

FIX opina sobre las Obligaciones Negociables Clase 5 a emitir por Telecom Argentina S.A.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, considera que la propuesta de emisión de las Obligaciones Negociables Clase 5 por hasta USD 520 millones, anunciada el 7 de julio 2020, no modifica las calificaciones a escala nacional vigentes de Telecom Argentina S.A. (en adelante TEO). Las nuevas ON pueden ser suscriptas en efectivo o en especie mediante canje de las Obligaciones Negociables Clase A (por USD 465 millones y vencimiento en jun '2021).

La emisión propuesta proveería a la empresa de mayor flexibilidad en términos de necesidades de fondeo, operación e inversión. En opinión de FIX, la propuesta no constituye un cambio material adverso de los términos y condiciones de las ON Clase A en cuanto considera una combinación de pago en efectivo, una mejora de dos puntos porcentuales en la tasa de interés fija nominal y un esquema de amortizaciones escalonadas desde 2023 hasta 2025. Los tenedores que decidan no aceptar la propuesta continuarán manteniendo las condiciones vigentes en las ON Clase A.

Las calificaciones de largo plazo de TEO están categorizadas en 'AAA(arg)' con Perspectiva Estable y las calificaciones de corto plazo en 'A1+(arg)'. La Perspectiva Estable de TEO se debe a que el sector de telecomunicaciones tiene una baja exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias, observándose incluso un aumento del uso de servicios como streaming y datos. La fusión con Cablevisión permitió consolidar la posición competitiva de TEO, por la complementariedad operativa de las dos compañías para poder brindar servicios convergentes, y por las sinergias en costos e inversiones por mayor escala, que le permite mantener un sólido perfil financiero y robustas métricas operativas.

En su caso base, teniendo en cuenta el actual congelamiento de tarifas, las acciones de eficiencia en costos y las principales fuentes de generación de fondos, que son los servicios móviles, impulsados por un mayor uso de datos (36,8% del total de ingresos) y banda ancha (21,8% de los ingresos), FIX prevé para 2020 una generación de EBITDA del orden de los USD 1.200 millones, manteniendo márgenes en torno al 32-33%. FIX estima que en el actual contexto macroeconómico TEO puede flexibilizar su plan de inversiones anual, a valores del orden de los USD 500 millones, para cerrar 2020 con un flujo de fondos libre entre neutro y positivo.

En el año móvil a mar '20 TEO presenta una moderada estructura de capital, con un ratio deuda/EBITDA de 2,1x y cobertura de intereses de 6,7x. La caja a mar '20 por USD 546 millones le permite cubrir un 73% de la deuda de corto plazo. TEO demuestra un excelente acceso al financiamiento, habiendo obtenido préstamos con varios bancos internacionales por USD 800 millones, préstamos con organismos multilaterales como el IFC y BID por USD 450 millones y USD 225 millones, respectivamente. En jul '19 emitió una ON por USD 400 millones a 7 años y una tasa del 8,00%. En ene '20 TEO emitió en el mercado local las ON Clase 3 y Clase 4 por un total de \$ 4.397 millones.

TEO mantiene una sólida posición competitiva en los diferentes segmentos del mercado de telecomunicaciones como consecuencia de su cartera diversificada de servicios con múltiples plataformas y una extensa cobertura geográfica. Dicho mercado se caracteriza por las elevadas barreras de ingreso, por la alta exposición a cambios tecnológicos y el reducido número de participantes. 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 tras la fusión del orden del 54%) La empresa presenta una participación de mercado cercana al 33% en el segmento de servicios móviles, y de 49% en servicios de telefonía fija. La compañía se beneficia de ser un operador integrado, que le permite una mayor fidelización de clientes, mejorar el posicionamiento de marca, y optimizar costos e inversiones. FIX 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 una de las más avanzadas de la región.

Contactos

Analista Principal
Pablo Cianni
Director Asociado
pablo.cianni@fixscr.com
+54 11 5235-8146

Analista Secundario
Cándido Pérez
Analista
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

Informes Relacionados Y Metodología Aplicable

Fix utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.

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 son riesgos 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 sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. 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 disseminación 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, pero no 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.