

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 13/07/2017**Tipo de informe**
Final**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**
24 de Octubre 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.**Calificaciones**

Títulos	Monto por un VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie I	\$7.5 millones	Oct/2017	A(ong)	Estable

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma y retira la calificación "A(ong)" asignada a las Obligaciones Negociables por hasta \$7.5 millones emitidas por Sion SA, dado que en el día de la fecha se amortizaron totalmente de acuerdo a las condiciones de emisión.

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 \$47,3 millones a fines de junio de 2017, mostrando un incremento interanual del 56%. 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 junio de 2017, SION detentó un EBITDA de \$ 9 millones, con un margen sobre ingresos por servicios del 19,4%. 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 junio de 2017, la deuda bancaria y financiera ascendía a \$ 52 millones. Casi el 79% se encontraba concentrado en el largo plazo. Cabe destacar que el valor residual de la ON Serie I ascendía a \$ 1,05 millones, representando el 1,14% de la deuda total a junio de 2017. A la fecha del presente informe, la firma canceló totalmente el saldo de capital pendiente de amortización y los respectivos intereses del título.

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.

Asimismo, la firma informó en agosto de 2017, su cambio de sede social a la Av. Chiclana 3345 piso 5° ubicada en el denominado Distrito Tecnológico en el barrio de Parque Patricios de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

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

Fecha Meses en miles de pesos	Estado de situación patrimonial			
	JUN 2017 6	DIC 2016 12	DIC 2015 12	DIC 2014 12
Caja y bancos	4.533	1.671	1.176	1.678
Inversiones	1.225	2.575	3.016	2.194
Créditos comerciales	43.905	41.148	25.575	9.058
Bienes de cambio	-	-	-	87
Otros créditos	9.256	5.860	6.499	4.371
Total Activo Corriente (AC)	58.919	51.253	36.266	17.387
Créditos Soc.	2.719	-	19	-
Inversiones	5.988	5.819	6.817	8.178
Bienes de Uso	30.890	23.661	18.925	9.802
Bienes Intangibles	21.614	15.119	6.137	5.156
Total Activo No Corriente (ANC)	61.211	44.599	31.898	23.137
TOTAL ACTIVO (AT)	120.130	95.853	68.164	40.524
Cuentas por pagar	32.135	32.628	19.696	5.523
Deuda bancaria y financiera	11.177	12.111	8.195	4.923
Remuneraciones y cargas sociales	1.638	1.400	1.479	1.079
Deudas fiscales	3.701	3.133	3.389	1.908
Otras Deudas	-	-	-	1.483
Total Pasivo Corriente (PC)	48.651	49.272	32.759	14.916
Deuda bancaria y financiera	41.169	16.831	11.154	9.051
Ds. Sociales y Fiscales	2.520	4.287	3.797	2.098
Otras deudas	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente (PNC)	43.689	21.118	14.951	11.149
TOTAL PASIVO (PT)	92.341	70.390	47.710	26.065
PATRIMONIO NETO (PN)	27.790	25.463	20.453	14.459

Estado de Resultados								
Ingresos por servicios	47.293		72.487		59.468		23.536	
Costo de los servicios	-17.573	37,2%	-22.936	31,6%	-17.994	30,3%	-7.226	30,7%
Resultado Bruto	29.719	62,8%	49.551	68,4%	41.474	69,7%	16.310	69,3%
Costos de Administración	-8.591	18,2%	-12.544	17,3%	-10.589	17,8%	-4.748	20,2%
Costos de Comercialización	-12.887	27,2%	-21.761	30,0%	-16.399	27,6%	-5.872	24,9%
Resultado Operativo (EBIT)	8.241	17,4%	15.246	21,0%	14.486	24,4%	5.690	24,2%
Resultado de Inv. Permanentes	169		1.769		121		261	
Otros Ingresos no operativos	-		899		-		420	
Otros Egresos no operativos	-5.578		-11.352		-6.163		-3.020	
Resultado antes de impuesto	2.833		6.560		8.444		3.352	
Impuesto a las ganancias	-506		-1.551		-599		124	
RESULTADO NETO	2.327	4,9%	5.010	6,9%	7.845	13,2%	3.475	14,8%
Amortizaciones	944		6.111		2.747		1.889	
EBITDA (Resultado Operativo + Amortizaciones)	9.186	19,4%	21.356	29,5%	17.233	29,0%	7.579	

	JUN 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Índices de liquidez				
Corriente = AC / PC	1,21	1,04	1,11	1,17
Prueba ácida = (AC – BS Cambio)/PC	1,21	1,04	1,11	1,16
Índices de endeudamiento				
Sobre PN = PT/ PN	3,32	2,76	2,33	1,80
Sobre AT = PT/AT	0,77	0,73	0,70	0,64
Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total	0,21	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 realizó los pagos de intereses y de amortización de capital de acuerdo a los términos y condiciones de emisión, pagando el 24 de octubre de 2017 el servicio N° 18. Es decir la cuota 16 de amortización y su respectivo interés. Por lo que dio cumplimiento con la cancelación total del título.

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, 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 inmediatos posteriores 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. Estados Contables trimestrales a Junio 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 10 de agosto de 2017, hechos relevantes y avisos de pago correspondientes. Disponible 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