

Empresas
SION SA**Emisor**
SION SA**Calificación**
Obligaciones Negociables
por hasta VN \$7,5 millones
"Aong" PE**Calificación anterior**
Obligaciones Negociables
por hasta VN \$7,5 millones
"Aong" PE del 23/03/2017**Tipo de informe**
Seguimiento**Metodología de Calificación**
Se utilizó la Metodología de
Calificación de Riesgos para
títulos de deuda privada,
empresas y préstamos
bancarios aprobada por la
CNV bajo la Resolución CNV
17.313/14**Analistas**
Verónica Saló
vsalo@untref.edu.arJuan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**
13 de julio de 2017**Advertencia**
El presente informe no debe
considerarse una
publicidad, propaganda,
difusión o recomendación
de la entidad para adquirir,
vender o negociar valores
negociables o del
instrumento de calificación.**Fundamentos de la calificación**

La calificación "Aong" asignada a las Obligaciones Negociables por hasta \$7.5 millones emitidas por Sion SA corresponde a "las emisiones o emisores calificados en "A" nacional, presentan una buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una mayor vulnerabilidad con respecto a las categorías superiores, en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios".

UNTREF ACR UP considera que la compañía presenta ratios de cobertura de intereses y de deuda total (intereses y principal) consistentes con la calificación asignada.

La estructura organizativa interna y las características de los accionistas es considerada adecuada.

El mercado en el que desarrolla sus actividades SION es muy dinámico con una demanda permanente de nuevos servicios y el desarrollo de nuevas tecnologías. Se encuentra altamente concentrado en tres grandes prestadoras.

Se incorporaron las ciudades de General Alvear (Mendoza), Trelew y Puerto Madryn (Chubut) al servicio de banda ancha prestado a través de cableoperadores, lo que implica un incremento en la facturación para este servicio a partir de abril de 2015. Asimismo, la empresa realizó la obra de construcción e instalación de la red de fibra óptica en Granadero Baigorria, Provincia de Santa Fe. En este contexto, UNTREF ACR UP considera que el mayor desafío de la empresa estará en poder alcanzar un diferencial tecnológico en el servicio prestado, manteniendo un abono a precios de mercado.

Se observa un crecimiento sostenido de los ingresos por servicios, por un monto de \$22,5 millones a fines de marzo de 2017, mostrando un incremento interanual del 68%. UNTREF ACR UP estima que la compañía mantendrá la actual dinámica de crecimiento para el período analizado dado que ha manifestado su voluntad de continuar con un fuerte proceso de expansión y penetración en el mercado del Gran Buenos Aires e interior del país.

A marzo de 2017, SION detentó un EBITDA de \$ 5 millones, con un margen sobre ventas del 22,4%. SION deberá mantener sus ingresos en términos

reales a efectos de que no se vea afectada su rentabilidad por ajustes inflacionarios que puedan impactar en sus costos.

A marzo 2017, la deuda bancaria y financiera ascendía a \$ 44 millones. El 76,5% se encontraba concentrado en el largo plazo. Cabe destacar que el valor residual de la ON Serie I ascendía a \$ 1,4 millones, representando el 1,75% de la deuda total a marzo de 2017.

Con el producido de la colocación de las obligaciones negociables bajo calificación el emisor realizó las inversiones necesarias en infraestructura de red y en la adquisición de equipamiento, licencias y software, entre otros, necesarios para poder alcanzar incrementar los servicios a pymes y a residenciales

Como garantía de pago de las obligaciones negociables, se constituyó un fideicomiso de garantía, por el cual SION SA, actuando como fiduciante, transfiere a Cohen SA Sociedad de Bolsa, fiduciario, créditos originados por el fiduciante en concepto de prestación de servicios, que se devenguen a partir de la fecha de integración y que correspondan a la cobranza que se perciba mediante acreditación en la cuenta recaudadora, siendo los beneficiarios los tenedores de las obligaciones negociables. A fines de 2016, el monto en inversiones por el fideicomiso de cobranzas ascendía a \$ 1,46 millones.

Análisis de sensibilidad

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluó la capacidad de pago de la compañía ante distintos escenarios de estrés.

Se consideró como escenario base las proyecciones informadas por SION. Como escenario estresado se consideraron las siguientes premisas:

- Ventas: se estimó un ajuste en el abono para los meses de abril, junio, octubre y diciembre de cada año. Para el 2015 se consideró un 3,5% para cada uno de los meses detallados, 2,5% para el 2016 y 2% para el 2017. Se consideró el ingreso de 7.600 nuevos abonos a diciembre de 2015. Para los años 2016 y 2017, no se consideraron nuevos abonados.
- Costos y gastos de comercialización y administración: se consideraron los márgenes sobre el nivel de ventas que presenta la compañía al 2014.
- Inversiones en bienes de uso: se consideran proporcionalmente al nivel de ventas proyectado.
- Obligaciones negociables: se consideró para la evaluación que las obligaciones negociables a emitir devengarán una tasa máxima del 34% n.a. durante toda su vigencia:

Anexo I

Estado de situación patrimonial				
Fecha	MAR 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Meses	3	12	12	12
en miles de pesos				
Caja y bancos	2.809	1.671	1.176	1.678
Inversiones	2.073	2.575	3.016	2.194
Créditos comerciales	41.364	41.148	25.575	9.058
Bienes de cambio	0	-	-	87
Otros créditos	7.486	5.860	6.499	4.371
Total Activo Corriente (AC)	53.731	51.253	36.266	17.387
Créditos Soc.	1.015	-	19	-
Inversiones	5.926	5.819	6.817	8.178
Bienes de Uso	27.717	23.661	18.925	9.802
Bienes Intangibles	17.987	15.119	6.137	5.156
Total Activo No Corriente (ANC)	52.644	44.599	31.898	23.137
TOTAL ACTIVO (AT)	106.375	95.853	68.164	40.524
Cuentas por pagar	26.243	32.628	19.696	5.523
Deuda bancaria y financiera	10.399	12.111	8.195	4.923
Remuneraciones y cargas sociales	1.583	1.400	1.479	1.079
Deudas fiscales	4.532	3.133	3.389	1.908
Otras Deudas	-	-	-	1.483
Total Pasivo Corriente (PC)	42.756	49.272	32.759	14.916
Deuda bancaria y financiera	33.850	16.831	11.154	9.051
Ds. Sociales y Fiscales	3.309	4.287	3.797	2.098
Otras deudas	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente (PNC)	37.159	21.118	14.951	11.149
TOTAL PASIVO (PT)	79.915	70.390	47.710	26.065
PATRIMONIO NETO (PN)	26.460	25.463	20.453	14.459

Estado de Resultados				
Ingresos por servicios	22.555	72.487	59.468	23.536
Costo de los servicios	-8.302 36,8%	-22.936 31,6%	-17.994 30,3%	-7.226 30,7%
Resultado Bruto	14.253 63,2%	49.551 68,4%	41.474 69,7%	16.310 69,3%
Costos de Administración	-4.059 18,0%	-12.544 17,3%	-10.589 17,8%	-4.748 20,2%
Costos de Comercialización	-6.088 27,0%	-21.761 30,0%	-16.399 27,6%	-5.872 24,9%
Resultado Operativo (EBIT)	4.106 18,2%	15.246 21,0%	14.486 24,4%	5.690 24,2%
Resultado de Inv. Permanentes	107	1.769	121	261
Otros Ingresos no operativos	-	899	-	420
Otros Egresos no operativos	-2.834	-11.352	-6.163	-3.020
Resultado antes de impuesto	1.379	6.560	8.444	3.352
Impuesto a las ganancias	-381	-1.551	-599	124
RESULTADO NETO	997 4,4%	5.010 6,9%	7.845 13,2%	3.475 14,8%
Amortizaciones	944	6.111	2.747	1.889
EBITDA (Resultado Operativo + Amortizaciones)	5.050 22,4%	21.356 29,5%	17.233 29,0%	7.579

Índices de liquidez	MAR 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Corriente = AC / PC	1,26	1,04	1,11	1,17
Prueba ácida = (AC - BS Cambio)/PC	1,26	1,04	1,11	1,16
Índices de endeudamiento				
Sobre PN = PT/ PN	3,02	2,76	2,33	1,80
Sobre AT = PT/AT	0,75	0,73	0,70	0,64
Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total	0,24	0,42	0,42	0,41
Índices de cobertura				
Cobertura de intereses = EBITDA/Intereses	NA	2,31	4,06	3,62
Deuda/EBITDA	NA	1,36	1,12	2,04
Índices de rentabilidad				
Margen de utilidad = Utilidad neta/Ventas	NA	6,9%	13,2%	14,8%
ROA = Utilidad Neta/AT	NA	5,2%	11,5%	8,6%
ROE = Utilidad Neta/PN	NA	19,7%	38,4%	24,0%
Dupont =(Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN)	NA	19,7%	38,4%	24,0%

Anexo II. Características de los instrumentos emitidos

Obligaciones Negociables Pymes por hasta VN \$ 7.5 millones

SION emitió Obligaciones Negociables Pymes por un VN \$ 4.25 millones con un vencimiento final el 24 de octubre de 2017.

El pago de intereses es bimestral y devengan una tasa variable equivalente a la Tasa Badlar Privada más un diferencial de 6%, siendo la tasa mínima del 18% n.a. y la tasa máxima no podrá superar el 34% n.a. El período de devengamiento transcurre, para el primer pago, desde la fecha de emisión hasta la primera fecha de pago de interés y para los restantes, desde la última fecha de pago de intereses hasta la próxima fecha de pago de intereses.

Amortizan en dieciséis pagos bimestrales y consecutivos, donde la primera cuota se pagó el 1 de mayo de 2015. La amortización se realiza desde la cuota 1 a la 4 por el equivalente al 3,25% del VN cada una; de la cuota 5 a la 8 por el equivalente al 6,25% del VN cada una, de la cuota 9 a la 12 por el equivalente al 7,25% del VN cada una y de la cuota 13 a al 16 por el equivalente al 8,25% del VN cada una.

A la fecha del presente informe, la compañía está realizando los pagos de intereses y de amortización de capital de acuerdo a los términos y condiciones de emisión, pagando a principios de julio de 2017 el servicio N° 16. Es decir la cuota 14 de amortización y su respectivo interés. Por lo que, el saldo de capital pendiente de amortización luego de dicho pago es de \$701.250.

Como garantía de pago de las obligaciones negociables, se constituye un fideicomiso de garantía, por el cual el SION SA, actuando como fiduciante, transfiere a Cohen SA Sociedad de Bolsa, fiduciario, los bienes fideicomitados, siendo los beneficiarios los tenedores de las obligaciones negociables.

Los bienes fideicomitados corresponden a los créditos originados por el fiduciante en concepto de prestación de servicios, que se devenguen a partir de la fecha de integración y que correspondan a la cobranza que se perciba mediante acreditación en la cuenta recaudadora.

Con 15 días de anticipación a cada fecha de pago, el fiduciante deberá presentar al fiduciario un informe certificado por auditor, acreditando el cumplimiento del margen de garantía. Este se compone por el monto de créditos cobrados equivalente a 1,20 veces el próximo servicio de amortización e intereses inmediato posterior a pagar (calculado a la tasa máxima) más los gastos del fideicomiso en un bimestre.

El fiduciante se obliga durante toda la vigencia del fideicomiso a mantener abierta para la utilización del fiduciario la cuenta recaudadora. Las sumas acreditadas estarán disponibles para el fiduciante para su transferencia a la cuenta libre del fiduciante, en tanto no se verifique una causal de incumplimiento o se verifique un evento de acreditación. En dichos supuestos, el fiduciario instruirá al banco recaudador para que la totalidad de la cobranza se acredite en la cuenta fiduciaria, quedando sin efecto la recaudación a través de la cuenta recaudadora hasta tanto el fiduciario indique lo contrario.

Según la opinión de los asesores legales de UNTREF ACR UP, la garantía o bienes fideicomitados deberían quedar excluidos de la masa de acreedores del fiduciante. Por vía de excepción, existe un riesgo remoto que en sede judicial se considere que el fideicomiso no sea, en todo o en parte, oponible al concurso, en la medida que los ingresos del fiduciante afectado no fueran suficientes para asegurar su explotación ordinaria una vez realizadas las previsiones adecuadas para la evolución posterior, la amortización de bienes y los gastos del concurso. Aún en este escenario, el Prospecto establece que los ingresos esperados en virtud de los créditos fideicomitados constituyen sólo una porción de la facturación total del fiduciante, siendo el excedente más que suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo a la luz de la experiencia.

Respecto de la opinión legal recibida por los asesores legales se destaca que la emisora es una sociedad anónima debidamente constituida y existente conforme a las leyes de la República Argentina y tiene la capacidad para emitir las ON PyME y celebrar el Contrato de Fideicomiso de Garantía conforme a los términos y condiciones dispuestos en el Prospecto y en el referido Contrato de Fideicomiso de Garantía. Las obligaciones asumidas por la emisora en virtud de las ON PyME y del Contrato de Fideicomiso de la Garantía constituyen obligaciones válidas, legalmente vinculantes y exigibles de la emisora de acuerdo con sus términos. Las ON PyME resultan obligaciones negociables simples emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables 23.576 y sus modificatorias y constituyen obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas de la emisora. En cuanto a la oponibilidad del Fideicomiso de Garantía, desde el momento en que se encuentren cumplidos los requisitos contemplados en el Contrato respectivo para la oponibilidad hacia terceros de la cesión fiduciaria de los créditos (inserción en las facturas correspondientes de la leyenda exigible conforme a los arts. 70 a 72 de la ley 24441, y notificación pública de la cesión fiduciaria mediante publicación en el Boletín Oficial de la Nación) y de la Cesión de Saldos (mediante su notificación por escritura pública al Banco Recaudador) tales activos integrarán el patrimonio fideicomitado, que tendrá existencia separada de los patrimonios de la emisora y del Fiduciario, afectados a la garantía que constituye el objeto del aludido Contrato. El cumplimiento de tales requisitos, sumado a que los ingresos futuros afectados bajo el Fideicomiso de Garantía constituyen sólo una porción de la facturación total de la Sociedad (suficiente, según sus declaraciones, para cubrir sus necesidades de capital de trabajo a la luz de la experiencia) se excluye como una posibilidad razonable eventuales acciones de fraude o de ineficacia concursal.

Asimismo, el emisor se compromete a:

- No enajenar activos de cualquier tipo ni constituir sobre ellos derechos reales o afectaciones fiduciarias en favor de terceros, cuando se trate de activos que tengan un valor superior al 50% del activo total, correspondiente al ejercicio contable anual inmediato anterior;
- No reducir por debajo de \$10 MM el Patrimonio Neto.
- No realizar distribución de utilidades que superen el 30% del resultado del ejercicio, en cualquiera de sus formas (dividendos, anticipos de dividendos, honorarios de directorio, variación de saldos de créditos otorgados por los accionistas o devolución de préstamos otorgados por los accionistas a la Sociedad)
- No concentrar los ingresos correspondientes a su actividad comercial en más de un 50% en un único cliente.
- Mantener un nivel de deuda bancaria y financiera por debajo del 50% de las ventas consolidadas anuales (de los últimos doce meses) de Sion S.A. y Sinectis S.A.
- No emitir otras obligaciones negociables, debentures u otros valores de deuda que tengan prioridad sobre las ON.

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes por hasta \$7, 5 millones “A(ong)” Perspectiva Estable

La definición de la categoría “A(ong)” corresponde a “las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, presentan una buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una mayor vulnerabilidad con respecto a las categorías superiores, en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

El indicador “ong” corresponde a obligaciones negociables con garantía.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie.

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

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Estados Contables auditados al 31 de Diciembre de 2014, 2015 y 2016 y Estados Contables trimestrales a Marzo de 2017. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF (www.cnv.gob.ar)
- Información cuantitativa y cualitativa de SION SA relevante para la calificación, proporcionada por la compañía. Av. Cabildo 2677, piso 7, CABA, Argentina.
- Informe Trimestral de Obligaciones Negociables al 28 Feb 2017 y avisos de pagos correspondientes. Disponibles en CNV. Autopista de la Información Financiera AIF (www.cnv.gob.ar)
- Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES por hasta \$ 7,5 millones. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF (www.cnv.gob.ar)
- Opinión legal provista por Nicholson y Cano Abogados de fecha 25 de agosto de 2014. San Martin 140, CABA, Argentina.

Analistas a cargo:

Verónica Saló, vsalo@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar