

# Telecom Argentina S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Asignación ON Clase 20:** La calificación se fundamenta en su flexibilidad operativa, incluyendo la capacidad de ajustar sus tarifas lo que le da fortaleza al margen EBITDA, robusta generación de flujos operativos, su probada flexibilidad financiera y acceso a mercados de capitales tanto locales como internacionales. Hacia adelante FIX espera un margen de EBITDA normalizado cercano al 28-30%, con una robusta generación de flujo operativo, elevada flexibilidad financiera y manejables necesidades de inversión, que le permitan mantener un apalancamiento neto en torno a 2,5x para los próximos años.

**Robusta generación de flujo operativo:** Al año móvil a marzo 2024, el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo (FCO) (en moneda homogénea de cierre y calculado por FIX) alcanzaron \$ 832.775 millones y \$ 538.132 millones, respectivamente, con un margen EBITDA del 28% permaneciendo estable con respecto al 28,1% alcanzado en 2023. Durante el primer trimestre de 2024, la principal fuente de generación de fondos siguió siendo los servicios móviles, con el 40,7% del total, impulsado por un mayor uso de datos llegando a 7 GBOU/mes. Los otros negocios clave son servicios de internet con el 24,7% y servicios de TV por cable con el 14,8%. La oferta se completa con segmento de datos y telefonía fija (con una continua caída de abonados), y venta de equipos (mostró una caída del 41,1% en términos reales, respecto al primer trimestre de 2023).

**Fuerte posicionamiento competitivo:** La compañía se beneficia de ser un operador integrado, que le permite una mayor fidelización de clientes, mejorar el posicionamiento de marca, y optimizar costos e inversiones. FIX destaca su fuerte reconocimiento de marca, la calidad y cobertura geográfica de su red, tecnológicamente siendo la más avanzada del país y con de la región. La compañía es líder en el segmento de televisión paga (con una participación estimada del 37%) y como proveedor de servicios de internet de banda ancha (con una participación del orden del 45%), una participación de mercado cercana al 32% en el segmento de servicios móviles, y de 52% en servicios de telefonía fija.

**Nuevo Espectro con Tecnología 5G:** En octubre de 2023 el Ente Nacional de Comunicaciones (Enacom) adjudicó a Telecom Argentina el espectro radioeléctrico para la prestación de servicios con tecnología 5G de 100 megaciclos (MHz) en las bandas de 3400-3500 MHz cuyo costo fue de USD 350 millones, lo cuales fueron cancelados al tipo de cambio oficial y que fueron fondeados principalmente por el préstamo por USD 120 millones otorgado por el IDB Invest con vencimiento definitivo en junio de 2027.

**Riesgo de descalce de moneda:** TEO presenta un riesgo de descalce de moneda por tener la mayor parte de su deuda denominada en moneda extranjera (80%, que incluye el 21% de la deuda total denominado en dólares, pero pagadera en pesos emitida en el mercado local) y sus ingresos principalmente en moneda local (cerca del 78%). Telecom mitiga parcialmente este riesgo a través de sus operaciones en Paraguay, Uruguay y USA (8,7% del EBITDA en el 1Q24 y del 10% en 2023) y con el segmento de Datos (grandes clientes), que está denominado en dólares, pero cobrado en pesos y representa cerca del 7,5% de los ingresos. Telecom totaliza ingresos denominados en dólares por aproximadamente el 22% de sus ventas totales.

**Menor riesgo regulatorio:** En noviembre de 2023 se conoció que el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N° 8 admitió la demanda iniciada por Telecom y declaró la nulidad del Decreto 690/2020 y de las Resoluciones ENACOM Nros. 1466/2020 y 1467/2020, en tanto en febrero de 2024 el mismo juzgado resolvió prorrogar nuevamente la vigencia de la medida cautelar por el plazo de 6 meses adicionales. En tanto en abril 2024 y según decreto 302/24 la nueva administración nacional derogó el decreto 690/20 que declaraba servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable. Lo cual es positivo para el

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase 8	AA+(arg)
ON Clase 9	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)

### Perspectiva Estable

Acciones Ordinarias 1

## Resumen Financiero

### Telecom Argentina S.A.

Consolidado 31/03/2024 31/12/2023

(\$ millones constantes a mar-24)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	8.143.553	8.305.245
Deuda Financiera	2.446.036	3.226.619
Ingresos	2.972.751	3.122.048
EBITDA*	832.775	878.015
EBITDA (%)	28,0	28,1
Deuda Total / EBITDA (x)	2,9	3,7
Deuda Neta Total** / EBITDA (x)	2,8	3,4
EBITDA / Intereses*** (x)	3,0	3,3

(\*)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 desde diciembre 2021 fueron calculados tomando en cuenta el pago de intereses y gastos relacionados del Estado de Flujos de Efectivo.

### Analistas

Analista Principal  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillon  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

sector de las Telecomunicaciones en Argentina y genera un entorno más favorable para una inversión más intensa de cara al desarrollo masivo del 5G y la mejora del servicio para sus clientes. Durante 2024 la compañía logró ajustar sus tarifas en enero, febrero, marzo, abril y mayo casi en línea con la inflación acumulada en el mismo periodo (con excepción de los servicios básicos tanto de telefonía móvil y telefonía fija).

## Sensibilidad de la calificación

Una acción de calificación podría darse con una combinación de factores determinados por una evolución del entorno regulatorio vis a vis con el desenvolvimiento macroeconómico, fundamentalmente inflación y tipo de cambio. FIX monitoreará la evolución del negocio con respecto a decisiones referidas al marco regulatorio que deterioren o beneficien las métricas operativas y que luego repercutan en la rentabilidad e inversión, resultando en cambios significativos en las principales métricas crediticias de la empresa incluyendo el descalce de moneda. La calificación actual no contempla un margen de EBITDA inferior a 22% con un ratio deuda neta/EBITDA por encima de 3,5x de manera sostenida.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Perfil financiero moderado y baja exposición al riesgo de liquidez:** Durante el año móvil a marzo 2024 TEO empezó a mostrar una mejora en su apalancamiento, con ratios –según cálculos de FIX- de deuda neta/EBITDA de 2,8x que comparan positivamente con los 3,4x obtenidos en 2023 debido a la fuerte devaluación del peso argentino en diciembre 2023, aunque aún superior al 2,1x obtenido en 2022. Para 2024 FIX prevé un margen EBITDA en torno al 28%-30% con un ratio deuda neta/EBITDA finalizando en torno a 2,5x, con un escenario de traslados de precios levemente por debajo de la inflación, aunque superior a la devaluación del peso argentino. La caja a marzo 2024 por \$ 150.604 millones le permitía cubrir el 18% de la deuda de corto plazo y sumando las inversiones corrientes la cobertura sube al 55% de la misma, que sumándole el EBITDA de los últimos doce meses alcanzaba a cubrir 1,5x la deuda de corto plazo. Durante 2024 los vencimientos de deuda (capital) ascienden a USD 662 millones (33,4% en moneda local y 13,9% denominado en dólares pero pagadero en pesos), USD 847 millones para 2025 (29,8% en moneda local y 21,3% denominado en dólares pero pagadero en pesos), USD 764 millones para 2026 (20% denominado en dólares pero pagadero en pesos), USD 298 millones para 2027 (32,9% denominado en dólares pero pagadero en pesos) y los restantes USD 169 millones entre 2028-2031 (36,7% denominado en dólares pero pagadero en pesos).

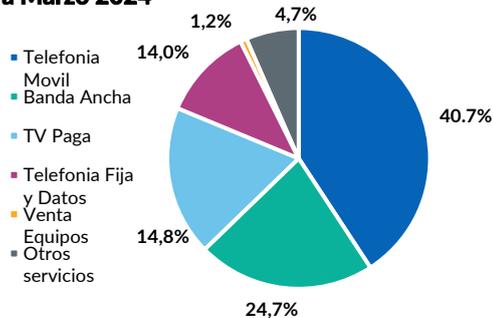
Telecom presenta un sólido y probado acceso al mercado internacional, habiendo obtenido préstamos de organismos multilaterales y también a través del mercado de capitales tanto local como internacional, con el fin de financiar su plan de inversiones y refinanciar sus deudas.

## Perfil del Negocio

Tras la fusión con Cablevisión desde el 1° de enero de 2018, Telecom Argentina S.A. (TEO) brinda los servicios de telefonía fija, telefonía móvil, acceso a internet y TV paga. La telefonía fija tiene mayor presencia en la región norte de la Argentina y parte del Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA). Los suscriptores de los servicios que brindaba Cablevisión (TV paga y acceso a internet por banda ancha) cubren la principal zona demográfica del país, con fuerte presencia en Capital y GBA, en el resto de la Provincia de Buenos Aires y en las provincias de Córdoba, Santa Fe y del Litoral, entre otras, las cuales concentran más del 80% del PBI de la Argentina.

La compañía se posiciona como líder en el mercado argentino de telecomunicaciones, caracterizado por sus altas barreras de ingreso, y el reducido número de competidores. 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. Además de los servicios en Argentina, TEO provee servicios de telefonía móvil en Paraguay (a través de Núcleo S.A.), con 2,4 millones de clientes y servicios de TV paga en Uruguay con 116.000 abonados.

**Ventas por Segmento de Negocio a Marzo 2024**



Los ingresos de TEO durante el primer trimestre del año 2024 totalizaron \$ 683.916 millones, cayendo un 17,9% en términos reales cuando se comparan con el mismo periodo de 2023, debido principalmente a la disminución en los ARPU en términos reales, por incrementos de precios menores a la inflación registrada en el mismo periodo, aún con mayores esfuerzos de descuento otorgados a clientes en un contexto de intensa competencia. Dentro de los segmentos se observan caídas reales del 18,1% en servicios móviles, 7,6% en servicios de internet, 34,7% de TV por cable y una recuperación del 0,8% en telefonía fija y datos, que incluyen las ventas de B2B los cuales están principalmente denominados en dólares, pero cobrados en pesos. El segmento móvil es el más preponderante, seguido por el de internet y TV por cable, siendo los tres los de mejores perspectivas de crecimiento. En tanto, la venta de equipos mostró una caída en términos reales del 41,1% en el mismo periodo llegando a representar el 4,7% de las ventas totales, debido a menores unidades vendidas.

En el segmento móvil se observa un fuerte crecimiento en el uso de datos de internet, con lo que el indicador GBOU (GB/mes de internet por celular/cliente) alcanzó los 6,9 aumentando un 12,5% en el primer trimestre de 2024 comparado con el mismo periodo de 2023, en tanto el ARPU en este segmento se redujo en 23,6% en términos reales, mientras que el parque de clientes creció un 3,3% en el mismo periodo. El mayor uso de servicios de internet móvil ha reducido el de otros servicios, como servicios de voz y SMS. Por otra parte, los clientes postpago representan el 39% del total a marzo 2024, que provee al segmento una mayor estabilidad al flujo de ingresos.

En el segmento de internet, durante el primer trimestre de 2024 el número de abonados aumentó en 0,4% alcanzando los 4,1 millones de abonados, incrementándose la velocidad de banda ancha, con aumento en la participación de ultra banda ancha (más de 100 MB de velocidad), que pasaron al 85% del total de clientes de internet en marzo 2024 desde el 81% registrado en marzo 2023.

Con los servicios convergentes que brinda la plataforma de Flow, se revirtió la leve caída que venía teniendo hasta marzo 2019 en el número de abonados de TV paga, con un potencial de crecimiento de los ingresos a través de los paquetes Premium. A finales de marzo 2024 los suscriptores de TV paga se ubicaron en 3,4 millones retrocediendo el 1,4% contra el acumulado a marzo 2023, en tanto, el ARPU se redujo un 37,5% en términos reales, si se compara con el obtenido un año antes. Por otro lado, el Churn mensual promedio del período se ubicó en 1,8% estable con respecto al alcanzado en marzo 2023.

A marzo 2024 el número de líneas de telefonía fija cayó un 4,5% interanual, ubicándose por debajo de los 3 millones de usuarios, continuando con la tendencia declinante de los últimos años y FIX estima probable que la tendencia continúe o se acelere.

## 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 a ser considerado.

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

En noviembre de 2023 se conoció que el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N° 8 admitió la demanda iniciada por Telecom y declaró la nulidad del Decreto 690/2020 y de las Resoluciones ENACOM Nros. 1466/2020 y 1467/2020, en tanto en febrero de 2024 el mismo juzgado resolvió prorrogar nuevamente la vigencia de la medida cautelar por el plazo de 6 meses adicionales. En abril 2024 y según decreto 302/24 la nueva administración nacional derogó el decreto 690/20 que declaraba servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable. Lo cual es positivo para el sector de las Telecomunicaciones en Argentina y genera un entorno más favorable para una inversión más intensa de cara al desarrollo masivo del 5G y la mejora del servicio para sus clientes. Durante 2024 la compañía logró ajustar sus tarifas en enero, febrero, marzo y abril casi en línea con la inflación acumulada en el mismo período (con excepción de los servicios básicos tanto de telefonía móvil y telefonía fija).

Hacia adelante FIX espera que dicha capacidad de incrementar sus tarifas en un contexto más favorable y sumado a su posición competitiva, a la continuidad en el plan de reducción de costos y gastos, la compañía mantenga un margen EBITDA normalizado en torno a 28%-30%, con una robusta generación de flujo operativo, elevada flexibilidad financiera y maleable necesidades de inversión, que le permitan mantener un apalancamiento neto por debajo de 2,5x para los próximos años.

En ausencia de un ambiente regulatorio constructivo que incentive las inversiones, mediante ajustes automáticos, se podría ver deteriorado el entorno operativo del sector telecomunicaciones, generando incertidumbre en la generación de flujo de las compañías del sector. FIX considera que, dada la alta sensibilidad de la industria a inversiones y

financiamiento, dicha regulación y la falta de ajustes en el horizonte de calificación, podrían repercutir en la calidad crediticia de las compañías del sector en el mediano plazo

**Riesgo regulatorio en mejora:** El pasado 17 de noviembre se conoció que el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N° 8 admitió la demanda iniciada por Telecom y declaró la nulidad del Decreto 690/2020 y de las Resoluciones ENACOM Nros. 1466/2020 y 1467/2020. Lo cual es positivo para el sector de las Telecomunicaciones en Argentina y genera un entorno más favorable para una inversión más intensa de cara al desarrollo masivo del 5G y la mejora del servicio para sus clientes. Durante 2023 la compañía logró ajustar sus tarifas en enero, marzo, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre (en el caso de servicios móviles los ajustes se implementaron en enero, marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre) casi en línea con la inflación acumulada en el mismo periodo (con excepción de los servicios básicos tanto de telefonía móvil y telefonía fija). Esto a pesar de la declaración en 2021 como servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable. La falta de ajustes por un período prolongado de tiempo podría repercutir en los ratios crediticios de la compañía en el mediano plazo.

**Industria intensiva en capital y alta exposición a cambios tecnológicos:** La industria de telecomunicaciones es intensiva en capital y se encuentra expuesta a cambios tecnológicos constantes. La fuerte generación de fondos y el probado liderazgo de la compañía mitigan el riesgo operacional de las nuevas inversiones.

## Posición competitiva

Luego de la fusión con Cablevisión, Telecom es la empresa de telecomunicaciones más importante del país. La compañía es líder en el segmento de televisión paga (con una participación estimada del 37%) y como proveedor de servicios de internet de banda ancha (con una participación del orden del 45%). La empresa tiene una participación de mercado cercana al 32% en el segmento de servicios móviles, y de 52% en servicios de telefonía fija. Adicionalmente, la compañía se beneficia de ser un operador integrado, lo cual le permite una mayor fidelización de clientes, mejorar el posicionamiento de marca, y optimizar costos e inversiones. Durante 2022 Telecom participó del proceso de asignación a demanda de bloques de espectro de las frecuencias 2500-2570 MHz y 2620-2690 MHz, donde fueron asignados el espectro en las localidades solicitadas. En octubre de 2023 el Ente Nacional de Comunicaciones (Enacom) adjudicó a Telecom Argentina el espectro radioeléctrico para la prestación de servicios con tecnología 5G de 100 megaciclos (MHz) en las bandas de 3300-3600 MHz cuyo costo fue de USD 350 millones, lo cuales serán cancelados al tipo de cambio oficial

FIX espera que la compañía mantenga una posición de liderazgo en estos segmentos en el mediano plazo y de hecho la misma se podría fortalecer aún más luego del rebranding y depuramiento de la imagen corporativa llevada a cabo desde octubre 2021, 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. Como también con el lanzamiento de Personal Pay, donde la compañía agrega un nuevo segmento de negocios incursionando en la industria de las Fintech potenciado por su amplia base de clientes y el uso dentro del ecosistema de Telecom, que le permite a sus clientes disponer de una moderna billetera virtual, saldos remunerados, tarjetas prepagas, entre otros servicios y que a marzo 2024 alcanzó los 2,5 millones de usuarios incrementándose rápidamente desde los 15 mil con los que inició en diciembre de 2021.

## Administración y calidad de los accionistas

A marzo 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 Magonetto 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 por tener la mayor parte de su deuda denominada en moneda extranjera (80%, que incluye el 21% de la deuda total denominada en dólares, pero pagadera en pesos emitida en el mercado local) y sus ingresos principalmente en moneda local (cerca del 78%). Telecom mitiga parcialmente este riesgo a través de sus operaciones en Paraguay, Uruguay y USA (8,7% del EBITDA en el 1Q24 y del 10% en 2023) y con el segmento de Datos (grandes clientes), que está denominado en dólares, pero cobrado en pesos y representa cerca del 7,5% de los ingresos. Telecom totaliza ingresos denominados en dólares por aproximadamente el 22% de sus ventas totales.

**Ingresos relacionados con las condiciones económicas locales:** 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.

**Riesgo regulatorio en mejora:** En abril 2024 y según decreto 302/24 la nueva administración nacional derogó el decreto 690/20 que declaraba servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable. En noviembre de 2023 se conoció que el Juzgado Contencioso Administrativo Federal N° 8 admitió la demanda iniciada por Telecom y declaró la nulidad del Decreto 690/2020 y de las Resoluciones ENACOM Nros. 1466/2020 y 1467/2020, en tanto en febrero de 2024 el mismo juzgado resolvió prorrogar nuevamente la vigencia de la medida cautelar por el plazo de 6 meses adicionales. Lo cual es positivo para el sector de las Telecomunicaciones en Argentina y genera un entorno más favorable para una inversión más intensa de cara al desarrollo masivo del 5G y la mejora del servicio para sus clientes. Durante 2024 la compañía logró ajustar sus tarifas en enero, febrero, marzo, abril y mayo casi en línea con la inflación acumulada en el mismo periodo (con excepción de los servicios básicos tanto de telefonía móvil y telefonía fija).

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Según cálculos de FIX en el año móvil a marzo 2024 los ingresos de la compañía ascendieron a \$ 2.972.751 millones (USD 3.467 millones), mientras que el EBITDA, calculado por FIX, totalizó \$ 832.775 millones (USD 971 millones), con un margen del 28%, en línea con respecto al 28,1% de 2023, y aunque contrayéndose desde los 30,9% de 2021 y del 34,0% de 2020. A pesar de que el sector de telecomunicaciones podría ser considerado un mercado maduro con caídas continuas de las ventas -ajustadas por inflación- desde 2018, el mayor uso de internet móvil, el despliegue inicial de la tecnología 5G, el fuerte crecimiento del producto Flow y de ultra banda ancha de Personal, y la posibilidad de poder ofrecer paquetes de servicios convergentes de cuádruple play, proporciona oportunidades de crecimiento para la compañía, aún en un entorno de caída de actividad en la mayoría de los segmentos.

### Evolución Ventas - EBITDA



Producto de la fuerte devaluación del peso argentino respecto del dólar estadounidense en términos reales, durante 2023 y debido al descalce de moneda entre deuda denominada en moneda extranjera e ingresos mayormente en pesos, Telecom Argentina confirmó a

diciembre 2023 un incremento en su apalancamiento, con un EBITDA medido en dólares de USD 716 millones y deuda neta de USD 2.435 millones obteniendo ratios –según cálculos de FIX- de deuda neta/EBITDA de 3,4x que comparan negativamente con los 2,1x obtenidos en 2022 cuando mostró EBITDA por USD 1.131 millones y deuda neta de USD 2.423 millones.

Hacia adelante, FIX espera que TEO logre mantener márgenes de rentabilidad superiores al 28-30%, dada la capacidad de incrementar sus tarifas con probados fundamentos legales sumados a su posición competitiva y a la continuidad en el plan de reducción de costos y gastos.

### Flujo de fondos

Telecom detenta una robusta generación de flujo de caja operativo (FCO), que le ha permitido realizar importantes inversiones de capital, cumplir con los compromisos de pago de deuda y distribuir dividendos. En el año móvil a marzo 2024 TEO generó un FCO de \$ 538.132 millones, que fue aplicado a inversiones de capital por \$ 399.615 millones y una distribución de dividendos por \$ 6.095 millones (\*), que con una variación positiva de capital de trabajo por \$ 190.368 millones, que resultó un flujo de fondos libre positivo por \$ 132.421 millones. Tanto en 2023, como en 2022-2020 no hubo una distribución de dividendos en efectivo de gran magnitud ya que la compañía distribuyó dividendos mediante el pago en especie con bonos soberanos denominados en dólares que la compañía mantenía en cartera.

#### Flujo de Fondos

ARS millones	2019	2020	2021	2022	2023	Año Móvil a Mar 2024
Ventas	4.479.753	4.186.968	3.913.428	3.442.922	3.122.048	2.972.751
Flujo Generado por las Operaciones	1.649.501	1.218.903	1.010.086	755.068	380.914	347.764
Variación del Capital de Trabajo	(250.180)	(120.771)	(60.749)	37.277	211.399	190.368
Flujo de Caja Operativo	1.399.321	1.098.132	949.337	792.345	592.312	538.132
Inversiones de Capital	(929.308)	(725.895)	(676.800)	(553.634)	(400.189)	(399.615)
Dividendos*	(671.478)	(5.095)	(6.843)	(5.803)	(6.095)	(6.095)
Flujo de Fondos Libre	(201.466)	367.142	265.694	232.908	186.028	132.421

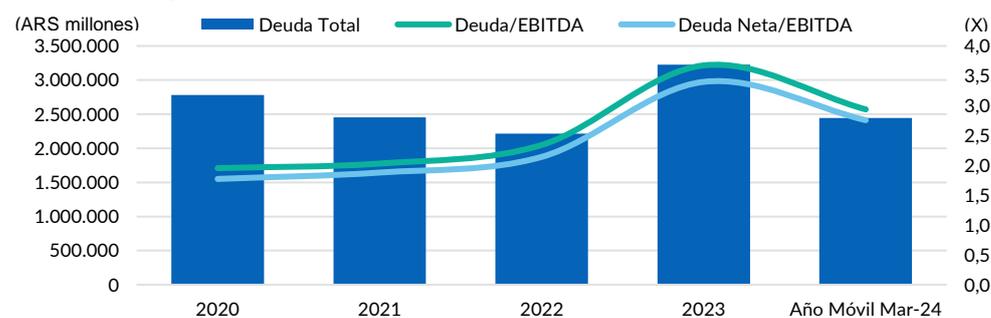
(\*) Los Dividendos son los que reflejan en "Pago de Dividendos" del Estado de Flujo de Efectivo Consolidados.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Liquidez y estructura de capital

Durante el año móvil a marzo 2024 TECO empezó a mostrar una mejora en su apalancamiento, con ratios –según cálculos de FIX- de deuda neta/EBITDA de 2,8x que comparan positivamente con los 3,4x obtenidos en 2023 debido a la fuerte devaluación del peso argentino en diciembre 2023, aunque aún superior al 2,1x obtenido en 2022. Para 2024 FIX prevé un margen EBITDA en torno al 28%-30% con un ratio deuda neta/EBITDA finalizando en torno a 2,5x, con un escenario de ajustes de precios levemente por debajo de la inflación, aunque superior a la devaluación del peso argentino.

A marzo 2024 la deuda financiera total era de \$ 2.446.036 millones o equivalente a USD 2.851 millones, del cual más del 65% con vencimiento en el largo plazo.

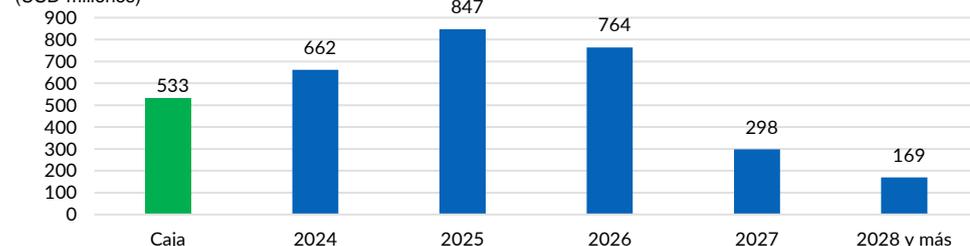
### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En tanto, la caja a marzo 2024 por \$ 150.604 millones le permitía cubrir el 18% de la deuda de corto plazo y sumando las inversiones corrientes la cobertura sube al 55% de la misma. Durante 2024 los vencimientos de deuda (capital) ascienden a USD 662 millones (33,4% en moneda local y 13,9% denominado en dólares pero pagadero en pesos), USD 847 millones para 2025 (29,8% en moneda local y 21,3% denominado en dólares pero pagadero en pesos), USD 764 millones para 2026 (20% denominado en dólares pero pagadero en pesos), USD 298 millones para 2027 (32,9% denominado en dólares pero pagadero en pesos) y los restantes USD 169 millones entre 2028-2031 (36,7% denominado en dólares pero pagadero en pesos).

### Vencimiento de la Deuda a Marzo 2024 (USD millones)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A marzo 2024 TEO presenta una posición de liquidez, que sumándole las inversiones corrientes y el EBITDA de los últimos doce meses alcanzaba a cubrir 1,5x la deuda de corto plazo. La fuerte generación interna de fondos, el acceso al mercado de capitales local y a financiación de multilaterales fuera de Argentina, mitigan el riesgo de liquidez.

### Liquidez - Telecom Argentina S.A.

ARS millones	2020	2021	2022	2023	Año Móvil a Mar 2024
EBITDA Operativo	1.423.141	1.209.301	946.119	878.015	832.775
Caja e Inversiones Corrientes	257.205	182.560	189.110	242.252	150.604
Deuda Corto Plazo	577.551	596.623	634.402	854.356	854.148
Deuda Largo Plazo	2.201.765	1.858.346	1.580.931	2.372.262	1.591.888
<b>Indicadores Crediticios</b>					
EBITDA / Deuda CP	2,5	2,0	1,5	1,0	1,0
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,9	2,3	1,8	1,3	1,2
Deuda Total / EBITDA	2,0	2,0	2,3	3,7	2,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En octubre de 2023 Telecom concretó un nuevo préstamo en dos tramos (5 y 6) por USD 120 millones (USD 100 millones y USD 20 millones, respectivamente) otorgado por el IDB Invest, que devengarán una tasa variable SOF semestral más margen con vencimiento definitivo en junio de 2027, mediante la amortización parcial en 5 cuotas semestrales consecutivas desde junio 2025.

En noviembre de 2023 Telecom emitió en el mercado local las ON Clase 18 por UVAs 74,6 millones equivalentes a \$29.522,9 millones, con vencimiento en noviembre de 2026, que devengan una tasa fija del 1% y de los cuales UVAs 46,3 millones equivalentes a \$18.296,1 millones fueron integrados en efectivo, mientras que UVAs 28,3 millones equivalentes a \$11.226,8 millones se suscribieron mediante la entrega de ON Clase 7 con una relación de canje de 1,0056 UVA. En mencionada fecha también se emitieron las ON Clase 19 y Adicionales por un total de USD 65,5 millones al tipo de cambio aplicable, con vencimiento

en noviembre de 2026. Lo que le permitió despejar gran parte de los compromisos financieros de corto plazo.

#### **Fondeo y flexibilidad financiera**

Telecom presenta un sólido y probado acceso al mercado internacional, 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. Actualmente la compañía cuenta con USD 661 millones en bonos emitidos en el mercado internacional, el equivalente de USD 892 millones en ON locales principalmente en pesos, dólar linked y en UVAs, adicionalmente obtiene financiamiento para la compra de equipo de tecnología y préstamos de organismos multilaterales y bancos 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	mar-24	2023	2022	2021	2020
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo**	832.775	207.053	878.015	946.119	1.209.301	1.423.141
EBITDAR Operativo**	832.775	207.053	878.015	946.119	1.209.301	1.423.141
Margen de EBITDA	28,0	30,3	28,1	27,5	30,9	34,0
Margen de EBITDAR	28,0	30,3	28,1	27,5	30,9	34,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,5	1,9	6,0	6,8	6,8	8,8

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,3	2,7	2,4	4,5	5,1	7,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,0	2,7	3,3	4,3	4,9	7,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,0	2,7	3,3	4,3	4,9	7,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,8	1,1	1,4	1,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,7	0,7	0,8	1,1	1,4	1,8
FGO / Cargos Fijos	2,3	2,7	2,4	4,5	5,1	7,1
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,9	2,9	5,0	2,3	2,0	2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	3,0	3,7	2,3	2,0	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA***	2,8	2,8	3,4	2,1	1,9	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,9	3,0	3,7	2,3	2,0	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,8	2,8	3,4	2,1	1,9	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,6	10,8	9,8	9,3	9,4	7,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	34,9	34,9	26,5	28,6	24,3	20,8

<b>Balance</b>						
Total Activos	8.143.553	8.143.553	8.305.245	8.163.556	9.923.927	10.440.545
Caja e Inversiones Corrientes	150.604	150.604	242.252	189.110	182.560	257.205
Deuda Corto Plazo	854.148	854.148	854.356	634.402	596.623	577.551
Deuda Largo Plazo	1.591.888	1.591.888	2.372.262	1.580.931	1.858.346	2.201.765
Deuda Total	2.446.036	2.446.036	3.226.619	2.215.333	2.454.969	2.779.315
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.446.036	2.446.036	3.226.619	2.215.333	2.454.969	2.779.315
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.446.036	2.446.036	3.226.619	2.215.333	2.454.969	2.779.315
Total Patrimonio	3.975.856	3.975.856	3.404.563	3.836.563	5.057.391	5.398.357
Total Capital Ajustado	6.421.892	6.421.892	6.631.182	6.051.896	7.512.360	8.177.672

<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	347.764	131.291	380.914	755.068	1.010.086	1.218.903
Variación del Capital de Trabajo	190.368	(50.090)	211.399	37.277	(60.749)	(120.771)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	538.132	81.201	592.312	792.345	949.337	1.098.132
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(399.615)	(68.032)	(400.189)	(553.634)	(676.800)	(725.895)
Dividendos	(6.095)	0	(6.095)	(5.803)	(6.843)	(5.095)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	132.421	13.169	186.028	232.908	265.694	367.142
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	4.317	2.566	1.751	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(491.428)	(158.752)	(501.752)	(229.523)	(381.986)	(409.266)
Variación Neta de Deuda	261.633	117.684	242.014	79.805	128.028	(130.005)
Variación Neta del Capital	(895)	0	(895)	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	17.594	0	0	(72.052)	(61.209)	(72.623)
Variación de Caja	(76.357)	(25.333)	(72.853)	11.138	(49.473)	(244.752)

<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	2.972.751	683.916	3.122.048	3.442.922	3.913.428	4.186.968
Variación de Ventas (%)	N/A	(17,9)	(9,3)	(12,0)	(6,5)	(6,5)
EBIT Operativo	(204.854)	(26.147)	(189.626)	(230.443)	(25.633)	281.735
Intereses Financieros Brutos	273.283	76.409	267.610	218.196	246.647	199.464
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	185.975	675.032	(378.580)	(970.954)	91.422	(70.857)

(\*) Moneda constante a marzo 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 a marzo 2024, diciembre 2023, diciembre 2022 y diciembre 2021 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 9

Monto Autorizado:	Por USD 15 millones ampliable por hasta USD 120 millones
Monto Emisión:	USD 91.831.939
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses (USD)
Moneda de Suscripción e Integración:	Las Obligaciones Negociables serán suscriptas e integradas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial.
Moneda de Pago:	Todos los pagos de capital, intereses y montos adicionales y cualquier otro monto que corresponda ser pagado serán efectuados por la Emisora en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable, en la Fecha de Vencimiento o Fecha de Pago de Intereses, según fuera el caso.
Fecha de Emisión:	07/06/2021
Fecha de Vencimiento:	07/06/2024
Amortización de Capital:	En un solo pago al vencimiento
Intereses:	Tasa fija del 2,75%
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.

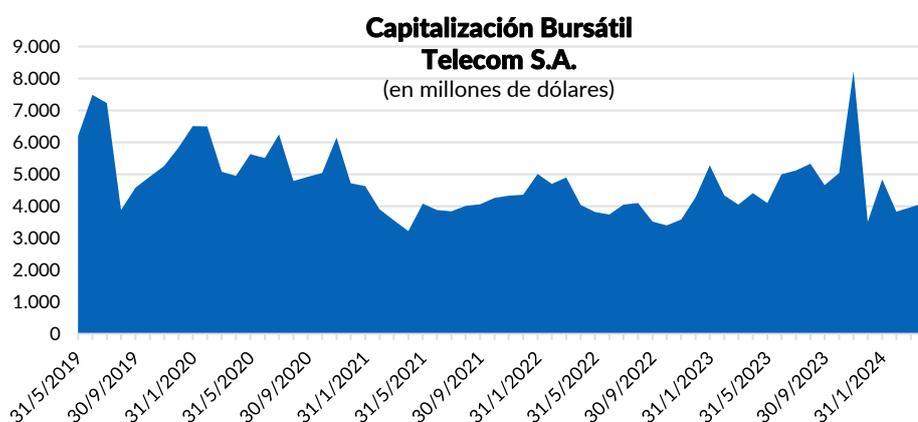
### Obligación Negociable Clase 20

Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 100 millones
Monto Emisión:	A ser definido.
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:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses desde la fecha de emisión.
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.

## 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 abril 2024 la capitalización bursátil ascendía a USD 4.104 millones. El siguiente gráfico muestra la evolución de la capitalización bursátil en dólares de Telecom, desde febrero 2019 hasta abril 2024:



Fuente de Datos: Economática, FixScr.

### Presencia

En los últimos doce meses móviles a abril 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 abril 2024, se observa que la acción de TEO registró una rotación del 47% sobre el capital flotante en el mercado. El porcentaje en los últimos tres meses fue del 12%.

### Participación

En los últimos doce meses a abril 2024, el volumen negociado por TEO fue de \$ 3.637.276 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 V. 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 **31 de mayo de 2024** confirmó\* en la **Categoría AA+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo otorgada a **Telecom Argentina S.A.** y 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 9 por USD 15 millones ampliable por hasta USD 120 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.

Adicionalmente, el mismo consejo asignó en **Categoría AA+(arg)** la calificación de los siguientes títulos a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 100 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.

**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 31/03/2024 (3 meses) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2023 (12 meses) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.
- Suplemento de precio de las ON Clase 8, de fecha 14 de enero de 2021. disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de precio de las ON Clase 9, de fecha 01 de junio de 2021. disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://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](http://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](http://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](http://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](http://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](http://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](http://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](http://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](http://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](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento Provisional de precio de las ON Clase 20, enviado de forma privada en fecha 30 de mayo de 2024.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://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](http://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.