicó el Flujo de Fondos Libres (FFL) en \$ 9.729 millones. La apreciación del tipo de cambio estaría abaratando el costo de las inversiones en términos relativos a las ventas en moneda local favoreciendo un FFL positivo.

Endeudamiento en moneda extranjera: La deuda total de la compañía mayormente está denominada o indexada en moneda extranjera ubicándose en \$ 2.663.441 millones a septiembre 2024, con el 61% de los vencimientos en el largo plazo, según el balance en pesos de la compañía. La ratio de endeudamiento total a EBITDA ajustado mostró un retroceso hasta 2,5x a septiembre 2024, desde el máximo alcanzado de 3,7x a diciembre 2023 luego de la devaluación del tipo de cambio, según cálculos de FIX.

Amplia flexibilidad financiera: La compañía realizó operaciones de manejo de pasivos entre julio y agosto de 2024 que incluyeron la colocación de Obligaciones Negociables en el mercado local e internacional, así como el repago anticipado de deuda con organismos multilaterales y bancos de desarrollo y la reapertura de las Obligaciones Negociables Clase 21 en octubre. Estas operaciones confirman el amplio acceso al mercado de capitales local e internacional que le permite disponer del financiamiento requerido para su plan de inversiones y manejo de pasivos.

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 restricciones de acceso al mercado de cambios.

La calificación podría verse presionada a la baja por cambios regulatorios y eventos macroeconómicos que deterioren la rentabilidad por debajo de un margen EBITDA de 22%, así como en el aumento material de la deuda que no sea acompañado por un incremento del EBITDA, que tenga como resultado una ratio deuda neta a EBITDA por encima de 3,5x de forma sostenida. Por su parte, la calificación podría subir por cambios regulatorios favorables y una

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase 8	AA+(arg)
ON Clase 10	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)

Perspectiva **Estable**

Acciones Ordinarias **1**

Resumen Financiero

Telecom Argentina S.A.

Consolidado	30/09/2024	31/12/2023
\$ millones*	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	10.193.592	11.041.807
Deuda Financiera	2.663.441	4.289.783
Ingresos	3.817.999	4.150.757
EBITDA**	1.071.574	1.167.319
EBITDA (%)	28,1	28,1
Deuda Total / EBITDA (x)	2,5	3,7
Deuda Neta Total*** / EBITDA (x)	2,2	3,2
EBITDA / Intereses**** (x)	3,7	3,3

(*) En moneda constante a junio 2024. (**) El cálculo del EBITDA toma en cuenta la D&A proveniente del Flujo de Estado de Flujo de Efectivo publicado en los EEC 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
 Analista Senior
homero.gutierrez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

estabilidad macroeconómica que permitan una rentabilidad sostenida por encima de 30%, así como niveles de deuda que mantengan los niveles de apalancamiento consistentemente por debajo de un ratio de deuda neta a EBITDA de 2,5x.

Liquidez y Estructura de Capital

Normalización de los ratios de endeudamiento: La compañía mostró una disminución en los niveles de deuda neta a EBITDA hasta ubicarse en 2,2x a septiembre 2024 (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 septiembre 2024, las disponibilidades le permiten cubrir el 0,34x 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 que está mitigado por el amplio acceso al mercado de capitales local e internacional que le brinda una amplia flexibilidad financiera.

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.

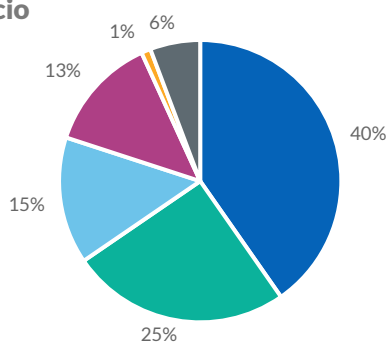
Las zonas de cobertura de la compañía concentran más del 80% del PBI de la Argentina. TEO también incursionó en el mercado Fintech con el lanzamiento de la billetera virtual “Personal Pay” que alcanzó una base de clientes de 3,3 millones, que lo ubica en segundo lugar del mercado argentino medido por saldos remunerados. 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 2,5 millones de clientes y 306 mil suscriptores, respectivamente. En Uruguay, TEO presta servicios de TV por suscripción con 116 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 Semestre 2024)

- Telefonía Móvil
- Internet
- TV Suscripción
- Telefonía Fija
- Otros Servicios
- Venta Equipos



Fuente: Información de la compañía, FIX

Los ingresos de TEO provienen en promedio del segmento de Telefonía Móvil (40%), Internet (25%), TV Suscripción (15%) segmentos que totalizan el 80% de las ventas de la compañía, según cifras del primer semestre 2024. 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.

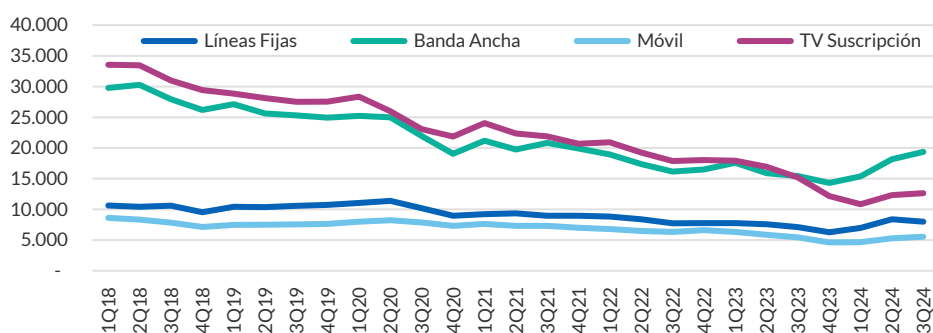
El aumento en los accesos en la telefonía móvil (incluyendo Paraguay) le ha permitido compensar el declive de las líneas telefónicas fijas y de la TV por suscripción en Argentina, como resultado del cambio en los patrones de consumo y el crecimiento de las plataformas de “streaming”.

Los niveles de Churn se mantuvieron estables en el segmento de telefonía móvil en torno a 1,5% por debajo del promedio de los últimos 5 años, mientras en los servicios de internet registró un máximo de 2,2%, 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.

El segmento móvil continúa reportando un aumento en el uso de datos de internet, ubicándose en un promedio de 7 GBOU/mes en primer semestre de 2024, lo que representa un crecimiento de 18% interanual. Por su parte, la aplicación Flow continuó creciendo en el número de consumidores con crecimientos en suscriptores Full y Flex, avanzando en la estrategia de convertirse en un agregador de contenidos, que pueda ofrecer a la audiencia eventos deportivos y contenidos exclusivos, así como el acceso a las principales plataformas de "streaming" globales.

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.

ARPU Trimestral (precios constantes)



Fuente: Información de la compañía, FIX

TEO viene realizando inversiones para expandir la red de fibra óptica (FTTH) que espera represente el 25% de la red al cierre de 2025, con la prioridad de cubrir la red de cobre y parte de la red con tecnología HFC, así como 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 383 millones en los primeros 9 meses de 2024, lo que representó un aumento de 2,5% con respecto al mismo período de 2023. Las inversiones fueron dirigidas en 49% a la red y tecnología (incluyendo data centers), el 39% al despliegue y 12% a inversiones en otros países.

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, (último en 2023), 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.

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 33% en telefonía móvil, 43% en servicios de internet de banda ancha, 37% en TV por suscripción y 52% en telefonía fija. 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 junio 2024, 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.

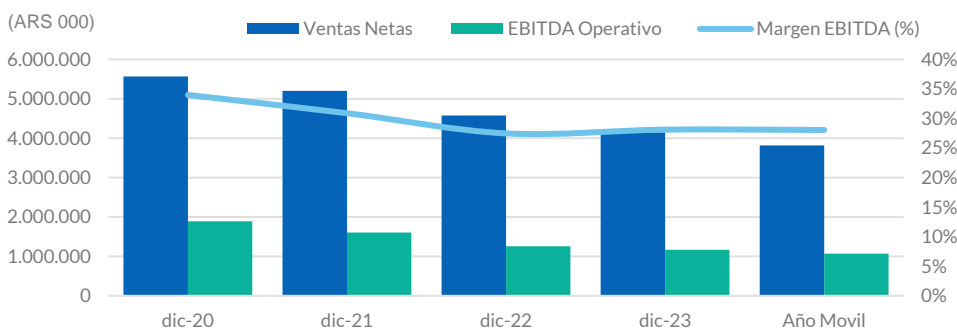
Perfil Financiero

Rentabilidad

Los ingresos de TEO se ubicaron en \$ 3.817.999 millones a septiembre 2024 (año móvil) (aproximadamente USD 2.540 millones al tipo de cambio al cierre) que representó un descenso de 8 % y 17%, medido en moneda constante, con respecto al cierre de 2023 y 2022, respectivamente. El EBITDA se ubicó en \$ 1.071.574 millones (USD 714 millones), según cálculos de FIX, que representó un margen de 28,1% a septiembre 2024 (año móvil), en línea con el promedio de 28,8% reportado entre los años 2021 y 2023.

El retroceso reportado en las ventas en moneda constante en un contexto de sostenida demanda por servicios se explica por la imposibilidad de trasladar la totalidad de la inflación a las tarifas, debido a la regulación de tarifas que estuvo vigente hasta abril 2024. La estabilidad de los márgenes confirma la flexibilidad operativa de la compañía para enfrentar y mitigar el impacto de entornos regulatorios adversos.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

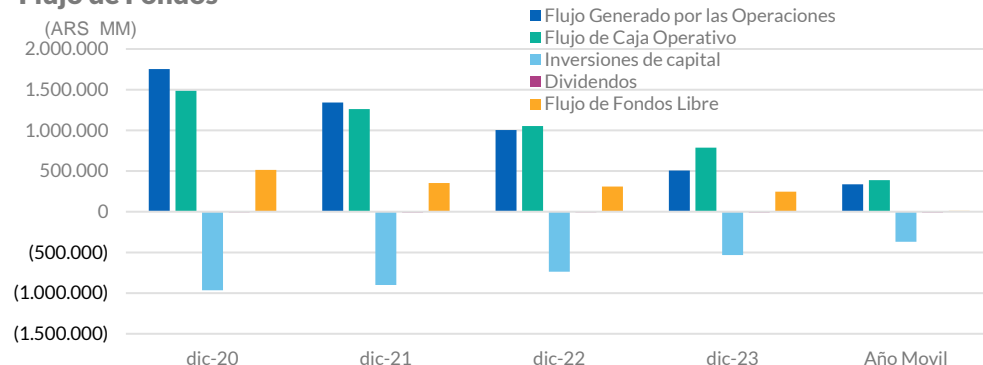
La apreciación del del tipo de cambio, como resultado de una mayor inflación con respecto a la devaluación, anticipa una recuperación de las ventas, medidas en dólares, así como mayores márgenes durante la segunda mitad de 2024. FIX espera que las ventas en se ubiquen en un promedio de USD 2.500 millones 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 septiembre 2024 (año móvil), la compañía generó un FCO de \$ 388.319 millones, que representa un marcado descenso en moneda constante de 51% y 63% con respecto al cierre de los años fiscales 2023 y 2022, 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 \$ 9.729 millones a septiembre 2024 (año móvil), luego cubrir las inversiones de capital por \$ 369.698 millones. El FFL positivo a septiembre 2024 (año móvil) estaría revirtiendo el impacto de inflación en el FCO y de la devaluación en las inversiones de capital de comienzos de año.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

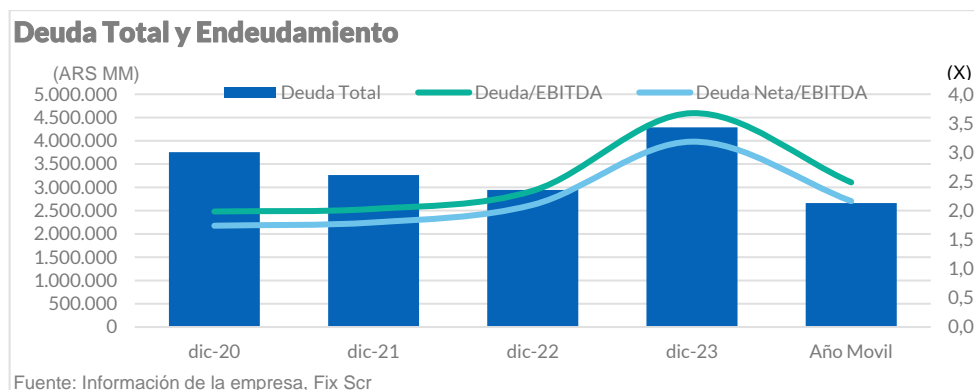
El levantamiento de la regulación de tarifas y la apreciación del tipo de cambio le estaría permitiendo a la compañía una recuperación del FCO que se traduciría en un FFL positivo al cierre de 2024. Esto como resultado de la recomposición de los márgenes y el abaratamiento relativo del costo de las inversiones 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 \$ 2.663.441 millones (en torno a USD 2.744 millones) según el balance a septiembre 2024, que en términos netos representó un equivalente a USD 2.396 millones. Esto representó una mejora en las ratios de apalancamiento hasta 2,5x (2,2x neto) a septiembre 2024 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.

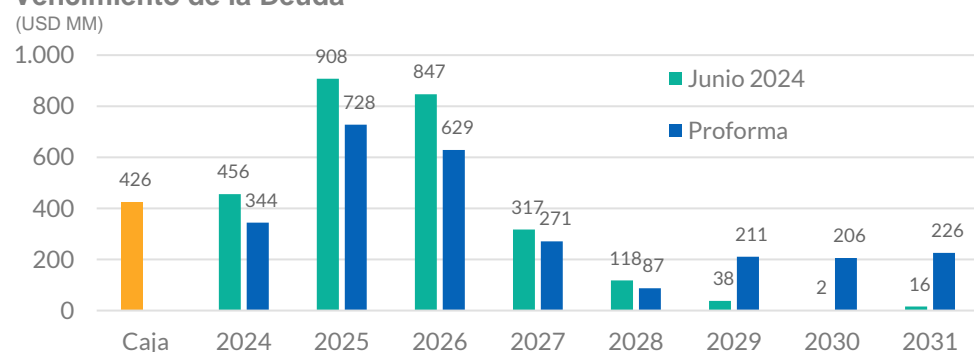
El aumento esperado de las ratios de apalancamiento llevó a la compañía a solicitar de forma preventiva una dispensa a los "covenants" establecidos en la deuda con organismos multilaterales y bancos de desarrollo. Entre otros, los "covenants" establecen límites a la ratio deuda neta a EBITDA (ampliado por la dispensa hasta 3,75x), mientras se estableció un límite a la deuda neta, medida en dólares, de USD 2.700 millones y un monto máximo de distribución de dividendos de USD 100 millones. 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.



A junio 2024, la deuda mantenía un perfil de amortización con el 68% de los vencimientos a largo plazo, con cierta concentración entre 2025 y 2026. Este perfil que fue suavizado y extendido hasta el 2031 con las operaciones de manejo de pasivos realizadas entre julio y agosto 2024, así como redujeron la deuda en aproximadamente de USD 110 millones con respecto al cierre de junio 2024, según cálculos de FIX. 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).

Vencimiento de la Deuda



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Las disponibilidades (caja e inversiones corrientes) se ubicaron en \$ 345.639 millones, niveles que permite cubrir el 0,34x de la deuda de corto plazo a septiembre 2024, al incluir el EBITDA (últimos 12 meses) la cobertura de la deuda de corto plazo se incrementó hasta 1,4x. 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 junio 2024)	2020	2021	2022	2023	Año Móvil Jun 2024
EBITDA Operativo	1.892.078	1.607.756	1.257.859	1.167.319	1.071.574
Caja e Inversiones Corrientes	462.739	374.601	303.982	571.972	345.639
Deuda Corto Plazo	784.096	793.209	843.434	1.135.865	1.029.938
Deuda Largo Plazo	2.972.448	2.470.664	2.101.839	3.153.918	1.633.503
Indicadores Crediticios					
EBITDA/Deuda CP	2,4	2,0	1,5	1,0	1,0

EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	3,0	2,5	1,9	1,5	1,4
Deuda Total / LTM EBITDA	2,0	2,0	2,3	3,7	2,5

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.

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	Año Móvil	sep-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	1.071.574	823.321	1.167.319	1.257.859	1.607.756	1.892.078
Margen de EBITDA**	28,1	28,9	28,1	27,5	30,9	34,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,3	(1,6)	6,0	6,8	6,8	9,2

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,15	2,48	2,42	4,46	5,10	7,61
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,66	3,32	3,28	4,34	4,90	7,13
EBITDA / Servicio de Deuda	0,81	0,81	0,78	1,11	1,43	1,80
FGO / Cargos Fijos	2,15	2,48	2,42	4,46	5,10	7,61
FFL / Servicio de Deuda	0,23	0,20	0,40	0,53	0,61	0,74

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	4,2	3,2	5,0	2,3	2,0	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,4	3,7	2,3	2,0	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA***	2,2	2,1	3,2	2,1	1,8	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,5	2,4	3,7	2,3	2,0	2,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,2	2,1	3,2	2,1	1,8	1,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	38,7	38,7	26,5	28,6	24,3	20,9

Balance						
Total Activos	10.193.592	10.193.592	11.041.807	10.853.401	13.195.256	13.880.764
Caja e Inversiones Corrientes	345.639	345.639	571.972	303.982	374.601	462.739
Deuda Corto Plazo	1.029.938	1.029.938	1.135.865	843.434	793.209	784.096
Deuda Largo Plazo	1.633.503	1.633.503	3.153.918	2.101.839	2.470.664	2.972.448
Deuda Total	2.663.441	2.663.441	4.289.783	2.945.272	3.263.873	3.756.544
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.663.441	2.663.441	4.289.783	2.945.272	3.263.873	3.756.544
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.663.441	2.663.441	4.289.783	2.945.272	3.263.873	3.756.544
Total Patrimonio	5.237.376	5.237.376	4.526.360	5.100.689	6.725.262	7.177.150
Total Capital Ajustado	7.900.817	7.900.817	8.816.143	8.045.961	9.989.135	10.933.694

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	336.668	367.919	506.424	1.003.858	1.342.900	1.753.483
Variación del Capital de Trabajo	51.651	(199.319)	281.054	49.560	(80.765)	(268.164)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	388.319	168.600	787.478	1.053.418	1.262.135	1.485.320
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(369.698)	(205.909)	(532.051)	(736.053)	(899.799)	(965.087)
Dividendos	(8.892)	(8.890)	(8.104)	(7.715)	(9.098)	(6.774)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	9.729	(46.199)	247.324	309.650	353.238	513.459
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	4.871	3.414	2.328	0	0	978
Otras Inversiones, Neto	(368.455)	(47.298)	(667.078)	(305.149)	(507.848)	(570.436)
Variación Neta de Deuda	125.805	6.715	321.758	106.100	170.212	(172.851)
Variación Neta del Capital	(1.189)	0	(1.189)	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(95.793)	(81.376)	(96.549)
Variación de Caja	(229.239)	(83.368)	(96.858)	14.808	(65.774)	(325.399)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	3.817.999	2.852.341	4.150.757	4.577.344	5.202.869	5.566.599
Variación de Ventas (%)	(8,02)	(10,45)	(9,32)	(12,02)	(6,53)	(6,54)
EBIT Operativo	(200.787)	(106.366)	(252.107)	(306.373)	(34.079)	374.569
Intereses Financieros Brutos****	293.153	247.783	355.786	290.090	327.915	265.192
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	185.432	951.912	(503.322)	(1.290.878)	121.545	(94.205)

(*) Moneda constante a septiembre 2024.

(**) 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.
- IFC: Corporación Financiera Internacional, por su sigla en inglés.
- CNDC: Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.
- DNU: Decreto de Necesidad y Urgencia.
- ENACOM: Ente Nacional de Comunicaciones.
- 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.
- Churn: tasa de cancelación de clientes, incluye la baja del servicio o el cambió a otro operador.
- ARPU: Ingreso Promedio por cliente.
- GBOU/mes: Gigabits promedio transmitidos por usuario por mes.
- Rebranding: Rediseño de identidad es una estrategia de marketing en la que se crea un nuevo nombre, término, símbolo, diseño o combinación de los mismos para una marca establecida con la intención de desarrollar una nueva identidad diferenciada.
- Fintech: Servicios financieros mediante la aplicación de nuevas tecnologías.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Obligación Negociable Clase 8

Monto Autorizado:	Por el equivalente en UVA de \$1.500 millones ampliable por hasta \$12.000 millones
Monto Emisión:	133.628.950 UVA
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)
Moneda 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:	20/01/2021
Fecha de Vencimiento:	20/01/2025
Amortización de Capital:	En un solo pago al vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 4% anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	NA
Ley Aplicable:	Argentina

Obligación Negociable Clase 10

Monto Autorizado:	Por el equivalente en UVA de \$1.500 millones ampliable por hasta \$12.000 millones
Monto Emisión:	126.568.927 UVA
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)
Moneda 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:	10/12/2021
Fecha de Vencimiento:	10/06/2025
Amortización de Capital:	En un solo pago al vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	NA
Ley Aplicable:	Argentina.

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:	A emitir.
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:	06/08/2024.
Fecha de Vencimiento:	06/02/2026.
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija.
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

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 octubre 2024 la capitalización bursátil ascendía a USD 4.536 millones. El siguiente gráfico muestra la evolución de la capitalización bursátil en dólares de Telecom, desde agosto 2019 hasta agosto 2024:



Fuente: Economática, FixScr.

Presencia

En los últimos doce meses móviles a octubre 2024, 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 octubre 2024, se observa que la acción de TEO registró una rotación del 61% sobre el capital flotante en el mercado. El porcentaje en los últimos tres meses fue del 15%.

Participación

En los últimos doce meses a octubre 2024, el volumen negociado por TEO fue de \$ 7.665.025 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 noviembre de 2024** 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 8 por el equivalente en UVA de \$1.500 millones ampliable por hasta \$12.000 millones.
- 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.

Asimismo, asignó en **Categoría AA+(arg)** la calificación de los siguientes títulos a ser emitidos:

- Obligaciones Negociables Clase 23 por hasta USD 30 millones ampliable a USD 150 millones.

La **Perspectiva es Estable**.

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.

* 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 intermedios hasta el 30/06/2024 (6 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar
- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2023 (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 8, de fecha 14 de enero de 2021. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 10 y 11, de fecha 03 de diciembre de 2021. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 12 y 13, 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 preliminar de precio de las ON Clase 22, proporcionado de forma privada por el emisor.
- Suplemento preliminar de precio de las ON Clase 23, proporcionado de forma privada por el emisor.

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 calificadoras, 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 disseminación 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.