

Empresas  
**SION SA**

Emisor  
SION SA

Calificación anterior del  
15/01/2020

ON Pymes Serie Serie II  
Clases A y B "A+(ong)" PE

ON Pymes Serie Serie III  
Clases A y B "A+(ong)" PE

Calificación anterior del  
10/12/2020

ON Pymes Serie Serie IV  
Clase A "A+(ong)" PE

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.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)

Juan Carlos Esteves  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Fecha de calificación  
8 de abril de 2020

**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.

**Calificaciones**

Títulos	Monto por un VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Serie II Clase A	\$32 millones	Feb - 2024	A+(ong)	Estable
ON Serie II Clase B	\$28 millones	Feb - 2021	A+(ong)	Estable
ON Serie III Clase A	\$27.3 millones	Abr - 2022	A+(ong)	Estable
ON Serie III Clase B	\$56 millones	Ene - 2021	A+(ong)	Estable
ON Serie IV Clase A	\$65 millones	Jun - 2021	A+(ong)	Estable

**Fundamentos de la calificación**

**Fideicomiso de garantía:** SION SA transfiere al Banco de Valores (fiduciario), créditos por prestación de servicios de internet correspondientes al crédito contra las cableoperadoras por los servicios prestados a través de las mismas; y cuyo pago se acredita en una cuenta recaudadora en el Banco HSBC. También se encuentran cedidos los saldos de la cuenta recaudadora. UNTREF ACR UP considera que este mecanismo genera una importante fortaleza a la estructura mitigando en parte el riesgo del emisor.

**Mayor penetración en el mercado nicho:** La empresa ha iniciado en los últimos años la prestación de servicios en el interior del país, donde las grandes prestadoras de servicios de internet no participan activamente. Esto permitió a la compañía desarrollar condiciones competitivas más favorables que en las grandes ciudades.

**Cambios normativos favorables al negocio:** la modificación de la regulación ha permitido a los operadores poder brindar servicios de cuádruple *play*, por lo que se ampliará la competencia de los grandes prestadores para incrementar la participación de mercado en las grandes ciudades. Para SION estos cambios implican una oportunidad dado que la competencia en su mercado objetivo es baja. La empresa apunta a incrementar notablemente la cantidad de abonados en el corto plazo.

**Revalúo técnico contable:** SION S.A. realizó en junio de 2018 un revalúo técnico contable que afecta al Patrimonio Neto mostrando una mejoría en su estructura operativa y patrimonial.

**Adecuado nivel de rentabilidad:** el margen de EBITDA a Dic'2019 fue del 32,5%. 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.

**Disminución en la carga de intereses:** durante el 2019, la compañía debió afrontar una mayor carga de intereses producto de las elevadas tasas de interés del mercado, dado que la emisión de las ON Serie II, III y IV no contemplan una tasa máxima. Los últimos pagos de servicios, muestran una reversión de dicha situación ante la baja de tasas de interés del sistema financiero por la implementación de nuevas políticas monetarias del BCRA. UNTREF ACR UP continuará monitoreando los niveles de cobertura contra EBITDA.

## Desempeño operativo

SION posee buenas perspectivas de crecimiento, debido al aumento sostenido de los ingresos por servicios brindados, dado tanto por el incremento en la cantidad de abonos y servicios adheridos como por el aumento de precios. Principalmente en el mercado residencial en el interior del interior del país.

A diciembre de 2019, las ventas consolidadas ajustadas por inflación alcanzaron los \$595,8 millones (+34% a/a) y detentó un EBITDA de \$193,7 millones (+28% a/a). Se observa que el nivel de rentabilidad de la compañía en los últimos 3 años se mantiene sólido, con un margen de EBITDA del 32,5% a diciembre 2019.



2018 (\*) Ajustado por inflación, no comparables con ejercicios anteriores.  
Fuente: información proporcionada por SION SA.

## La deuda y la sostenibilidad financiera

La empresa opera con los principales bancos públicos y privados, sumando también el acceso al crédito a través de los avales otorgados por distintas Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Se destaca que SION es un actor activo en el mercado de capitales, habiendo colocado la Serie I en octubre de 2014 por un monto de \$4,5 millones, la Serie II en febrero de 2018 por un total de \$60 millones, la Serie III en julio de 2019 por un total de \$90 millones y la Serie IV en diciembre de 2019 por un monto de \$ 65 millones.

La Serie I fue amortizada totalmente de acuerdo con los términos y condiciones del contrato en octubre de 2017. La Serie II se está amortizando de acuerdo a las condiciones de emisión, siendo el capital pendiente de amortización para la Clase A de \$24,4 millones y para la Clase B de \$12,32 millones.

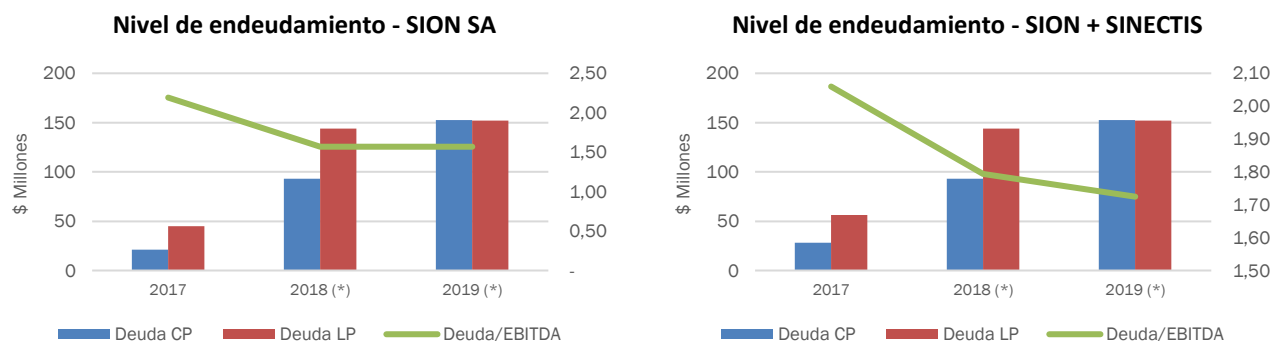
La Serie III Clase A y B está recibiendo los pagos de intereses y capital de acuerdo a las términos y condiciones de emisión, siendo el capital pendiente de amortización para la Serie III Clase A de \$27,3 millones y para la Clase B de \$50,4 millones.

La Serie IV por un monto de \$65 millones le permite a SION financiar capital de trabajo y realizar las inversiones necesarias para poder incrementar los servicios a pymes y residenciales, pudiendo diversificar así sus fuentes de financiamiento. La Serie mencionada está realizando los pagos de intereses correspondientes, a la fecha del presente informe se había realizado el primer pago por un monto de \$8,97 millones.

A diciembre 2019 la deuda financiera consolidada totalizaba \$304,7 millones (+28,6% a/a), con vencimiento del 50,1% en el corto plazo y el restante 49,9% en el largo plazo. El ratio deuda a EBITDA de 1,57x (se mantiene en los mismos niveles que año previo) y una cobertura de intereses de 2,36x (empeora con respecto al 2018 que fue 3,1x).

Los últimos pagos de servicios de intereses, muestran una baja considerable en las tasas de interés aplicadas en los títulos de deuda emitidos debido a las medidas implementadas del BCRA.

SION utiliza como mecanismo de financiación de sus operaciones el descuento de cheques avalados por SGR y a diciembre 2019 esta operatoria totalizaba un monto de \$48,4 millones (15,9% de la deuda financiera). En cuanto a la emisión de las ON Serie II, Serie III y Serie IV, a diciembre 2019 la misma totalizaba \$189,6 millones (62,2% de la deuda financiera). A marzo de 2020, el saldo pendiente de amortización es de \$179,1 millones.



2019 y 2018 (\*) Ajustado por inflación, no comparables con ejercicios anteriores.  
Fuente: información proporcionada por SION SA.

La empresa se comprometió en la última emisión de deuda, no mantener un nivel de deuda bancaria y financiera por encima del 50% de las ventas consolidadas anuales de SION S.A. y SINECTIS S.A. para el año 2019. La medición de esta relación entre deuda bancaria y financiera de ventas consolidadas se realizará en forma anual, y se considerará a partir del siguiente cierre anual de estados contables desde la emisión de la ON Serie IV. Se informa que el nivel de deuda financiera de la empresa SION S.A. (\$284,4 millones) sobre las ventas consolidadas de SION+SINECTIS (\$595,8 millones), no superó dicho umbral (47,73%) a fines del 2019.

A diciembre de 2019 la liquidez inmediata de la compañía consolidada ascendía a \$85 millones, llegando a cubrir casi el 30% de la deuda de corto plazo. Si se considera la liquidez corriente, la misma cubre 0,95x el pasivo de corto plazo.

### Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP considera que SION es un actor PYME dinámico en el sector de ofertas de tecnología y comunicación elevando la productividad de las empresas que las emplean, contribuyendo a aumentar la competitividad del sector en el que participan.

## Anexo I.

Los EECC cerrados a Diciembre 2019, se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con ejercicios anteriores.

Fecha Meses en miles de pesos	Estado de situación patrimonial consolidado					
	DIC 2019		DIC 2018		DIC 2017	
	12 (*)		12 (*)		12	
Caja y bancos	9.414	1,2%	10.927	1,9%	1.246	0,7%
Inversiones	75.586	9,9%	5.029	0,9%	819	0,5%
Créditos comerciales	154.094	20,1%	135.472	23,2%	58.514	34,1%
Otros créditos	33.565	4,4%	34.288	5,9%	18.763	10,9%
<b>Total Activo Corriente (AC)</b>	<b>272.660</b>	<b>35,6%</b>	<b>185.716</b>	<b>31,8%</b>	<b>79.342</b>	<b>13,6%</b>
Inversiones	0,35	0,0%	0,54	0,0%		0,0%
Otros créditos	-	0,0%	-	0,0%	33	0,0%
Bienes de Uso	420.500	54,9%	330.403	56,6%	60.022	34,9%
Bienes Intangibles	72.668	9,5%	67.734	11,6%	32.412	18,9%
<b>Total Activo No Corriente (ANC)</b>	<b>493.169</b>	<b>64,4%</b>	<b>398.138</b>	<b>68,2%</b>	<b>92.467</b>	<b>53,8%</b>
<b>TOTAL ACTIVO (AT)</b>	<b>765.828</b>	<b>100,0%</b>	<b>583.854</b>	<b>100,0%</b>	<b>171.809</b>	<b>100,0%</b>
Cuentas por pagar	121.637	15,9%	82.411	14,1%	30.401	17,7%
Deuda bancaria y financiera	152.531	20,0%	93.194	16,0%	27.922	16,3%
Remuneraciones y cargas sociales	4.151	0,5%	4.870	0,8%	4.326	2,5%
Deudas fiscales	8.834	1,2%	11.886	2,0%	8.319	4,9%
<b>Total Pasivo Corriente (PC)</b>	<b>287.153</b>	<b>37,6%</b>	<b>192.362</b>	<b>33,0%</b>	<b>70.969</b>	<b>41,4%</b>
Cuentas por Pagar	1.065	0,1%	2.054	0,4%		0,0%
Deuda bancaria y financiera	152.147	19,9%	143.788	24,7%	56.130	32,7%
Deudas fiscales	12.259	1,6%	19.174	3,3%	9.078	5,3%
Previsiones	77	0,0%	1.303	0,2%		0,0%
<b>Total Pasivo No Corriente (PNC)</b>	<b>165.547</b>	<b>21,7%</b>	<b>166.319</b>	<b>28,5%</b>	<b>66.891</b>	<b>39,0%</b>
<b>TOTAL PASIVO (PT)</b>	<b>452.700</b>	<b>59,3%</b>	<b>358.681</b>	<b>61,6%</b>	<b>137.860</b>	<b>100,0%</b>
Participación minoritaria	1.874	0,2%	1.259	0,2%	385	0,2%
<b>PATRIMONIO NETO (PN)</b>	<b>311.254</b>	<b>40,74%</b>	<b>223.914</b>	<b>38,43%</b>	<b>33.565</b>	<b>19,58%</b>

Fecha Meses en miles de pesos	Estado de Resultados					
	DIC 2019		DIC 2018		DIC 2017	
	12 (*)		12 (*)		12	
Ingresos por servicios	595.793		444.251		137.689	
Costo de los servicios	-231.764	-38,9%	-155.522	-35,0%	-46.455	33,7%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>364.029</b>	<b>61,1%</b>	<b>288.729</b>	<b>65,0%</b>	<b>91.234</b>	<b>66,3%</b>
Costos de Administración	-90.330	-15,2%	-81.210	-18,3%	-25.287	18,4%
Costos de Comercialización	-140.703	-23,6%	-102.840	-23,1%	-36.475	26,5%
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>132.996</b>	<b>22,3%</b>	<b>104.679</b>	<b>23,6%</b>	<b>29.472</b>	<b>21,4%</b>
Resultado financieros y por tenencia RECPAM	-126.277	-21,2%	-97.945	-22,0%	-18.216	-13,2%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>36.498</b>	<b>6,1%</b>	<b>5.212</b>	<b>1,2%</b>	<b>11.256</b>	<b>8,2%</b>
Impuesto a las ganancias	-1.113	-0,2%	-1.745	-0,4%	-2.471	-1,8%
Participación minoritaria	5.634	0,9%	3.734	0,8%	-684	-0,5%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>41.019</b>	<b>6,9%</b>	<b>7.201</b>	<b>1,6%</b>	<b>8.102</b>	<b>5,9%</b>

(\*) Ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.

## Anexo II. Indicadores principales.

Índices de liquidez	DIC 2019	DIC 2018	DIC 2017
Corriente = AC / PC	0,95	0,97	1,12
Prueba ácida = (AC – BS Cambio) / PC	0,95	0,97	1,12
Índices de endeudamiento			
Sobre PN = PT/ PN	1,45	1,60	4,11
Sobre AT = PT/AT	0,59	0,61	0,80
Calidad de la deuda = Deuda CP / Deuda Total	0,50	0,39	0,33
Índices de cobertura			
Cobertura de intereses = EBITDA / Intereses	2,36	3,13	2,54
Deuda Financiera / EBITDA	1,57	1,57	2,06
Índices de rentabilidad			
Margen de utilidad = Utilidad neta / Ventas	6,9%	1,6%	5,9%
ROA = Utilidad Neta / AT	5,4%	1,2%	4,7%
ROE = Utilidad Neta / PN	13,2%	3,2%	24,1%
Dupont =(Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN)	13,2%	3,2%	24,1%
EBITDA	193.760	151.004	40.809
Margen de EBITDA	32,5%	34,0%	29,6%

## Anexo III. Características de los instrumentos.

Obligaciones Negociables Pymes Serie II Clase A por \$ 32 millones: Percibirán pagos de intereses trimestrales desde la fecha de emisión (28 de febrero de 2018), excepto para el último servicio que se pagará en la fecha de vencimiento. Devengarán una tasa variable equivalente a la Tasa Badlar Privada más un diferencial licitado de corte de 7,40%. El período de devengamiento transcurrirá, 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. Amortizarán en 21 pagos trimestrales iguales y consecutivos, a realizarse el primero de ellos a los 12 meses de la fecha de emisión. El vencimiento final será a los 72 meses desde su emisión, es decir febrero de 2024. Las mismas son pari passu con las obligaciones negociables Serie II Clase B. A la fecha del presente informe se había realizado el octavo pago de intereses de las ON bajo calificación, siendo la tasa devengada del 46,3467% y una amortización de capital de \$1,52 millones, siendo el valor residual de \$24,40 millones.

Obligaciones Negociables Pymes Serie II Clase B por VN \$ 28 millones: Percibirán pagos de intereses trimestrales contando desde la fecha de emisión (28 de febrero de 2018), excepto para el último servicio que se pagará en la fecha de vencimiento. Devengarán una tasa variable equivalente a la Tasa Badlar Privada más un diferencial licitado de corte de 6,24 %. El período de devengamiento transcurrirá, 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. Amortizarán en 11 pagos trimestrales consecutivos, a realizarse el primero de ellos a los 6 meses de la fecha de emisión. El vencimiento final será a los 36 meses desde su emisión, es decir en febrero de 2021. Las mismas son pari passu con las obligaciones negociables Serie II Clase B. A la fecha del presente informe se había realizado el octavo pago de intereses de las ON bajo calificación, siendo la tasa devengada del 45,1867% y una amortización de capital de \$3,08 millones, siendo el valor residual de \$12,32 millones.

Obligaciones Negociables Pymes Serie III Clase A por un VN \$27.3 millones: Percibirán pagos de intereses trimestrales desde la fecha de emisión, excepto para el último servicio que se pagará en la fecha de vencimiento. Devengarán una tasa variable equivalente a la Tasa Badlar Privada más un diferencial de tasa del 12%. El período de devengamiento transcurrirá, 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. Amortizarán en 9 pagos trimestrales, siendo el primero a los 12 meses de la emisión y junto con la cuarta fecha de pago de intereses. El vencimiento final será a los 36 meses desde

su emisión, es decir en abril 2021. Las mismas son pari passu con las obligaciones negociables Serie III Clase B. A la fecha del presente informe se había realizado el segundo pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$3,91 millones, siendo la tasa devengada del 56,9150%.

Obligaciones Negociables Pymes Serie III Clase B por un VN \$56 en millones: Percibirán pagos de intereses trimestrales contando desde la fecha de emisión, excepto para el último servicio que se pagará en la fecha de vencimiento. Devengarán una tasa variable equivalente a la Tasa Badlar Privada más un diferencial de tasa del 12.5%. El período de devengamiento transcurrirá, 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. Amortizarán en 5 pagos trimestrales consecutivos, a realizarse el primero de ellos a los 6 meses de la fecha de emisión. El vencimiento final será a los 18 meses desde su emisión, es decir en enero de 2021. Las mismas son pari passu con las obligaciones negociables Serie III Clase A. A la fecha del presente informe se había realizado el segundo pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$8,1 millones, siendo la tasa devengada del 57,4150% y una amortización de capital de \$5,6 millones, siendo el valor residual de \$50,4 millones.

Obligaciones Negociables Pymes Serie IV Clase A por un \$65 en millones: Percibirán pagos de intereses trimestrales desde la fecha de emisión, excepto para el último servicio que se pagará en la fecha de vencimiento. Devengarán una tasa variable equivalente a la Tasa Badlar Privada más un diferencial de tasa del 10,99%. El período de devengamiento transcurrirá, 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. Amortizarán en 5 pagos trimestrales, siendo el primero de ellos en la segunda fecha de pago de interés, los 3 pagos restantes en las siguientes fechas de pago de interés y el último pago al vencimiento. Las dos primeras amortizaciones serán del 10% del capital, la tercera cuota será equivalente al 20% del capital y la cuarta y quinta cuota será equivalente al 30% del capital cada una. El vencimiento final será a los 18 meses de la emisión, es decir el 9/06/2021. A la fecha del presente informe se había realizado el primer pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$8,97 millones, siendo la tasa devengada del 47,5338%.

Con el objetivo de garantizar el pago de las ON Serie II, III y IV, se constituye un fideicomiso de garantía, por el cual SION actuando como Fiduciante, transfiere al Banco de Valores, en su calidad de Fiduciario, los bienes fideicomitados. Estos se componen de i) los créditos originados por el fiduciante en concepto de prestación de servicios de internet a los clientes (directos y cableoperadoras) por los servicios prestados a través de las mismas, correspondientes a la cobranza que se percibe bajo los contratos de mutuo mediante acreditación en la cuenta recaudadora; ii) la cobranza bajo los créditos cedidos; iii) los saldos de la cuenta recaudadora y iv) el producido de las inversiones transitorias.

Dentro de los primeros 10 días de cada mes, el fiduciario deberá verificar el cumplimiento del margen de garantía. Este se compone por el monto de créditos cobrados a través de la cuenta recaudadora durante el trimestre, y equivale a 1,2 veces el próximo servicio de amortización e intereses, inmediato posterior a pagar más los gastos del fideicomiso en un trimestre. El incumplimiento de este parámetro importará una causal de incumplimiento, como así también si el monto cobrado a través de la cuenta recaudadora durante un mes calendario fuera inferior a \$8.000.000 (caso de ON Serie II y III) y si fuera inferior a \$7.000.000 (caso ON Serie IV). Esta falta se evitará si SION cediera dentro de los 5 días hábiles de verificado el incumplimiento, créditos correspondientes a los deudores cedidos adicionales cuyos pagos se deban verificar a través de otras cableoperadoras u otros entes de recaudación, tarjetas de crédito o débito de cuentas bancarias, o a través de otros terceros que demuestren solvencia a sólo criterio del fiduciario, y cuyo flujo de cobranzas de los últimos seis meses calendario permitan suponer que sumado a la cobranza por los créditos cedidos, se cumplirá en el futuro con el margen de garantía.

De verificarse un causal incumplimiento, el fiduciario retendrá la totalidad de los fondos acreditados o que se acrediten en la cuenta recaudadora y los transferirá a la cuenta de pagos.

El fiduciario notificará a las cableoperadoras y al banco recaudador que la totalidad de la cobranza deberá acreditarse en la cuenta de pagos hasta tanto el fiduciario indique lo contrario, cuando se verifique una causal del incumplimiento, se dispusiera cualquier medida cautelar o ejecutiva, cualquiera fuere su monto, sobre la cuenta recaudadora o fuera cerrada la cuenta recaudadora, o perdiera su condición de cuenta corriente especial sin servicio de cheques.

Se debe considerar que el fiduciante podrá solicitar al fiduciario disminuir el flujo de fondos proveniente de los deudores cedidos en garantía que deben ingresar a la cuenta recaudadora, en la medida que se comprueben por 2 trimestres consecutivos que el margen de garantía se ha cumplido en, al menos, un 20% por encima de los importes que deban ser pagados bajo las ON. Dicha disminución del flujo de fondos se realizará por hasta el importe excedente. El fiduciario notificará a los deudores cedidos que se desafecten a que los pagos correspondientes a la cobranza de las facturas se realicen en una cuenta del emisor distinta de la cuenta recaudadora.

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 \$20 millones 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.

No mantener un nivel de deuda bancaria y financiera por encima del 50% de las ventas consolidadas anuales de SION S.A. y SINECTIS S.A. para el año 2019. La medición de esta relación entre deuda bancaria y financiera de ventas consolidadas se realizará en forma anual, y se considerará a partir del siguiente cierre anual de estados contables desde la emisión de la ON Serie IV.

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 y celebrar los contratos de las ON conforme a los términos y condiciones dispuestos en los suplementos de prospectos de cada Serie. Las obligaciones asumidas por la emisora en virtud de las ON constituyen obligaciones válidas, legalmente vinculantes y exigibles de la emisora de acuerdo con sus términos, excepto en la medida en que su exigibilidad pueda estar limitada por las leyes de concursos y quiebras aplicables y los principios generales del derecho. Cumpliendo los requisitos previstos en el contrato de fideicomiso de garantía la cesión fiduciaria de los bienes fideicomitidos será oponible a terceros. Así, desde la cesión fiduciaria los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del de la emisora y del propio del fiduciario, quedando exentos de la acción de los acreedores de tales partes.

## Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Serie II Clase A por \$32 millones y Clase B por VN \$28 millones: “A+(ong)” Perspectiva Estable.

Obligaciones Negociables Pymes Serie III Clase A por \$27,3 millones y Clase B por VN \$56 millones: “A+(ong)” Perspectiva Estable.

Obligaciones Negociables Pymes Serie IV Clase A por un VN \$65 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.

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo y para la categoría A1 de corto plazo. 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 como una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación. Este informe debe leerse conjuntamente con el Suplemento de Prospecto, la Adenda al contrato de Fideicomiso y el Acuerdo de Ampliación, y demás documentos legales e impositivos.*

## Fuentes de información:

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

- Estados Contables Consolidados y auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))
- Hechos relevantes de avisos de pago disponibles en CNV ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).
- Información cuantitativa y cualitativa de SION SA relevante para la calificación, proporcionada por la compañía. Av. Chiclana 3345, piso 5, CABA, Argentina.
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa de Obligaciones Negociables PYMES Serie III por \$90 millones. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa de Obligaciones Negociables PYMES Serie II por \$60 millones. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie IV por hasta \$65 millones. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar))



- Opinión legal provista por Nicholson y Cano Abogados. San Martín 140, CABA, Argentina.

**Analistas a cargo:**

Verónica Saló, [vsalo@untref.edu.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Responsable de la función de Relaciones con el Público:** Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación:** 8 de abril de 2020