

INFORME DE CALIFICACIÓN

31 de mayo de 2024

Telecom Argentina S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

RESUMEN

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

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

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

CONTACTOS

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

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Moody's Local Argentina asigna a las "Obligaciones negociables Clase 20 con vencimiento en 2026" de Telecom Argentina S.A. (Telecom) una calificación en moneda local de largo plazo de AA+.ar. Al mismo tiempo, afirma la calificación de emisor en moneda local de largo plazo de en AA+.ar con perspectiva estable y afirma la calificación de acciones en 1.ar.

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

Telecom posee solidos márgenes de rentabilidad y una estable generación de flujo de fondos. A pesar de la persistente inflación en el primer trimestre de 2024, consideramos que Telecom podrá continuar traspasando gran parte de la evolución de sus costos a precios, dada su demostrada independencia en términos de política de precios. Para los próximos 12 a 18 meses esperamos un nivel de generación de EBITDA en torno a los USD 1.000 millones, con márgenes de 25-30% sobre ventas, en línea a los obtenidos históricamente.

La calificación también refleja los bajos niveles de apalancamiento, las sólidas métricas de cobertura y la elevada flexibilidad financiera. Esperamos que la compañía mantenga sus niveles de endeudamiento neto en promedio en 2,0x-2,5x EBITDA con holgadas coberturas de intereses, en torno a 10x para los próximos 12-18 meses. La deuda neta sobre EBITDA (ajustada por Moody's) cayó a 2,7x a los 12 meses a marzo de 2024, (2,4x reportado por la compañía) desde aproximadamente 3,5x en 2023.

Las calificaciones consideran la exposición a cambios regulatorios que podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad del sector. Esperamos que el nivel de competencia sectorial en Argentina siga siendo intenso a medida que las empresas comiencen a expandir los servicios de telecomunicación convergentes.

La compañía planea la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 20 denominadas en dólares y pagaderas en pesos (*dollar-linked*) por USD 50 millones, ampliables a USD 100 millones, con amortización a los 24 meses de su emisión. Las ON devengarán una tasa de intereses del 5%, pagaderos trimestralmente y el precio de colocación resultará del proceso de licitación. El destino de los fondos será principalmente para refinanciación de pasivos. Las ON clase 20 podrán ser integradas en efectivo o en especie mediante la entrega de ON clase 9.

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

Fortalezas crediticias

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

Debilidades crediticias

- Industria altamente regulada en Argentina, lo cual genera incertidumbre en la estabilidad de los márgenes de rentabilidad.
- Riesgo de descalce de moneda: Telecom presenta aproximadamente 80% de su deuda denominada en moneda extranjera, mientras que genera la mayor parte de sus ingresos en pesos argentinos. Esto se encuentra parcialmente mitigado por la generación de fondos de sus subsidiarias en el exterior.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

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

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

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

Perspectivas

- La perspectiva de las calificaciones es estable

Principales aspectos crediticios

Estabilidad del sector

Telecom opera en una industria altamente regulada que actualmente se rige por el Decreto 267/2015 que estableció ciertas modificaciones a la Ley Argentina Digital (LAD), que está vigente desde diciembre del 2014. Luego, en enero de 2016, entró en funcionamiento el ENACOM ("Ente Nacional de Comunicaciones"), autoridad regulatoria del sector.

Telecom se encuentra expuesta a eventuales cambios regulatorios que podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad de la industria. Esperamos que el nivel de competencia en el sector de telecomunicaciones de Argentina continúe siendo intenso a medida que las empresas expandan sus servicios de telecomunicaciones convergentes. En abril de 2024, el gobierno argentino revocó el Decreto 690/2020, que fue introducido originalmente por la administración anterior en 2020 y designó al internet, telefonía y televisión por cable como servicios públicos esenciales. Esta medida finaliza la política que permitía el control de precios en estos sectores.

Para el 2024, Moody's Ratings estima una contracción de la economía argentina del 2.5% en 2024 y una aceleración de la inflación a medida que se corrijan las distorsiones de los precios relativos, antes del comienzo del proceso desinflacionario hacia fin de año. A medida que el gobierno implemente las medidas de austeridad y corrija otros desequilibrios económicos, es probable que las condiciones macroeconómicas se deterioren antes de que empiecen a mostrar signos de recuperación. En particular, la demanda interna podría contraerse fuertemente en 2024, lo que contrarrestará los beneficios de la recuperación cíclica de la producción y las exportaciones agrícolas. Asimismo, Moody's Local Argentina espera que el mercado interno se mantenga debilitado, debido a las elevadas expectativas de inflación y por la contracción esperada en el consumo minorista.

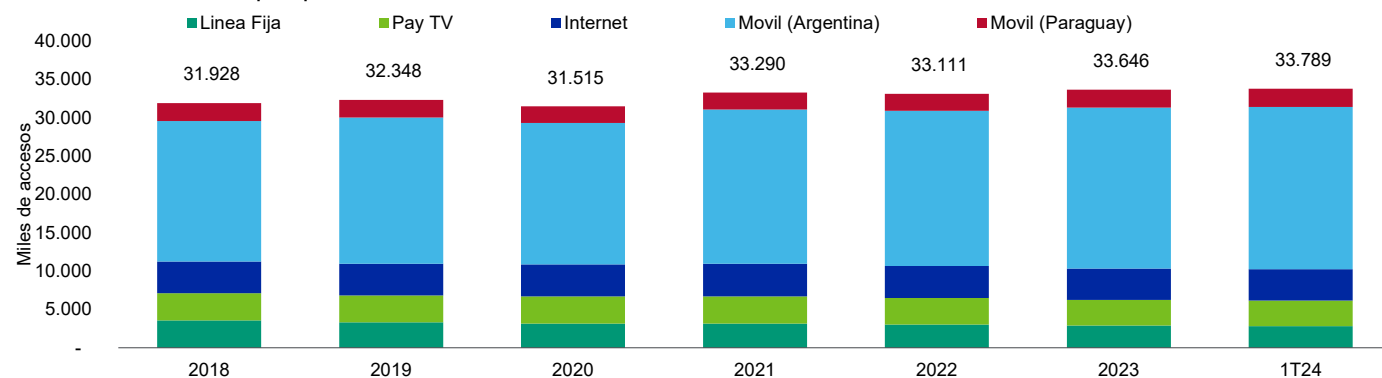
Elevadas necesidades de inversión

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

Escala

Telecom presenta una gran escala operativa, y se posiciona como una de las mayores generadoras de ingresos del país. El gran tamaño que tomó la compañía luego de la fusión con Cablevisión le genera economías de escala, que mejoran su capacidad competitiva en el sector de telecomunicaciones de Argentina, y le permitió lograr una reducción en sus costos a medida que se concretaron diversas sinergias operativas como ahorros en el alquiler de redes y conectividad, back office y gastos de comercialización, generales y de administración, entre otros. A marzo de 2024, Telecom posee 33,8 millones de usuarios, levemente superior a los 33,6 millones en diciembre de 2023.

FIGURA 1 Usuarios por producto



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Para los 12 meses finalizados en marzo de 2024 las ventas de Telecom alcanzaron las ARS 2.972.751 millones, lo cual representa una caída de 5% respecto a diciembre de 2023. A pesar de que la compañía logra mantener, y hasta incluso

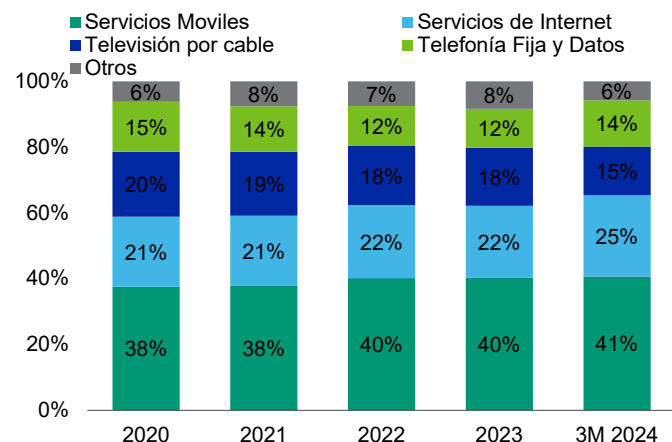
aumentar el número de usuarios en sus principales líneas de negocio, el menor ARPU generado por la persistente inflación disminuye el nivel de generación de ventas de la compañía, y del resto de los operadores del sector.

Perfil de negocios

Telecom es el operador de telecomunicaciones más grande de Argentina y el único integrado en el país. A pesar de la intensa competencia en Argentina con Claro, propiedad de América Móvil S.A.B. de C.V. y Movistar, propiedad de Telefónica S.A., dos de las compañías de telecomunicaciones más grandes de América Latina, Telecom cuenta con fuerte una posición competitiva respaldada por su elevada participación de mercado y estable de alrededor del 37% en televisión por cable, 45% en banda ancha y 32% en telefonía móvil.

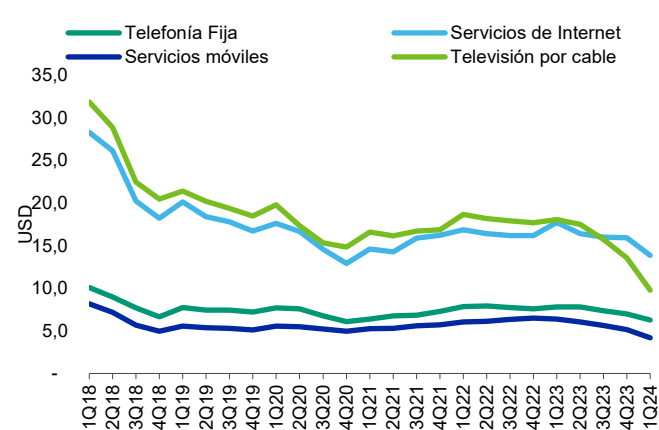
Telecom continua desplegando las primeras redes 5G en distintas localidades del país. El 24 de octubre de 2023, Telecom Argentina resultó ganadora del Lote 2 (Banda 3.400-3.500 MHz) para el desarrollo del espectro 5G por un monto de USD 350 millones, que ya fue pagado por la compañía en ARS al tipo de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

FIGURA 2 Ventas por segmento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 3 ARPU por segmento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

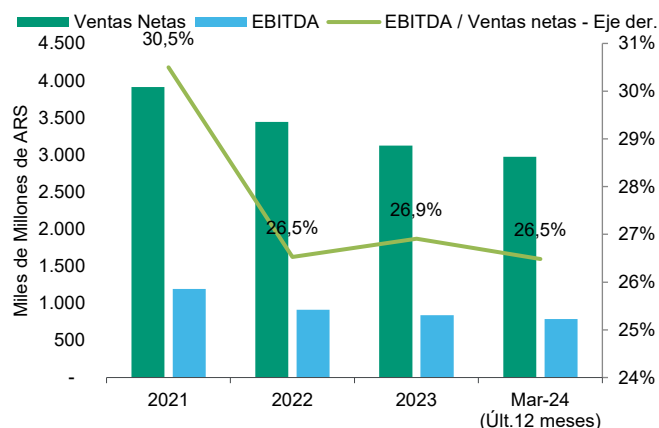
Rentabilidad y eficiencia

Telecom, como proveedor de servicios de telecomunicaciones, posee altos y estables márgenes de rentabilidad a través del ciclo, para los próximos 12-18 meses esperamos que el nivel de rentabilidad medido en términos de EBITDA se mantenga en torno a 25-30%, a pesar de la persistente incertidumbre económica y política en el país y los elevados índices de inflación. En el primer trimestre de 2024 la compañía alcanzó un EBITDA (ajustado por Moody's) en torno a los ARS 191 mil millones, que representa un margen EBITDA de aproximadamente 28%.

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

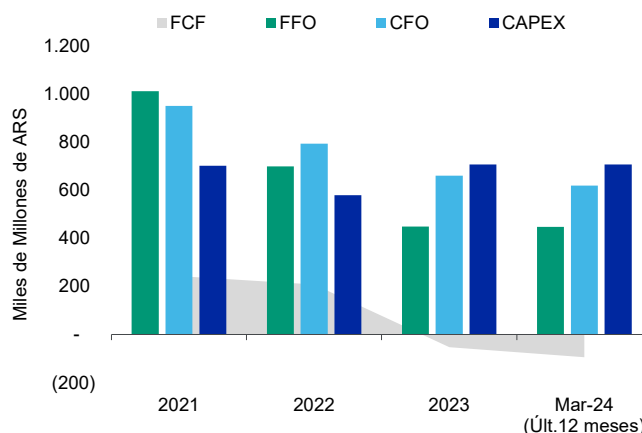
Para el ejercicio cerrado en diciembre de 2023, las ventas de Telecom (actualizadas a marzo de 2024) fueron de ARS 3.122.048 millones, un 9,0% inferior en términos reales a lo observado en 2022, explicado principalmente por la mencionada inflación y la dificultad para acompañar las tarifas de los servicios al ritmo de la suba de precios. A pesar de la menor generación de Ventas, mediante una estrategia de reducción y eficiencia de costos, Telecom logró mejorar el margen EBITDA (ajustado por Moody's) a 26,9% en 2023 desde 26,5% en 2022.

FIGURA 4 Margen EBITDA



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 5 Flujo de fondos

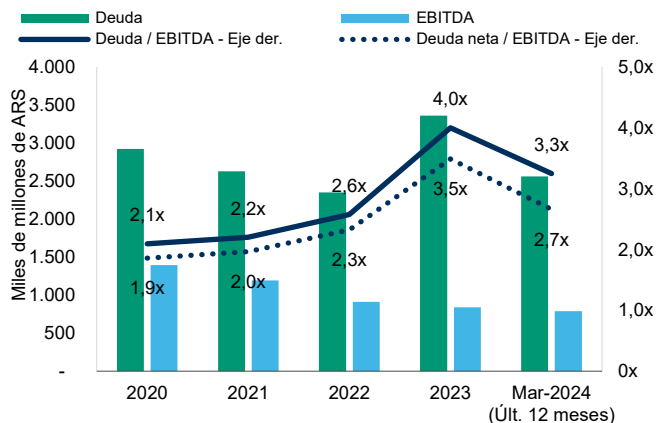


Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Apalancamiento y cobertura

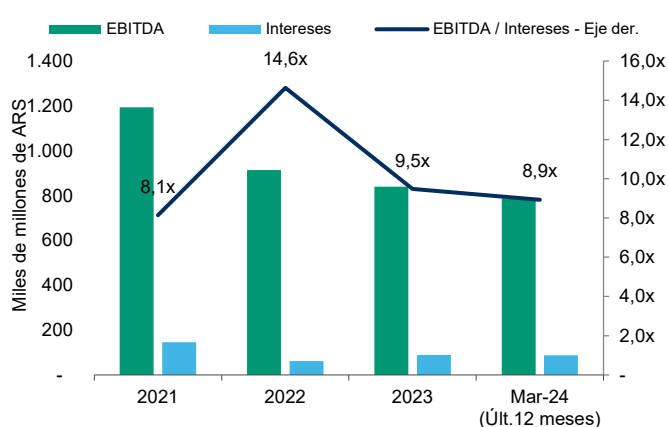
Telecom posee adecuados y estables niveles de endeudamiento financiero. Para los próximos 12-18 meses esperamos que el nivel de endeudamiento neto medido en términos de EBITDA se mantenga en a 2,0-2,5x con elevadas métricas coberturas de intereses. Para los 12 meses finalizados en marzo 2024, el nivel de apalancamiento neto a EBITDA cayó a 2,7x medido en pesos ajustados por inflación (2,4x reportado por la compañía), por debajo de 3,5x alcanzado en diciembre de 2023 que se vio afectado por la fuerte suba del tipo de cambio en el último mes del año. A pesar de la menor generación de ventas y EBITDA, la mejora en el ratio de endeudamiento se explica por la disminución en el nivel total de la deuda financiera de la compañía, que cayó a ARS 2.446.036 millones desde ARS 3.226.619 en diciembre de 2023.

FIGURA 6 Apalancamiento



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 7 Cobertura



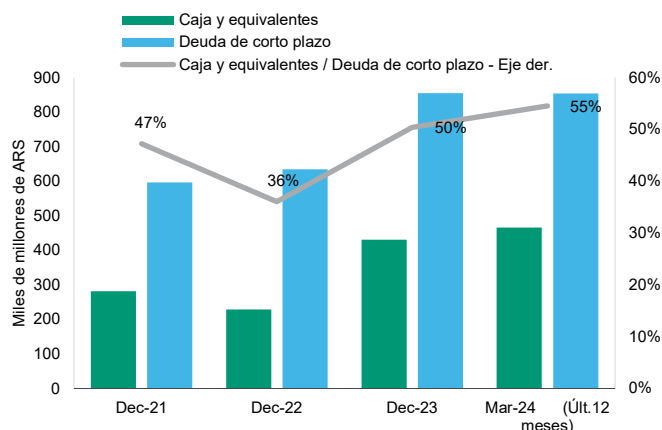
Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

Por otro lado, debido a que aproximadamente el 81% de la deuda financiera de Telecom está denominada en moneda extranjera (59% en moneda extranjera y 21% en *dollar-linked*) y la mayor parte del EBITDA de la compañía se genera en moneda local, la compañía presenta cierto riesgo de descalce de moneda. No obstante, la mayoría de los activos de la compañía se encuentran denominados en dólares estadounidenses, lo que mitiga parcialmente el impacto de las fluctuaciones en el tipo de cambio. Así mismo, el EBITDA generado por las subsidiarias de la compañía en Paraguay logra financiar el 50% del pago de los intereses de la deuda externa.

Política financiera

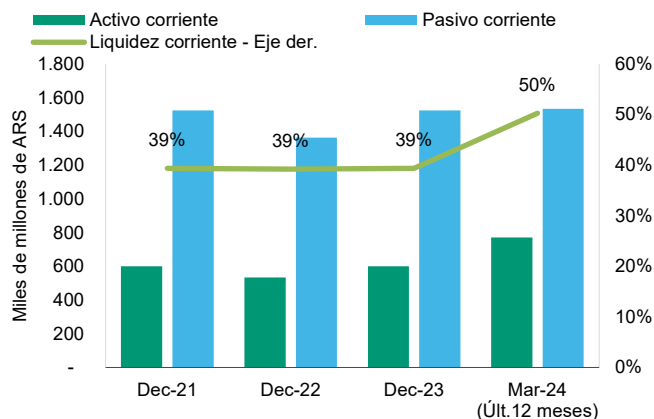
Telecom tiene una estrategia financiera conservadora caracterizada por un bajo apalancamiento y una política financiera prudente basada en una adecuada distribución de dividendos, manteniendo un nivel de caja y equivalentes de aproximadamente USD 543 millones a marzo de 2024. La principal fuente de liquidez de Telecom es su flujo de caja operativo y el financiamiento que obtiene de terceros, incluidos instituciones financieras de primera clase y mercados de capitales nacionales e internacionales.

FIGURA 8 Liquidez



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

FIGURA 9 Liquidez corriente



Fuente: Moody's local según estados financieros de Telecom

El 15 de diciembre de 2021, Telecom anunció la refinanciación de los vencimientos de capital previstos para 2022 y 2023 de los préstamos celebrados entre 2016 y 2019 con Corporación Financiera Internacional ("IFI") y con Inter-American Development Bank ("IDB"), por un total de USD 428 millones. Las refinanciaciones obtenidas permiten extender el esquema de pagos de la compañía hasta 2024 y 2027 y aliviar los vencimientos de capital previstos para 2023. Así mismo, una porción de los fondos necesarios para el proceso licitatorio del espectro 5G fueron financiados a través del IDB Invest mediante dos desembolsos por un monto total de USD 120 millones con vencimiento en 2027 en el marco de la propuesta de financiamiento remitida a la Inter-American Investment Corporation.

Política de dividendos

Telecom no cuenta con una política de distribución de dividendos. El Directorio puede proponer para la consideración expresa por la Asamblea de Accionistas el destino de los resultados acumulados y fundamenta su propuesta de pago de dividendos o las razones por las que no resulta aconsejable tal distribución. En este sentido, el 25 abril de 2024, la asamblea de accionistas resolvió, entre otras medidas, delegar facultades en el Directorio para desafectar la "Reserva facultativa para mantener el nivel de inversiones en bienes de capital y el nivel actual de solvencia de la Sociedad" en un monto tal que permita distribuir dividendos por un monto máximo de hasta US\$100 millones, siempre y cuando se cumplan o dispensen ciertos *covenants* que la compañía mantiene por su endeudamiento financiero. Entre ellos, mantener un ratio de Deuda Neta a EBITDA por debajo de 3,0x en 2024 y un nivel de deuda financiera por debajo de

USD 2.700 millones. Los dividendos pueden ser distribuidos en el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2024 y el 31 de diciembre de 2024.

Otras Consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

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

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

Ambientales

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

Gobierno corporativo

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

Calificación de Acciones
Capacidad para generar utilidades

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

Liquidez de mercado

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

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

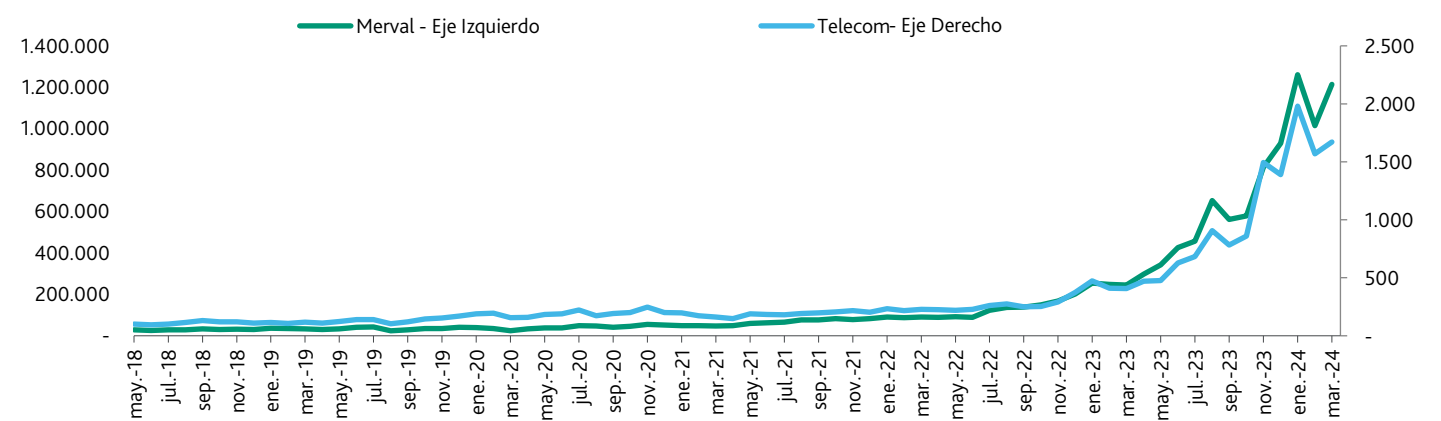
Consideraciones adicionales

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

Valor de Mercado: Al 31 de marzo de 2024, el valor libros de la acción de Telecom fue de ARS 1.846,1 y el precio de cierre de mercado de ARS 1670,0, siendo la relación cotización/valor libros de 0,9x. Al 30 de abril de 2024, el precio de cierre de mercado era de ARS 1684,5.

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre marzo de 2023 y marzo de 2024, el precio de la acción aumentó un 258,2% mientras que el Índice S&P Merval subió un 344,2%.

FIGURA 10 Evolución de la acción



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

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Mar-2024 (Ult. 12 meses)	3M 2024 (Mar-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
INDICADORES*					
EBITDA / Ventas netas	26,5%	28,0%	26,9%	26,5%	30,5%
EBIT / Ventas netas	-8,4%	-6,1%	-7,3%	-7,6%	-1,4%
Deuda ajustada / EBITDA	3,3x	3,3x	4,0x	2,6x	2,2x
Deuda ajustada neta / EBITDA	2,7x	2,7x	3,5x	2,3x	2,0x
CFO / Deuda	24,1%	14,8%	19,6%	33,7%	36,1%
EBITDA / Gastos financieros	8,9x	7,3x	9,5x	12,9x	8,1x
EBIT / Gastos financieros	-2,8x	-1,6x	-2,6x	-3,7x	-0,4x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	45,9%	45,9%	44,5%	39,2%	39,3%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	54,5%	54,5%	50,4%	36,0%	47,2%
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de marzo de 2024)					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	2.972.751	683.916	2.059.101	2.270.728	2.581.043
Resultado bruto	880.013	224.187	617.799	682.596	800.931
EBITDA**	787.278	191.432	554.059	602.324	787.204
EBIT	(250.350)	(41.768)	(150.088)	(173.660)	(35.068)
Intereses financieros	(88.200)	(26.368)	(58.478)	(46.559)	(96.698)
Resultado neto	184.910	675.032	(249.687)	(640.379)	60.295
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	447.293	144.910	295.418	460.505	666.191
CFO	617.690	94.820	434.843	522.578	626.122
Dividendos	(6.095)	-	(4.020)	(3.827)	(4.512)
CAPEX	(705.990)	(68.032)	(466.004)	(381.396)	(461.783)
Flujo de fondos libres	(94.395)	26.788	(35.181)	137.355	159.827
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	465.698	465.698	283.743	150.799	185.833
Activos corrientes	770.327	770.327	492.401	351.829	395.201
Bienes de uso	3.283.930	3.283.930	2.271.838	2.468.820	2.736.825
Intangibles	3.692.738	3.692.738	2.450.390	2.334.202	3.173.808
Total activos	8.143.553	8.143.553	5.477.603	5.384.152	6.545.172
Deuda corto plazo	854.148	854.148	563.478	418.411	393.495
Deuda largo plazo	1.591.888	1.591.888	1.564.591	1.042.680	1.225.648
Deuda total	2.446.036	2.446.036	2.128.069	1.461.091	1.619.142
Deuda total ajustada***	2.559.565	2.559.565	2.216.714	1.551.078	1.733.884
Total pasivo	4.167.697	4.167.697	3.232.173	2.853.801	3.209.641
Patrimonio neto	3.975.856	3.975.856	2.245.430	2.530.351	3.335.531

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

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

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

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 14	USD <i>linked</i>	10-feb-2023	10-feb-2028	Al vencimiento	1,0%	Trimestral
ON Clase 18	UVA	17-nov-2023	17-nov-2027	Al vencimiento	1%	Trimestral
ON Clase 19	USD <i>linked</i>	17-nov-2023	17-nov-2026	Al vencimiento	0,0%	---
ON Clase 20	USD <i>linked</i>	Pendiente de emisión	24 meses	Al vencimiento	5,0%	Trimestral

Información Complementaria

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

(*) Previo a oferta pública

Información considerada para la calificación.

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

Definición de las calificaciones asignadas.

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

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

Metodología Utilizada.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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