

Empresas
SION SA**Emisor**
SION SA**Calificación**
ON Pymes Serie II Clases A y B por hasta VN \$60 millones en conjunto "A+(ong)" PE**Calificación anterior**
No corresponde**Tipo de informe**
Inicial**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
Juan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.ar**Fecha de calificación**
30 de enero de 2018**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 a emitir	Monto por hasta VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Serie II Clase A	\$60 millones	72 meses de la emisión	A+(ong)	Estable
ON Serie II Clase B	en conjunto	36 meses de la emisión	A+(ong)	Estable

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de las calificaciones asignadas.

Fundamentos de la calificación

La calificación "A+(ong)" asignada a las Obligaciones Negociables Pymes Serie II a ser emitidas por SION SA se sustenta principalmente en:

Fideicomiso de garantía: SION SA transfiere al Banco de Valores (fiduciario), créditos por prestación de servicios de internet correspondientes a la cobranza que se perciba en forma directa de sus clientes y el crédito contra las cableoperadoras por los servicios prestados a través de las mismas; y cuyo pago se acreditará en una cuenta recaudadora en el Banco HSBC. También se encuentran cedidos los saldos de la cuenta recaudadora. Los bienes fideicomitados constituirán un patrimonio separado del emisor y del propio fiduciario, quedando exentos de la acción de los acreedores de tales partes. Cabe destacar que la estructura contempla desde el día hábil siguiente a la emisión una retención diaria de los fondos depositados en la cuenta recaudadora con el fin de cubrir el próximo servicio de amortización e interés. 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, pudiendo incrementar sus ingresos y rentabilidad.

Cambios normativos favorable al negocio: la modificación de la regulación ha permitido a los operadores poder brindar servicios de cuádruple play (TV Cable, telefonía celular, telefonía fija e internet), 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.

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 estresó a la baja la cantidad de abonados nuevos para los años 2018 y 2019, donde la compañía espera tener el período de mayor crecimiento.
- Costos y gastos de comercialización y administración: se consideraron los márgenes sobre el nivel de ventas que presenta la compañía al 2016.
- 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 32% n.a. para la Clase A y B durante toda su vigencia.

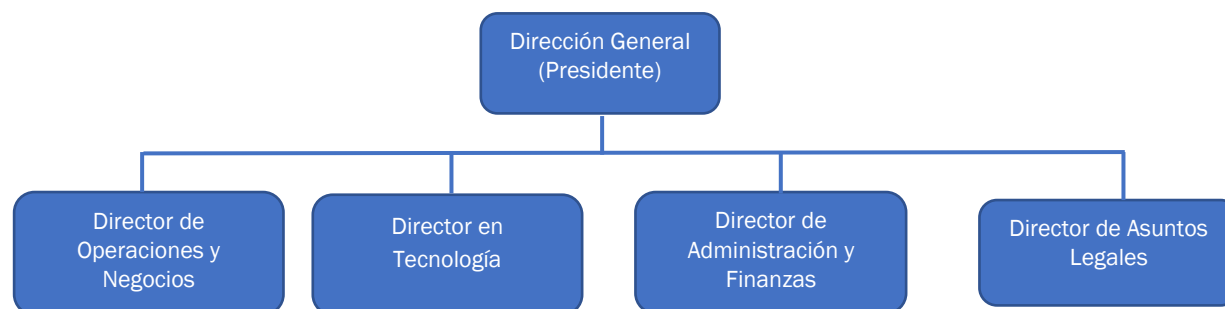
Perfil del emisor, la dirección y su organización.

La compañía comenzó sus operaciones en el año 1994 bajo la forma de una empresa unipersonal a cargo de Luis A. Quinelli, su fundador. En el año 1996 con la incorporación de nuevos socios se constituye SION S.A.

Actualmente, los accionistas son Luis Quinelli (95%) y Walther Leal Ricaud (5%).

El Directorio de la empresa está presidido por Luis Quinelli, fundador de NAP CABASE, centro de tráfico nacional de la Cámara Argentina de Internet, y vicepresidente de CATIP (Cámara Pyme de Telecomunicaciones).

Se presenta a continuación la estructura organizacional de la compañía:



El Director de Operaciones y Negocios, acredita 18 años de experiencia en la industria, siendo de su responsabilidad las gerencias de Marketing, Comercial y Servicios SION Residencial, SION Business y Portal SION.com y la gerencia de Sistemas.

El Director de Tecnología, cuenta con 20 años de experiencia en la compañía. Está a cargo de las áreas de Networking y Datacenter, Desarrollo y Sistemas.

El Director de Administración y Finanzas, con alcance en las áreas de contabilidad, impuestos, facturación, compras, cobranzas y tesorería. Más de 15 años de experiencia en el rubro tecnológico con amplia trayectoria en áreas de Control de Gestión y Financieras en empresas de primera línea.

El Director de Asuntos Legales, posee 15 años en la compañía y vasta experiencia curricular en materia de telecomunicaciones. Es el representante de la sociedad ante las distintas cámaras empresariales en las que la empresa se encuentre afiliada, y ante la Secretaría de Comunicaciones y Comisión Nacional de Comunicaciones.

SION S.A. posee el 95% de las acciones de SINECTIS S.A. Dicha operación se concretó en el año 2010, mediante la adquisición de la totalidad del paquete accionario de SINECTIS S.A., en su mayoría en manos de la filial local del Grupo Folha de Sao Paulo.

Perfil del negocio y del sector

La compañía ofrece una completa variedad de servicios de conexión a Internet para usuarios residenciales, empresas y grandes clientes, tales como soluciones de telefonía a través de *VoIP*, *streaming* y enlaces dedicados, entre otros.

SION cuenta con una extensa cobertura, con presencia en 21 provincias, conectando a más de 340 localidades en todo el territorio nacional.

Desde el 2008, se incorporaron servicios de telefonía a los servicios de acceso a internet, dado que obtuvo la licencia de telefonía por parte de la Comisión Nacional de Comunicaciones.

Con la adquisición de UOL SINECTIS S.A. en el año 2010, se convirtió en el cuarto proveedor de servicios de internet a nivel nacional, ampliando su cobertura en el país.

Desde 2011 comenzó a desplegar la red *wireless* en el primer cordón del Gran Buenos Aires para brindar servicios dedicados de internet a empresas en zonas con faltante de infraestructura de redes cableadas.

Comienza en 2013 a realizar inversiones en Tierra del Fuego mejorando la prestación del servicio en Río Grande. Es el primer operador en utilizar la fibra óptica submarina instalada por ARSAT, conectando la isla con el continente de manera eficiente y a máxima velocidad.

Continuó con el desarrollo en el interior del país, esta vez a través de tecnología de cablemódem DOCSIS 2 y 3 en la región de la Patagonia y Cuyo. En 2016 implementó la primera plataforma de *Cloud IBM* de la región, y luego incorporó servicios en la nube en acuerdo con licencias online.

La estrategia de la compañía está basada en la expansión en zonas geográficas que carecen de una apropiada cobertura de red local. En este marco, se expandió la capacidad de conexión en la provincia de Tierra Del Fuego, y se concretó la instalación del equipamiento para poner en marcha las ciudades de Trelew, Puerto Madryn (Chubut), General Alvear (Mendoza) y María Grande (Entre Ríos).

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. El mismo se encuentra altamente concentrado en tres grandes prestadoras. Para la prestación de servicio de ADSL, SION utiliza líneas telefónicas, siendo las dos grandes prestadoras telefónicas las únicas proveedoras. Si bien esto genera cierto grado de dependencia técnica para la locación de infraestructura y una negociación constante de la tarifa, se destaca que la empresa está incrementando su participación en la prestación de servicios por cable coaxial a través de acuerdos con distintos cableoperadores del interior del país.

Mercado de actuación.

Desde una perspectiva global, las actividades de comunicaciones convergentes y digitales presentan un escenario de profundas mutaciones, ante las diferentes disposiciones normativas adoptadas por las autoridades nacionales. El desarrollo de un mercado convergente, en esta etapa representado por las prestaciones denominadas 4G (cuádruple play), tendría por objetivo intensificar las inversiones y el

desarrollo tecnológico, ampliar la cobertura de servicios básicos de comunicación, promover la competencia y afianzar los derechos de los usuarios. Las disposiciones vigentes, y las que se vayan disponiendo, así como también lo que se adopte como marco normativo central, a través de una nueva ley de comunicaciones convergentes, significarán una radical modificación normativa para las actividades comprendidas.

Se destaca como hecho observable y de significación, que al presente, las distintas modalidades comprendidas dentro de la convergencia comunicacional, son operadas en un contexto de mercados con una fuerte concentración de prestadores de servicios.

La fusión de Telecom con Cablevisión le ha incorporado al mercado un factor estructural que influirá fuertemente en la conducta de los actores presentes y de los que se incorporen a estos mercados. Cabe esperar hacia delante, la continuidad en las acciones de alianzas, acuerdos cooperativos, compras, fusiones e incorporación de otros operadores. Estos elementos, pueden ser de particular importancia para el futuro posicionamiento de la empresa.

Desde la perspectiva de la penetración de los servicios, la información señala que los segmentos de mayor maduración corresponden a servicios móviles y a TV por cable, en tanto la telefonía fija presenta indicadores de maduración y de retroceso en su utilización. El mercado que aparece con mejores perspectivas para su desarrollo es el de banda ancha. Se estima que el mercado, solo alcanzó al 45% de los usuarios potenciales. En este segmento, se espera que las disposiciones normativas fortalezcan el desarrollo de esta modalidad. Es una actividad donde deberían producirse importantes inversiones, especialmente en el tendido de fibra óptica. Algunas grandes compañías prestadoras de servicios telefónicos, a través de troncales y de servicios móviles o solamente de estos últimos, planean realizar inversiones en esa dirección, básicamente localizadas en los mercados de mayor densidad de usuarios, y en los cuales seguramente se producirá la mayor intensidad en la competencia por la captación de clientes.

La facturación del mercado de banda ancha alcanzaría, hacia finales de 2017, a los \$35.000 millones, representando la facturación total de la empresa un 0,4% de ese total. Desde la perspectiva de su tendencia, se considera que la evolución de la misma, sujeta a un ajustado cumplimiento de las pautas proyectadas, y de los proyectos contemplados por la empresa, indicaría que un escenario de aumento en el "share" es una perspectiva de razonable cumplimiento.

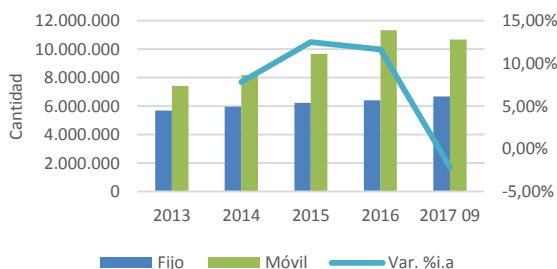
De acuerdo con los informes trimestrales proporcionados por el INDEC, se advierten algunos aspectos de interés con relación a los objetivos de la empresa en su mercado de actuación. Se observa un firme avance en las conexiones a banda ancha por parte de los usuarios residenciales de banda ancha.

Un aspecto de relevancia lo constituye el avance de las conexiones móviles. Las mismas, demuestran un sostenido incremento en su participación, estando asociadas al fuerte crecimiento producido en la titularidad de aparatos de telefonía celular y de otros dispositivos móviles. La mayor flexibilidad en la utilización de internet, a través del empleo de los mismos, ha profundizado el avance de esta modalidad.

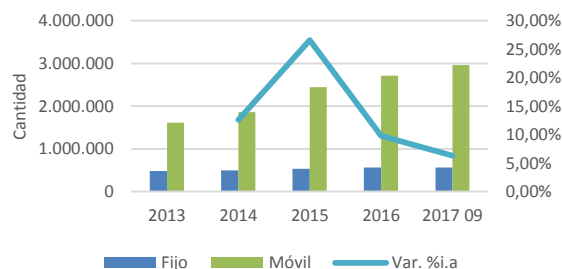
El mismo avance se registra con relación a los accesos a organizaciones, tanto del ámbito privado como del público. Se manifiesta una intensidad mayor en estos usuarios, evidenciando la creciente incorporación de estas conexiones, a las actividades de producción de bienes y servicios.

Para este caso, se manifiesta con mayor intensidad la utilización de dispositivos móviles. Es así como la utilización de los mismos, tiende a tener un rol casi excluyente para este tipo de conexiones.

Conexiones a usuarios residenciales

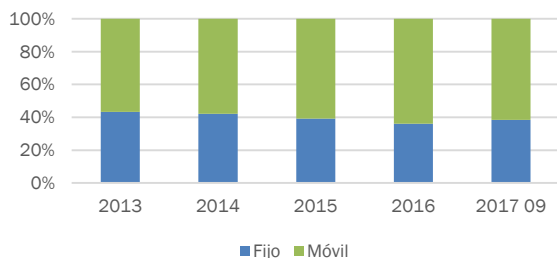


Conexiones a usuarios empresas

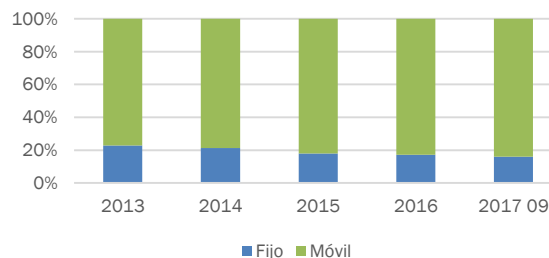


Fuente: INDEC

Modalidades de conexión residenciales



Modalidades de conexión empresas



Fuente: INDEC

El conjunto de la información de mercado específica para el ámbito de actuación de la empresa, indica un segmento con alto dinamismo y favorables perspectivas de evolución. Los recientes cambios normativos, una vez consolidados, deberían favorecer el desarrollo de estructuras de mercado transparentes y competitivas, con estímulos para la actuación de operadores que compitan, con eje en la formación de precios competitivos para los servicios, y con intensa actividad inversora, especialmente en infraestructura. La neutralidad y equilibrio de la actividad reguladora, como así también la continuidad de planes que perfeccionan la conectividad federal, constituirán un aspecto fundamental para el afianzamiento de estas perspectivas.

Operaciones y servicios.

SION es una empresa del sector de telecomunicaciones que desarrolla sus actividades en 3 establecimientos alquilados. Uno de ellos se encuentra en el distrito tecnológico de la CABA, donde se concentran las operaciones de comercialización, marketing, administración y finanzas, recursos humanos, tecnología y atención de clientes. En los otros dos establecimientos (CABA y la localidad de Wilde), se encuentran los enlaces de interconexión local e internacional, servidores y equipamiento tecnológico necesarios para el desarrollo y prestación de servicios y productos.

A continuación, se detallan los productos y servicios que presta la empresa.

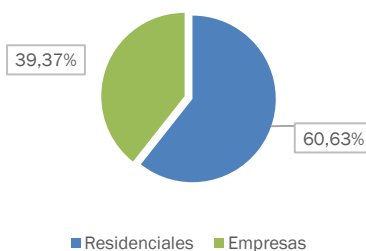
<i>SION Business (servicios corporativos)</i>	<i>SION Internet (servicios residenciales)</i>
Banda ancha: Un servicio para navegar por la red, las 24 hs, con tecnología ADSL, Cablemodem, Wireless o Red FTTH (fiber to the home).	Banda Ancha: Un servicio para navegar por la red, las 24 hs, con tecnología ADSL, Cablemodem, Wireless o Red IP Propia. SION posee cobertura Nacional con acceso a más de 340 centrales locales.
Accesos a Internet Empresas: Tanto a través de Accesos Dedicados de alta disponibilidad (SLA Service Level Agreement 99.9%) y capacidad, desde 1 Mbps en adelante	Casillas de e-mail: con tráfico ilimitado.
Enlaces de Datos: Tanto a través de enlaces LantoLan, VPN o Fibra oscura, uniendo sus oficinas en cualquier parte del país con anchos de banda desde 1 Mbps en adelante hasta 10Gbps.	SION Protection: Centro de seguridad SION desarrollado por Mc Afee. Antivirus, Firewall, Antispyware, y Control de padres
Correo Electrónico para Empresas: Con las más altas medidas de seguridad, incluyendo Antispam, Antivirus, acceso Web y POP3 y la administración de todas las cuentas de la empresa	Servicio de Webmail: permite leer el correo personal, desde cualquier parte, accediendo desde la página Web de la empresa
Servicios de Web Hosting: Compartidos, Virtuales y Dedicados, con capacidad para todo tipo de prestaciones, y aplicaciones.	Hosting y diseño web: Servicios de hosting para páginas web y Mi Web para diseñar webs en 5 simples pasos
Servicios de Datacenter: Alojamiento de servidores y Racks en un ambiente segurizado, con energía permanente y conexión a Internet dedicada con calidad Tier 1.	Telefonía Ip Móvil: servicio de telefonía IP Móvil que se instala en celulares con wifi. Con Nooma se pueden realizar llamadas locales e internacionales a un costo muy competitivo reemplazado el tradicional servicio de roaming.
Servicios Cloud (servicios en la Nube): servidores virtuales para empresas.	
Streaming de Audio y Video: Transmisiones en vivo y ondemand de eventos, recitales, TV y Radio a través de Internet	
Telefonía Corporativa: un servicio que le permite conectar la central telefónica de su empresa a la Red Telefónica Pública Nacional.	
Email Marketing: Plataforma de envío de campañas de marketing y newsletters, posibilidad de monitoreo, segmentación y estadísticas	

En cuanto a la composición de su cartera de clientes, los servicios residenciales se concentran principalmente en el interior del país, Patagonia y Cuyo, CABA y Gran Buenos Aires.

Los clientes corporativos representan un área de servicios en crecimiento. A este segmento de mercado se le ofrecen soluciones más complejas y de mayor valor agregado tales como enlaces dedicados, telefonía y servicios de datacenter. En la cartera de clientes corporativos se encuentran empresas de primer nivel.

Los servicios prestados se conforman de un abono fijo con facturación mensual y se pagan bajo la modalidad de débito automático con tarjeta de crédito, cuenta bancaria y otros canales de cobro habilitados como Rapipago y Pago Fácil.

Participación según facturación



Fuente: información proporcionada por SION SA. Datos a septiembre 2017.

Estrategia de la compañía

SION, tiene por objetivo posicionarse como uno de los principales proveedores de internet en el segmento de empresas Pyme y residencial, considerando sus ventajas comparativas acorde a su estrategia de elección de tecnologías adecuadas y eficientes, en zonas carentes de infraestructura y con demanda insatisfecha. La cobertura de áreas poco explotadas es uno de los objetivos de la estrategia de la empresa. Para ello, se ha propuesto expandir la red de acceso a internet de banda ancha mediante tecnología de Cablemodem Docsis y fibra óptica en el interior del país, a través de alianzas con cableoperadores y empresas de telecomunicaciones.

Si bien la compañía viene realizando inversiones con el objetivo de mejorar su red de acceso *wireless*, la gran demanda de servicios de internet de banda ancha en el interior del país, no se encuentra abastecida dado el crecimiento poblacional existente en la periferia de dichas localidades. La tecnología ADSL no se encuentra disponible ya sea por falta de inversión y/o mantenimiento y no se encuentra en condiciones para soportar servicios adicionales de datos y de banda ancha.

El proyecto de la compañía contempla la instalación y ampliación de nodos de acceso Clase A y Clase B, con capacidad de brindar como mínimo 10.000 y 3.500 servicios de conexión a Internet de banda ancha respectivamente. Cada nodo (A y B) se interconectará con la red de tránsito IP mediante fibra óptica. La acometida al cliente se realiza mediante cable coaxial, conocida como red de última milla tipo HFC (Híbrida Fibra Coaxial) propiedad de los cableoperadores con los cuales se lleven a cabo las alianzas comerciales.

SION conectará a los clientes mediante un cablemódem y un nodo de acceso y desde el cual se brindan servicios de internet de banda ancha y telefonía local.

Adicionalmente, al proyecto de alianzas con cableoperadores, continuará ampliando la capacidad de las redes de tecnología *wireless* en aquellas zonas con falta de infraestructura a fin de continuar creciendo en el mercado de servicios para Pymes.

La compañía prevé en su plan de negocios 2018-2020 incrementar en 26.400 los nuevos abonados, lo que implicaría una facturación adicional para dicho período de \$85,9 millones aproximadamente. Asimismo, espera continuar con el mismo ritmo de crecimiento en las ventas para el ejercicio cerrado 2017. 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.

Teniendo en cuenta el proyecto de inversión de SION se puede mencionar que el nicho geográfico es la región Patagónica, Cuyo y el Gran Buenos Aires.

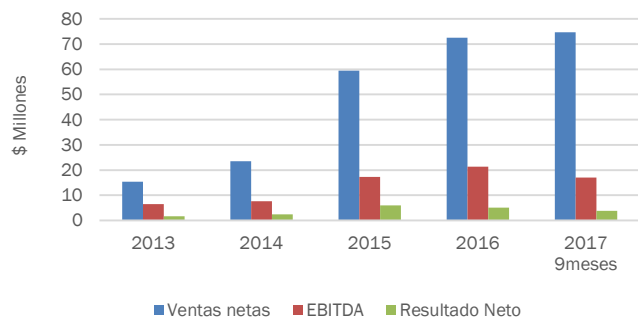
Desempeño operativo

SION posee buenas perspectivas de crecimiento, debido al aumento sostenido en las ventas, dado tanto por el incremento en la cantidad de abonos y servicios adheridos como por el aumento de precios.

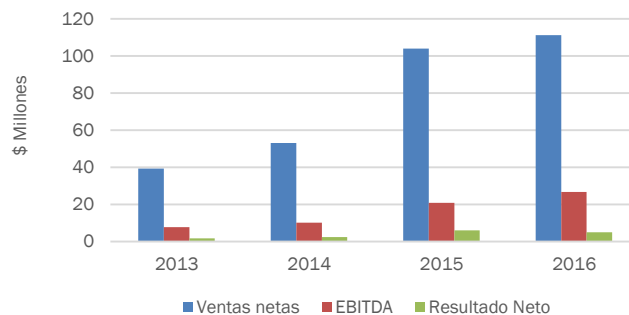
A diciembre de 2016, los ingresos por ventas consolidados alcanzaron los \$111.2 millones y un EBITDA por \$26.8 millones, lo que implica un incremento anual del +7% y +24% respectivamente. Se observa que el nivel de rentabilidad de la compañía en los últimos 3 años se mantiene sólido, detentando un margen de EBITDA promedio del 21%. (a Dic. 2016 era de 24.1%).

Dado que no se cuenta con estados contables consolidados trimestrales, SION SA registró ingresos por ventas a septiembre de 2017 por \$74.6 millones y EBITDA por \$17.0 millones, los que comparan favorablemente contra los valores a septiembre de 2016 (ventas +52.5% y EBITDA +79.5%).

Evolución ventas y EBITDA - SION SA



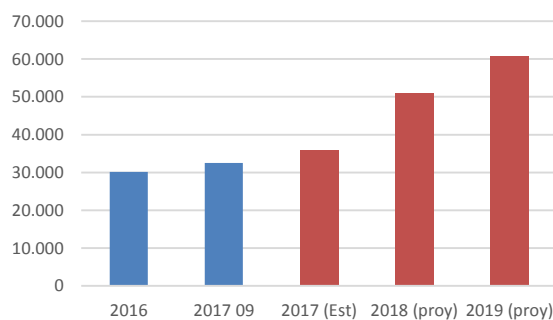
Evolución ventas y EBITDA - SION+SINECTIS



Fuente: información proporcionada por SION SA

Como se puede observar, la compañía proyecta incrementar en 2 años un +68% los abonados. UNTREF ACR UP espera que logre alcanzar márgenes en niveles levemente superiores al actual siempre que pueda reducir los gastos operativos valiéndose de las ventajas de la economía de escala del negocio.

Cantidad de abonados totales



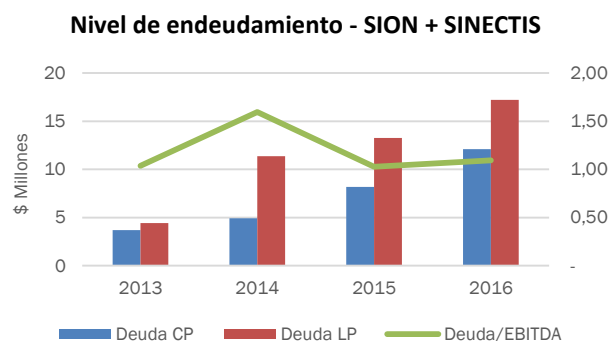
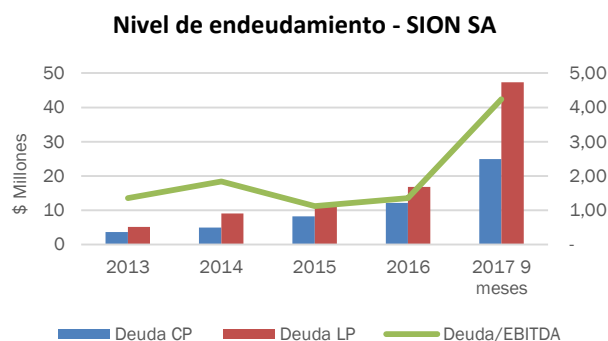
A diciembre de 2016 la empresa presentó un flujo de fondos operativo de \$9.5 millones resultando en un flujo de fondos libre negativo tras afrontar las necesidades de capital de trabajo e inversiones por \$11.2 millones.

La deuda y la sostenibilidad financiera

La empresa opera con los principales bancos públicos y privados, sumando también el acceso al financiamiento a través de Sociedad de Garantía Recíproca (SGR). Se destaca que SION es un actor activo en el mercado de capitales, habiendo colocado la Serie I de ON PYME en octubre de 2014 por un monto de \$4.5 millones. Dicha emisión fue amortizada totalmente de acuerdo con los términos y condiciones del contrato en octubre de 2017. La nueva emisión de la Serie II por un monto de hasta \$60 millones le permitirá a SION financiar capital de trabajo, reprogramar pasivos de corto plazo y realizar las inversiones necesarias para poder incrementar los servicios a pymes y residenciales, pudiendo diversificar así su fuente de financiamiento.

La compañía detentaba un adecuado apalancamiento a diciembre 2016, con un ratio deuda a EBITDA de 1.45x y una cobertura de intereses de 2.42x. Se espera que el apalancamiento se sitúe para los próximos 2 años en torno de 1.8x y no supere 2.5x.

Dado que no se cuenta con estados contables consolidados trimestrales, si se considera la deuda de SION SA a septiembre 2017, la misma aumentó en los 9 meses de 2017 en \$43.3 millones, de los que \$24 millones se componen por préstamos bancarios a largo plazo avalados por SGR. Con este mayor endeudamiento la compañía inició las inversiones necesarias para incorporar las ciudades de Bowen (Mendoza) y Hasenkamp (Entre Ríos), sumado a las inversiones en Puerto Madryn, Rawson y María Grande (Entre Ríos) donde se amplió la cantidad de abonados. Para el primer trimestre de 2018, se espera que se encuentren operativas las ciudades de Oncativo y San Juan, donde se comenzó a realizar las inversiones necesarias para su puesta en marcha. SION SA utiliza como mecanismo de financiación de sus operaciones el descuento de cheques avalados por SGR y a septiembre 2017 esta operatoria representaba \$10.5 millones. La deuda bancaria y financiera a septiembre 2017 ascendía a \$72.2 millones, con un 65% concentrado en el largo plazo. Se observa que en los últimos 3 años la compañía viene modificando su perfil de endeudamiento pasando de tener en 2013 el 40% de la deuda financiera y bancaria en el corto plazo al 34.5% actual.



Fuente: información proporcionada por SION SA.

A diciembre de 2016 la liquidez inmediata de la compañía ascendía a \$5 millones, llegando a cubrir el 42% de la deuda de corto plazo. Si se considera la liquidez corriente, la misma cubre 1.07x 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

Estado de situación patrimonial consolidado			
Fecha	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Meses	12	12	12
en miles de pesos			
Caja y bancos	2.509	1.922	2.372
Inversiones	2.575	3.016	2.194
Créditos comerciales	48.505	32.451	15.765
Bienes de cambio	-	-	87
Otros créditos	10.107	12.171	9.155
Total Activo Corriente (AC)	63.696	49.560	29.573
Inversiones	0	2.767	4.250
Otros créditos	33	33	33
Bienes de Uso	25.233	20.580	12.333
Bienes Intangibles	19.630	9.936	6.560
Total Activo No Corriente (ANC)	44.896	33.316	23.176
TOTAL ACTIVO (AT)	108.592	82.876	52.749
Cuentas por pagar	28.991	27.493	12.002
Deuda bancaria y financiera	21.610	8.195	4.923
Remuneraciones y cargas sociales	4.307	3.486	2.246
Deudas fiscales	4.703	4.148	3.164
Otras Deudas	-	-	1.482
Total Pasivo Corriente (PC)	59.611	43.322	23.817
Deuda bancaria y financiera	17.209	13.283	11.373
Ds. Sociales y Fiscales	5.552	4.605	1.274
Otras deudas	450	1.000	1.618
Total Pasivo No Corriente (PNC)	23.211	18.888	14.265
TOTAL PASIVO (PT)	82.822	62.210	38.082
Participación minoritaria	306	213	207
PATRIMONIO NETO (PN)	25.463	20.453	14.459

Estado de Resultados						
Ingresos por servicios	111.239		104.010		53.136	
Costo de los servicios	-41.035	36,9%	-43.024	41,4%	-21.073	39,7%
Resultado Bruto	70.204	63,1%	60.986	58,6%	32.063	60,3%
Costos de Administración	-21.495	19,3%	-19.897	19,1%	-12.298	23,1%
Costos de Comercialización	-29.080	26,1%	-24.010	23,1%	-12.515	23,6%
Resultado Operativo (EBIT)	19.629	17,6%	17.079	16,4%	7.250	13,6%
Resultado financieros y por tenencia	-13.209		-8.315		-4.207	
Otros Ingresos y Egresos	898		30		484	
Resultado antes de impuesto	7.318		8.794		3.527	
Impuesto a las ganancias	-1.825		-2.510		-1.078	
Participación minoritaria	-483		-290		-37	
RESULTADO NETO	5.010	4,5%	5.994	5,8%	2.412	4,5%
Amortizaciones	7.177		3.813		2.955	
EBITDA	26.806	24,1%	20.892	20,1%	10.205	19,2%

Índices de liquidez	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Corriente = AC / PC	1,07	1,14	1,24
Prueba ácida = (AC - BS Cambio)/PC	1,07	1,14	1,24
Índices de endeudamiento			
Sobre PN = PT/ PN	3,25	3,04	2,63
Sobre AT = PT/AT	0,76	0,75	0,72
Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total	0,56	0,38	0,36
Índices de cobertura			
Cobertura de intereses = EBITDA/Intereses	2,42	3,29	3,10
Deuda/EBITDA	1,45	1,03	2,04
Índices de rentabilidad			
Margen de utilidad = Utilidad neta/Ventas	4,5%	5,8%	4,5%
ROA = Utilidad Neta/AT	4,6%	7,2%	4,6%
ROE = Utilidad Neta/PN	19,7%	29,3%	16,7%
Dupont =(Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN)	19,7%	29,3%	16,7%

Anexo II. Características de los instrumentos a emitir

Obligaciones Negociables Pymes Serie II Clase A por hasta VN \$ 60 millones en forma individual o en forma conjunta con la Clase B: 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 a licitarse. 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. Las mismas son pari passu con las obligaciones negociables Serie II Clase B.

Obligaciones Negociables Pymes Clase B por hasta VN \$ 60 millones en forma individual o en forma conjunta con la Clase A: 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 a licitarse. 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. Las mismas son pari passu con las obligaciones negociables Serie II Clase B.

Con el objetivo de garantizar el pago de las ON Serie II Clase A y B, 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 el crédito contra las cableoperadoras por los servicios prestados a través de las mismas, correspondientes a la cobranza que se percibe a partir del primer desembolso bajo el contrato 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 la inversión de los fondos líquidos disponibles.

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 (calculado a la tasa de interés del último servicio de interés) 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 \$3.000.000. 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.

El fiduciante se obliga durante toda la vigencia de las ON Serie II a mantener abierta la cuenta recaudadora. Los fondos acreditados en la cuenta recaudadora serán utilizados por el fiduciario para i) reponer el fondo de gastos y para reponer o constituir reservas, ii) desde la emisión y hasta 2 meses antes a la próxima fecha de pago de servicios, retener diariamente de la cuenta recaudadora la totalidad de los fondos que ingresen y transferirlos a la cuenta de pagos hasta alcanzar un importe equivalente al 30% del próximo servicio a pagar, y liberar el excedente al fiduciante; iii) desde 2 meses antes a la próxima fecha de pago de servicios y hasta 1 mes anterior a la fecha de pagos de servicios, retener diariamente en la cuenta recaudadora la

totalidad de los fondos que ingresen y transferirlos a la cuenta de pagos hasta que la totalidad de los montos retenidos equivalgan al 35% del próximo servicio a pagar, y liberar el excedente al fiduciante; iii) desde 1 mes antes a la próxima fecha de pago de servicios y hasta el décimo día hábil anterior a la fecha de pago de servicios, retener diariamente en la cuenta recaudadora la totalidad de los fondos que ingresen y transferirlos a la cuenta de pagos hasta que la totalidad de los montos retenidos equivalgan al 100% del próximo servicio a pagar, y liberar el excedente al fiduciante.

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.

Asimismo, durante toda la vigencia del fideicomiso, el fiduciante deberá transferir a la cuenta de pagos los montos necesarios para cubrir el fondo de gastos, dentro del 3° día hábil de ser intimado a ello por el fiduciario, en caso de no haber recursos suficientes por cualquier circunstancia en 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.
- Mantener un nivel de deuda bancaria y financiera por debajo del 60% de las ventas consolidadas anuales (de los últimos doce meses) de SION S.A. y SINECTISs S.A. para el año 2018 y 50% para el 2019 en adelante. 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 II.

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 Serie II y celebrar los contratos de las ON Serie II conforme a los términos y

condiciones dispuestos en el suplemento de prospecto ON Serie II, y en cada uno de los contratos de las ON Serie II. Las obligaciones asumidas por la emisora en virtud de las ON Serie II y de los contratos de las ON Serie II 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 a fideicomitir será oponible a terceros. Así, desde la cesión fiduciaria los bienes fideicomitados constituirán 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 y Clase B por hasta \$60 millones en conjunto: “A+(ong)” Perspectiva Estable.

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de las calificaciones asignadas.

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 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 Consolidados y auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016. Estados Contables trimestrales al 30 de septiembre 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. Chiclana 3345, piso 5, CABA, Argentina.
- Suplemento de Prospecto preliminar de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie II por hasta \$60 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 18 de enero de 2018. San Martin 140, CABA, Argentina.

Analistas a cargo:

Verónica Saló, vsalo@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

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

Fecha de calificación: 30 de enero de 2018