Telecom Argentina S.A. (TEO)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	AA+(arg)
Clase 6 Por hasta $1.500 MM	A1+(arg)
Clase 7 Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $8.000 MM	AA+(arg)
Clase 8 Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $12.000 MM	AA+(arg)
Clase 9 Por hasta USD 15 MM Ampliable por hasta USD 120 MM	AA+(arg)
Clase 10 Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $12.000 MM	AA+(arg)
Clase 11 Por hasta $1.500 MM Ampliable por hasta $2.000 MM	AA+(arg)
Acciones Ordinarias	1

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

Consolidado ($ miles constantes a Septiembre-21)	30/09/2021 Año Movil	31/12/2020 12 Meses
Total Activos	978.518	1.030.000
Deuda Financiera	248.707	274.191
Ingresos	388.567	413.060
EBITDA	122.109	140.913
EBITDA (%)	31,4	34,1
Deuda Total / EBITDA	2,0	1,9
Deuda Neta Total (*) / EBITDA	1,9	1,8
EBITDA / Intereses	8,4	7,2

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

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes relacionados
Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario
Gustavo Avila
Director
5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
5235-8123

Factores Relevantes de la Calificación

Confirmación y revisión de la Perspectiva a Estable desde Negativa: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó las calificaciones de Emisor de Largo Plazo y de los instrumentos vigentes de Telecom Argentina S.A.(TEO) en AA+(arg) y revisó a Estable desde Negativa la Perspectiva de dichas calificaciones. La revisión de la perspectiva se fundamenta en su flexibilidad operativa, incluyendo la capacidad de ajustar sus tarifas a pesar de la declaración como servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable y su flexibilidad financiera. Hacia adelante FIX espera que dicha capacidad de incrementar sus tarifas sumado a su posición competitiva y a la continuidad en el plan de reducción de costos y gastos, la compañía mantenga un margen EBITDA superior al 33%, 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 2.0x para los próximos años.

Robusta generación de flujo operativo: En los últimos doce meses a Jun´21, el EBITDA y el Flujo de Caja Operativo (FCO) (en moneda homogénea de cierre) alcanzaron $ 122.109 MM y $ 91.242 MM respectivamente, con un margen EBITDA del 31,4%. Durante los primeros tres trimestres del 2021, la principal fuente de generación de fondos siguió siendo servicios móviles, con el 37.9% del total, impulsado por un mayor uso de datos. Los otros negocios clave son banda ancha con el 21.2% y servicios de TV paga con el 19.6%. La oferta se completa con segmento de datos y telefonía fija (con una continua caída de abonados), y venta de equipos (que mostró un aumento del 22.1% respecto a Sept´20). En el contexto, con precios congelados desde May´20 hasta Dic´20, pero con una mayor eficiencia en costos y cierto crecimiento por el uso de productos de mayor valor agregado (más ancho de banda, streaming y datos), TEO logró defender el margen en torno al 32%, aunque contrayéndose 3.4 p.p. con respecto al acumulado hasta Sept´20, acumulando un EBITDA de unos USD 1.000 MM en el primeros nueve meses a Sept´21.

Riesgo regulatorio moderado: La compañía logró ajustar sus tarifas durante los primeros tres trimestres del 2021 por sobre 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 como servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable, además de congelar los precios de dichos servicios desde May´20 hasta finales de 2020, donde se estableció como Autoridad de Aplicación al ENACOM, quien sería el encargado de autorizar los futuros ajustes de precios y quien regule los precios de los servicios básicos, universales y obligatorios. En este sentido, el Gobierno Nacional autorizó una suba para Ene´21 en las tarifas de servicios de telecomunicación del 5% (Res.1466), que luego se complementó con incrementos subsecuentes en Jun´21 y Sep´21. Mientras que en Oct´21 de prorrogó por otros 6 meses la resolución judicial que dictó una medida cautelar a favor de Telecom en May´21, luego del antecedente de Feb´21 a favor de una compañía de cable provincial que dispuso la suspensión de las atribuciones establecidas en los DNUs 690 y 311.

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, lo cual se espera se fortalezca aún más luego del rebranding y depuramiento de la imagen corporativa llevada a cabo desde Oct´21, 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 con los servicios a corporativos y gobierno. FIX espera que TEO mantenga una posición de liderazgo en estos segmentos en el mediano plazo, por su fuerte reconocimiento de marca y por la calidad y cobertura geográfica de su red, tecnológicamente siendo la más avanzada del país y manteniendo como una de las mejores 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 54%), una participación de mercado cercana al 33% en el segmento de servicios móviles, y de 52% en servicios de telefonía fija.

Riesgo de descalce de moneda: TEO presenta un riesgo de descalce por tener la mayor parte de su deuda denominada en divisas (a la fecha cerca del 76%) y sus ingresos principalmente en moneda local. Mitiga parcialmente este riesgo a través de sus operaciones en Paraguay, Uruguay y USA (8.7% del EBITDA al tercer trimestre de 2021) y con el segmento de Datos (grandes clientes), que está denominado en dólares pero pagado en pesos y representa el cerca del 7,5% de los ingresos.

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. La calificación actual no contempla un ratio deuda/EBITDA por encima de 3,0x de manera sostenida.

Liquidez y Estructura de Capital

Perfil financiero moderado y baja exposición al riesgo de liquidez: A Sept´21 TEO presenta una adecuada estructura de capital, con ratios de deuda neta/EBITDA de 1,9x –según cálculos de FIX- y cobertura de intereses de 8,4x. FIX prevé para dic´21 un ratio deuda neta/EBITDA en torno a 2x, con un escenario de ajustes de precios levemente por debajo de la inflación. La caja a Sept´21 por $ 17.071 MM le permitía cubrir un 26% de la deuda de corto plazo y sumando las inversiones corrientes la cobertura sube a casi el 38% de la deuda de corto plazo. Durante 2021 TEO canceló en tiempo y forma el remanente de las ON Clase A con vencimiento en Jun´21 por USD 104 MM mediante acceso al MULC, luego del exitoso canje concretado en Ago´20 cumpliendo con lo posteriormente establecido en las comunicaciones A7106 y A7230 del BCRA, que le permitió despejar gran parte de los compromisos financieros de corto plazo, quedando actualmente vencimientos por USD 105 MM en 2021 (83% en moneda local), USD 632 MM en 2022 (19% en moneda local), USD 565 MM para 2023 (20% en moneda local), USD 376 MM para 2024 (30% en moneda local), USD 345 MM para 2025 (39% en moneda local) y los restantes USD 477 MM entre 2026-2031.

Perfil del Negocio

Tras la fusión con Cablevisión desde el 1º 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 2,2 MM de clientes y servicios de TV paga en Uruguay con 183.000 abonados.

Los ingresos de TEO durante el septiembre de 2021 totalizaron $ 292.983 MM, cayendo un 7,7% en términos reales cuando se comparan con el mismo periodo de 2020. Dentro de los segmentos se observan caídas reales del 8.7% en servicios móviles, 2.4% en internet por banda ancha, 7.6% de TV por cable y 15.7% en telefonía fija y datos. El negocio de móviles es el más preponderante, seguido por el de banda ancha y TV Paga, siendo los tres los de mejores perspectivas de crecimiento. En tanto, la venta de equipos tuvo un repunte del 22.1% en el mismo periodo llegando a representar el 7.1% de las ventas totales, debido a mayores unidades vendidas y un aumento en los precios promedio de venta.

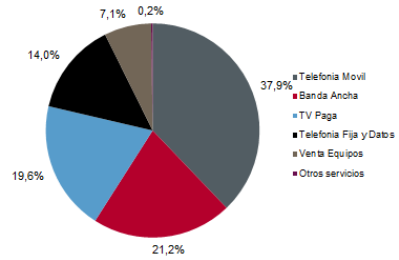
En el segmento móvil se observa un fuerte crecimiento en el uso de datos de internet, con lo que el indicador MBOU (MB/mes de internet por celular/cliente) aumentó un 9.4% entre sept´21 y sept´20, en tanto el ARPU en este segmento se incremento un 41.5% en términos reales, mientras que el parque de clientes crecio un 4.7% en el mismo período. El mayor uso de servicios de internet móvil ha reducido el de otros servicios, como servicios de voz y SMS, aunque el servicio de voz volvió a incrementarse tras los meses de cuarentena obligatoria cerca de un 50%. Por otra parte, los clientes pospago se viene incrementando gradualmente como proporción del total llegando a niveles del 42% del total en sep´21, que provee al segmento una mayor estabilidad al flujo de ingresos.

En el segmento de internet, el número de abonados se mantuvo estable en el último año (en 4,1 MM de abonados), pero se incrementó la velocidad de banda ancha, con aumento de suscriptores de ultra banda ancha (más de 50 MB de velocidad), que pasaron al 68% del total de clientes de internet en sep´21 desde el 58% registrado en sep´21.

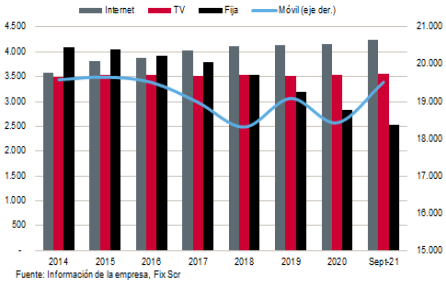
Con los servicios convergentes que brinda la plataforma de Flow, se revirtió la leve caída que venía teniendo hasta mar´19 el número de abonados de TV paga, con un potencial de crecimiento de los ingresos a través de los paquetes Premium. A finales de sept´21 los suscriptores de TV paga se ubicaron en 3,6 millones mantiendose casi estables al caer solo el 0.2% contra el acumulado sept´20, en tanto, el ARPU retrocedicio en terminos reales un 10,7% si se compara con el obtenido un año antes. Por otro lado, el churn mensual promedio del período se ubicó en 1,1% lo cual compara con el 0,9% alcanzado durante el tercer trimetres de 2020.

A sept´21 el número de líneas de telefonía fija cayó un 14,1% interanual, ubicándose en 2.5 MM de usuarios, continuando con la tendencia declinante de los últimos años y FIX estima probable que la tendencia continúe o se acelere.

Ventas por Segmento de Negocio (sept´21)

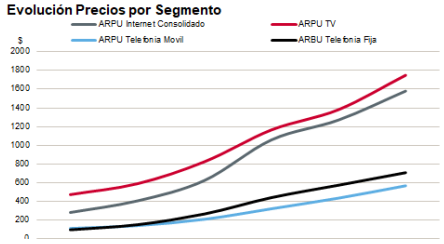


Suscriptores por Segmento (´000)

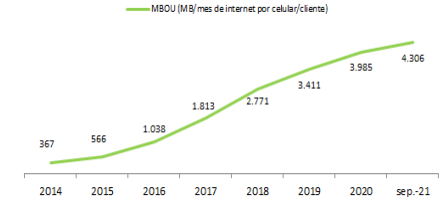


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

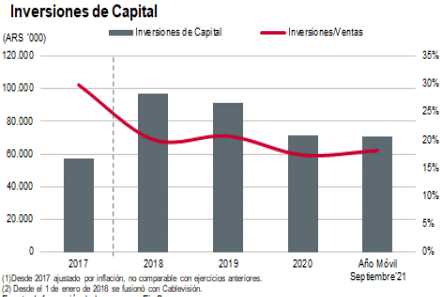
Evolución Precios por Segmento



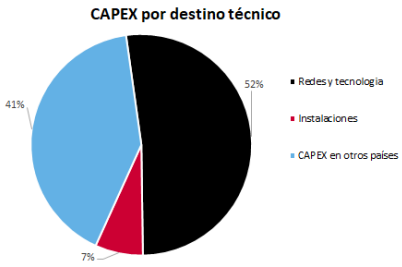
Indicadores Operativos Segmento Movil



Inversiones de Capital



(1)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
(2) Desde el 1 de enero de 2018 se fusionó con Cablevisión.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



Inversiones de capital

A fin de seguir desarrollando las redes de fibra óptica y cable, y el despliegue de la red 4G, la compañía había anunciado inversiones por USD 5.000 MM para los años 2018-2020, pero ante el contexto macroeconómico de los últimos 2 años, TEO ha flexibilizado dicho plan, para llevarlo a cabo en un plazo mayor. El ritmo de inversiones/ventas fue del 20/22% en 2018 y 2019. Teniendo en cuenta el actual entorno, durante los ultimos doce meses a marzo 2021 la compañía invirtió $ 64.729 MM (incluyendo intangibles) o 19,4% de las ventas ubicandose en el mismo nivel que el obtenido durante 2020. Para 2021 se estiman inversiones por unos USD 650-700 MM, por debajo de los USD 850 MM de 2019 y los USD 1.300 MM de 2018, aunque superior a los esperado a incios del presente año. En los siguientes años y dependiendo del entrono regulatorio se espera que el ratio de inversiones/ventas ronde un 17-18%, por debajo de los 19-20% calculados anteriormente.

Riesgo del sector

La compañía logró a ajustar sus tarifas durante los primeros tres trimestres del 2021 por sobre 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 como servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable, además de congelar los precios de dichos servicios desde May´20 hasta finales de 2020, donde se estableció como Autoridad de Aplicación al ENACOM, quien sería el encargado de autorizar los futuros ajustes de precios y quien regule los precios de los servicios básicos, universales y obligatorios. En este sentido, el Gobierno Nacional autorizó una suba para Ene´21 en las tarifas de servicios de telecomunicación del 5% (Res.1466), que luego se complementó con incrementos subsecuentes en Jun´21 y Sep´21. Mientras que en Oct´21 de prorrogó por otros 6 meses la resolución judicial que dictó una medida cautelar a favor de Telecom en May´21, luego del antecedente de Feb´21 a favor de una compañía de cable provincial que dispuso la suspensión de las atribuciones establecidas en los DNUs 690 y 311.

En ausencia de un ambiente regulatorio constructivo que incentive las inversiones (principalmente 5G) 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: FIX observa un moderado riesgo regulatorio en el sector, tras el decreto que suspende los cortes por falta de pago (brindando un servicio reducido, que representa menos del 3% de la base de suscriptores) o el congelamiento de tarifas de telefonía hasta diciembre 2020. Si bien TEO ha conseguido incrementar las tarifas se sus principales servicios prestados durante 2021 y al mantener las eficiencias en costos, le permiten sostener la rentabilidad en un entorno complejo, una 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 36%) y como proveedor de servicios de internet de banda ancha (con una participación del orden del 53%). La empresa tiene una participación de mercado cercana al 33% en el segmento de servicios móviles, y de 50% 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.

Respecto a los principales competidores, América Móvil (Claro) no tiene una red fija relevante sobre la cual apalancarse, mientras que Telefónica sí posee la red de cobre, pero la capacidad de la banda ancha es menos de la mitad que la de fibra de Cablevisión. El nivel de inversiones/ventas de los principales competidores es del 15%, por debajo de los valores de TEO.

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 Oct´21, 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 con los servicios a corporativos y gobierno.

Administración y calidad de los accionistas

A septiembre 2021 los principales accionistas de TEO son Cablevisión Holding S.A. con el 28.16% de forma directa e indirecta mediante su participación en VLG Argentina LLC, el Fideicomiso creado el 15/04/2019 a favor de Hector Horario Magnetto y David Manuel Martinez Guzman con el 21.84% y Fintech Telecom LLC con el 20.83%. El otro 29% se encuentra en oferta publica y está repartida entre Anses (11%) y el mercado de capitales (18%).

Factores de Riesgo

Descalce de moneda: TEO presenta un riesgo de descalce por tener la mayor parte de su deuda denominada en divisas (a la fecha cerca del 76%) y sus ingresos principalmente en moneda local. Mitiga parcialmente este riesgo a través de sus operaciones en Paraguay, Uruguay y USA (8.7% del EBITDA al tercer trimestre de 2021) y con el segmento de Datos (grandes clientes), que está denominado en dólares pero pagado en pesos y representa el cerca del 7,5% de los ingresos.

Mayor competencia: Tras la fusión de Telecom con Cablevisión en ene´18, es esperable algún movimiento por parte de los otros dos grandes jugadores como Telefónica y América Móviles (Claro), como la adquisición de alguna otra cableoperadora como Telecentro o Supercanal que les permita brindar servicios convergentes.

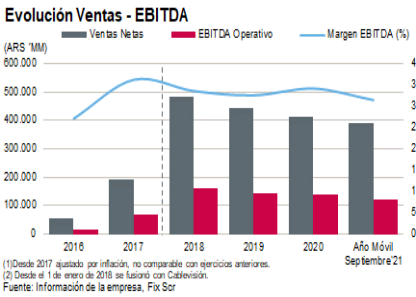
Ingresos relacionados con las condiciones económicas locales: Algunos de los ingresos de la TV paga (sobre todo de servicios premium), son más cíclicos y están ligados a la evolución de la economía argentina.

Riesgo regulatorio moderado: Tras la declaración como servicios públicos esenciales y estratégicos a la telefonía fija, móvil, internet y cable (entre otros), además de congelar los precios de dichos servicios hasta el 31/12/2020, se estableció como Autoridad de Aplicación al ENACOM, quien será el encargado de autorizar los futuros ajustes de precios y quien regule los precios de los servicios básicos, universales y obligatorios. A pesar de esto y con fundamentos legales se realizaron incrementos subsecuentes en Ener´21, Jun´21 y Sep´21. Mientras que en Oct´21 de prorrogó por otros 6 meses la resolución judicial que dictó una medida cautelar a favor de Telecom en May´21, luego del antecedente de Feb´21 a favor de una compañía de cable provincial que dispuso la suspensión de las atribuciones establecidas en los DNUs 690 y 311.

Perfil Financiero

Nota: Todos los valores en pesos a los que hacemos mención en el perfil financiero son expresados en moneda constante al cierre de septiembre 2021. Los datos hasta 2016 son de Telecom sólo, los de 2017 de Cablevisión sólo y desde 2018 Telecom y Cablevisión fusionados.

Rentabilidad



En el año móvil a septiembre´21 los ingresos de la compañía ascendieron a $ 388.567 MM, mientras que el EBITDA totalizó $ 122.109 MM, con un margen del 31,4%, por debajo del 34,1% de dic´20 y el 32,5% de dic´19. El mayor uso de internet móvil, el despliegue de la tecnología 4G a más usuarios, el fuerte crecimiento del producto Flow y de ultra banda ancha de Fibertel, 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 sectores.

Para 2021 FIX espera que TEO logre mantener márgenes de rentabilidad cercanos a 33/34%, dado que los menores ajustes de tarifas se compensan con una mayor eficiencia en costos. Hacia adelante, con una normalización del entorno y con ajustes siguiendo la inflación, podría mejorar los márgenes hasta un 35/36%, por las sinergias en costos producto de la mayor escala, y por el crecimiento esperado en los segmentos mencionados a pesar de haber redimensionado los planes de inversiones.

Flujo de fondos

Telecom detenta un flujo de caja operativo (FCO) positivo, que le ha permitido realizar importantes inversiones de capital y cumplir con los compromisos de pago de deuda. En el año móvil a septiembre´21 TEO generó un FCO de $ 91.242 MM, que fue aplicado a inversiones de capital por $ 70.575 MM. Tras una distribución de dividendos por $ 622 MM, quedó un flujo de fondos libre positivo por $ 20.045 MM. Tanto en 2021 como 2020 no hubo una distribución de dividendos en efectivo de gran magnitud ya que la compañía distribuyó dividendos mediante el pago en epecie con bonos soberanos denominanods en dolares que la compañía mantenia en cartera.

Flujo de Fondos ARS 'MM	2016	2017	2018	2019	2020	Año Móvil Septiembre'21
Ventas	53.323	191.168	482.021	441.944	413.060	388.567
Flujo Generado por las Operaciones	13.119	61.751	119.934	162.729	130.114	108.711
Variación del Capital de Trabajo	(3.327)	(37)	(34.220)	(24.681)	(19.899)	(17.470)
Flujo de Caja Operativo	9.792	61.714	85.714	138.048	110.216	91.242
Inversiones de Capital	(11.339)	(57.145)	(96.860)	(91.680)	(71.613)	(70.575)
Dividendos	(2.000)	(7.039)	(97.589)	(66.244)	(503)	(622)
Flujo de Fondos Libre	(3.547)	(2.470)	(108.735)	(19.875)	38.100	20.045

(1)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
(2) Desde el 1 de enero de 2018 se fusionó con Cablevisión.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

Capitalización (Sept´21)

ARS MM		
Deuda de Corto Plazo	66.696	9%
Deuda de Largo Plazo	182.011	25%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	248.707	34%
Total Patrimonio	492.579	66%
Total Capital Ajustado	741.286	100%

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Estructura de Deuda

USD MM	Año Móvil Septiembre'21	(%)
Préstamos bancarios	140	6,3
Obligaciones Negociables	1.093	49,2
Multilaterales (IFC, IIC, IDB, CDB)	809	36,4
Núcleo	72	3,2
Otros	386	17,4
Deuda Total	**2.500**	**100,0**

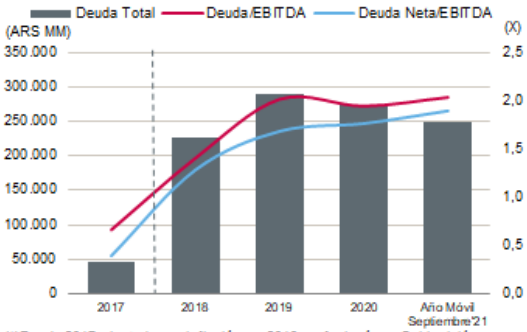
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Los indicadores crediticios de Telecom en el año móvil a septiembre´21 continúan siendo muy sólidos, con ratios de cobertura de intereses de 8,4x, y un moderado apalancamiento (relación deuda neta a EBITDA de 1,9x).

La deuda financiera era de $ 248.707 MM, de la cual el 73.2% es de largo plazo. El canje parcial pero exitoso de la ON Clase (77.74%) con vencimiento en 2021 y la refinanciación de préstamos con bancos internacionales y organismos multilaterales por casi USD 330 MM extendiendo plazos por el 85% del vencimiento de capital a entre 24 y 66 meses adicionales de sus vencimientos originales entre finales de 2020 y 2021, precancelando el 15% restante, le permitió mejorar el perfil de deuda, alargando los plazos y despejando gran parte de los vencimientos 2020-2021.

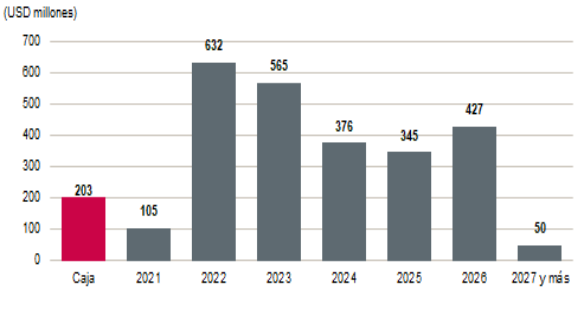
La deuda a sept´21 se encuentra dividida principalmente entre obligaciones negociables por USD 1.093 MM (49.2% del total) incluyendo dos bonos internacionales por USD789 MM, la ON Clase 5 por USD 389 MM con vencimiento final en 2025 y la ON Clase 1 por USD 400 MM con vencimiento en 2026, el remanente de consiste en ON en el marcado local por el equivalente a USD 344 MM con vencimiento en 2021, 2023 y 2025. Préstamos con organismos multilaterales (IFC, IDB, CDB y IIC) por USD 809 MM (36.4% del total) con vencimientos entre 2022 y 2027, y un préstamo bancario por USD 140 MM con vencimiento en 2022 y otro garantizado por la agencia finlandesa de crédito Finnvera, por USD 75 MM amortizable semestralmente, con vencimiento en 2026. La compañía también ha obtenido financiamiento a cabeza de su subsidiaria Núcleo en el mercado de capital paraguayo mediante la emisión de Bonos denominados en guaraníes por el equivalente a USD 72 MM con vencimiento en 2024, 2025, 2028 y 2031.

Deuda Total y Endeudamiento



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, en 2018 se fusionó con Cablevisión.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda a Sept-21



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Por su parte, la caja a sept´21 se ubicaba en $ 17.071 MM le permitía cubrir un 26% de la deuda de corto plazo y que si sumamos las inversiones corrientes la cobertura sube a casi el 38% de la deuda de corto plazo. Durante 2021 TEO canceló en tiempo y forma el remanente de las ON Clase A con

vencimiento en Jun´21 por USD 104 MM mediante acceso al MULC luego del exitoso canje concretado en Ago´21 cumpliendo con lo posteriormente establecido en las comunicaciones A7106 y A7230 del BCRA, que le permitió despejar gran parte de los compromisos financieros de corto plazo, quedando actualmente vencimientos por USD 105 MM en 2021 (83% en moneda local), USD 632 MM en 2022 (19% en moneda local), USD 565 MM para 2023 (20% en moneda local), USD 376 MM para 2024 (30% en moneda local), USD 345 MM para 2025 (39% en moneda local) y los restantes USD 477 MM entre 2026-2031.

A septiembre´21 la empresa presenta una posición de liquidez de $ 17.071 MM, que sumándole el EBITDA de los últimos doce meses alcanzaba a cubrir el 2.1x la deuda de corto plazo. La fuerte generación interna de fondos mitiga el riesgo de liquidez.

Liquidez - Telecom Argentina S.A.

ARS 'MM	2018	2019	2020	Año Móvil Septiembre'21
EBITDA Operativo	161.685	143.726	140.913	122.109
Caja e Inversiones Corrientes	19.766	47.698	25.374	17.071
Deuda Corto Plazo	57.493	67.906	56.978	66.696
Deuda Largo Plazo	170.004	222.013	217.213	182.011
Indicadores Crediticios				
EBITDA / Deuda CP	2,8	2,1	2,5	1,8
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	3,2	2,8	2,9	2,1
Deuda Total / EBITDA	1,4	2,0	1,9	2,0

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

Telecom presenta un sólido acceso al mercado internacional, ha obtenido préstamos de organismos multilaterales y también ha obtenido fondos a través del mercado de capitales, con el fin de financiar su plan de inversiones. Actualmente la compañía cuenta con USD 789 MM en bonos emitidos en el mercado internacional, el equivalente de USD 344 MM en ON locales principalmente en pesos y en UVAs, adicionalmente obtiene financiamiento para la compra de equipo de tecnología y préstamos de organismos multilaterales y bancos internacionales.

En Ene´21 Telecom emitió las ON Clase 8 por otros 133.628.950 UVA, equivalente a $8.708 millones y con vencimiento en 2025. En Jun´21 la compañía emitió el equivalente a 91.8 MM USD en las ON Clase 9 Dólar-Link a 36l. Actualmente Telecom busca emitir ON locales Clase 10 y 11 en UVAs y Pesos a 42 y 18 meses, respectivamente para continuar con su estrategia de financiarse en el mercado local.

Anexo I. Resumen Financiero

Los datos desde 2017 han sido ajustados por inflación, con lo cual no son comparables con los de períodos anteriores. FIX ha actualizado a moneda homogénea a Sep'21 los estados contables desde 2017, utilizando el Coeficiente de Actualización publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas. Además, desde el 1/1/2018 rige la fusión de Telecom con Cablevisión, con lo cual los números desde 2018 son de la compañía fusionada. El FCO incluye pago de intereses financieros, y la deuda financiera incluye los pasivos por arrendamiento.

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	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	sep-21	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad								
EBITDA Operativo	122.109	94.291	140.913	143.726	161.685	69.163	14.424	10.866
EBITDAR Operativo	122.109	94.291	140.913	143.726	161.685	69.163	14.424	10.866
Margen de EBITDA	31,4	32,2	34,1	32,5	33,5	36,2	27,1	26,8
Margen de EBITDAR	31,4	32,2	34,1	32,5	33,5	36,2	27,1	26,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,2	14,1	9,2	(4,5)	(22,6)	(1,3)	(6,7)	(7,9)
Coberturas								
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,4	9,7	7,6	9,1	10,6	19,9	9,1	16,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	8,4	8,7	7,2	7,2	13,0	21,2	8,9	19,2
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,4	8,7	7,2	7,2	13,0	21,2	8,9	19,2
EBITDA / Servicio de Deuda	1,5	1,2	1,8	1,6	2,3	9,6	3,0	2,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,5	1,2	1,8	1,6	2,3	9,6	3,0	2,7
FGO / Cargos Fijos	8,4	9,7	7,6	9,1	10,6	19,9	9,1	16,7
FFL / Servicio de Deuda	0,4	0,9	0,8	0,0	(1,4)	0,1	(0,4)	(0,7)
Estructura de Capital y Endeudamiento								
Deuda Total Ajustada / FGO	2,0	1,8	1,8	1,6	1,7	0,7	0,8	0,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,0	2,0	1,9	2,0	1,4	0,7	0,8	0,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	1,8	1,8	1,7	1,3	0,4	0,6	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,0	2,0	1,9	2,0	1,4	0,7	0,8	0,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,9	1,8	1,8	1,7	1,3	0,4	0,6	0,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,6	5,6	7,0	7,7	9,1	11,3	19,2	21,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	26,8	26,8	20,8	23,4	25,3	8,6	27,4	70,4
Balance								
Total Activos	978.518	978.518	1.030.000	1.077.992	1.066.288	269.820	47.914	38.465
Caja e Inversiones Corrientes	17.071	17.071	25.374	47.698	19.766	18.693	3.945	870
Deuda Corto Plazo	66.696	66.696	56.978	67.906	57.493	3.967	3.266	3.451
Deuda Largo Plazo	182.011	182.011	217.213	222.013	170.004	41.952	8.646	1.449
Deuda Total	248.707	248.707	274.191	289.919	227.498	45.918	11.912	4.900
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	248.707	248.707	274.191	289.919	227.498	45.918	11.912	4.900
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	248.707	248.707	274.191	289.919	227.498	45.918	11.912	4.900
Total Patrimonio	492.579	492.579	532.568	577.726	656.602	157.833	19.878	17.610
Total Capital Ajustado	741.286	741.286	806.759	867.645	884.100	203.752	31.790	22.510
Flujo de Caja								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	108.711	95.040	130.114	162.729	119.934	61.751	13.119	8.859
Variación del Capital de Trabajo	(17.470)	(4.564)	(19.899)	(24.681)	(34.220)	(37)	(3.327)	(2.518)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	91.242	90.476	110.216	138.048	85.714	61.714	9.792	6.341
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(70.575)	(48.892)	(71.613)	(91.680)	(96.860)	(57.145)	(11.339)	(8.714)
Dividendos	(622)	(360)	(503)	(66.244)	(97.589)	(7.039)	(2.000)	(849)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	20.045	41.224	38.100	(19.875)	(108.735)	(2.470)	(3.547)	(3.222)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	153	80	73	190	17	37	19	39
Otras Inversiones, Neto	(56.105)	(35.803)	(42.328)	7.978	32.095	8.109	(20)	(976)
Variación Neta de Deuda	26.394	12.664	(12.826)	41.028	66.710	(1.030)	6.401	4.270
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(2.906)	(24.234)	(7.164)	(6.760)	0	0	0	0
Variación de Caja	(12.420)	(6.069)	(24.146)	22.561	(9.914)	4.647	2.853	111
Estado de Resultados								
Ventas Netas	388.567	292.983	413.060	441.944	482.021	191.168	53.323	40.540
Variación de Ventas (%)	N/A	(7,7)	(6,5)	(8,3)	152,1	N/A	31,5	21,4
EBIT Operativo	(589)	1.185	27.794	29.450	60.973	41.042	8.226	6.428
Intereses Financieros Brutos	14.616	10.891	19.678	20.034	12.483	3.264	1.613	566
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(4.061)	1.025	(6.990)	(7.249)	15.187	27.911	3.975	3.403

(*) Moneda constante a Septiembre 2021

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.
- MM: Millones.
- 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.

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Clase 6	
Monto Autorizado:	Por hasta $1.500 MM ampliable por hasta $3.000 MM
Monto Emisión:	$ 1.929 millones
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	10/12/2020
Fecha de Vencimiento:	10/12/2021
Amortización de Capital:	En un solo pago al vencimiento
Intereses:	Tasa BADLAR más 2,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Clase 7	
Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $8.000 MM
Monto Emisión:	125.248.683 UVA
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)
Moneda de Suscripcion 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:	10/12/2020
Fecha de Vencimiento:	10/12/2023
Amortización de Capital:	En un solo pago al vencimiento
Intereses:	Tasa fija 3% anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Clase 8	
Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $12.000 MM
Monto Emisión:	133.628.950 UVA
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)
Moneda de Suscripcion 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
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Clase 9	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 MM ampliable por hasta USD 120 MM
Monto Emisión:	USD 91.831.939
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses (USD)
Moneda de Suscripcion 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:	(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, o (v) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial del negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Clase 10	
Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $12.000 MM
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)
Moneda de Suscripcion 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:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 42 meses despues de la emisión
Amortización de Capital:	En un solo pago al vencimiento
Intereses:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Clase 11	
Monto Autorizado:	Por hasta $1.500 MM ampliable por hasta $2.000 MM
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 18 meses despues de la emisión
Amortización de Capital:	En un solo pago al vencimiento
Intereses:	Tasa BADLAR más margen a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo y refinanciación de pasivos
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

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 1º 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 jun´19 y nov´19, al 31 de dic´19 el capital social de Telecom Argentina quedó conformado por un total de 2.153.688.011 acciones ordinarias.

A nov'21 la capitalización bursátil ascendía a USD 4.330 MM. El siguiente gráfico muestra la evolución de la capitalización bursátil en dólares de Telecom, desde abr'16 hasta nov'21:

Fuente de Datos: Economática

Presencia

En los últimos doce meses móviles a nov'21, 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 sept'21, se observa que la acción de TEO registró una rotación del 93% sobre el capital flotante en el mercado. El porcentaje en los últimos tres meses fue del 12%.

Participación

En los últimos doce meses a nov'21, el volumen negociado por TEO fue de $ 5.529 MM y tuvo una Participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 2.4%.

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 Nº9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **03 de Diciembre de 2021** confirmó en la **Categoría AA+(arg)** y revisó la **Perspectiva** a **Estable** desde **Negativa** a la calificación de emisor de largo plazo de **Telecom Argentina S.A.** y la de los siguientes títulos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 7 Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $8.000 MM.
- Obligaciones Negociables Clase 8 Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $12.000 MM.
- Obligaciones Negociables Clase 9 Por hasta USD 15 MM ampliable por hasta USD 120 MM.

En el mismo consejo, se asignó en la **Categoría AA+(arg)** con **Perspectiva Estable** a la calificación de los siguientes títulos de largo a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 10 Por hasta el equivalente en UVA de $1.500 MM ampliable por hasta $12.000 MM.
- Obligaciones Negociables Clase 11 por hasta $1.500 MM ampliable por hasta $2.000 MM.

Asimismo, el mencionado Consejo confirmó* en **A1+(arg)** al siguiente título emitido por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 6 por hasta $1.500 MM ampliable por hasta $3.000 MM.

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.

Categoría 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.

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 es 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 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Fuentes

- Balances intermedios auditados hasta el 30/09/2021 (9 meses) disponibles en www.cnv.gov.ar
- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2020 (12 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 3 y Clase 4, de fecha 23 de enero de 2020. disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 6 y Clase 7, de fecha 2 de diciembre de 2020. disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 8, de fecha 14 de enero de 2021. disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precio de las ON Clase 9, de fecha 01 de junio de 2021. disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento provisorio de precio de las ON Clase 10 y 11. Suministrado por el emisor, en fecha 01 de diciembre de 2021.

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 los 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:

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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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 substituto 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.