

Telefónica Móviles Argentina S.A. (TMA)

Ivana Recalde, Buenos Aires, (54) 11-4891-2127, ivana_recalde@sandp.com
Pablo Lutereau, Buenos Aires, (54) 11-4891-2125, pablo_lutereau@sandp.com

Informe de actualización de ejercicio, cambio de calificación e inicial

Fecha de Dictamen:
22 de abril de 2008

Ultimo balance analizado:
31 de diciembre de 2007

Anexos:

1. Información contable comparativa.
2. Evolución de la base de clientes.

Fuentes

- Información suministrada por Telefónica Móviles Argentina S.A. con relación a la evolución de suscriptores y otros datos del mercado.
- Estados contables de Telefónica Comunicaciones Personales S.A. (TCP) al 31 de diciembre de 2003 y 2004 auditados por Deloitte & Co SRL; de Telefónica Moviles Argentina S.A. (anteriormente denominada TCP) al 31 de diciembre de 2005 y balance de fusión al 31 de diciembre de 2005. Estados contables anuales al 31 de diciembre de 2006 y 2007 auditados por Pistrelli, Henry Martín y Asociados S.R.L.
- Información de la Comisión Nacional de Comunicaciones.
- Información pública de empresas en sectores similares.

Nota

Este informe debe ser analizado en forma conjunta con el prospecto de la emisión y la información allí contenida.

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

| Instrumento | Monto | Vencimiento | Calificación | Tendencia |
|---|------------------|-------------------|--------------|-----------|
| Calificación Institucional | | | raAA- | Positiva |
| Series a ser emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta \$1.500 millones a vencer el 25 de octubre de 2012 | | | | |
| Obligaciones Negociables 1era Clase | | | | |
| Serie 1-Obligaciones Negociables a tasa fija | (*) | 2009 | raA-1+ | |
| Serie 2-Obligaciones Negociables a tasa variable | (*) | 2010 | raAA- | Positiva |
| Programa autorizado por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de 13 de septiembre de 2007. Términos y condiciones y monto total de las series 1 y 2 establecidos en Acta de Directorio de fecha 11 de abril de 2008. | | | | |
| (*) Títulos de corto y largo plazo (Serie 1 y Serie 2) a ser emitidos por un total de hasta \$400 millones. | | | | |
| Serie emitida bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta US\$350 millones vencido el 9 de febrero de 2003. | | | | |
| Serie emitida (**) | US\$150 millones | 8 de mayo de 2008 | raAA- | Positiva |
| Emisión autorizada por Asamblea de Accionistas de fecha 16 de Marzo de 1999. | | | | |
| (**) Obligaciones Negociables originalmente pertenecientes a Compañía de Radiocomunicaciones Móviles S.A. que fueron asumidas por TMA a partir de la fusión de operaciones de ambas compañías | | | | |

Perfil de Vencimientos (al 31 de diciembre de 2007):

| | |
|-----------|------------------|
| 2008 | \$1.127 millones |
| 2009 | \$ 133 millones |
| 2010 | \$ 517 millones |
| 2011-2017 | \$1.026 millones |

Caja e Inversiones de Corto Plazo (al 31 de diciembre de 2007):

\$154 millones

Principales Factores Crediticios

Fortalezas:

- Apoyo brindado por el accionista.
- Buena posición competitiva en el mercado de telefonía móvil en Argentina.
- Consolidación en la generación de fondos e indicadores financieros de cobertura.

Debilidades:

- Dependencia de la economía argentina, la que ha mostrado importante volatilidad.
- Presiones competitivas de la industria.
- Exposición a riesgos de descalce de monedas.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Standard & Poor's revisó la calificación institucional y de bonos por US\$150 millones de Telefónica Móviles Argentina S.A. (TMA) hasta **raAA-**, desde **raA+**. Asimismo, Standard & Poor's asignó las calificaciones de **raA-1+** y **raAA-** a los títulos de corto y largo plazo (Serie 1 y Serie 2), respectivamente, ambos a ser emitidos por TMA bajo la Primera Clase de Obligaciones Negociables, por un total de hasta \$400 millones. Esta Primera Clase de Obligaciones Negociables, que será emitida bajo el Programa de Obligaciones Negociables Simples por hasta \$1.500 millones, se espera que sea destinada principalmente a la refinanciación de pasivos existentes y, en menor medida, a la financiación de capital de trabajo e inversiones. La tendencia de las calificaciones de largo plazo es positiva.

La mencionada suba en las calificaciones, refleja la consolidación en la generación de caja e indicadores financieros de TMA como resultado del continuo crecimiento en su base de clientes y gradual mejora en los márgenes operativos. En el corto a mediano plazo, se espera que la tendencia positiva de crecimiento continúe, lo que, sumado a las reducciones estimadas en los niveles de deuda, debería redundar en un fortalecimiento adicional de los indicadores crediticios de TMA.

Las calificaciones de TMA reflejan la buena posición competitiva de la compañía, como uno de los mayores operadores de telefonía móvil en Argentina, la consolidación de sus indicadores financieros y el apoyo brindado por el accionista, Telefónica S.A. (TESA), tanto a nivel operativo como financiero. Aproximadamente 72% de la deuda consolidada de TMA al 31 de diciembre de 2007 era con compañías del grupo Telefónica. Dichos factores contribuyen a mitigar la intensa competencia en el sector, la dependencia del volátil mercado doméstico y la exposición a riesgos de descalce de moneda (dado que gran parte de la deuda financiera de la compañía es en dólares mientras que su generación de fondos es en pesos). Standard & Poor's considera la continuidad del apoyo brindado por el accionista como un factor relevante para la calidad crediticia de la compañía, al menos en el corto a mediano plazo.

A partir de 2006, la generación de fondos y rentabilidad de TMA registraron una mejora significativa como resultado del crecimiento de la base de clientes (por crecimiento de la industria e incorporación de Compañía de Radiocomunicaciones Móviles S.A.- CRM) y de la gradual recomposición de los márgenes, dada por el menor peso relativo de los costos de adquisición y subsidios y la incorporación de la operación de CRM (que contaba con márgenes más elevados). En este sentido, en 2007, el margen consolidado de EBITDA de TMA se incrementó hasta 27,2%, en comparación a 25,9% en el ejercicio 2006 (y 8,9% en el ejercicio 2005 antes de la fusión). Esperamos que en 2008, la tendencia positiva en la generación de fondos de TMA continúe como consecuencia de mejoras adicionales en los márgenes (en virtud de una menor incidencia de costos de adquisición y subsidios con relación a las ventas), de la mayor penetración de productos de valor agregado y, en menor medida, del crecimiento en la base de abonados (en virtud del grado de madurez que está alcanzando la industria).

La mencionada mejora en la generación de fondos derivó en un importante fortalecimiento de los indicadores de cobertura de la compañía. Como resultado, en 2007, los indicadores de cobertura de intereses con EBITDA y generación interna de fondos sobre deuda de TMA ascendieron a 5,9x y 52,7%, respectivamente (en comparación a 5,1x y 42,4%, respectivamente en 2006 y 1,7x y 7,5%, respectivamente antes de la fusión).

Aún luego de las capitalizaciones de deuda realizadas en 2005 y 2006, TMA cuenta con una relativamente agresiva estructura de capital, con un indicador de deuda a capitalización de 56,8% al 31 de diciembre de 2007 (sin embargo, menor a 62,1% registrado a fines de 2006). Esto se debe a que, con anterioridad a las capitalizaciones, la compañía registraba patrimonio neto negativo en parte por los castigos a resultados por desvalorización de la red TDMA y principalmente las diferencias de cambio negativas generadas durante la crisis. Sin embargo, la estructura de capital de TMA resulta en cierta medida moderada en comparación con su actual generación de fondos, ascendiendo el indicador de deuda sobre EBITDA a 1,7 veces en 2007. En el corto a mediano plazo, esperamos que los indicadores de TMA exhiban mejoras adicionales como resultado del fortalecimiento en la generación de caja y de las reducciones de deuda estimadas, lo que redundaría en niveles estimados de deuda a EBITDA en torno a 1x. Adicionalmente, el progreso en los indicadores de TMA también dependerá de la estabilidad de la macroeconomía argentina y de la evolución del tipo de cambio, dado que gran parte de la deuda financiera de la compañía se denomina en dólares.

Con una participación de mercado de 35,5% a fines de 2007, TMA se constituye como uno de los mayores operadores de telefonía móvil en Argentina. La compañía, que engloba la totalidad de operaciones móviles del grupo Telefónica en Argentina bajo la marca Movistar, cuenta con licencias por tiempo indeterminado para proveer servicios móviles a nivel nacional. TMA es directa e indirectamente controlada por Telefónica S.A. de España (la que cuenta con una calificación global de BBB+/Positiva/A-2), uno de los mayores operadores de telefonía en Latinoamérica y en el mundo.

Liquidez

Standard & Poor's considera que TMA posee una adecuada posición de liquidez, en virtud de su creciente generación de fondos y del hecho que 72% de la deuda financiera de la compañía es con el grupo, lo que brinda importante flexibilidad financiera.

A fines de diciembre de 2007, la deuda financiera de corto plazo de TMA ascendía a \$1.140 millones (incluyendo intereses y sobre un total consolidado de \$2.823 millones), de la cual aproximadamente 28% correspondía a deuda con compañías del grupo. Asimismo, al 31 de diciembre de 2007, la posición de caja de TMA ascendía a \$154 millones, contando la compañía con buena generación de fondos y acceso a líneas de financiamiento en el mercado local para hacer frente a los próximos vencimientos de deuda (incluyendo bonos calificados por Standard & Poor's por US\$150 millones provenientes de la fusión con CRM con vencimiento en mayo de 2008). Se espera que la generación de fondos de TMA permita financiar con recursos propios los requerimientos de inversiones para la actualización de la red (Standard & Poor's estima inversiones del orden de los \$650 millones para 2008) y reducir paulatinamente su nivel de endeudamiento en el corto a mediano plazo. No esperamos distribuciones de dividendos, al menos en el corto plazo.

TENDENCIA

Positiva. La perspectiva positiva refleja que las calificaciones de TMA podrían mejorar en caso de materializarse los progresos esperados en sus indicadores financieros, con niveles de deuda a EBITDA en torno a 1,2x y generación interna de fondos sobre deuda en torno a 75%, asumiendo en el corto a mediano plazo el mantenimiento de una política financiera prudente y niveles de deuda con compañías del Grupo todavía significativos con respecto a la deuda total. En contraste, las calificaciones y/o tendencia podrían revisarse a la baja en caso de un deterioro importante en el ambiente de negocios en Argentina, de producirse un cambio significativo en la condición y flexibilidad financiera de la compañía o una percepción de menor apoyo a TMA por parte del accionista.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Telefónica Móviles Argentina S.A. (TMA) es uno de los mayores operadores de telefonía móvil en el país que cuenta con licencias indefinidas para brindar servicios en la ciudad de Buenos Aires y su área metropolitana (AMBA) y en las zonas norte, centro y sur de Argentina. Adicionalmente, TMA posee licencias que le permiten proveer servicios de telefonía básica, larga distancia, las que resultan actividades secundarias a la telefonía móvil. En julio de 2007, como parte de un proceso de reorganización societaria del Grupo, TMA adquirió a Compañía Internacional de Telecomunicaciones S.A. (COINTEL) una participación de 12,14% del paquete accionario de Telefónica de Argentina S.A. (TASA). Esto le permite a TMA participar de manera integral en el negocio de las telecomunicaciones.

TMA es directa e indirectamente controlada por Telefónica S.A. de España (la que cuenta con una calificación global de BBB+/Positiva/A-2), uno de los mayores operadores de telefonía en Latinoamérica y en el mundo.

RIESGO DEL NEGOCIO

El perfil de riesgo de negocio de TMA refleja su muy buena posición de mercado, imagen de marca y eficientes operaciones. Dichos factores contribuyen a mitigar los desafíos de operar en el volátil mercado argentino y el riesgo planteado por un entorno altamente competitivo.

Sector de telefonía móvil en Argentina

El sector de telecomunicaciones móviles en Argentina comenzó su apertura en 1999, existiendo en la actualidad tres prestadores con cobertura nacional: TMA (anteriormente denominada Telefónica Comunicaciones Personales y que absorbió a CRM); Telecom Personal S.A. (subsidiaria de Telecom Argentina S.A.) y CTI Holdings S.A. ("CTI") subsidiaria de la mexicana América Móvil S.A., la que opera actualmente bajo la marca Claro.

El segmento móvil es el que ha registrado mayor crecimiento en la industria de telecomunicaciones en los últimos cuatro ejercicios. De acuerdo a datos suministrados por el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC), a fines de febrero de 2008, la cantidad de líneas móviles en Argentina ascendía a 40,9 millones, en comparación a 40,4 millones a fines de diciembre de 2007 y 31,5 millones a fines de diciembre de 2006 (y 22,2 millones de líneas a fines de diciembre de 2005). Para 2008, se espera que el sector focalice su crecimiento en variables distintas a las exhibidas en los últimos 4 años, como resultado del grado de madurez alcanzado por la industria móvil en el país (la penetración a nivel nacional alcanza niveles algo superiores al 85%). A diferencia de lo ocurrido entre 2003 y 2007, donde el crecimiento del sector se centró principalmente en el incremento de la base de clientes, esperamos que el desarrollo del segmento móvil provenga en mayor medida del incremento en la penetración de servicios de valor agregado (mensajes de texto, acceso a Internet entre otros) y de la gradual recomposición de márgenes. A pesar de las mayores presiones inflacionarias sobre costos y de la aún intensa competencia, se espera que los operadores móviles continúen consolidando gradualmente sus márgenes operativos, como resultado del menor peso relativo de subsidios y de costos de adquisición con relación a las ventas y de cierta flexibilidad en los precios de los paquetes de productos. Dicha recomposición de márgenes comenzó a evidenciarse a partir de 2007. Adicionalmente, en 2007, los operadores de la industria lanzaron servicios de tercera generación en las principales ciudades, esperándose que las inversiones del sector se focalicen en incrementar los niveles de capacidad y de cobertura, ya que gran parte de las redes han sido migradas a la tecnología GSM.

La industria de telefonía móvil no se encuentra significativamente regulada con excepción de las tarifas de "quien llama paga" o "calling party pays" (CPP), lo que brinda cierta flexibilidad a las empresas del sector para trasladar incrementos de costos a precios finales.

Posición competitiva

TMA se posiciona como uno de los principales operadores móviles en Argentina, con 13,6 millones de líneas y una participación de mercado de 35,5% a fines de diciembre de 2007. Si bien la compañía ha reducido su participación de mercado desde fines de 2005 (en casi 3 puntos), por presiones competitivas y por el seguimiento de una estrategia de priorizar rentabilidad de las operaciones por sobre el crecimiento de la base de clientes, esperamos TMA mantenga su posición de liderazgo en el mercado. El reconocimiento de marca e inversiones adicionales en la red deberían ayudar a TMA a mantener un adecuado posicionamiento y continuar enfrentando la aún intensa competencia dentro de la industria.

A futuro, se espera que el crecimiento en la participación de clientes postpagos (los que en la actualidad se encuentran en torno al 35%) y la mayor participación de servicios de valor agregado, permitan incrementar los niveles de ARPU (ingreso promedio por abonado).

Actualmente, gran parte de las redes han sido migradas a GSM, restando marginalmente clientes bajo las tecnologías CDMA y TDMA. Las inversiones futuras de TMA se dirigirán en gran medida a incrementar la cobertura y la capacidad en sus redes.

RIESGO ECONÓMICO FINANCIERO

Aproximadamente el 72% de la deuda de TMA es con compañías del grupo Telefónica, reflejando el apoyo del accionista sobre las operaciones móviles en Argentina y otorgando a la compañía una importante flexibilidad financiera. Standard & Poor's considera la continuidad del apoyo brindado por el accionista como un factor relevante para la calidad crediticia de la compañía, al menos en el corto a mediano plazo.

En 2007, a pesar del leve incremento de deuda consolidada de TMA (de 5% respecto de 2006) para financiar parte de la adquisición del paquete accionario de TASA a COINTEL, la compañía ha exhibido una consolidación adicional de sus indicadores financieros. Esto resulta del crecimiento en la generación de fondos de las operaciones, lo que redundó en una mejora del indicador de deuda sobre EBITDA a niveles de 1,7x en el ejercicio 2007 (desde 2,0x en 2006 y 5,6x en 2005). A futuro, esperamos que la compañía reduzca gradualmente sus niveles de deuda con los excedentes de caja producidos (luego de inversiones y potencialmente dividendos en el mediano plazo), lo que sumado a un crecimiento adicional en la generación de fondos, debería redundar en un fortalecimiento de la posición financiera e indicadores de TMA. En este sentido, para 2008, esperamos que el indicador de deuda a EBITDA de TMA se ubique en niveles en torno a 1x.

Rentabilidad

Durante 2007, los niveles de facturación y de rentabilidad de TMA continuaron mejorando, en virtud del importante crecimiento de la base de clientes (de aproximadamente 23% entre fines de 2007 y 2006) y de la gradual recomposición de márgenes, dada por el menor peso relativo de costos de adquisición y subsidios y la incorporación de la operación de CRM (que contaba con mayores márgenes). En este sentido, en 2007, el margen de EBITDA consolidado de TMA ascendió a 27,2%, en comparación a 25,9% en 2006 (y 13% de acuerdo al balance comparativo de fusión de 2005). Dichos niveles de márgenes se encuentran por encima de otros jugadores en el país pero aún por debajo de otros operadores en la región, particularmente Chile, México y Brasil.

En el corto a mediano plazo, esperamos que los márgenes de TMA continúen mejorando, a partir de menores costos de adquisición en virtud a tasas de crecimiento y subsidios más moderados que en los últimos 3 ejercicios (la base de clientes de la compañía creció a una tasa promedio anual compuesta de aproximadamente 29% entre 2005 y 2007). En este sentido, en 2008, esperamos que el margen de EBITDA de TMA se ubique en niveles en torno al 30%. Adicionalmente, la generación interna de fondos y el perfil financiero de TMA continuarán dependiendo de la estabilidad de la macroeconomía argentina.

Fortalezas del Cash Flow

En el ejercicio 2007, TMA exhibió mejoras adicionales en su generación de fondos, con un crecimiento de aproximadamente 30% en la generación interna de fondos respecto de 2006, como resultado del crecimiento en la facturación y mejora de márgenes mencionados. Dicho crecimiento en la generación de fondos, permitió a TMA compensar el leve incremento en los niveles de deuda financiera y consolidar los indicadores financieros de cobertura. En este sentido, en 2007, los indicadores de cobertura de intereses sobre EBITDA y de generación interna de fondos sobre deuda alcanzaron 5,9x y 52,7%, respectivamente (con relación a 5,1x y 42,4% en 2006). En 2008, la generación de TMA debería permitirle a TMA hacer frente a su plan de inversiones (estimado en aproximadamente \$650 millones), reducir deuda gradualmente y consolidar sus indicadores financieros de cobertura. Como consecuencia, en 2008, esperamos que TMA exhiba ratios de cobertura de intereses con EBITDA y generación interna de fondos sobre deuda del orden de 8x y 75%, respectivamente. No esperamos distribuciones de dividendos al menos en el corto plazo. La evolución de los indicadores también dependerá de los niveles de actividad económica y estabilidad de ciertas variables económicas en el país como el tipo de cambio (dada la alta proporción de deuda en dólares), la tasa de inflación y eventualmente la capacidad de trasladar incrementos de costos a precios finales.

Estructura de Capital / Flexibilidad Financiera

Aún luego de las capitalizaciones de deuda realizadas en 2005 y 2006, TMA cuenta con una relativamente agresiva estructura de capital, con un indicador de deuda a capitalización de 56,8% al 31 de diciembre de 2007, pero en niveles menores a 62,1% registrado a fines de 2006 (debido a que antes de las capitalizaciones, la compañía contaba con un patrimonio neto negativo en parte por los castigos a resultados por desvalorización de la red TDMA). Esperamos que dicho indicador mejore gradualmente como producto de las reducciones de deuda y fortalecimiento de los resultados operativos, dependiendo también de la evolución en los niveles de tipo de cambio e de inflación en el país.

A fines de diciembre de 2007, la deuda financiera de TMA ascendía a US\$896 millones (incluyendo intereses), mientras que la posición de caja era de US\$ 49 millones. La deuda financiera a dicha fecha se componía de la siguiente manera:

- Obligaciones Negociables (originalmente de CRM y transferidas a TMA) por US\$150 millones, con vencimiento a inicios de mayo de 2008, de las cuales aproximadamente 56% se encuentran en manos de compañías del grupo Telefónica.
- Préstamos financieros con Telefónica S.A. (como sociedad continuadora de Telefónica Móviles S.A.) por US\$ 551 millones con vencimiento entre 2008 y 2017.
- Préstamos bancarios de corto plazo en pesos por un equivalente a US\$187 millones, los cuales se esperan sean en parte refinanciados con las próximas emisiones de deuda corto a mediano plazo.

El hecho que 72% de la deuda financiera de TMA sea con compañías del grupo Telefónica brinda importante flexibilidad en caso de que se produzca cambios de tendencia de la industria. Adicionalmente, la compañía cuenta con acceso a líneas de financiamiento en el mercado doméstico en caso de necesitarlo y se encuentra próxima a emitir obligaciones negociables de corto a mediano plazo por hasta \$400 millones.

La compañía está expuesta a riesgos de descalce de moneda, dado aproximadamente el 80% de la deuda financiera de la compañía es en dólares, mientras que la generación de fondos es en pesos, lo que sólo marginalmente se ve mitigado por el uso de instrumentos derivados. A fines de diciembre de 2007, TMA tenía acordados contratos de futuros (forwards) de monedas con bancos locales por un total de US\$38,5 millones, los cuales vencen en abril y mayo de 2008.

PRINCIPALES INDICADORES UTILIZADOS - DEFINICIONES

1. **Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones ("EBITDA"):** Resultado Operativo + Depreciaciones y Amortizaciones
2. **Generación Interna de Fondos ("GIF"):** Resultado Neto antes de Resultados Extraordinarios e Interés Minoritario + Depreciaciones y Amortizaciones + /- Otros Ingresos y Egresos que no representan orígenes o aplicaciones de fondos, antes de variaciones de Activos y Pasivos
3. **Margen de EBITDA:** EBITDA / Ingresos por Ventas
4. **Rentabilidad sobre el Patrimonio:** Resultado Neto / Patrimonio Neto
5. **Cobertura de Intereses con EBITDA:** EBITDA / Intereses Devengados por Pasivos Financieros
6. **Cobertura de Intereses con Generación Interna de Fondos ("GIF"):** (GIF + Intereses Devengados por Pasivos Financieros) / Intereses Perdidos
7. **GIF / Deuda Financiera:** GIF / Deuda Financiera Total (corto y largo plazo)
8. **Flujo de Fondos Libre / Deuda Financiera:** (GIF +/- Variaciones de Activos y Pasivos de Corto Plazo – Altas de Bienes de Uso – Cambio neto en Intangibles – Otras Inversiones) / Deuda Financiera Total (corto y largo plazo)
9. **Deuda Financiera / Capitalización Total:** Deuda Financiera Total (corto y largo plazo) / (Deuda Financiera Total + Patrimonio Neto + Interés Minoritario)
10. **Deuda Financiera / EBITDA:** Deuda Financiera Total (corto y largo plazo) / EBITDA

La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o en dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's.

Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquél. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada a las opiniones específicamente expresadas en este informe.

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Las calificaciones e informes se basan en la información recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y, puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultados de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International Ratings LLC (Suc. Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.

Telefónica Móviles Argentina S.A. (TMA)

ANEXO 1 INFORMACION CONTABLE COMPARATIVA

| | Telefónica Móviles antes de la Fusión | | Comparativo Bce. de Fusión | | Balance de Fusión | |
|---|--|---------------------------|----------------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | HIST 12/03 12 meses | HIST 12/04 12 meses | HIST 12/05 12 meses | HIST 12/05 12 meses | HIST 12/06 12 meses | HIST 12/07 12 meses |
| <i>en Millones de pesos (*)</i> | | | | | | |
| Ventas | 756,8 | 1.379,3 | 2.700,5 | 3.850,7 | 5.128,9 | 6.180,0 |
| Resultado Operativo neto de Amort. Y Dep. | (68,1) | (157,8) | 48,9 | 74,9 | 939,0 | 1.132,0 |
| Intereses Pagados | 204,1 | 194,0 | 140,0 | 276,2 | 258,9 | 286,0 |
| Resultado Neto | (361,4) | (368,7) | (2,3) | (2,3) | 1.470,7 | 486,0 |
| EBITDA (Res. Oper. Antes de Dep y amort.) | 203,5 | 21,2 | 241,5 | 501,2 | 1.327,5 | 1.678,0 |
| Generación Interna de Fondos (GIF) | 40,5 | (145,1) | 142,6 | | 1.140,3 | 1.489,0 |
| Inversiones de Capital (Capex) | 6,0 | 435,2 | 439,7 | 485,6 | 385,2 | 477,0 |
| Flujo de Fondos Operativos Neto de Inversiones | | (418,8) | (541,9) | | 258,7 | 924,1 |
| Caja | 207,9 | 37,9 | 97,7 | 227,2 | 348,8 | 154,0 |
| Activos | 1.640,7 | 1.927,8 | 2.673,2 | 4.242,6 | 5.880,7 | 7.000,0 |
| Deuda Financiera | 2.265,9 | 2.516,4 | 1.897,8 | 2.807,9 | 2.690,4 | 2.823,0 |
| Pasivos | 2.889,0 | 3.544,8 | 3.203,0 | 4.494,1 | 4.239,9 | 4.857,0 |
| Patrimonio Neto | (1.248,3) | (1.617,0) | (529,8) | (529,8) | 1.640,7 | 2.143,0 |
| Variación de Ventas | -56,7% | 82,3% | 95,8% | | 39,8% | 60,5% |
| Variación de EBITDA | -52,2% | -89,6% | 1041,7% | | 141,8% | 234,8% |
| Margen Bruto | 53,4% | 37,5% | 42,8% | 49,9% | 59,4% | 60,0% |
| Margen de EBITDA | 26,9% | 1,5% | 8,9% | 13,0% | 25,9% | 27,2% |
| Margen Operativo | -9,0% | -11,4% | 1,8% | 1,9% | 18,3% | 18,3% |
| Rentabilidad del Patrimonio | 29,0% | 22,8% | 0,4% | 0,4% | 89,6% | 22,7% |
| Rentabilidad del Capital Permanente (antes de impu) | -20,9% | -40,9% | -5,5% | -6,9% | 22,0% | 21,1% |
| Cobertura de Intereses antes de Impuestos | -0,7 x | -1,0 x | 0,6 x | 0,3 x | 4,1 x | 3,8 x |
| Cobertura de Intereses con EBITDA | 1,0 x | 0,1 x | 1,7 x | 1,8 x | 5,1 x | 5,9 x |
| GIF/Deuda (%) | 1,8% | -5,8% | 7,5% | | 42,4% | 52,7% |
| GIFN/Deuda (%) | | -16,6% | -28,6% | | 9,6% | 32,7% |
| Deuda/Capitalización | 222,7% | 279,8% | 138,7% | 109,8% | 62,1% | 56,8% |
| Deuda Total/EBITDA | 11,1 x | 119,0 x | 7,9 x | 5,6 x | 2,0 x | 1,7 x |
| Endeudamiento (Pasivos/Patrimonio Neto) | -2,3 x | -2,2 x | -6,0 x | -8,5 x | 2,6 x | 2,3 x |

Telefónica Móviles
Argentina S.A. (TMA)

ANEXO 1

INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

| EN MILES DE PESOS (Ajustados por Inflación al 28 de febrero de 2007) | Telefónica Móviles antes de la Fusión | | Comparativo Bce. de Fusión | | Balance de Fusión | |
|--|---------------------------------------|-----------------|----------------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| | HIST | HIST | HIST | HIST | HIST | HIST |
| Meses del periodo | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| BALANCE GENERAL | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/05 | 31/12/06 | 31/12/07 |
| ACTIVOS CORRIENTES | 326 | 339 | 788 | 1.215 | 1.562 | 1.789 |
| CAJA, BANCOS e INVERSIONES | 208 | 38 | 98 | 227 | 349 | 154 |
| CUENTAS A COBRAR | 93 | 181 | 353 | 602 | 903 | 1.172 |
| BIENES DE CAMBIO | 8 | 66 | 261 | 284 | 260 | 376 |
| OTROS | 16 | 53 | 76 | 102 | 50 | 87 |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | 1.315 | 1.589 | 1.885 | 3.027 | 4.318 | 5.211 |
| BIENES DE USO NETOS | 634 | 910 | 1.150 | 1.720 | 1.842 | 1.786 |
| INVERSIONES SOCIEDADES ART. 33 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1.178 |
| INTANGIBLES | 671 | 652 | 651 | 1.160 | 1.620 | 1.656 |
| OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES | 10 | 27 | 84 | 148 | 856 | 591 |
| TOTAL ACTIVOS | 1.641 | 1.928 | 2.673 | 4.243 | 5.881 | 7.000 |
| PASIVOS CORRIENTES | 380 | 826 | 1.174 | 1.898 | 2.010 | 3.151 |
| CUENTAS A PAGAR | 105 | 479 | 676 | 772 | 879 | 1.255 |
| DEUDAS FINANCIERAS | 127 | 185 | 291 | 637 | 477 | 1.140 |
| IMPUESTOS Y CARGAS SOCIALES | 53 | 72 | 111 | 219 | 373 | 299 |
| OTROS | 95 | 90 | 96 | 270 | 282 | 457 |
| PASIVOS NO CORRIENTES | 2.509 | 2.719 | 2.029 | 2.596 | 2.230 | 1.706 |
| DEUDAS FINANCIERAS | 2.139 | 2.332 | 1.607 | 2.171 | 2.214 | 1.683 |
| OTROS | 369 | 387 | 422 | 425 | 16 | 23 |
| TOTAL PASIVOS | 2.889 | 3.545 | 3.203 | 4.494 | 4.240 | 4.857 |
| PATRIMONIO NETO | (1.248) | (1.617) | (530) | (251) | 1.641 | 2.143 |
| APORTES DE CAPITAL | 1.176 | 315 | 1.404 | 1.404 | 228 | 228 |
| RESULTADOS ACUMULADOS | (2.433) | (1.941) | (1.944) | (1.944) | 1.304 | 499 |
| REVALUACIONES | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| RESERVA LEGAL | 9 | 9 | 9 | 9 | 0 | 1.307 |
| INTERES MINORITARIO | 0 | 0 | 0 | 278 | 0 | 0 |
| TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO | 1.641 | 1.928 | 2.673 | 4.243 | 5.881 | 7.000 |

ANEXO 1

INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

| EN MILES DE PESOS (Ajustados por Inflación al 28 de febrero de 2008) | HIST | HIST | HIST | HIST | HIST | HIST |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ESTADO DE RESULTADOS | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/05 | 31/12/06 | 31/12/07 |
| INGRESOS POR VENTAS | 757 | 1.379 | 2.700 | 3.851 | 5.129 | 6.180 |
| VENTAS NETAS | 757 | 1.379 | 2.700 | 3.851 | 5.129 | 6.180 |
| COSTO DE VENTAS | (352) | (862) | (1.546) | (1.928) | (2.082) | (2.471) |
| RESULTADO BRUTO | 405 | 517 | 1.155 | 1.923 | 3.047 | 3.709 |
| GASTOS DE ADMINISTRACION | (76) | (90) | (129) | (307) | (351) | (371) |
| GASTOS DE COMERCIALIZACION | (125) | (406) | (785) | (1.115) | (1.369) | (1.660) |
| EBITDA | 204 | 21 | 241 | 501 | 1.327 | 1.678 |
| DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES | (272) | (179) | (193) | (426) | (388) | (546) |
| RESULTADO OPERATIVO | (68) | (158) | 49 | 75 | 939 | 1.132 |
| OTROS INGRESOS (EGRESOS) NETOS | (464) | (1) | (5) | 0 | 0 | 6 |
| GANANCIAS ANTES DE INTS., IMP "EBIT" | (532) | (159) | 44 | 75 | 939 | 1.138 |
| COSTOS FINANCIEROS | 181 | (233) | (106) | (266) | (136) | (344) |
| INTERESES PERDIDOS | (204) | (194) | (140) | (276) | (259) | (286) |
| INTERESES GANADOS | 5 | 4 | 7 | 16 | 32 | 38 |
| DIFERENCIAS DE CAMBIO | 382 | (50) | (11) | (24) | (43) | (89) |
| RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN | (1) | 4 | (16) | (23) | 135 | (7) |
| OTROS | (2) | 3 | 54 | 42 | (2) | 0 |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS | (352) | (392) | (62) | (191) | 803 | 794 |
| IMPUESTO A LAS GANANCIAS | (9) | (13) | 60 | 36 | 667 | (306) |
| RESULTADO DE CIAS. AFILIADAS | (1) | 0 | 0 | 0 | 0 | (2) |
| RESULTADO ORDINARIO | (361) | (405) | (2) | (154) | 1.471 | 486 |
| RESULTADO EXTRAORDINARIO | 0 | 36 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| PARTICIPACIÓN MINORITARIA | 0 | 0 | 0 | 152 | 0 | 0 |
| RESULTADO NETO | (361) | (369) | (2) | (2) | 1.471 | 486 |

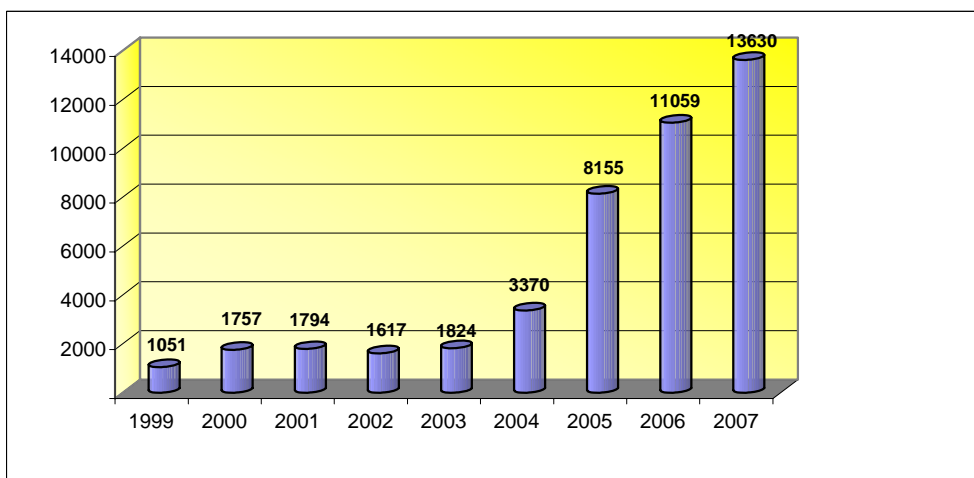
ANEXO 1

INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

| EN MILES DE PESOS (Ajustados por Inflación al 28 de febrero de 2007) | HIST | HIST | HIST | HIST | HIST | HIST |
|--|--------------|--------------|--------------|----------|--------------|--------------|
| FLUJO DE FONDOS | 31/12/03 | 31/12/04 | 31/12/05 | 31/12/05 | 31/12/06 | 31/12/07 |
| RESULTADO ORDINARIO | (361) | (405) | (2) | | 1.471 | 486 |
| DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN | 272 | 179 | 193 | | 388 | 546 |
| (AUMENTO)/REDUCCIÓN EN RESERVAS | 0 | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| RESULTADO DE CIAS. AFILIADAS | 1 | 0 | 0 | | 0 | 2 |
| RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACION | 1 | (4) | 16 | | (135) | 7 |
| OTROS | 129 | 85 | (64) | | (583) | 448 |
| GENERACIÓN INTERNA DE FONDOS | 40 | (145) | 143 | | 1.140 | 1.489 |
| (AUMENTO) REDUCCIÓN. EN CAP. TRAB. | | 181 | (183) | | 2 | (13) |
| FLUJO DE FONDOS OPERATIVO | | 36 | (41) | | 1.143 | 1.476 |
| ADQUISICIÓN DE ACTIVO FIJO | | (435) | (440) | | (385) | (477) |
| CAMBIO EN INTANGIBLES | | (0) | 0 | | (462) | (50) |
| OTRAS INVERSIONES | | (20) | (61) | | (37) | (25) |
| FLUJO DE FONDOS OPERATIVOS NETO | | (419) | (542) | | 259 | 924 |
| DIVIDENDOS PAGADOS/HONORARIOS | | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| FLUJO DE FONDOS DISPONIBLE | | (419) | (542) | | 259 | 924 |
| INVERSIONES EN AFILIADAS | | 0 | 0 | | 0 | (1.180) |
| DIVIDENDOS COBRADOS | | 0 | 0 | | 0 | 0 |
| ITEMS EXTRAORDINARIOS | | 36 | (0) | | 0 | 0 |
| OTRAS FUENTES (USOS) DE CAJA | | (22) | 142 | | (676) | 18 |
| FLUJO DE FONDOS ANTES DE FINANCIACION | | (405) | (400) | | (418) | (238) |
| FINANCIACION EXTERNA | | 235 | 460 | | 539 | 44 |
| AUM. (DISM.) EN DEUDAS FIN. DE CORTO PLAZO | | 58 | 106 | | (161) | 663 |
| AUM. (DISM.) EN DEUDAS FIN. DE LARGO PLAZO | | 193 | (725) | | 43 | (531) |
| EFFECTOS DE LA DEVALUACION | | (16) | (11) | | (43) | (89) |
| OTROS CAMBIOS EN EL PN | | 0 | 1.089 | | 700 | 0 |
| AUMENTO (REDUC.) EN CAJA E INVERSIONES | | (170) | 60 | | 122 | (195) |

ANEXO 2 EVOLUCIÓN DE LA BASE DE CLIENTES

(miles de abonados)



(*) A partir de 2005 se considera la fusión de las operaciones de CRM y TCP