

Empresas
SION SA

Emisor
SION SA

Calificación

ON Pymes Serie II
Clase A VN \$32 millones "A+(ong)"
Clase B VN \$28 millones "A+(ong)"

Calificación anterior del
13/12/2018

ON Pymes Serie II
Clase A VN \$32 millones "A+(ong)"
Clase B VN \$28 millones "A+(ong)"

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

Juan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación
10 de mayo de 2019

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 emitidos	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

Fundamentos de la calificación

La calificación "A+(ong)" asignada a las Obligaciones Negociables Pymes Serie II 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 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: En junio de 2018, SION S.A. ha realizado un revalúo técnico contable generando una Reserva por \$ 55,26 millones que afecta al Patrimonio Neto mostrando una mejoría en su estructura operativa y patrimonial.

Adecuado nivel de rentabilidad: el margen de EBITDA a Dic'2018 fue del 37,2%. 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 la ON no contempla una tasa máxima. UNTREF ACR UP monitoreará los niveles de cobertura contra EBITDA.

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:

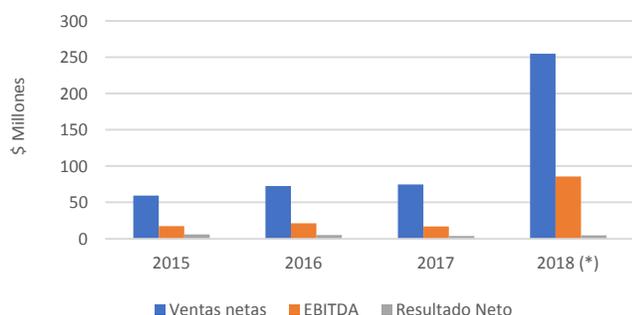
- Ventas: se estresó a la baja la cantidad de abonados nuevos para 2018 y 2019, donde la compañía espera tener el período de mayor crecimiento.
- Costos y gastos de comercialización y administración: se consideraron los márgenes sobre el nivel de ventas que presenta la compañía al 2018.
- Inversiones en bienes de uso: se consideran proporcionalmente al nivel de ventas proyectado.
- Obligaciones negociables: se consideraron distintos escenarios para la evaluación de las obligaciones negociables emitidas devengando diferentes tasas BADLAR privada más los márgenes de corte respectivos, para la Clase A margen de 7,4% y para la Clase B un margen de 6,24%.

Desempeño operativo

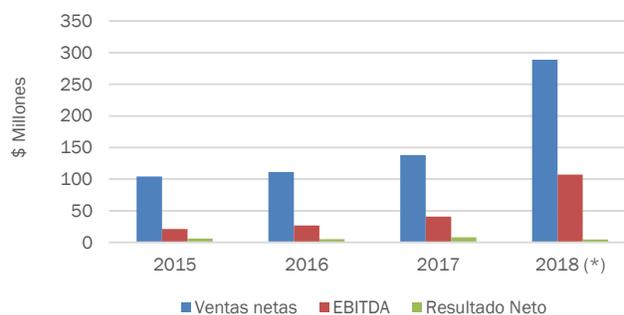
SION posee buenas perspectivas de crecimiento, debido al aumento sostenido en las ventas, dado tanto por el incremento en la cantidad de abonos y servicios adheridos como por el aumento de precios.

A diciembre de 2018, las ventas consolidadas ajustadas por inflación alcanzaron los \$288.8 millones y detentó un EBITDA de \$107.5 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 37.2% a la fecha de análisis. Si bien se observa una importante mejora en los indicadores, no es viable la comparación con los datos al cierre del ejercicio 2017, dado que la empresa optó por no presentar la información comparativa en el estado de resultado, evolución del patrimonio neto y estado de flujo de efectivo, tal como lo permite la normativa vigente.

Evolución ventas y EBITDA - SION SA



Evolución ventas y EBITDA - SION+SINECTIS

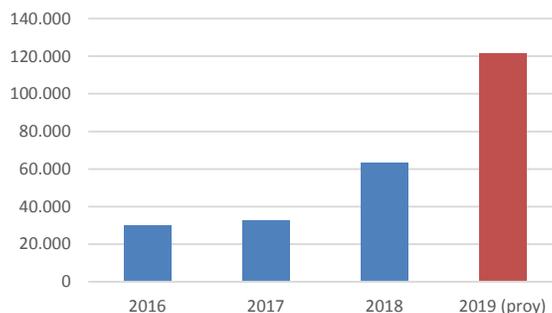


2018 (*) Ajustado por inflación, no comparables con ejercicios anteriores.
Fuente: información proporcionada por SION SA.

Como se puede observar, la compañía proyecta incrementar la cantidad de abonados en un 92% incorporando 2 nuevas ciudades en Patagonia y 1 en Cuyo. 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



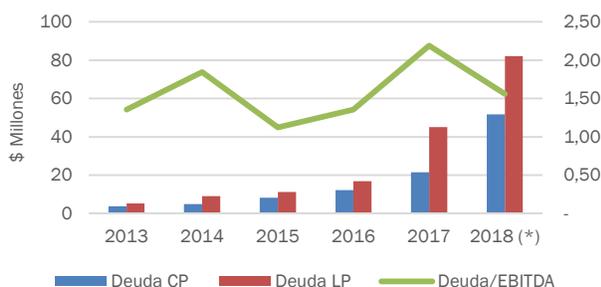
La deuda y la sostenibilidad financiera

La empresa opera con los principales bancos públicos y privados, sumando también el acceso al 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 en octubre de 2014 por un monto de \$4.5 millones y las Serie II en febrero de 2018 por un total de \$60 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.

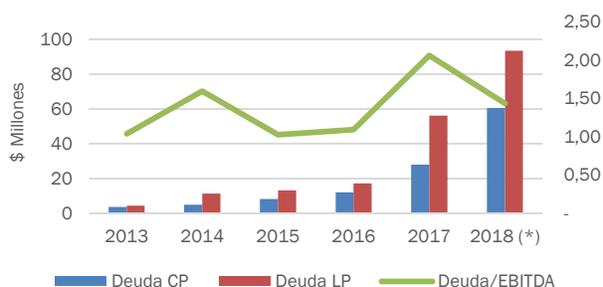
A diciembre 2018 la deuda financiera totalizaba \$154 millones, con vencimiento del 39% en el corto plazo y el restante 61% en el largo plazo. El ratio deuda a EBITDA de 1.43x y una cobertura de intereses de 1.8x. Se espera que el apalancamiento se sitúe para los próximos 2 años en torno de 1.8x y no supere 2.5x.

SION utiliza como mecanismo de financiación de sus operaciones el descuento de cheques avalados por SGR y a diciembre 2018 esta operatoria representaba el \$38.8 millones (20% de la deuda financiera). En cuanto a la emisión de las ON Serie II, la misma totalizaba a la fecha de análisis \$57.7 millones (37,5% de la deuda financiera).

Nivel de endeudamiento - SION SA



Nivel de endeudamiento - SION + SINECTIS



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

A diciembre de 2018 la liquidez inmediata de la compañía ascendía a \$10.3 millones, llegando a cubrir el 17% de la deuda de corto plazo. Si se considera la liquidez corriente, la misma cubre 0.96x el pasivo de corto plazo.

UNTREF ACR UP monitoreará los niveles de cobertura contra EBITDA, producto del impacto de los mayores intereses que debe afrontar la compañía por de los incrementos en la tasa de interés, dado que la estructura financiera de la ON no presenta tasa máxima.

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 2018, se encuentran ajustados por inflación y no son comparables con ejercicios anteriores.

Estado de situación patrimonial consolidado						
Fecha	DIC 2018		DIC 2017		DIC 2016	
Meses	12		12		12	
en miles de pesos	(*)					
Caja y bancos	7.103	1,9%	1.246	0,7%	2.509	2,3%
Inversiones	3.269	0,9%	819	0,5%	2.575	2,4%
Créditos comerciales	88.064	23,2%	58.514	34,1%	48.505	44,7%
Bienes de cambio	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	22.289	5,9%	18.763	10,9%	10.107	9,3%
Créditos Soc. Art. 33 Ley 19.550	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Total Activo Corriente (AC)	120.726	31,8%	79.342	20,9%	63.696	58,7%
Inversiones Soc. Art. 33 Ley 19.550	-	0,0%	0,25	0,0%	0	0,0%
Inversiones	0,35	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	-	0,0%	33	0,0%	33	0,0%
Bienes de Uso	214.781	56,6%	60.022	34,9%	25.233	23,2%
Bienes Intangibles	44.031	11,6%	32.412	18,9%	19.630	18,1%
Total Activo No Corriente (ANC)	258.813	68,2%	92.467	53,8%	44.896	41,3%
TOTAL ACTIVO (AT)	379.539	100,0%	171.809	100,0%	108.592	100,0%
Cuentas por pagar	53.572	14,1%	30.401	17,7%	28.991	26,8%
Deuda bancaria y financiera	60.582	16,0%	27.922	16,3%	21.610	20,0%
Remuneraciones y cargas sociales	3.166	0,8%	4.326	2,5%	4.307	4,0%
Deudas fiscales	7.727	2,0%	8.319	4,9%	4.703	4,3%
Otras Deudas	-	0,0%	0	0,0%	-	0,0%
Total Pasivo Corriente (PC)	125.046	33,0%	70.969	41,4%	59.611	55,1%
Cuentas por Pagar	1.335	0,4%	-	0,0%	-	0,0%
Deuda bancaria y financiera	93.471	24,7%	56.130	32,7%	17.209	15,9%
Deudas fiscales	12.464	3,3%	9.078	5,3%	5.552	5,1%
Previsiones	847	0,2%	-	0,0%	-	0,0%
Otras deudas	-	0,0%	1.682	1,0%	450	0,4%
Total Pasivo No Corriente (PNC)	108.117	28,5%	66.891	39,0%	23.211	21,4%
TOTAL PASIVO (PT)	233.163	61,6%	137.860	100,0%	82.822	76,5%
Participación minoritaria	818	0,2%	385	0,2%	306	0,3%
PATRIMONIO NETO (PN)	145.557	38,43%	33.565	19,58%	25.463	23,51%

Estado de Resultados						
Fecha	DIC 2018		DIC 2017		DIC 2016	
Meses	12		12		12	
en miles de pesos	(*)					
Ingresos por servicios	288.789		137.689		111.239	
Costo de los servicios	-101.098	-35,0%	-46.455	33,7%	-41.035	36,9%
Resultado Bruto	187.691	65,0%	91.234	66,3%	70.204	63,1%
Costos de Administración	-52.792	-18,3%	-25.287	18,4%	-21.495	19,3%
Costos de Comercialización	-66.852	-23,1%	-36.475	26,5%	-29.080	26,1%
Resultado Operativo (EBIT)	68.047	23,6%	29.472	21,4%	19.629	17,6%
Resultado financieros y por tenencia	-63.670	-22,0%	-18.216	-13,2%	-13.209	-11,9%
RECPAM	-989	-0,3%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Ingresos y Egresos	-	0,0%	-	0,0%	898	0,8%
Resultado antes de impuesto	3.388	1,2%	11.256	8,2%	7.318	6,6%
Impuesto a las ganancias	-1.134	-0,4%	-2.471	-1,8%	-1.825	-1,6%
Participación minoritaria	2.427	0,8%	-684	-0,5%	-483	-0,4%
RESULTADO NETO	4.681	1,6%	8.102	5,9%	5.010	4,5%
Amortizaciones	39.372,00		11.337		7.177	
EBITDA	107.419	37,2%	40.809	29,6%	26.806	24,1%

	DIC 2018	DIC 2017	DIC 2016
Índices de liquidez			
Corriente = AC / PC	0,97	1,12	1,07
Prueba ácida = (AC - BS Cambio) / PC	0,97	1,12	1,07
Índices de endeudamiento			
Sobre PN = PT/ PN	1,60	4,11	3,25
Sobre AT = PT/AT	0,61	0,80	0,76
Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total	0,39	0,33	0,56
Índices de cobertura			
Cobertura de intereses = EBITDA/ Intereses	2,23	2,54	2,42
Deuda Financiera/EBITDA	1,43	2,06	1,45
Índices de rentabilidad			
Margen de utilidad = Utilidad neta/Ventas	1,6%	5,9%	4,5%
ROA = Utilidad Neta/AT	1,2%	4,7%	4,6%
ROE = Utilidad Neta/PN	3,2%	24,1%	19,7%
Dupont = (Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN)	3,2%	24,1%	19,7%

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

Anexo II. Características de los instrumentos emitidos

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 cuarto pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$4.3 millones, siendo la tasa devengada del 53,30% y una amortización de capital de \$1.52 millones, siendo el valor residual de \$30.48 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 2020. Las mismas son *pari passu* con las obligaciones negociables Serie II Clase B. A la fecha del presente informe se había realizado el cuarto pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$3.1 millones, siendo la tasa devengada del 52,14% y una amortización de capital de \$2.1 millones, siendo el valor residual de \$21.7 millones.

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 fideicomitidos. 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 SINECTIS 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 por \$32 millones y Clase B por VN \$28 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.

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 2016, 2017 y 2018. 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 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

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

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

Fecha de calificación: 10 de mayo de 2019.