

Telecom Argentina S.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: La calificación se fundamenta en la flexibilidad operativa con márgenes estables a lo largo del ciclo, la robusta generación de flujos operativos, el descalce de moneda entre los flujos y la deuda, así como su amplia flexibilidad financiera con acceso al mercado de capital local e internacional.

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

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

Respuesta del regulador a la adquisición: la Secretaría de Industria y Comercio del Ministerio de Economía emitió una Resolución que impidió a Telecom realizar acciones o iniciativas que signifique la integración de las operaciones. La compañía apeló la medida obteniendo de la Sala III de la Cámara Civil y Comercial Federal la suspensión de la Resolución y ordenó no dictar cualquier otra medida que vaya en contra de lo dispuesto. En agosto 2025, la compañía presentó ante la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) una propuesta de medidas remediabiles que mitigan el impacto en la competencia de la adquisición de TMA a pedido del ente regulador.

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

Endeudamiento en moneda extranjera: La deuda total de la compañía mayormente está denominada o indexada en moneda extranjera ubicándose en \$4.416.400 millones a junio 2025, con el 69% de los vencimientos en el largo plazo, según el balance en pesos de la compañía. La ratio de endeudamiento neto a EBITDA ajustado mostró un retroceso hasta 2,5x a junio 2025 (Año Móvil), desde el máximo alcanzado de 3,2x a diciembre 2023 luego de la devaluación del tipo de cambio, según cálculos de FIX. La adquisición de TMA elevará la deuda de Telecom a niveles en torno a USD 3.240 millones, lo que implica una ratio de apalancamiento neto (proforma) de 2,3x por debajo de los niveles de finales de 2023 de Telecom individual, según cálculos de FIX.

Amplia flexibilidad financiera: La compañía realizó la emisión de deuda en el mercado internacional por USD 800 millones en mayo 2025, a una tasa fija del 9,25% nominal anual,

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA+(arg)
ON Clase 12	AA+(arg)
ON Clase 12 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 14	AA+(arg)
ON Clase 15	AA+(arg)
ON Clase 16	AA+(arg)
ON Clase 18	AA+(arg)
ON Clase 19	AA+(arg)
ON Clase 19 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 20	AA+(arg)
ON Clase 20 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 21	AA+(arg)
ON Clase 21 Adicionales	AA+(arg)
ON Clase 22	AA+(arg)
ON Clase 23	AA+(arg)
ON Clase 25	AA+(arg)
Perspectiva	Positiva
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 26	A1+(arg)

Acciones Ordinarias 1

Resumen Financiero

Telecom Argentina S.A.

Consolidado	30/06/2025	31/12/2024
\$ millones*	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	14.558.789	12.593.622
Deuda Financiera	4.416.400	3.312.495
Ingresos	5.795.144	4.762.246
EBITDA**	1.745.973	1.342.011
EBITDA (%)	30,1	28,2
Deuda Total / EBITDA (x)	2,5	2,5
Deuda Neta	2,3	2,2
Total*** / EBITDA (x)		
EBITDA / Intereses**** (x)	6,1	3,6

(*) En moneda constante a junio 2025.

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

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

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

Analistas

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

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

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

Sensibilidad de la calificación

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

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

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

Liquidez y Estructura de Capital

Normalización de los ratios de endeudamiento: La compañía mostró una disminución en los niveles de deuda neta a EBITDA hasta ubicarse en 2,3x a junio 2025 (año móvil), según cálculos de FIX. Esto con respecto al máximo de 3,2x alcanzado en diciembre 2023, como consecuencia de la devaluación del tipo de cambio oficial. A junio 2025 (año móvil), las disponibilidades le permiten cubrir el 0,27x de la deuda de corto plazo, donde sumando el EBITDA de los últimos 12 meses la cobertura aumenta a 1,4x. La compañía presenta un descalce de moneda con la mayoría de la deuda denominada en moneda extranjera con sus ingresos denominados en moneda local asociados al modelo de negocio de la compañía. Esto es mitigado por el amplio acceso al mercado de capitales local e internacional que le brinda una amplia flexibilidad financiera, así como por tener la propiedad de su infraestructura.

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	jun-2025	jun-2025	2024	2023	2022	2021T
Período	Año Móvil	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	1.745.973	979.622	1.342.011	1.451.408	1.563.983	1.999.033
Margen de EBITDA**	30,1	29,2	28,2	28,1	27,48	30,90
Margen del Flujo de Fondos Libre	(21,4)	(39,9)	0,9	6,0	6,76	6,79

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	4,2	4,6	3,0	2,4	4,5	5,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,1	7,5	3,6	3,3	4,3	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	1,2	0,8	0,8	1,1	1,4
FGO / Cargos Fijos	6,1	1,2	0,8	0,8	1,1	1,4
FFL / Servicio de Deuda	4,2	4,6	3,0	2,4	4,5	5,1

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	3,7	3,7	3,0	5,0	2,3	2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,5	2,3	2,5	3,7	2,3	2,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA***	2,3	2,1	2,2	3,2	2,1	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,5	2,3	2,5	3,7	2,3	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,3	2,1	2,2	3,2	2,1	1,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	31,1	31,1	37,3	26,5	28,6	24,3

Balance						
Total Activos	14.558.789	14.558.789	12.593.622	13.729.037	13.494.779	16.406.568
Caja e Inversiones Corrientes	376.789	376.789	405.030	711.172	377.961	465.767
Deuda Corto Plazo	1.371.973	1.371.973	1.234.692	1.412.298	1.048.699	986.251
Deuda Largo Plazo	3.044.427	3.044.427	2.077.802	3.921.483	2.613.361	3.071.946
Deuda Total	4.416.400	4.416.400	3.312.495	5.333.782	3.662.059	4.058.197
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.416.400	4.416.400	3.312.495	5.333.782	3.662.059	4.058.197
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.416.400	4.416.400	3.312.495	5.333.782	3.662.059	4.058.197
Total Patrimonio	6.300.783	6.300.783	6.370.365	5.627.935	6.342.036	8.361.981
Total Capital Ajustado	10.717.183	10.717.183	9.682.859	10.961.716	10.004.096	12.420.178

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	908.698	469.531	737.157	629.672	1.248.166	1.669.720
Variación del Capital de Trabajo	(375.679)	(195.886)	(283.516)	349.454	61.621	(100.421)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	533.019	273.645	453.641	979.126	1.309.787	1.569.300
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.764.911)	(1.602.785)	(400.680)	(661.535)	(915.185)	(1.118.782)
Dividendos	(11.148)	(11.147)	(11.054)	(10.076)	(9.592)	(11.312)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.243.040)	(1.340.287)	41.907	307.515	385.009	439.206
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	84.834	0	27.211	2.895	0	0
Otras Inversiones, Neto	56.879	93.511	(67.831)	(829.424)	(379.413)	(631.442)
Variación Neta de Deuda	1.205.671	1.203.920	56.204	400.063	131.922	211.636
Variación Neta del Capital	0	0	0	(1.479)	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(31.641)	0	(31.641)	0	(119.106)	(101.181)
Variación de Caja	72.702	(42.856)	25.850	(120.430)	18.412	(81.781)

Estado de Resultados						
Ventas Netas	5.795.144	3.357.004	4.762.246	5.160.921	5.691.327	6.469.085
Variación de Ventas (%)	22	44,44	(7,72)	(9,32)	(12,02)	(6,53)
EBIT Operativo	160.247	242.250	(168.579)	(313.462)	(380.935)	(42.373)
Intereses Financieros Brutos****	285.951	130.919	368.937	442.374	360.689	407.719
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(84.243)	(75.554)	1.189.241	(625.814)	(1.605.037)	151.125

(*) Moneda constante a junio 2025.

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

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

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

Anexo II. Glosario

- ARPU: Ingreso Promedio por cliente.
- 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.
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- 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.
- USD: Dólar estadounidense.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Obligación Negociable Clase 12

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

Obligación Negociable Clase 12 Adicionales

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

Obligación Negociable Clase 14

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

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

Obligación Negociable Clase 15

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

Obligación Negociable Clase 16

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

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

Obligación Negociable Clase 18

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

Obligación Negociable Clase 19

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

Obligación Negociable Clase 19 Adicionales

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

Obligación Negociable Clase 20

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

Obligación Negociable Clase 20 Adicionales

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

Obligación Negociable Clase 21

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

	exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Ley del Estado de Nueva York.

Obligación Negociable Clase 21 Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta USD 200 millones
Monto Emisión:	USD 115.263.000.
Moneda de Emisión:	Dólares.

Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 21 estarán denominadas en dólares estadounidenses y todos los pagos de capital, intereses y, en su caso, Montos Adicionales y cualquier otro monto que corresponda ser pagado con respecto a las Obligaciones Negociables Clase 21 serán efectuados por la Emisora en dólares estadounidenses.
-------------------------------------	---

Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Emisión:	29/07/2024.
Fecha de Vencimiento:	18/07/2031.

Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 21 será pagadero en 3 cuotas, la primera, por el 33% del capital el 18 de julio de 2029, la segunda, por el 33% del capital el 18 de julio de 2030 y la tercera por el 34% del capital en la Fecha de Vencimiento el 18 de julio de 2031.
--------------------------	--

Intereses:	Tasa fija del 9,50%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestralmente

Destino de los fondos:	En virtud de que las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 21 sólo podrán ser integradas en especie mediante la entrega en canje de Obligaciones Negociables Existentes, la Compañía no recibirá ningún pago en efectivo por la emisión de las mismas. La emisión de las Obligaciones Negociables Adicionales Clase 21 estará destinada a la refinanciación de pasivos de la Compañía conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.
------------------------	---

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

Obligación Negociable Clase 22

Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliable a USD 100 millones
Monto Emisión:	USD 33.685.981.
Moneda de Emisión:	Dólares.

Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 22, serán suscriptas e integradas al Precio de Emisión Aplicable en Pesos al Tipo de Cambio Inicial.
-------------------------------------	---

Moneda de Pago:	Pesos argentinos.
Fecha de Emisión:	06/08/2024.
Fecha de Vencimiento:	06/02/2026.
Amortización de Capital:	Al vencimiento.
Intereses:	Tasa fija del 2,0%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente

Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro
------------------------	--

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

Obligación Negociable Clase 23

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

Obligación Negociable Clase 25

Monto Autorizado:	Por hasta USD 50 millones ampliable a USD 150 millones
Monto Emisión:	USD 50.489.739.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 25, serán suscriptas e integradas en dólares.
Moneda de Pago:	Dólares.
Fecha de Emisión:	02/07/2025
Fecha de Vencimiento:	La Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables Clase 25 será aquella en la que se cumplan 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación y que será informada en el Aviso de Resultados
Amortización de Capital:	02/07/2027
Intereses:	Tasa fija del 7,50%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Obligación Negociable Clase 26

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 50.000 millones ampliable a \$ 150.000 millones
Monto Emisión:	\$ 57.961.809.481
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Forma de suscripción e integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 26, serán suscriptas e integradas en pesos argentinos.
Moneda de Pago:	Pesos argentinos.
Fecha de Emisión:	18/07/2025
Fecha de Vencimiento:	18/07/2026
Amortización de Capital:	El capital de las Obligaciones Negociables se pagará en una sola cuota en la Fecha de Vencimiento por un monto equivalente al 100% del monto de la emisión de Obligaciones Negociables.
Intereses:	Tasa TAMAR Privada + 4%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	(i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, (ii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, (iv) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas al Emisor, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio.
Garantías:	N/A.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Ley Aplicable:	Argentina

Anexo IV. Acciones

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

A agosto 2025, la capitalización bursátil ascendía a USD 3.852 millones. El siguiente gráfico muestra la evolución de la capitalización bursátil en dólares de Telecom, desde noviembre 2019:



Presencia

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

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a agosto 2025, se observa que la acción de TECO registró una rotación del 69% sobre el capital flotante en el mercado. El porcentaje en los últimos tres meses fue del 15%.

Participación

En los últimos doce meses a agosto 2025, el volumen negociado por TECO fue de \$150.910 millones y tuvo una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,8%.

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

Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **22 de septiembre de 2025** confirmó* en la **Categoría AA+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo otorgada a **Telecom Argentina S.A.** y confirmó en **Categoría AA+(arg)** la calificación de los siguientes títulos emitidos previamente por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 12 por USD 15 millones ampliable por hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 12 Adicionales por USD 15 millones ampliable por hasta USD 75 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta USD 60 millones ampliable por hasta USD 250 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 15 por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 300 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 16 por hasta USD 100 millones ampliable por hasta USD 300 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta 125 millones de UVAs ampliable por hasta 200 millones de UVAs.
- Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta USD 75 millones ampliable por hasta USD 150 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 19 Adicionales por hasta USD 5 millones ampliable por hasta USD 50 millones
- Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta USD 50 millones ampliable por hasta USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 20 Adicionales por hasta USD 40 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta USD 500 millones ampliable hasta USD 1.000 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 21 Adicionales por hasta USD 200 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta USD 50 millones ampliable a USD 100 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 23 por hasta USD 30 millones ampliable a USD 150 millones.
- Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta USD 50 millones ampliable a USD 150 millones.

Asimismo, confirmó en Categoría **A1+(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Telecom Argentina S.A.**, así como de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 26 por hasta \$ 50.000 millones ampliable a \$ 150.000 millones.

La Perspectiva es Positiva.

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

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

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

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

A1+(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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

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

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

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

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

Fuentes

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

- Información de gestión suministrada por la compañía.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2024 (12 meses) disponibles en www.cnv.gov.ar
- Balances intermedios auditados hasta el 31/03/2025 (3 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse & Co SRL.
- Hechos relevantes publicados por la compañía, disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 12, de fecha 03 de marzo de 2022. disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 12 Adicionales, de fecha 10 de agosto de 2022. disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 14, de fecha 7 de febrero de 2023. disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 15, de fecha 30 de mayo de 2023. disponibles en www.cnv.gov.ar

- Suplemento de precio de las ON Clase 16, de fecha 19 de julio de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 18, de fecha 14 de noviembre de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 19, de fecha 14 de noviembre de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 19 Adicionales, de fecha 1 de diciembre de 2023. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 20, de fecha 31 de mayo de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 20 Adicionales, de fecha 6 de junio de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 21, de fecha 8 de julio de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 21 Adicionales, de fecha 12 de julio de 2024. disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 22, de fecha 01 de agosto de 2024, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precio de las ON Clase 23, de fecha 19 de noviembre de 2024, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precio de las ON Clase 25, de fecha 24 de junio de 2025, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precio de las ON Clase 26, de fecha 17 de julio de 2025, disponibles en www.cnv.gob.ar.

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

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o 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.