

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  
30/05/2018**

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](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**  
30 de agosto 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 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:

**Ratios de cobertura:** El margen de EBITDA a Dic'2017 fue del 29,6%, siendo el promedio en los últimos 3 años del 21%. A junio de 2018 para SION S.A. (sin controladas) fue de 35,4% en un período de 6 meses. 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. No obstante, UNTREF ACR UP monitoreará la evolución de los ratios de cobertura considerando la actual dinámica del mercado financiero.

**Costos nominados en dólares:** La empresa se encuentra negociando con sus proveedores locales los costos de conectividad, que representan un 24% aproximadamente, para minimizar el impacto del aumento del tipo de cambio.

**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, pudiendo incrementar sus ingresos (+23,8% a/a) y rentabilidad (ROE del 24,1% a Dic'2017).

**Cambios normativos favorable 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:** A 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.

### 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.

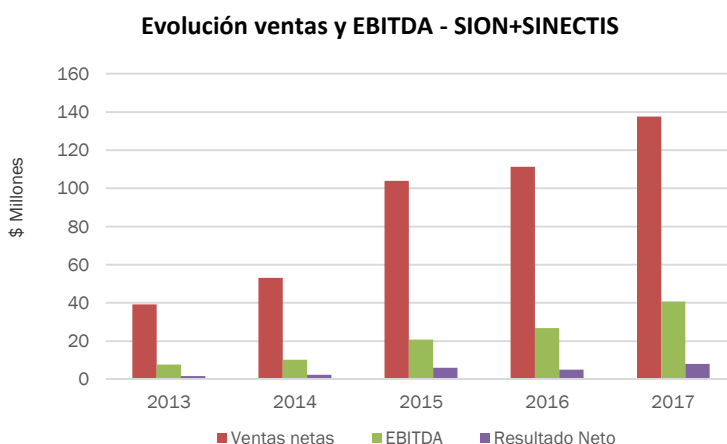
Se consideró como escenario base las proyecciones informadas por SION. Como escenario estresado se consideraron las siguientes premisas:

- 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 2017.
- 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 2017, los ingresos por ventas consolidados alcanzaron los \$137,7 millones y un EBITDA por \$40,8 millones, lo que implica un incremento anual del +23,8% a/a y +52% a/a respectivamente. Se observa que el nivel de rentabilidad de la compañía en los últimos años se mantiene sólido y con mejoras, detentando un margen de EBITDA en el último año del 29,6%, cuando en los 3 años previos el promedio fue del 21%. Por su lado el margen del EBIT fue del 21,4% al cierre de 2017, cuando el año previo fue del 17,6%.

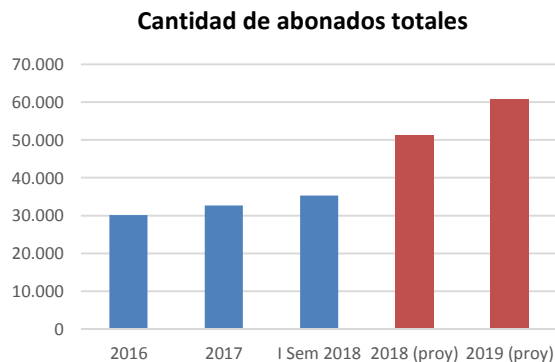


Fuente: información proporcionada por SION SA y de los Estados Contables.

Por su parte, SION S.A. sin sus empresas controladas, a junio de 2018, tuvo ingresos por ventas de \$72,6 millones en un período de 6 meses y un EBITDA por \$25,7 millones, lo que implica un incremento anual del

+53,5% a/a y +180% a/a respectivamente. El margen del EBIT fue del 24,5% a junio de 2018, cuando el año previo fue del 17,4%. A su vez, el margen del EBITDA en un período de 6 meses fue de 35,4% a junio de 2018.

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 a los actuales siempre que pueda reducir los gastos operativos valiéndose de las ventajas de la economía de escala del negocio.



A diciembre de 2017 presentó un flujo de fondos operativo de \$13.9 millones resultando en un flujo de fondos libre negativo tras afrontar las necesidades de capital de trabajo e inversiones por \$63.7 millones. (datos consolidados).

A junio de 2018, SION S.A. ha realizado un revalúo técnico contable con los bienes tecnológicos empleados en las redes que dan servicio a los clientes. La registración del mismo dio como resultado una Reserva de Revalúo Técnico de \$ 55,26 millones que afecta al Patrimonio Neto. En su estructura operativa, este revalúo tiene un efecto importante. El rubro Bienes de Uso (\$ 153 millones) pasa a representar un 62,4% a junio de 2018, casi el doble de lo que representaba el año previo.

## 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, esta emisión de la Serie II bajo análisis por un monto total de \$60 millones le permite 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.

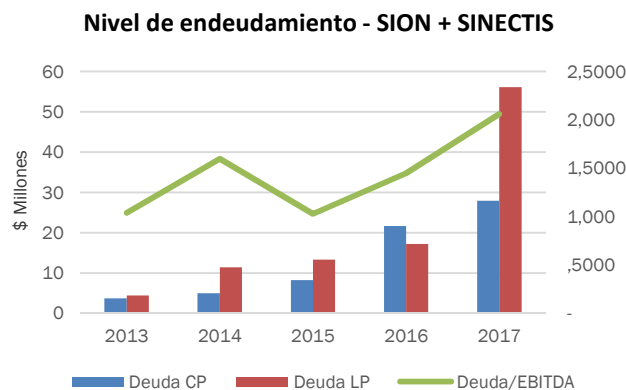
Considerando los datos consolidados, detentaba un adecuado apalancamiento a diciembre 2017, con un ratio de deuda financiera a EBITDA de 2,06x, mostrando un deterioro respecto al año previo (a diciembre 2016 fue de 1,45x). No obstante, la cobertura de intereses de 2,54x muestra una leve mejora comparativamente al año 2016 ya que previamente fue de 2,42x.

Asimismo, a junio de 2018, SION S.A., sin sus empresas controladas, muestra un ratio de deuda financiera a EBITDA de 5,2x, mostrando una mejora respecto al año previo (a junio 2017 fue de 7,2x). La cobertura de intereses para dicho período de 6 meses fue de 1,96x evidenciando una mejora respecto a junio 2017 (1.65x).

La deuda total (pasivos) a diciembre 2017, aumentó en el último año en \$55 millones, en los cuales se encuentran 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. Durante el curso de 2018, se pusieron operativas las ciudades de Oncativo y San Juan, mediante la concreción de 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 diciembre 2017 esta operatoria representaba \$10.2 millones. La deuda bancaria y financiera a diciembre 2017 ascendía a \$84.2 millones, con un 67% concentrado en el largo plazo. La relación deuda financiera sobre EBITDA muestra un valor de 2,06x a dic'2017, mostrando un deterioro a los años previos.



SION S.A., sin sus controladas, muestra a junio de 2018 una deuda total de \$154.3 millones (63% del total de activos), de las cuales \$ 134.3 MM son deudas bancarias y financieras de las cuales casi el 68% son de largo plazo.

A diciembre de 2017 la liquidez inmediata de la compañía consolidada ascendía a poco más \$2 millones. Si se considera la liquidez corriente, la misma cubre 1,12x el pasivo de corto plazo mostrando una mejor posición que el año anterior (1,07x). Por el lado de SION S.A. solamente, la liquidez inmediata a junio 2018 llegaba a los \$6,5 millones, cubriendo la liquidez corriente un 1,15x el pasivo corriente.

### 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 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
Meses	12	12	12	12
en miles de pesos				
Caja y bancos	1.246	2.509	1.922	2.372
Inversiones	819	2.575	3.016	2.194
Créditos comerciales	58.514	48.505	32.451	15.765
Bienes de cambio	-	-	-	87
Otros créditos	18.763	10.107	12.171	9.155
<b>Total Activo Corriente (AC)</b>	<b>79.342</b>	<b>63.696</b>	<b>49.560</b>	<b>29.573</b>
Inversiones	0,25	0	2.767	4.250
Otros créditos	33	33	33	33
Bienes de Uso	60.022	25.233	20.580	12.333
Bienes Intangibles	32.412	19.630	9.936	6.560
<b>Total Activo No Corriente (ANC)</b>	<b>92.467</b>	<b>44.896</b>	<b>33.316</b>	<b>23.176</b>
<b>TOTAL ACTIVO (AT)</b>	<b>171.809</b>	<b>108.592</b>	<b>82.876</b>	<b>52.749</b>
Cuentas por pagar	30.401	28.991	27.493	12.002
Deuda bancaria y financiera	27.922	21.610	8.195	4.923
Remuneraciones y cargas sociales	4.326	4.307	3.486	2.246
Deudas fiscales	8.319	4.703	4.148	3.164
Otras Deudas	0	-	-	1.482
<b>Total Pasivo Corriente (PC)</b>	<b>70.969</b>	<b>59.611</b>	<b>43.322</b>	<b>23.817</b>
Deuda bancaria y financiera	56.130	17.209	13.283	11.373
Ds. Sociales y Fiscales	9.078	5.552	4.605	1.274
Otras deudas	1.682	450	1.000	1.618
<b>Total Pasivo No Corriente (PNC)</b>	<b>66.891</b>	<b>23.211</b>	<b>18.888</b>	<b>14.265</b>
<b>TOTAL PASIVO (PT)</b>	<b>137.860</b>	<b>82.822</b>	<b>62.210</b>	<b>38.082</b>
Participación minoritaria	385	306	213	207
<b>PATRIMONIO NETO (PN)</b>	<b>33.565</b>	<b>25.463</b>	<b>20.453</b>	<b>14.459</b>

Estado de Resultados								
Ingresos por servicios	137.689		111.239		104.010		53.136	
Costo de los servicios	-46.455	33,7%	-41.035	36,9%	-43.024	41,4%	-21.073	39,7%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>91.234</b>	<b>66,3%</b>	<b>70.204</b>	<b>63,1%</b>	<b>60.986</b>	<b>58,6%</b>	<b>32.063</b>	<b>60,3%</b>
Costos de Administración	-25.287	18,4%	-21.495	19,3%	-19.897	19,1%	-12.298	23,1%
Costos de Comercialización	-36.475	26,5%	-29.080	26,1%	-24.010	23,1%	-12.515	23,6%
<b>Resultado Operativo (EBIT)</b>	<b>29.472</b>	<b>21,4%</b>	<b>19.629</b>	<b>17,6%</b>	<b>17.079</b>	<b>16,4%</b>	<b>7.250</b>	<b>13,6%</b>
Resultado financieros y por tenencia	-18.216		-13.209		-8.315		-4.207	
Otros Ingresos y Egresos	-		898		30		484	
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>11.256</b>		<b>7.318</b>		<b>8.794</b>		<b>3.527</b>	
Impuesto a las ganancias	-2.471		-1.825		-2.510		-1.078	
Participación minoritaria	-684		-483		-290		-37	
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>8.102</b>	<b>5,9%</b>	<b>5.010</b>	<b>4,5%</b>	<b>5.994</b>	<b>5,8%</b>	<b>2.412</b>	<b>4,5%</b>
Amortizaciones	11.337		7.177		3.813		2.955	
EBITDA	40.809	29,6%	26.806	24,1%	20.892	20,1%	10.205	19,2%

	DIC 2017	DIC 2016	DIC 2015	DIC 2014
<b>Índices de liquidez</b>				
Corriente = AC / PC	1,12	1,07	1,14	1,24
Prueba ácida = (AC - BS Cambio)/PC	1,12	1,07	1,14	1,24
<b>Índices de endeudamiento</b>				
Sobre PN = PT/ PN	4,11	3,25	3,04	2,63
Sobre AT = PT/AT	0,80	0,76	0,75	0,72
Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total	0,33	0,56	0,38	0,36
<b>Índices de cobertura</b>				
Cobertura de intereses = EBITDA/Intereses	2,54	2,42	3,29	3,10
Deuda Financiera/EBITDA	2,06	1,45	1,03	2,04
<b>Índices de rentabilidad</b>				
Margen de utilidad = Utilidad neta/Ventas	5,9%	4,5%	5,8%	4,5%
ROA = Utilidad Neta/AT	4,7%	4,6%	7,2%	4,6%
ROE = Utilidad Neta/PN	24,1%	19,7%	29,3%	16,7%
Dupont =(Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN)	24,1%	19,7%	29,3%	16,7%

## 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 segundo pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$3.207.516,23, siendo la tasa devengada del 39,76%.

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 segundo pago de intereses de las ON bajo calificación por un monto de \$2.724.709,30, siendo la tasa devengada del 38,60%, y la primera amortización de capital por \$2.100.000.

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 fideicomitidos 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 2014, 2015, 2016 y 2017. 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))
- Estados Contables Intermedios y auditados por el período de seis meses al 30 de junio de 2018. 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 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](http://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](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: 30 de agosto de 2018.