

INFORME DE CALIFICACIÓN

19 de noviembre de 2024

Telecom Argentina S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local	AA+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA+.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Senior Credit Analyst ML
Romina.retamal@moodys.com

Gabriela Catri +54.11.5129.2667
Ratings Manager
Gabriela.catri@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna a las "Obligaciones negociables Clase 23 con vencimiento en 2028" de Telecom Argentina S.A. (Telecom) una calificación en moneda extranjera de largo plazo de AA+.ar. Al mismo tiempo, afirma la calificación de emisor en moneda local de largo plazo de en AA+.ar con perspectiva estable y afirma la calificación de acciones en 1.ar.

Las calificaciones de Telecom reflejan (i) su elevada posición competitiva como el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina, (único integrado en el país), (ii) el adecuado nivel de apalancamiento y (iii) la elevada generación de flujo de fondos operativos. A su vez, la calificación incorpora la exposición a la incertidumbre en marco regulatorio de la actividad en Argentina y el riesgo de descalce de moneda.

Telecom posee solidos márgenes de rentabilidad y una estable generación de flujo de fondos. A pesar de la aun elevada inflación, que se mantiene en niveles en torno a 3% mensual, consideramos que Telecom podrá continuar traspasando gran parte de la evolución de sus costos a precios, dada su demostrada independencia en términos de política de precios. Desde enero 2024, a medida que la inflación se desacelera, los ajustes de precio mensuales son mayores al ritmo inflacionario; pero compensados por mayores descuentos a clientes. Para los próximos 12 a 18 meses esperamos un nivel de generación de EBITDA en torno a los USD 1.000 millones, con márgenes de 25-30% sobre ventas. Para los 12 meses a septiembre de 2024 el margen EBITDA (Ajustado por Moody's) se ubicó en 25,5%, (28,8% reportado por la compañía) levemente por debajo de 26,9% en 2023.

La calificación también refleja los bajos niveles de apalancamiento, las sólidas métricas de cobertura y la elevada flexibilidad financiera. Esperamos que la compañía mantenga sus niveles de endeudamiento neto en promedio en 2,0x-2,5x EBITDA con holgadas coberturas de intereses, en torno a 10x para los próximos 12-18 meses. La deuda neta sobre EBITDA (ajustada por Moody's) bajo a niveles de 2,6x para los 12 meses a septiembre de 2024 (2,2x reportado por la compañía para el mismo periodo) desde aproximadamente 3,5x en 2023. En Julio y Agosto de 2024 Telecom emitió USD 617 millones en ON internacionales con vencimiento en 2031, con un cupón de interés 9,5%, pagadero de forma semestral. Mientras que en Octubre de 2024, Telecom reabrió dichas ONs para emitir USD 200 millones adicionales.

Las calificaciones consideran la exposición a cambios regulatorios que podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad del sector. Esperamos que el nivel de competencia sectorial en

Argentina siga siendo intenso a medida que las empresas comiencen a expandir los servicios de telecomunicación convergentes.

La compañía planea la emisión de las Obligaciones Negociables (ON) Clase 23 denominadas y pagaderas en dólares por hasta USD 30 millones, ampliable a USD 150 millones, con vencimiento a los 48 meses desde su emisión. Las ON devengarán una tasa de interés fija a licitar. El destino de los fondos será principalmente para refinanciación de pasivos, incluida la cancelación de la ON Clase 8 con vencimiento en 2025.

La calificación de crédito asignada a las ONs a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Fortalezas crediticias

- Operaciones integradas, que implican mayor eficiencia en costos y mejor posicionamiento de marca comparado con sus competidores.
- Compañía líder en un mercado local con altas barreras de entrada.
- Sólidas métricas financieras, respaldadas por un bajo apalancamiento financiero y estable generación de EBITDA.

Debilidades crediticias

- Industria con moderada exposición a la regulación Argentina, lo cual genera incertidumbre en la estabilidad de los márgenes de rentabilidad.
- Riesgo de descalce de moneda: Telecom presenta aproximadamente 80% de su deuda denominada en moneda extranjera (incluyendo *dollar-linked*), mientras que genera la mayor parte de sus ingresos en pesos argentinos. Esto se encuentra parcialmente mitigado por la generación de fondos de sus subsidiarias en el exterior.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Una suba en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) una mayor previsibilidad en el marco regulatorio con una mejora variables macroeconómicas, junto con (ii) ratios de endeudamiento a través del ciclo por debajo de 2,0x Deuda a EBITDA y (iii) un nivel de caja e inversiones a deuda de corto plazo en torno o por encima de 100%.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) un deterioro en las variables macroeconómicas que puedan afectar el margen de rentabilidad de la compañía (ii) ratios de endeudamiento a través del ciclo por encima de 3,5x Deuda a EBITDA o (iii) un deterioro considerable en las métricas de liquidez de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

El sector de telecomunicaciones se encuentra expuesto a riesgo regulatorio. Cambios en el marco legislativo podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad de la industria. Esperamos que el nivel de competencia en el sector de telecomunicaciones de Argentina continúe siendo intenso a medida que las empresas expandan sus servicios de telecomunicaciones convergentes. Actualmente el sector se rige por el Decreto 267/2015 que modifica la Ley Argentina Digital (LAD) y autoridad regulatoria es ENACOM (“Ente Nacional de Comunicaciones”). En abril de 2024, el gobierno argentino revocó el Decreto 690/2020, que finaliza la política que permitía el control de

precios en estos sectores. En junio 2024, el ENACOM, a través de la resolución 13/24, eliminó las regulaciones que limitaban los aumentos de precio de Internet, telefonía móvil y televisión por cable.

Durante el primer semestre del 2024 la actividad económica presentó una caída significativa, en línea a las medidas de austeridad aplicadas por el gobierno para corregir desequilibrios económicos. Durante el segundo semestre del 2024 la actividad no evidenció caídas similares a las del primer semestre, y se observan leves signos de recuperación con una baja sostenida en el niveles mensuales de inflación a niveles en torno a 2%-3%. Para el 2025 esperamos que un mercado interno aun debilitado, pese a la desaceleración de la inflación observada en la segunda mitad de 2024 y a los signos de recuperación observados en ciertos sectores de la economía.

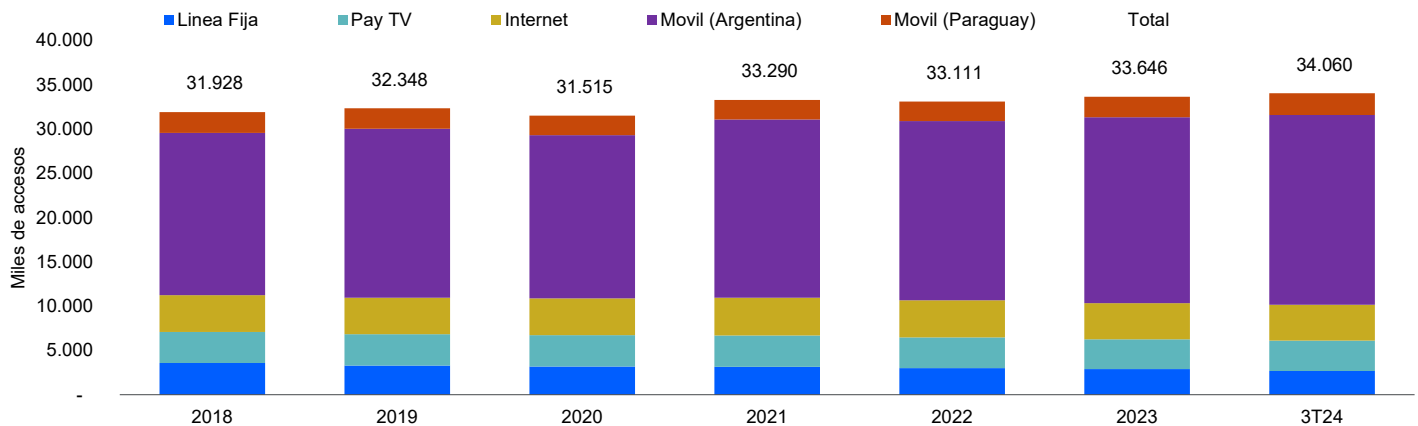
Elevadas necesidades de inversión

Las compañías del sector de telecomunicaciones se encuentran expuestas a elevadas necesidades de inversión para el mantenimiento y expansión de su infraestructura, con una fuerte exposición a cambios tecnológicos. Si bien Telecom lidera la implementación tecnológica en el país, la compañía se encuentra expuesta a un constante riesgo operacional que podría tener impacto su posición de mercado y su competitividad.

Escala

Telecom presenta una gran escala operativa, y se posiciona como una de las mayores generadoras de ingresos del país. El gran tamaño que tomó la compañía luego de la fusión con Cablevisión le genera economías de escala, que mejoran su capacidad competitiva en el sector de telecomunicaciones de Argentina, y le permitió lograr una reducción en sus costos a medida que se concretaron diversas sinergias operativas como ahorros en el alquiler de redes y conectividad, y gastos de comercialización, generales y de administración, entre otros. A septiembre de 2024, Telecom posee 34 millones de usuarios, levemente superior a los 33,6 millones en diciembre de 2023.

FIGURA 1 Usuarios por producto



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

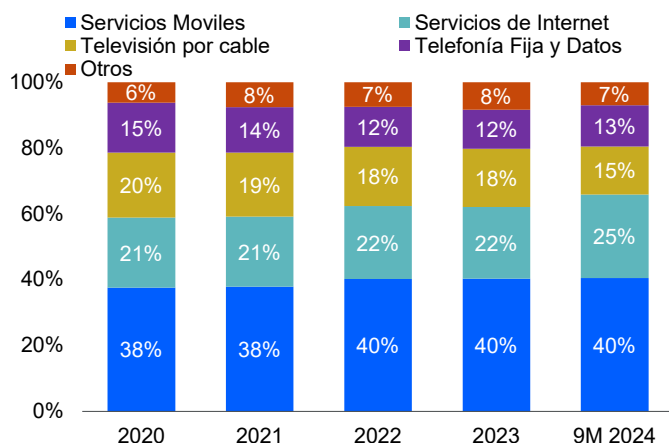
Para los 12 meses finalizados en septiembre de 2024 las ventas de Telecom alcanzaron las ARS 3.818.002 millones, lo cual representa una caída de 8% respecto a diciembre de 2023 producto de principalmente una caída en términos reales del ingreso por usuario (ARPU por sus siglas en inglés, *average revenue per user*). A pesar de que los aumentos de precios en 2024 han superado el nivel de inflación mensual, la compañía ha realizado descuentos en las facturas de sus clientes con el fin de mantener el nivel del parque ante una intensa competencia en el sector. Por este motivo, el nivel de ventas por usuario ha caído en términos reales.

Perfil de negocios

Telecom es el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina y el único integrado en el país. La empresa cuenta con fuerte una posición competitiva respaldada por su elevada y estable participación en el mercado de alrededor del 37% en televisión por cable, 43% en banda ancha y 33% en telefonía móvil. El sector cuenta con intensa competencia en Argentina con Claro, propiedad de América Móvil S.A.B. de C.V. y Movistar, propiedad de Telefónica S.A., dos de las compañías de telecomunicaciones más grandes de América Latina.

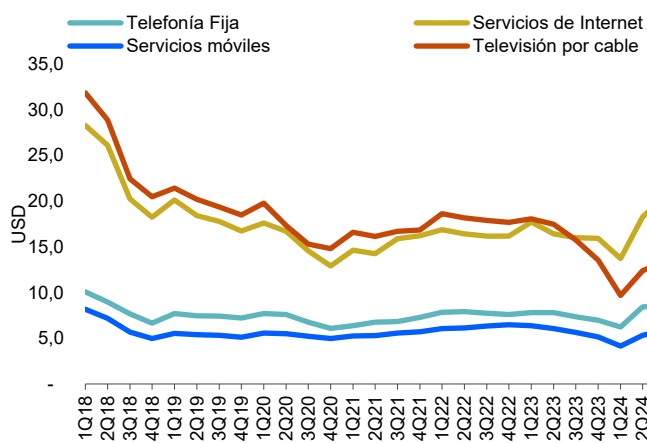
La empresa continúa desplegando las primeras redes 5G en distintas localidades del país. El 24 de octubre de 2023, Telecom Argentina resultó ganadora del Lote 2 (Banda 3.400-3.500 MHz) para el desarrollo del espectro 5G por un monto de USD 350 millones, que ya fue pagado por la compañía en ARS al tipo de cambio oficial. Asimismo, en 2021 la compañía lanzó su primer servicio de billetera virtual que permite gestionar una amplia gama de servicios del segmento de tecnología financiera (“fintech”) desde la aplicación “Personal Pay”. La misma ya cuenta con 3,3 millones de usuarios a septiembre de 2024 y consolidó su posición como el segundo mayor competidor en número de saldos remunerados.

FIGURA 2 Ventas por segmento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 3 ARPU por segmento



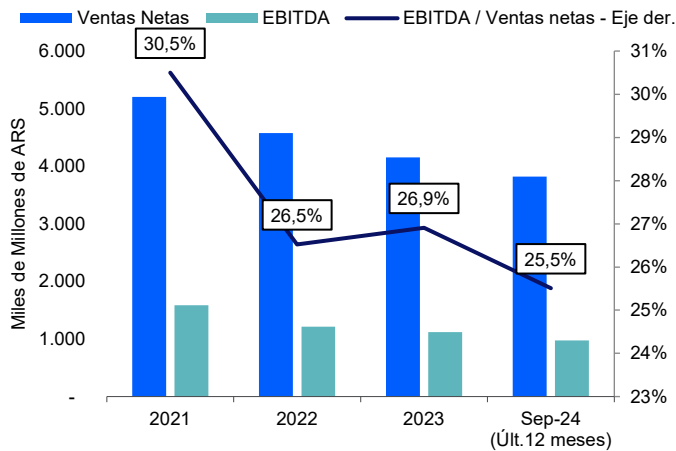
Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Rentabilidad y eficiencia

Telecom, como proveedor de servicios de telecomunicaciones, posee altos y estables márgenes de rentabilidad a través del ciclo. Para los próximos 12-18 meses esperamos que el nivel de rentabilidad medido en términos de EBITDA se mantenga en torno a 25-30%, a pesar de la persistente incertidumbre económica y política en el país y los elevados índices de inflación. Para el periodo de 12 meses con cierre septiembre 2024 la compañía alcanzó un EBITDA (ajustado por Moody's) en torno a los ARS 973.940 millones, que representa un margen EBITDA de aproximadamente 25,5% desde ARS 1.116.877 millones a cierre diciembre 2023, con un margen EBITDA de 26,9%. El margen EBITDA reportado por la compañía se mantuvo en niveles de 28,8% en la misma línea al mismo período de 2023.

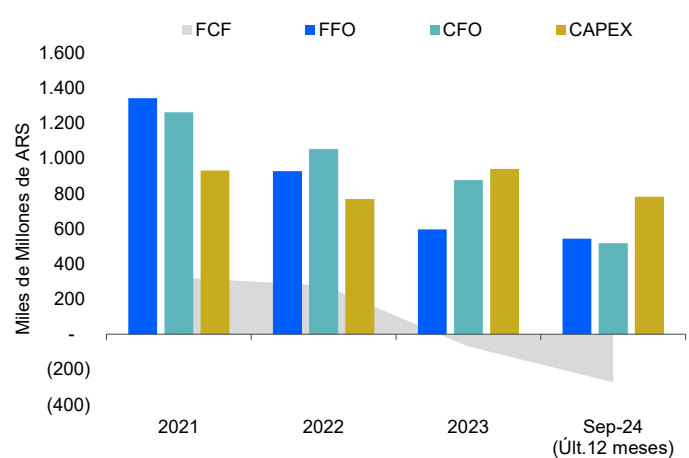
Telecom ha mitigado la caída de la rentabilidad producto del menor nivel de ventas a través de una elevada eficiencia de costos. El ARPU de la compañía es menor en términos reales por la elevada inflación y persistente competencia en el sector. Además, esperamos que la política de ajuste mensual de precios siguiendo la inflación pasada le permitirá a Telecom mejorar su márgenes de rentabilidad y niveles de ARPU en un contexto de caída en el nivel de inflación.

FIGURA 4 Margen EBITDA



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 5 Flujo de fondos



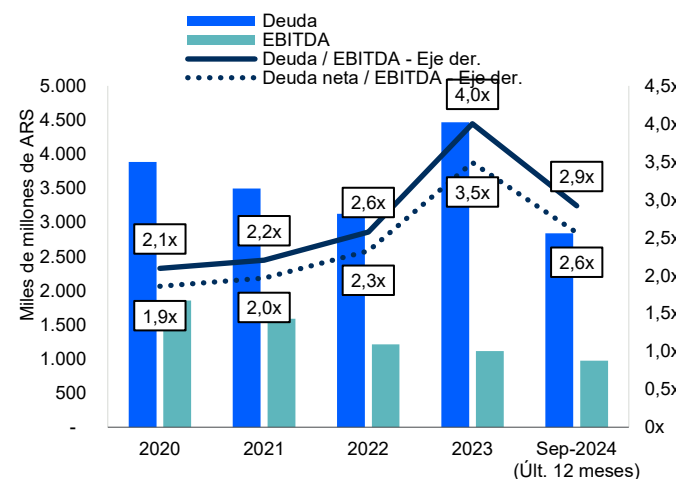
Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Apalancamiento y cobertura

Telecom posee adecuados y estables niveles de endeudamiento financiero. Para los próximos 12-18 meses esperamos que el nivel de endeudamiento neto medido en términos de EBITDA se mantenga en a 2,0-2,5x con elevadas métricas coberturas de intereses. La deuda neta sobre EBITDA (ajustada por Moody's) bajó a niveles de 2,6x a los 12 meses a septiembre de 2024 (2,2x reportado por la compañía para el mismo periodo) desde aproximadamente 3,5x en 2023.

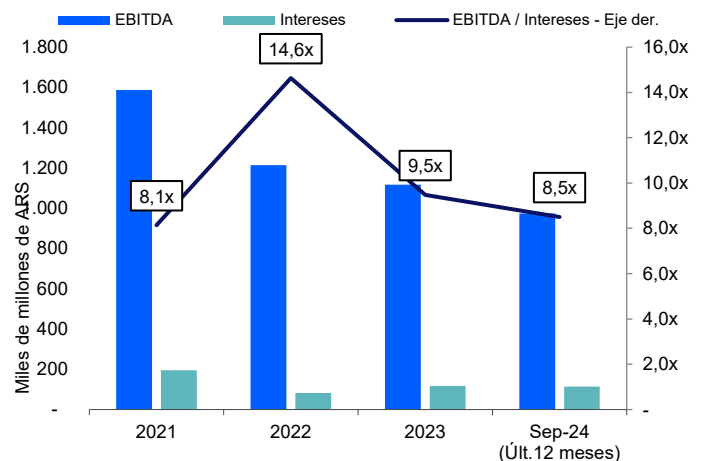
A pesar de la menor generación de ventas y EBITDA, la mejora en el ratio de endeudamiento en 2024 se explica por la disminución en el nivel total de la deuda financiera de la compañía medida en pesos argentinos, que cayó a ARS 2.841.448 millones a septiembre 2024 desde ARS 4.468.473 en diciembre de 2023 (en moneda homogénea a septiembre de 2024). Esto último es producto de que la suba en el índice de precios superó ampliamente el ritmo de devaluación, y debido a que la mayor parte del endeudamiento de la compañía se encuentra denominado en dólares.

FIGURA 6 Apalancamiento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 7 Cobertura



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Por otro lado, debido a que aproximadamente el 78 % de la deuda financiera de Telecom está denominada en moneda extranjera (55% en moneda extranjera y 23% en *dollar-linked*) y la mayor parte del EBITDA de la compañía se genera en moneda local, la compañía presenta cierto riesgo de descalce de moneda. No obstante, la mayoría de los activos de la

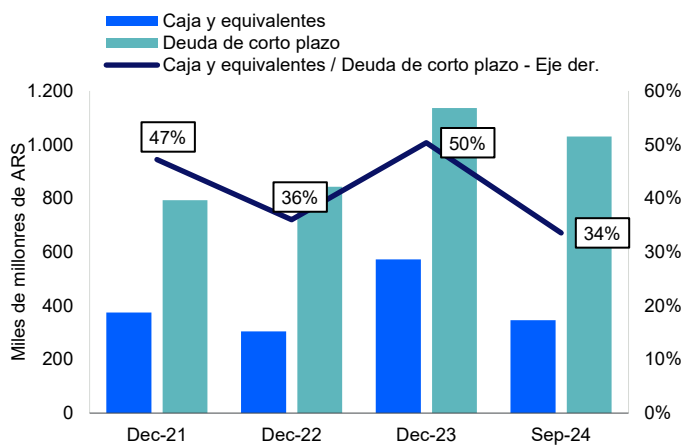
compañía se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo que mitiga parcialmente el impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio. Asimismo, el EBITDA generado por las subsidiaria de la compañía en Paraguay logra financiar el 50% del pago de los intereses de la deuda externa.

Política financiera

Telecom tiene una estrategia financiera conservadora caracterizada por un bajo apalancamiento y una política financiera prudente basada en una adecuada distribución de dividendos, manteniendo un nivel de caja y equivalentes de aproximadamente USD 355 millones a septiembre de 2024. La principal fuente de liquidez de Telecom es su flujo de caja operativo y el financiamiento que obtiene de terceros, incluidos instituciones financieras de primera clase y mercados de capitales nacionales e internacionales.

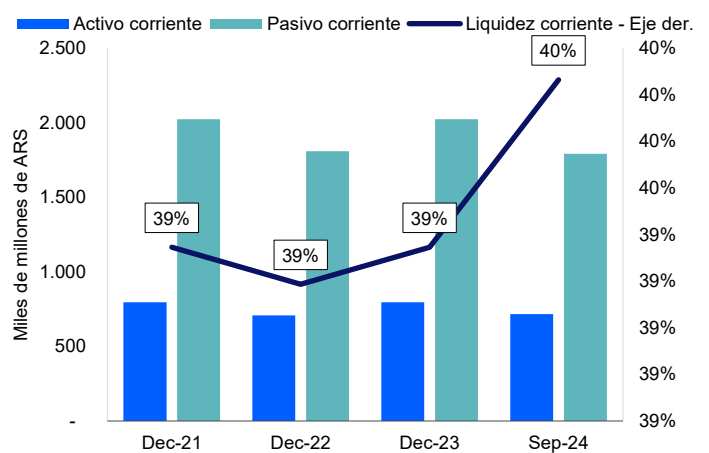
En Julio y Agosto de 2024 Telecom emitió USD 617 millones en ON internacionales con vencimiento en 2031, con un cupón de interés 9,5%, pagadero de forma semestral. Mientras que en Octubre de 2024, Telecom reabrió dichas ONs para emitir USD 200 millones adicionales. Esto le permitió a la compañía aumentar significativamente la vida promedio de la deuda a 2,9 años, desde 2,1 años en junio de 2024.

FIGURA 8 Liquidez



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 9 Liquidez corriente



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

El 15 de diciembre de 2021, Telecom anunció la refinanciación de los vencimientos de capital previstos para 2022 y 2023 de los préstamos celebrados entre 2016 y 2019 con Corporación Financiera Internacional (“IFC”) y con Inter-American Development Bank (“IDB”), por un total de USD 428 millones. Las refinanciaciones obtenidas permiten extender el esquema de pagos de la compañía hasta 2027 y aliviar los vencimientos de capital de corto plazo. Asimismo, una porción de los fondos necesarios para el proceso licitatorio del espectro 5G fueron financiados a través del IDB Invest mediante dos desembolsos por un monto total de USD 120 millones con vencimiento en 2027 en el marco de la propuesta de financiamiento remitida a la Inter-American Investment Corporation.

Política de dividendos

Telecom no cuenta con una política de distribución de dividendos. El Directorio puede proponer para la consideración expresa por la Asamblea de Accionistas el destino de los resultados acumulados y fundamenta su propuesta de pago de dividendos o las razones por las que no resulta aconsejable tal distribución. En este sentido, el 25 abril de 2024, la asamblea de accionistas resolvió, entre otras medidas, delegar facultades en el Directorio para desafectar la “Reserva facultativa para mantener el nivel de inversiones en bienes de capital y el nivel actual de solvencia de la Sociedad” en un monto tal que permita distribuir dividendos por un monto máximo de hasta USD 100 millones, siempre y cuando se

cumplan o dispensen ciertos *covenants* que la compañía mantiene por su endeudamiento financiero. Entre ellos, mantener un ratio de Deuda Neta a EBITDA por debajo de 3,0x en 2024 y un nivel de deuda financiera por debajo de USD 2.700 millones. El 11 de noviembre de 2024, Telecom anuncio la distribución de dividendos en especie, a través de la entrega de Bonos Globales 2030 (GD30), por aproximadamente USD 100 millones.

Otras Consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Las cuestiones sociales pueden mejorar o empeorar la calidad crediticia de las empresas de telecomunicaciones. Los riesgos y las oportunidades se derivan de la interacción del emisor con las principales partes interesadas, incluidos los empleados, clientes, socios de la cadena de suministro, contrapartes o la sociedad en general. La sociedad ha adoptado la evolución tecnológica para mejorar la calidad de vida, la conectividad, la productividad y muchos otros aspectos que se benefician de los avances tecnológicos.

Telecom supervisa de cerca sus riesgos sociales, incluida la protección de datos y la planificación de recursos de la fuerza laboral. Cumple con los requisitos legales y reglamentarios para el uso de datos de carácter personal. Asimismo, durante 2021 la compañía presentó su primer Reporte Integrado donde confirma su compromiso con cuestiones sociales, ambientales y de gobierno corporativo.

Ambientales

El sector de las telecomunicaciones tiene una baja exposición a riesgos ambientales y no es una fuente directa de contaminación material, emisiones de carbono, escasez de agua o uso de suelo, agua y tierra. Las empresas de telecomunicaciones tienen un bajo impacto ambiental en comparación con otros sectores. Un aumento en la gravedad o frecuencia de los daños causados por tormentas y desastres naturales podría provocar interrupciones más prolongadas y mayores costos de red. La escala y la efectividad operativa de un emisor para responder rápidamente a las interrupciones de la red son consideraciones crediticias importantes. El impacto ambiental de Telecom sigue siendo bajo y los riesgos asociados son limitados.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas del gobierno pueden beneficiar su perfil crediticio. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a una mala gobernanza, como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. Moody's Local Argentina considera que el gobierno corporativo de Telecom es adecuado.

Calificación de Acciones

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de AA+.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como muy alta.

Liquidez de mercado

Se considerará como referencia a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. La acción de Telecom (BCBA: TECO2) cotiza en el mercado local con una gran liquidez.

En los últimos cuatro meses a octubre de 2024, la acción de Telecom operó el 100% de los días hábiles.

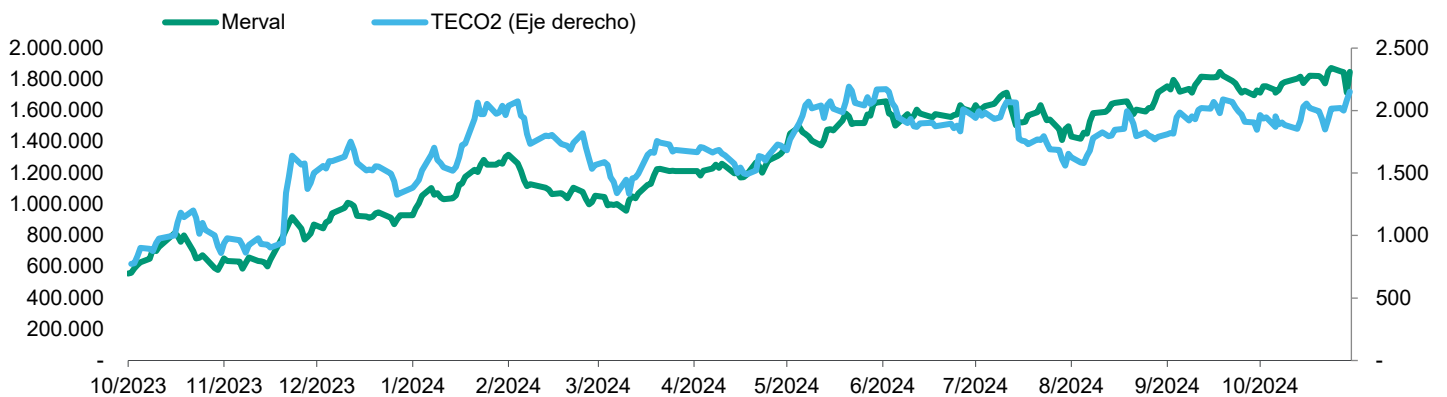
Consideraciones adicionales

La acción forma parte del índice S&P Merval, índice que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales.

Valor de Mercado: Al 30 de septiembre de 2024, el valor libros de la acción de Telecom fue de ARS 2.195,00 y el precio de cierre de mercado de ARS 1.845,00 siendo la relación cotización/valor libros de 0,8x. Al 31 de octubre de 2024, el precio de cierre de mercado era de ARS 2.150,00

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre septiembre de 2023 y septiembre de 2024, el precio de la acción aumentó un 138,6% mientras que el Índice S&P Merval subió un 204,9%.

FIGURA 10 Evolución de la acción



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013). La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Sep-2024 (Ult. 12 meses)	9M 2024 (Sep-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES*					
EBITDA / Ventas netas	25,5%	25,9%	26,9%	26,5%	30,5%
EBIT / Ventas netas	-7,8%	-6,7%	-7,3%	-7,6%	-1,4%
Deuda ajustada / EBITDA	2,9x	2,9x	4,0x	2,6x	2,2x
Deuda ajustada neta / EBITDA	2,6x	2,5x	3,5x	2,3x	2,0x
CFO / Deuda	18,2%	10,6%	19,6%	33,7%	36,1%
EBITDA / Gastos financieros	8,5x	8,5x	9,5x	12,9x	8,1x
EBIT / Gastos financieros	-2,6x	-2,2x	-2,6x	-3,7x	-0,4x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	32,2%	32,2%	44,5%	39,2%	39,3%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	33,6%	33,6%	50,4%	36,0%	47,2%

En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de septiembre de 2024)

ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	3.818.002	2.852.341	4.150.755	4.577.355	5.202.891
Resultado bruto	1.151.315	894.048	1.245.365	1.375.983	1.614.524
EBITDA**	973.940	738.339	1.116.877	1.214.170	1.586.854
EBIT	(298.422)	(191.348)	(302.549)	(350.065)	(70.690)
Intereses financieros	(114.561)	(87.136)	(117.881)	(93.854)	(194.925)
Resultado neto	185.435	951.912	(503.321)	(1.290.882)	121.543
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	543.587	426.080	595.506	928.290	1.342.915
CFO	517.385	226.761	876.561	1.053.418	1.262.144
Dividendos	(8.892)	(8.890)	(8.104)	(7.715)	(9.096)
CAPEX	(781.794)	(248.715)	(939.375)	(768.822)	(930.867)
Flujo de fondos libres	(273.301)	(30.844)	(70.918)	276.882	322.180
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	345.639	345.639	571.972	303.982	374.603
Activos corrientes	717.760	717.760	992.587	709.220	796.650
Bienes de uso	4.086.881	4.086.881	4.579.592	4.976.671	5.516.917
Intangibles	4.886.702	4.886.702	4.939.519	4.705.306	6.397.791
Total activos	10.193.592	10.193.592	11.041.804	10.853.424	13.193.820
Deuda corto plazo	1.029.938	1.029.938	1.135.864	843.437	793.210
Deuda largo plazo	1.633.503	1.633.503	3.153.917	2.101.844	2.470.672
Deuda total	2.663.441	2.663.441	4.289.782	2.945.281	3.263.882
Deuda total ajustada***	2.841.448	2.841.448	4.468.473	3.126.678	3.495.179
Total pasivo	4.956.216	4.956.216	6.515.445	5.752.719	6.470.025
Patrimonio neto	5.237.376	5.237.376	4.526.359	5.100.705	6.723.795

*Los valores presentados en esta tabla se encuentran denominados en pesos constantes al cierre del último periodo en evaluación. Los mismos pueden diferir de las estimaciones realizadas en dólares por parte de Moody's Local. **Incluye impuestos y gastos bancarios como otros resultados operativos
 *** El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables.

Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 14	USD <i>linked</i>	10-feb-2023	10-feb-2028	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Clase 18	UVA	17-nov-2023	17-nov-2027	Al vencimiento	1%	Trimestral
ON Clase 19	USD <i>linked</i>	17-nov-2023	17-nov-2026	Al vencimiento	0,0%	---
ON Clase 20	USD <i>linked</i>	6-jun-2024	6-jun-2026	Al vencimiento	5,0%	Trimestral
ON Clase 20 Adicionales	USD <i>linked</i>	11-jun-2024	6-jun-2026	Al vencimiento	5,0%	Trimestral
ON Clase 23	USD	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>48 meses</i>	<i>Al vencimiento</i>	<i>Fija a licitar</i>	<i>Semestral</i>

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Telecom Argentina S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 14 con vencimiento en 2028	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 18 con vencimiento en 2027	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 19 con vencimiento en 2026	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 20 con vencimiento en 2026	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 20 Adicionales con vencimiento en 2026	AA+.ar	Estable	AA+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA+.ar	Estable	-	-
Obligaciones Negociables Clase 23 con vencimiento en 2028 ^(*)	AA+.ar	Estable	-	-
Calificación de acciones	1.ar	-	1.ar	-

^(*) Previa a oferta pública

Información considerada para la calificación.

- Estados Financieros Anuales auditados para el ejercicio fiscal 2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Series históricas obtenidas de Bolsar, disponibles en www.bolsar.com
- Índices para el mercado de acciones, disponibles en www.merval.sba.com.ar
- Información publicada por el ENACOM, disponible en www.enacom.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales
- **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.