

Empresas  
**SION SA**

Emisor  
SION SA

Calificación anterior del  
24/10/2019  
ON Pymes Serie Serie II  
Clases A y B "A+(ong)" PE

ON Pymes Serie Serie III  
Clases A y B "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  
15 de Enero 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

**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 un revalúo técnico contable generando una Reserva por \$20.7 millones que afecta al Patrimonio Neto mostrando una mejoría en su estructura operativa y patrimonial.

**Adecuado nivel de rentabilidad:** el margen de EBITDA a Sep'2019 fue del 34,7%. 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.

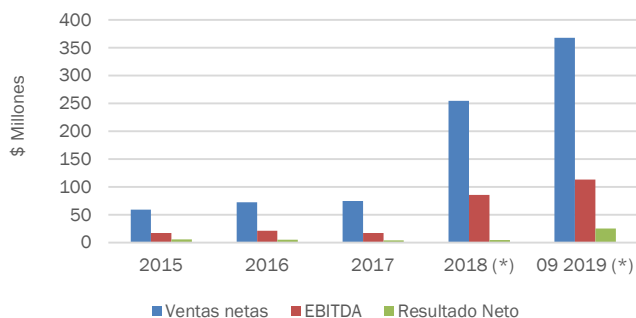
**Mayor carga de intereses:** la compañía debió afrontar una mayor carga de intereses producto de las elevadas tasas de interés del mercado, dado que la emisión de las ON Serie II, III y IV no contemplan una tasa máxima. UNTREF ACR UP monitoreará los niveles de cobertura contra EBITDA.

## Desempeño operativo

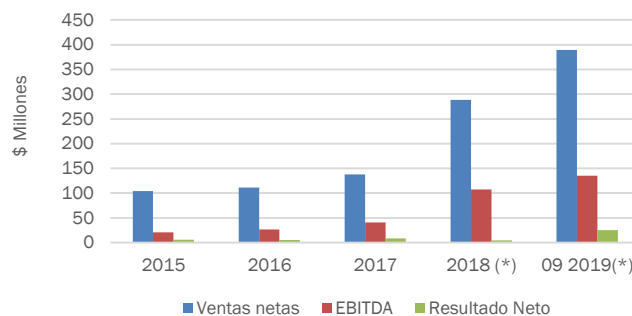
SION posee buenas perspectivas de crecimiento, debido al aumento sostenido de los ingresos por servicios brindados, dado tanto por el incremento en la cantidad de abonados y servicios adheridos como por el aumento de precios.

A septiembre de 2019, las ventas consolidadas ajustadas por inflación alcanzaron los \$389.6 millones y detentó un EBITDA de \$135.3 millones. Se observa que el nivel de rentabilidad de la compañía en los últimos 3 años se mantiene sólido, con un margen de EBITDA del 34.7% a la fecha de análisis.

**Evolución ventas y EBITDA - SION SA**



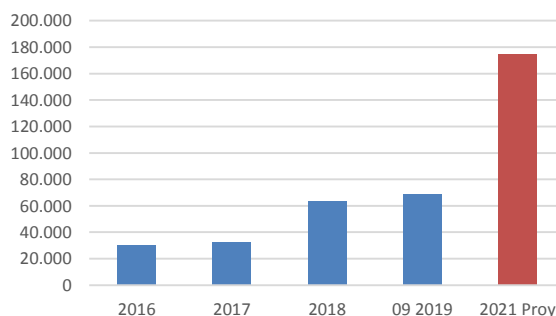
**Evolución ventas y EBITDA - SION+SINECTIS**



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

Como se puede observar, la compañía proyecta incrementar la cantidad de abonados en un 150% incorporando nuevas ciudades en Patagonia, Cuyo y en el interior de Buenos Aires adicionalmente a la incorporación de nuevos abonados en localidades donde ya tienen presencia comercial. UNTREF ACR UP entiende que debe alcanzar márgenes en niveles levemente superiores a los actuales, siempre que pueda reducir los gastos operativos valiéndose de las ventajas de la economía de escala del negocio.

**Cantidad de abonados totales**



## La deuda y la sostenibilidad financiera

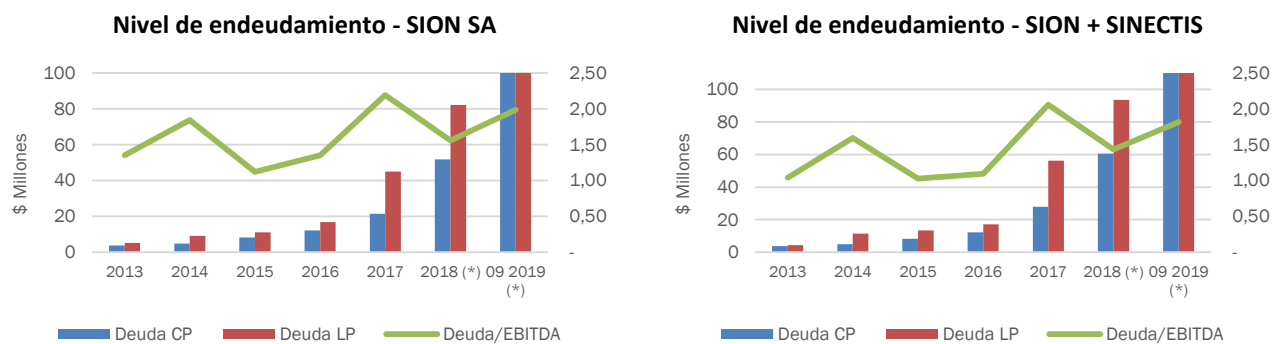
La empresa opera con los principales bancos públicos y privados, sumando también el acceso al crédito a través de los avales otorgados por distintas Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). Se destaca que SION es un actor activo en el mercado de capitales, habiendo colocado la Serie I en octubre de 2014 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 Serie II Clase A de \$27.44 millones y para la Clase B de \$15.4 millones (a noviembre 2019). La Serie III Clase A y B está recibiendo los pagos de intereses de acuerdo a las términos y condiciones de emisión.

La Serie IV por un monto de \$65 millones le permitirá 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.

A septiembre 2019 la deuda financiera totalizaba \$245.8 millones, con vencimiento del 46.5% en el corto plazo y el restante 53.5% en el largo plazo. El ratio deuda a EBITDA de 1.82x y una cobertura de intereses de 1.6x. Se espera que el apalancamiento se sitúe para los próximos 2 años en torno de 2.5x.

SION utiliza como mecanismo de financiación de sus operaciones el descuento de cheques avalados por SGR y a septiembre 2019 esta operatoria totalizaba un monto de \$48.2 millones (20% de la deuda financiera). En cuanto a la emisión de las ON Serie II y Serie III, a septiembre 2019 la misma totalizaba \$137,6 millones (56% de la deuda financiera). A Noviembre de 2019, el saldo pendiente de amortización es de \$126,1 millones.



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

A septiembre de 2019 la liquidez inmediata de la compañía ascendía a \$44.3 millones, llegando a cubrir el 21% de la deuda de corto plazo. Si se considera la liquidez corriente, la misma cubre 1.0x 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 Septiembre 2019, se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con ejercicios anteriores.

Estado de situación patrimonial consolidado						
Fecha	SEP 2019		DIC 2018		DIC 2017	
Meses	9		12		12	
en miles de pesos	(*)		(*)			
Caja y bancos	9.681	1,5%	7.103	1,9%	1.246	0,7%
Inversiones	34.663	5,5%	3.269	0,9%	819	0,5%
Créditos comerciales	133.241	21,2%	88.064	23,2%	58.514	34,1%
Bienes de cambio	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	33.166	5,3%	22.289	5,9%	18.763	10,9%
<b>Total Activo Corriente (AC)</b>	<b>210.751</b>	<b>33,5%</b>	<b>120.726</b>	<b>31,8%</b>	<b>79.342</b>	<b>20,9%</b>
Inversiones Soc. Art. 33 Ley 19.550	-	0,0%	-	0,0%	0,25	0,0%
Inversiones	0,35	0,0%	0,35	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	-	0,0%	-	0,0%	33	0,0%
Bienes de Uso	358.743	57,0%	214.781	56,6%	60.022	34,9%
Bienes Intangibles	59.501	9,5%	44.031	11,6%	32.412	18,9%
<b>Total Activo No Corriente (ANC)</b>	<b>418.244</b>	<b>66,5%</b>	<b>258.813</b>	<b>68,2%</b>	<b>92.467</b>	<b>53,8%</b>
<b>TOTAL ACTIVO (AT)</b>	<b>628.995</b>	<b>100,0%</b>	<b>379.539</b>	<b>100,0%</b>	<b>171.809</b>	<b>100,0%</b>
Cuentas por pagar	83.754	13,3%	53.572	14,1%	30.401	17,7%
Deuda bancaria y financiera	114.423	18,2%	60.582	16,0%	27.922	16,3%
Remuneraciones y cargas sociales	4.339	0,7%	3.166	0,8%	4.326	2,5%
Deudas fiscales	9.043	1,4%	7.727	2,0%	8.319	4,9%
Otras Deudas	-	0,0%	-	0,0%	0	0,0%
<b>Total Pasivo Corriente (PC)</b>	<b>211.559</b>	<b>33,7%</b>	<b>125.046</b>	<b>33,0%</b>	<b>70.969</b>	<b>41,4%</b>
Cuentas por Pagar	1.335	0,2%	1.335	0,4%	-	0,0%
Deuda bancaria y financiera	131.434	20,9%	93.471	24,7%	56.130	32,7%
Deudas fiscales	13.439	2,1%	12.464	3,3%	9.078	5,3%
Previsiones	847	0,1%	847	0,2%	-	0,0%
Otras deudas	-	0,0%	-	0,0%	1.682	1,0%
<b>Total Pasivo No Corriente (PNC)</b>	<b>147.055</b>	<b>23,4%</b>	<b>108.117</b>	<b>28,5%</b>	<b>66.891</b>	<b>39,0%</b>
<b>TOTAL PASIVO (PT)</b>	<b>358.614</b>	<b>57,2%</b>	<b>233.163</b>	<b>61,6%</b>	<b>137.860</b>	<b>100,0%</b>
Participación minoritaria	1.535	0,2%	818	0,2%	385	0,2%
<b>PATRIMONIO NETO (PN)</b>	<b>268.846</b>	<b>42,85%</b>	<b>145.557</b>	<b>38,43%</b>	<b>33.565</b>	<b>19,58%</b>

Estado de Resultados						
Fecha	SEP 2019		DIC 2018		DIC 2017	
Meses	9		12		12	
en miles de pesos	(*)		(*)			
Ingresos por servicios	389.659		288.789		137.689	
Costo de los servicios	-158.764	-40,7%	-101.098	-35,0%	-46.455	33,7%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>230.895</b>	<b>59,3%</b>	<b>187.691</b>	<b>65,0%</b>	<b>91.234</b>	<b>66,3%</b>
Costos de Administración	-56.477	-14,5%	-52.792	-18,3%	-25.287	18,4%
Costos de Comercialización	-85.785	-22,0%	-66.852	-23,1%	-36.475	26,5%
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>88.633</b>	<b>22,7%</b>	<b>68.047</b>	<b>23,6%</b>	<b>29.472</b>	<b>21,4%</b>
Resultado financieros y por tenencia	-84.286	-21,6%	-63.670	-22,0%	-18.216	-13,2%
RECPAM	15.160	3,9%	-989	-0,3%	-	0,0%
Otros Ingresos y Egresos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>19.507</b>	<b>5,0%</b>	<b>3.388</b>	<b>1,2%</b>	<b>11.256</b>	<b>8,2%</b>
Impuesto a las ganancias	-839	-0,2%	-1.134	-0,4%	-2.471	-1,8%
Participación minoritaria	6.410	1,6%	2.427	0,8%	-684	-0,5%
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>25.078</b>	<b>6,4%</b>	<b>4.681</b>	<b>1,6%</b>	<b>8.102</b>	<b>5,9%</b>
Amortizaciones	46.728,00		39.372,00		11.337	
EBITDA	135.361	34,7%	107.419	37,2%	40.809	29,6%

Índices de liquidez	SEP 2019	DIC 2018	DIC 2017
Corriente = AC / PC	1,00	0,97	1,12
Prueba ácida = (AC - BS Cambio) / PC	1,00	0,97	1,12
Índices de endeudamiento			
Sobre PN = PT/ PN	1,33	1,60	4,11
Sobre AT = PT/AT	0,57	0,61	0,80
Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total	0,47	0,39	0,33
Índices de cobertura			
Cobertura de intereses = EBITDA/ Intereses	1,65	2,23	2,54
Deuda Financiera/EBITDA	1,82	1,43	2,06
Índices de rentabilidad			
Margen de utilidad = Utilidad neta/Ventas	6,4%	1,6%	5,9%
ROA = Utilidad Neta/AT	4,0%	1,2%	4,7%
ROE = Utilidad Neta/PN	9,3%	3,2%	24,1%
Dupont =(Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN)	9,3%	3,2%	24,1%

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

## Anexo II. 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 séptimo pago de intereses de las ON bajo calificación, siendo la tasa devengada del 63,20% y una amortización de capital de \$1.52 millones, siendo el valor residual de \$25.92 millones.

Obligaciones Negociables Pymes 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 séptimo pago de intereses de las ON bajo calificación, siendo la tasa devengada del 62,14% y una amortización de capital de \$2.1 millones, siendo el valor residual de \$15.4 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 primer pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$5.1 millones, siendo la tasa devengada del 67,18%.

Obligaciones Negociables Pymes 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 primer pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$10.5 millones, siendo la tasa devengada del 67,68%.

Con el objetivo de garantizar el pago de las ON Serie II y III, 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. 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 una 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 III.



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.

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 2016, 2017 y 2018. Estados Contables trimestrales al 30 de septiembre de 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))
- 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))
  - Opinión legal provista por Nicholson y Cano Abogados. San Martin 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: Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de calificación: 15 de enero de 2020