

Empresas SION SA

Emisor
SION SA

Calificación
Obligaciones Negociables por
hasta VN \$7,5 millones
“Aong” PE

Calificación anterior
Obligaciones Negociables por
hasta VN \$7,5 millones
“Aong” PE del 16/12/2014

Tipo de informe
Revisión

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
24 de Abril de 2015

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.

Fundamentos de la calificación

La calificación “Aong” asignada a las Obligaciones Negociables por hasta \$7.5 millones emitidas por Sion SA 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”.

UNTREF ACR UP considera que la compañía presenta ratios de cobertura de intereses y de deuda total (intereses y principal) consistentes con la calificación asignada.

La estructura organizativa interna y las características de los accionistas se considerada adecuada.

El mercado en el que desarrolla sus actividades SION es muy dinámico con una demanda permanente de nuevos servicios y el desarrollo de nuevas tecnologías. Se encuentra altamente concentrado en tres grandes prestadoras.

La compañía prevé en su plan de negocios incrementar en 7600 los abonados residenciales para 2015, lo que implicaría una facturación adicional de \$19 millones aproximadamente. Asimismo, espera continuar con el mismo ritmo de crecimiento en las ventas para el 2015. 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.

Debido al crecimiento sostenido de las ventas nominales (51.0% en el año 2012, 34.0% en el año 2013 y 54.0% para el 2014), para el período 2015-2017, UNTREF ACR UP estima que el mismo se mantendrá estable dado que la compañía ha manifestado su voluntad de continuar con un fuerte proceso de expansión y penetración en el mercado del Gran Buenos Aires e interior del país.

SION deberá mantener sus ingresos en términos reales a efectos de que no se vea afectada su rentabilidad por ajustes inflacionarios que puedan impactar en sus costos.

Con el producido de la colocación de las obligaciones negociables bajo calificación el emisor realizará las inversiones necesarias en infraestructura de red y en la adquisición de equipamiento, licencias y software, entre otros, necesarios para poder incrementar los servicios a pymes y a residenciales.

Como garantía de pago de las obligaciones negociables, se constituye un fideicomiso de garantía, por el cual SION SA, actuando como fiduciante, transfiere a Cohen SA Sociedad de Bolsa, fiduciario, créditos originados por el fiduciante en concepto de prestación de servicios, que se devenguen a partir de la fecha de integración y que correspondan a la cobranza que se perciba mediante acreditación en la cuenta recaudadora, siendo los beneficiarios los tenedores de las obligaciones negociables.

Análisis de sensibilidad

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluó la capacidad de pago de la compañía ante distintos escenarios de estrés.

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

- Ventas: se estimó un ajuste en el abono para los meses de abril, junio, octubre y diciembre de cada año. Para el 2015 se consideró un 3,5% para cada uno de los meses detallados, 2,5% para el 2016 y 2% para el 2017. Se consideró el ingreso de 7.600 nuevos abonos a diciembre de 2015. Para los años 2016 y 2017, no se consideraron nuevos abonados.
- Costos y gastos de comercialización y administración: se consideraron los márgenes sobre el nivel de ventas que presenta la compañía al 2014.
- Inversiones en bienes de uso: se consideran proporcionalmente al nivel de ventas proyectado.
- Obligaciones negociables: se consideró para la evaluación que las obligaciones negociables a emitir devengarán una tasa máxima del 34% n.a. durante toda su vigencia:

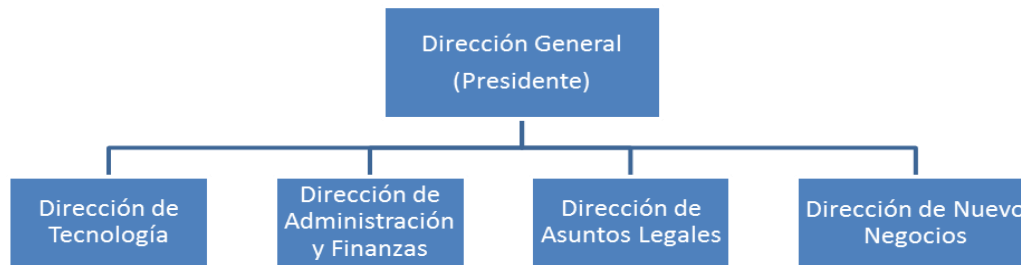
Perfil del emisor, la dirección y su organización.

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 (58,1 %) y Guillermo Franco (41,9%)

El Directorio de la empresa está presidido por Luis Quinelli, fundador de NAP CABASE, el 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 áreas de Desarrollo y Planeamiento, Marketing, Comercial, Call Center y Portal (sitio web).

El Director de Tecnología, cuenta con 17 años de experiencia en la compañía. Está a cargo de las áreas de Networking e Infraestructura, Datacenter, Desarrollo y Sistemas.

El Director de Administración y Finanzas, con alcance en las áreas de Contabilidad, Impuestos, Facturación, Compras, Cobranzas y Tesorería. Son su responsabilidad la elaboración de informes de gestión, plan de negocios y flujos de fondos, entre otros.

El Director de Asuntos Legales, posee 12 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., en trámite de autorización por ante la Secretaría de Comunicaciones en los términos del Reglamento Nacional de Licencias, Decreto 764/00. 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 actividad principal de la empresa es la provisión de servicios de conexión a internet, tanto para usuarios residenciales, empresas y grandes clientes. También ofrece el servicio de telefonía a través de VoIP, streaming y enlaces dedicados.

Posee presencia en 21 provincias, conectando 340 localidades en todo el país.

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.

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.

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 parte del servicio, SION utiliza líneas telefónicas, siendo las dos grandes prestadoras telefónicas las únicas proveedoras. Esto genera cierto grado de dependencia técnica para la locación de infraestructura, y una negociación constante de la tarifa

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.

La compañía ha realizado en el año 2012 inversiones por \$ 1.2 millones con el objetivo de mejorar su red de acceso Wireless. Con esto pudo mejorar la calidad del servicio y ampliar la cobertura del mismo, cubriendo parcialmente el primer y segundo cordón del conurbano bonaerense.

Dichas inversiones implicaron un crecimiento de la cantidad de clientes corporativos del 93% en 2012 y del 52% en 2013. En cuanto a la facturación del segmento creció un 89% en 2012 y un 48% para 2013.

La compañía prevé en su plan de negocios incrementar en 7600 los abonados residenciales para 2015, lo que implicaría una facturación adicional de \$19 millones aproximadamente. Asimismo, espera continuar con el mismo ritmo de crecimiento en las ventas para el 2015. De acuerdo al análisis realizado con los antecedentes que fueran proporcionados y los estudios realizados, UNTREF ACRUP 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 el Gran Buenos Aires y el interior del país, apuntando principalmente como mercado objetivo a las pymes.

La compañía desplegará redes de tecnología Wireless, en zonas con falta de infraestructura, lo que produce una demanda insatisfecha en las Pymes, quienes requieren contar con un buen servicio de calidad y precio competitivo.

Hoy ese mercado objetivo utiliza conexión a internet mediante ADSL o CABLE MODEM, dado que los principales jugadores del mercado no cuentan con infraestructura para brindar mayor capacidad.

La compañía tiene como objetivo realizar las inversiones necesarias en la infraestructura de telecomunicaciones, para brindar servicios de conexión a internet dedicado simétrico.

En cuanto a los servicios de internet de banda ancha, existe la oportunidad de satisfacer una demanda que hoy tiene el interior del país, mediante la expansión de la infraestructura de telecomunicaciones de acceso a internet de banda ancha por Cablemodem, ADSL y FTTH (Fiber to the Home).

El proyecto contempla una red de acceso a Internet por cablemodems a través de alianzas comerciales e interconexión de la redes CATV de los cableoperadores con la red de transporte de Internet de Sion. Inicialmente esta expansión tendrá como objetivo implementar nodos de acceso en localidades de las regiones de Cuyo, Patagonia, NOA y Litoral Sur.

Operaciones y servicios.

SION es una empresa del sector de telecomunicaciones. Desarrolla sus actividades en 3 establecimientos alquilados, con una superficie total de 900 mts².

Uno de ellos, ubicado en el barrio de Belgrano, concentra las operaciones de comercialización, marketing, administración y finanzas, portal y call center, recursos humanos y atención de clientes.

En los otros dos, ubicados en el Microcentro y Belgrano, están los enlaces de interconexión local e internacional, servidores y todo el equipamiento tecnológico necesario para el desarrollo y prestación servicios y productos.

Las líneas de productos y servicios que presta la empresa se dividen en:

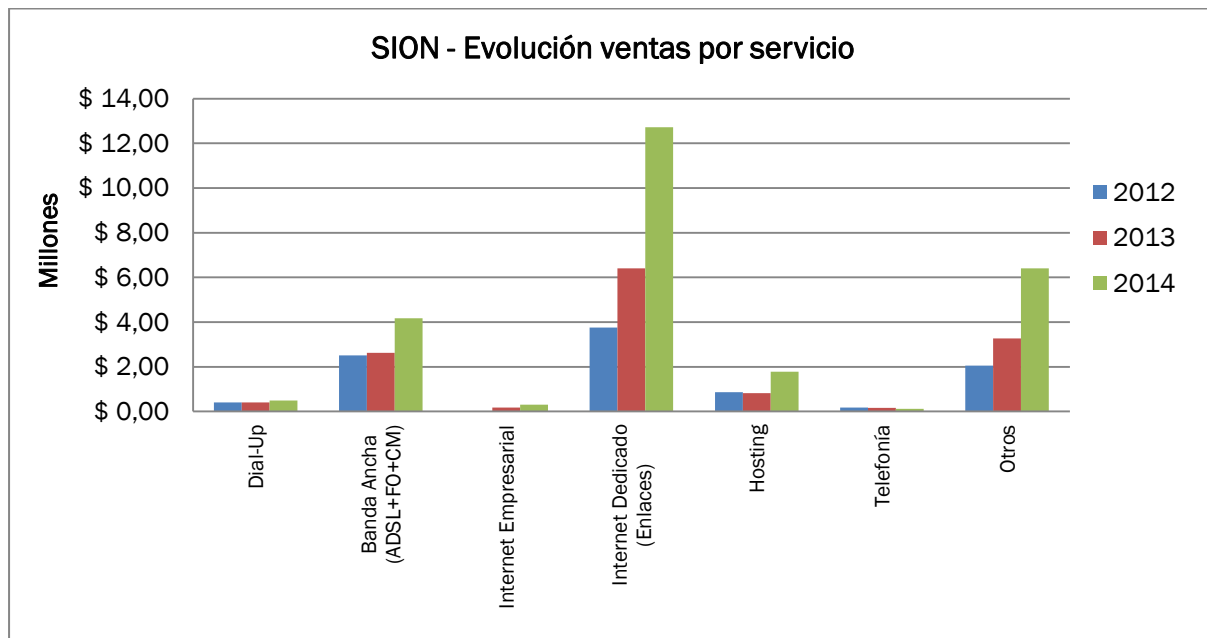
SION Business (Servicios Corporativos):

- SION Business: presta soluciones integrales de telecomunicaciones para medianas y grandes organizaciones y gobierno, abarcando desde conectividad a internet, telefonía y datos.
- Banda ancha: un servicio para navegar por la red a una velocidad muy superior a la estándar, con tecnología ADSL, Cablemodem, Wireless o Red FTTH (fibertothome).
- Accesos a internet empresas: tanto a través de accesos dedicados de alta disponibilidad y capacidad desde 1 Mbps en adelante; como así también servicios ADSL con priorización de tráfico Business / Home.
- Enlaces de Datos: tanto a través de enlaces Lantolan, VPN o Fibra oscura, con anchos de banda desde 1 Mbps en adelante.
- Correo electrónico para empresas: con altas medidas de seguridad, incluyendo Antispam, Antivirus, acceso Web y POP3 y la administración de todas las cuentas de la empresa.
- Servicios de web hosting: compartidos, virtuales y dedicados, con capacidad para todo tipo de prestaciones y aplicaciones.
- Servicios de datacenter: alojamiento de servidores y racks en un ambiente seguro, con energía permanente y conexión a Internet dedicada con calidad Tier 1.
- Servicios Cloud (servicios en la nube): servidores virtuales para empresas.
- Streaming de audio y video: transmisiones en vivo y a demanda de eventos, recitales, TV y radio a través de Internet.

- Telefonía corporativa: servicio que permite conectar la central telefónica de una empresa a la Red Telefónica Pública Nacional.
- Email marketing: plataforma de envío de campañas de marketing y novedades, posibilidad de monitoreo, segmentación y estadísticas.

SION internet (Servicios Residenciales)

- Banda ancha: servicio para navegar por la red a una velocidad hasta 10 veces mayor a la estándar, con tecnología ADSL, Cablemodem, Wireless o Red IP Propia.
- Casillas de e-mail: con tráfico ilimitado.
- SION Protection: centro de seguridad desarrollado por Mc Afee. Antivirus, firewall, antispyware y control de padres.
- Servicio de Webmail: permite leer el correo personal, desde cualquier parte, accediendo desde la página web de la empresa.
- Hosting y diseño web: servicios de hosting para páginas web y Mi Web para diseñar webs en 5 simples pasos.
- 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.



En cuanto a la composición de su cartera de clientes, los servicios residenciales se concentran principalmente en CABA y Gran Buenos Aires. Considerando el nivel de facturación, los servicios corporativos representan el mayor ingreso de la compañía.

El objetivo de SION es expandir su cartera de clientes al interior del país y crecer en el mercado corporativo pyme

Desempeño operativo

De lo hasta aquí expuesto, 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.

La emisión de la ON le permite a SION financiar capital de trabajo y realizar inversiones en infraestructura de red, pudiendo diversificar su fuente de financiamiento.

Las ventas del ejercicio 2012 ascendieron a \$11.4 MM, con un crecimiento del 51.0% con respecto al mismo periodo del 2011 (\$7.5 MM). En tanto las ventas del ejercicio 2013 ascendieron a \$15.3 MM, lo cual representa un crecimiento del 34.0% con respecto al 2012 y a diciembre de 2014 las ventas ascendieron a \$ 23.5 MM con un incremento del 53,8% respecto del año anterior.

Para el período 2015-2017, UNTREF ACR UP estima que el crecimiento se mantendrá estable debido a que la compañía ha manifestado su voluntad de continuar el proceso de expansión y penetración en el mercado a través de su estrategia de despliegue de red wireless y la expansión de la red de acceso a internet de banda ancha, para el conurbano bonaerense e interior del país, y con ello poder satisfacer tanto la demanda de las Pymes y de usuarios residenciales.

A diciembre de 2014, SION detentó un EBITDA de \$ 7.5 MM, reduciendo el margen sobre las ventas al 32% respecto del 43% del ejercicio anterior. SION deberá mantener sus ingresos en términos reales a efectos de que no se vea afectada su rentabilidad por ajustes inflacionarios que puedan impactar en sus costos.

El flujo operativo a diciembre 2014 fue positivo en \$ 11.1 MM y se financiaron \$ 5.7 MM en inversiones de capital (red Wireless, de banda ancha y software entre otros) lo que resulta en un flujo libre de \$ 5,4 MM.

La deuda y la sostenibilidad financiera

SION cuenta con un adecuado apalancamiento, siendo a diciembre 2014 el ratio Deuda(principal)/EBITDA de 2.04

A diciembre 2014, la deuda bancaria ascendía a \$ 9.7 MM y las deudas financieras a \$ 5.7 MM. El 58.6% se encontraba concentrado en el largo plazo y un 9.0% se encuentra nominado en dólares.

SION opera con los principales bancos públicos y privados y su deuda estaba compuesta por préstamos bancarios en pesos de corto y mediano plazo.

Con el producido de la colocación de las obligaciones negociables bajo calificación el emisor realizará las inversiones necesarias en infraestructura de red y en la adquisición de equipamiento, licencias y software, entre otros, necesarios para poder alcanzar incrementar los servicios a pymes y a residenciales.

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP considera que la emisión de las obligaciones negociables no genera un impacto macroeconómico y social sobre el cual deba advertir a los inversores y al público en general.

Anexo I

| Estado de situación patrimonial | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Fecha | DIC 2014 | DIC 2013 | DIC 2012 |
| Meses | 12 | 12 | 12 |
| en miles de pesos | | | |
| Caja y bancos | 1.678 | 982 | 645 |
| Inversiones | 2.194 | 1.107 | 500 |
| Créditos comerciales | 9.058 | 8.684 | 7.069 |
| Bienes de cambio | 87 | 92 | 89 |
| Otros créditos | 4.371 | 5.016 | 4.822 |
| Total Activo Corriente (AC) | 17.387 | 15.880 | 13.125 |
| Inversiones | 8.178 | 3.667 | 3.437 |
| Bienes de Uso | 9.802 | 6.485 | 6.347 |
| Bienes Intangibles | 5.156 | 4.959 | 4.148 |
| Total Activo No Corriente (ANC) | 23.137 | 15.112 | 13.932 |
| TOTAL ACTIVO (AT) | 40.524 | 30.992 | 27.057 |
| Cuentas por pagar | 5.523 | 6.367 | 4.127 |
| Deuda bancaria y financiera | 4.923 | 3.682 | 4.958 |
| Remuneraciones y cargas sociales | 1.079 | 405 | 361 |
| Deudas fiscales | 1.908 | 981 | 419 |
| Otras Deudas | 1.483 | 1.787 | 1.861 |
| Total Pasivo Corriente (PC) | 14.916 | 13.221 | 11.725 |
| Deuda bancaria y financiera | 9.051 | 5.126 | 4.227 |
| Ds. Sociales y Fiscales | 2.098 | 295 | 147 |
| Otras deudas | - | - | - |
| Total Pasivo No Corriente (PNC) | 11.149 | 5.421 | 4.373 |
| TOTAL PASIVO (PT) | 26.065 | 18.643 | 16.099 |
| PATRIMONIO NETO (PN) | 14.459 | 12.349 | 10.958 |

| Estado de Resultados | | | | | | |
|--|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos por servicios | 23.536 | | 15.302 | | 11.416 | |
| Costo de los servicios | -7.226 | 30,7% | -4.376 | 28,6% | -3.943 | 34,5% |
| Resultado Bruto | 16.310 | 69,3% | 10.926 | 71,4% | 7.473 | 65,5% |
| Costos de Administración | -4.748 | 20,2% | -2.988 | 19,5% | -2.757 | 24,1% |
| Costos de Comercialización | -5.872 | 24,9% | -2.994 | 19,6% | -2.741 | 24,0% |
| Resultado Operativo (EBIT) | 5.690 | 62,8% | 4.944 | 56,9% | 1.975 | 27,9% |
| Resultado de Inv. Permanentes | 261 | | 230 | | 165 | |
| Otros Ingresos no operativos | 420 | | - | | 1 | |
| Otros Egresos no operativos | -3.020 | | -2.921 | | -1.804 | |
| Resultado antes de impuesto | 3.352 | | 2.254 | | 338 | |
| Impuesto a las ganancias | -940 | | -599 | | 124 | |
| RESULTADO NETO | 2.412 | 10,2% | 1.655 | 10,8% | 461 | 4,0% |
| Amortizaciones | 1.889 | | 1.563 | | 1.700 | |
| EBITDA (Resultado Operativo + Amortizaciones) | 7.579 | | 6.507 | | 3.675 | |

| | DIC 2014 | DIC 2013 | DIC 2012 |
|--|----------|----------|----------|
| Índices de liquidez | | | |
| Corriente = AC / PC | 1,17 | 1,20 | 1,12 |
| Prueba ácida = (AC – BS Cambio)/PC | 1,16 | 1,19 | 1,11 |
| Índices de endeudamiento | | | |
| Sobre PN = PT/ PN | 1,80 | 1,51 | 1,47 |
| Sobre AT = PT/AT | 0,64 | 0,60 | 0,59 |
| Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total | 0,41 | 0,66 | 1,00 |
| Índices de cobertura | | | |
| Cobertura de intereses = EBITDA/Intereses | 3,62 | 2,66 | 2,93 |
| Deuda/EBITDA | 2,04 | 1,26 | 1,72 |
| Índices de rentabilidad | | | |
| Margen de utilidad = Utilidad neta/Ventas | 10,2% | 10,8% | 4,0% |
| ROA = Utilidad Neta/AT | 6,0% | 5,3% | 1,7% |
| ROE = Utilidad Neta/PN | 16,7% | 13,4% | 4,2% |
| Dupont =(Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN) | 16,7% | 13,4% | 4,2% |

Anexo II. Características de los instrumentos emitidos

Obligaciones Negociables Pymes por hasta VN \$ 7.5 millones

SION emitió Obligaciones Negociables Pymes por un VN \$ 4.25 millones con un vencimiento final el 24 de octubre de 2017.

El pago de intereses es bimestral y devengan una tasa variable equivalente a la Tasa Badlar Privada más un diferencial de 6%, siendo la tasa mínima del 18% n.a. y la tasa máxima no podrá superar el 34% n.a. El período de devengamiento transcurre, para el primer pago, desde la fecha de emisión hasta la primera fecha de pago de interés y para los restantes, desde la última fecha de pago de intereses hasta la próxima fecha de pago de intereses. A la fecha del presente informe, la compañía realizó dos pagos de intereses con fecha 5 de enero y 2 de marzo de 2015, de acuerdo a los términos y condiciones de emisión.

Amortizan en dieciséis pagos bimestrales y consecutivos, donde la primera cuota se pagará el 1 de mayo de 2015. La amortización se realizará desde la cuota 1 a la 4 por el equivalente al 3,25% del VN cada una; de la cuota 5 a la 8 por el equivalente al 6,25% del VN cada una, de la cuota 9 a la 12 por el equivalente al 7,25% del VN cada una y de la cuota 13 a al 16 por el equivalente al 8,25% del VN cada una.

Como garantía de pago de las obligaciones negociables, se constituye un fideicomiso de garantía, por el cual el SION SA, actuando como fiduciante, transfiere a Cohen SA Sociedad de Bolsa, fiduciario, los bienes fideicomitados, siendo los beneficiarios los tenedores de las obligaciones negociables.

Los bienes fideicomitados corresponden a los créditos originados por el fiduciante en concepto de prestación de servicios, que se devenguen a partir de la fecha de integración y que correspondan a la cobranza que se perciba mediante acreditación en la cuenta recaudadora.

Con 15 días de anticipación a cada fecha de pago, el fiduciante deberá presentar al fiduciario un informe certificado por auditor, acreditando el cumplimiento del margen de garantía. Este se compone por el monto de créditos cobrados equivalente a 1,20 veces el próximo servicio de amortización e intereses inmediato posterior a pagar (calculado a la tasa máxima) más los gastos del fideicomiso en un bimestre.

El fiduciante se obliga durante toda la vigencia del fideicomiso a mantener abierta para la utilización del fiduciario la cuenta recaudadora. Las sumas acreditadas estarán disponibles para el fiduciante para su transferencia a la cuenta libre del fiduciante, en tanto no se verifique una causal de incumplimiento o se verifique un evento de acreditación. En dichos supuestos, el fiduciario instruirá al banco recaudador para que la totalidad de la cobranza se acredite en la cuenta fiduciaria, quedando sin efecto la recaudación a través de la cuenta recaudadora hasta tanto el fiduciario indique lo contrario.

Según la opinión de los asesores legales de UNTREF ACR UP, la garantía o bienes fideicomitados deberían quedar excluidos de la masa de acreedores del fiduciante. Por vía de excepción, existe un riesgo remoto que en sede judicial se considere que el fideicomiso no sea, en todo o en parte, oponible al concurso, en la medida que los ingresos del fiduciante afectado no fueran suficientes para asegurar su explotación ordinaria una vez realizadas las previsiones adecuadas para la evolución posterior, la amortización de bienes y los gastos del concurso. Aún en este escenario, el Prospecto establece que los ingresos esperados en virtud de los créditos fideicomitados constituyen sólo una porción de la facturación total del fiduciante, siendo el excedente más que suficiente para cubrir las necesidades de capital de trabajo a la luz de la experiencia.

Respecto de la opinión legal recibida por los asesores legales se destaca que la emisora es una sociedad anónima debidamente constituida y existente conforme a las leyes de la República Argentina y tiene la capacidad para emitir las ON PyME y celebrar el Contrato de Fideicomiso de Garantía conforme a los términos y condiciones dispuestos en el Prospecto y en el referido Contrato de Fideicomiso de Garantía. Las obligaciones asumidas por la emisora en virtud de las ON PyME y del Contrato de Fideicomiso de la Garantía

constituyen obligaciones válidas, legalmente vinculantes y exigibles de la emisora de acuerdo con sus términos. Las ON PyME resultan obligaciones negociables simples emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables 23.576 y sus modificatorias y constituyen obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas de la emisora. En cuanto a la oponibilidad del Fideicomiso de Garantía, desde el momento en que se encuentren cumplidos los requisitos contemplados en el Contrato respectivo para la oponibilidad hacia terceros de la cesión fiduciaria de los créditos (inserción en las facturas correspondientes de la leyenda exigible conforme a los arts. 70 a 72 de la ley 24441, y notificación pública de la cesión fiduciaria mediante publicación en el Boletín Oficial de la Nación) y de la Cesión de Saldos (mediante su notificación por escritura pública al Banco Recaudador) tales activos integrarán el patrimonio fideicomitado, que tendrá existencia separada de los patrimonios de la emisora y del Fiduciario, afectados a la garantía que constituye el objeto del aludido Contrato. El cumplimiento de tales requisitos, sumado a que los ingresos futuros afectados bajo el Fideicomiso de Garantía constituyen sólo una porción de la facturación total de la Sociedad (suficiente, según sus declaraciones, para cubrir sus necesidades de capital de trabajo a la luz de la experiencia) se excluye como una posibilidad razonable eventuales acciones de fraude o de ineficacia concursal.

Asimismo, el emisor se compromete a:

- No enajenar activos de cualquier tipo ni constituir sobre ellos derechos reales o afectaciones fiduciarias en favor de terceros, cuando se trate de activos que tengan un valor superior al 50% del activo total, correspondiente al ejercicio contable anual inmediato anterior;
- No reducir por debajo de \$10 MM el Patrimonio Neto.
- No realizar distribución de utilidades que superen el 30% del resultado del ejercicio, en cualquiera de sus formas (dividendos, anticipos de dividendos, honorarios de directorio, variación de saldos de créditos otorgados por los accionistas o devolución de préstamos otorgados por los accionistas a la Sociedad)
- No concentrar los ingresos correspondientes a su actividad comercial en más de un 50% en un único cliente.
- Mantener un nivel de deuda bancaria y financiera por debajo del 50% de las ventas consolidadas anuales (de los últimos doce meses) de Sion S.A. y Sinectis S.A.
- No emitir otras obligaciones negociables, debentures u otros valores de deuda que tengan prioridad sobre las ON

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes por hasta \$7, 5 millones “Aong” Perspectiva Estable

La definición de la categoría “Aong” corresponde a “las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, presentan una buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una mayor vulnerabilidad con respecto a las categorías superiores, en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios.

El indicador “ong” corresponde a obligaciones negociables con garantía.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie.

Este informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Estados Contables auditados al 31 de Diciembre de 2011, 2012, 2013 y 2014. Estados Contables trimestrales al 31 de Marzo de 2014, 30 de Junio de 2014 y 30 de Septiembre de 2014. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF (www.cnv.gob.ar)
- Información cuantitativa y cualitativa de SION SA relevante para la calificación, proporcionada por la compañía. Av. Cabildo 2677, piso 7, CABA, Argentina.
- Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES por hasta \$ 7,5 millones. Disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. Autopista de la Información Financiera AIF (www.cnv.gob.ar)
- Opinión legal provista por Nicholson y Cano Abogados de fecha 25 de agosto de 2014. San Martin 140, CABA, Argentina.

Analistas a cargo:

Verónica Saló, vsalo@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar