

Empresas SION SA

Emisor
SION SA

Calificación
Obligaciones Negociables por
hasta VN \$7,5 millones
“Aong” Perspectiva en
Desarrollo

Calificación anterior
Obligaciones Negociables por
hasta VN \$7,5 millones
“Aong” PE del 09/09/2014

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
22 de diciembre de 2014

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 un 27% la cantidad de conexiones en el segmento de internet dedicado corporativo para el año 2014 y en 7600 los abonados residenciales a marzo 2015. Asimismo, espera continuar con el mismo ritmo de crecimiento 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 y 34.0% en el año 2013), para el período 2014-2015, 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.

UNTREF ACRUP solicitará a la compañía una opinión con relación al impacto que tendrá sobre sus negocios, la nueva ley de Tecnologías de la Información y Telecomunicaciones (Ley N°27.078) promulgada el 18 de diciembre de 2014. Asimismo, UNTREF ACRUP evaluará los cambios que podrían producirse sobre las proyecciones de negocios y la actual calificación.

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 cierre de septiembre 2014.
- Inversiones en bienes de uso: se consideran proporcionalmente al nivel de ventas proyectado.
- Obligaciones negociables: para la evaluación se consideró un monto de colocación de \$4,25 millones y una tasa máxima a devengar del 34% n.a. durante toda su vigencia.

Considerando el escenario estresado se estiman los siguientes ratios de cobertura.

	2014	2015	2016	2017
EBITDA/Intereses totales	3,58x	3,71x	5,55x	7,90x
EBITDA/(Intereses totales+Principal ON)	3,58x	3,22x	3,62x	4,36x
EBIT/Intereses totales	3,39x	3,40x	4,95x	6,76x
EBIT/(Intereses totales+Principal ON)	3,39x	2,95x	3,23x	3,73x

EBIT: Resultado operativo

EBITDA: Resultado operativo+ Amortizaciones y Depreciaciones

Anexo I

Estado de situación patrimonial			
Fecha	SEP 2014	DIC 2013	DIC 2012
Meses	9	12	12
en miles de pesos			
Caja y bancos	1.172	982	645
Inversiones	2.638	1.107	500
Créditos comerciales	8.221	8.684	7.069
Bienes de cambio	272	92	89
Otros créditos	4.828	5.016	4.822
Total Activo Corriente (AC)	17.130	15.880	13.125
Inversiones	7.989	3.667	3.437
Bienes de Uso	7.819	6.485	6.347
Bienes Intangibles	4.915	4.959	4.148
Total Activo No Corriente (ANC)	20.722	15.112	13.932
TOTAL ACTIVO (AT)	37.853	30.992	27.057
Cuentas por pagar	8.247	6.367	4.127
Deuda bancaria y financiera	3.404	3.682	4.958
Remuneraciones y cargas sociales	466	405	361
Deudas fiscales	1.441	981	419
Otras Deudas	1.992	1.787	1.861
Total Pasivo Corriente (PC)	15.551	13.221	11.725
Deuda bancaria y financiera	7.386	5.126	4.227
Ds. Sociales y Fiscales	1.469	295	147
Otras deudas	-	-	-
Total Pasivo No Corriente (PNC)	8.855	5.421	4.373
TOTAL PASIVO (PT)	24.406	18.643	16.099
PATRIMONIO NETO (PN)	13.447	12.349	10.958

Estado de Resultados						
Ingresos por servicios	16.489		15.302		11.416	
Costo de los servicios	-5.355	-32%	-4.376	-29%	-3.943	-35%
Resultado Bruto	11.134	68%	10.926	71%	7.473	65%
Costos de Administración	-4.284	-26%	-2.988	-20%	-2.757	-24%
Costos de Comercialización	-3.748	-23%	-2.994	-20%	-2.741	-24%
Resultado Operativo (EBIT)	3.102	37,7%	4.944	56,9%	1.975	
Resultado de Inv. Permanentes	72		230		165	
Otros Ingresos no operativos	960		-		1	
Otros Egresos no operativos	-2.018		-2.921		-1.804	
Resultado antes de impuesto	2.115		2.254		338	
Impuesto a las ganancias	-715		-599		124	
RESULTADO NETO	1.400	8,49%	1.655	10,82%	461	
Amortizaciones	813		1.563		1.700	
EBITDA (Resultado Operativo + Amortizaciones)	3.915		6.507		3.675	

Índices de liquidez	SEP 2014	DIC 2013	DIC 2012
Corriente = AC / PC	1,10	1,20	1,12
Prueba ácida = (AC - BS Cambio)/PC	1,08	1,19	1,11
Índices de endeudamiento			
Sobre PN = PT/ PN	1,81	1,51	1,47
Sobre AT = PT/AT	0,64	0,60	0,59
Calidad de la deuda = Deuda CP/ Deuda Total	0,42	0,66	1,00
Índices de cobertura			
Cobertura de intereses = EBITDA/Intereses	1,94	2,66	2,93
Deuda/EBITDA	2,50	1,26	1,72
Índices de rentabilidad			
Margen de utilidad = Utilidad neta/Ventas	8,5%	10,8%	4,0%
ROA = Utilidad Neta/AT	3,7%	5,3%	1,7%
ROE = Utilidad Neta/PN	10,4%	13,4%	4,2%
Dupont =(Utilidad Neta/Ventas) x (Ventas/AT) x (AT/PN)	10,4%	13,4%	4,2%

Anexo II. Características de los instrumentos emitidos

Obligaciones Negociables Pymes por hasta VN \$ 7.5 millones

SION colocó 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 el primer pago está estipulado para el 5 de enero de 2015. 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.

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 En Desarrollo.

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 en desarrollo indica que la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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.

El informe inicial de calificación de fecha 9 de septiembre de 2014 se encuentra publicado en la AIF (www.cnv.gob.ar)

Fuentes de información:

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

- Estados Contables auditados al 31 de Diciembre de 2011, 2012 y 2013. Estados Contables trimestrales al 31 de Marzo de 2014, 30 de Junio de 2014 y 30 de Septiembre de 2014.
Disponible en la Autopista Financiera de CNV www.cnv.gob.ar
- Información cuantitativa y cualitativa de la compañía relevante para la calificación.
Av. Cabildo 2677 Piso 7, CABA, Argentina
- Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES por hasta \$ 7,5 millones.
Disponible en la Autopista Financiera de CNV www.cnv.gob.ar
- Opinión legal de fecha 25/08/2014 del Estudio Nicholson y Cano Abogados, asesores legales de la transacción.
San Martin 140 Piso 14, CABA, Argentina