

INFORME DE CALIFICACIÓN

18 de abril de 2022

[Informe inicial completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A-.ar/EST

Calificación de deuda senior garantizada en ML A-.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) ----

Calificación de deuda senior garantizada en ML ----

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Analyst
Romina.retamal@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Associate Analyst
Nazarena.ciucci@moodys.com

Pablo Artusso +54.11.5129.2656
Head of Corporate Finance & Infrastructure
Pablo.artusso@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Sion S.A.

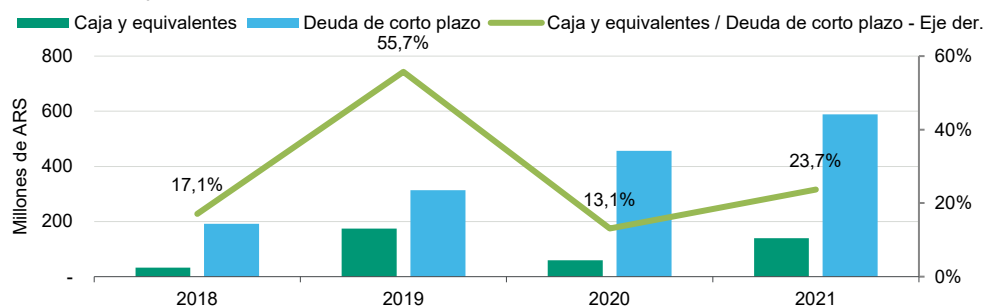
Principales Indicadores

	2021	2020	2019	2018
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	26,4%	29,5%	33,7%	37,2%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	16,8%	19,7%	22,3%	23,6%
Deuda / EBITDA ⁽¹⁾	2,5x	1,8x	1,5x	1,4x
CFO ⁽³⁾ / Deuda	17,9%	-8,7%	3,5%	54,3%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	1,4x	1,5x	1,6x	1,9x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁴⁾	0,9x	1,0x	1,1x	1,2x
Activo corriente / Pasivo corriente	75,7%	85,2%	95,0%	96,5%
Millones de ARS (moneda constante al 31 de diciembre de 2021)				
Ventas netas	1.362	1.256	1.224	913
Deuda	887	661	626	487
CFO ⁽³⁾	159	(57)	22	265
Patrimonio neto	1.570	1.121	640	460

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁴⁾ Contempla gastos de intereses, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle.

Sion S.A. ("Sion") es una compañía proveedora de servicios de conexión a internet, con más de 25 años de trayectoria en el sector de telecomunicaciones en Argentina. En su modelo de negocios se destaca por ser un operador neutral que presta servicios de forma colaborativa a través de alianzas estratégicas con cableoperadores. La compañía posee una fuerte posición competitiva en el interior del país, en regiones con escasa infraestructura y baja competencia. Moodys' Local Argentina considera que la reciente alianza con Telefónica Argentina S.A. para trasladar hasta 250.000 abonados a las redes de Sion le permitirá a la compañía aumentar su escala operativa y consolidar su posición en el mercado de telecomunicaciones local.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados financieros de Sion

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna a Sion S.A. ("Sion") una calificación de emisor en moneda local de largo plazo y una calificación de deuda senior garantizada en moneda local de largo plazo de A-ar con perspectiva estable. La perspectiva estable indica que no se esperan cambios significativos en el perfil crediticio de la compañía en el corto y mediano plazo.

Las calificaciones reflejan el historial de márgenes de rentabilidad sólidos y estables, el adecuado nivel de endeudamiento, y su posición competitiva en el interior del país, la cual ha sido lograda a través de un modelo de expansión mediante alianzas con cableoperadores locales. Asimismo, las calificaciones consideran la menor escala operativa de Sion en comparación con otras compañías calificadas y no calificadas del sector, las altas necesidades de financiamiento para mantener y expandir su estructura operativa y la exposición a riesgo regulatorio por la industria en la que opera.

Moody's Local Argentina considera que Sion posee una sólida posición competitiva brindando sus productos y servicios en nueve provincias de Argentina a un total de 81.000 clientes, mayoritariamente en localidades del interior del país con demanda creciente de servicios de internet y con escasa o nula infraestructura. El modelo de la compañía de alianzas con cableoperadoras le ha permitido expandir la red de sus operaciones y diversificarse geográficamente a zonas en donde los incentivos para participar de los grandes competidores son menores. Asimismo, esperamos que el acuerdo que Sion firmó con Telefónica Argentina para migrar clientes de banda ancha de Movistar hacia las redes de Sion, le permitirá alcanzar hasta 250.000 abonados y triplicar la cantidad de clientes de la compañía, consolidando su posición en el mercado de telecomunicaciones argentino.

Históricamente, Sion ha logrado mantener márgenes de rentabilidad elevados y estables, con volúmenes de ventas crecientes. Moody's Local Argentina considera que la compañía posee niveles de apalancamiento adecuados y fuentes de financiamiento diversificadas, mitigando el riesgo cambiario y de acceso al mercado de divisas por mantener la totalidad de su deuda en pesos. Esperamos que para el período 2022-24 la compañía mantenga márgenes de EBITDA en torno al 25-30% y que el ratio de deuda financiera a EBITDA no supere los 2,5x.

Las compañías del sector de telecomunicaciones se encuentran expuestas a elevadas necesidades de inversión para el mantenimiento y expansión de su infraestructura, con una fuerte exposición a cambios tecnológicos. Consideramos que Sion presenta una estructura de negocios dependiente de fuentes de financiamiento externo para mantener el nivel y expandir sus operaciones. En el marco del acuerdo con Telefónica, Moody's Local Argentina estima que el flujo libre de caja de la compañía se mantendrá negativo por lo menos hasta el año 2025.

Moody's Local Argentina considera que Sion se encuentra expuesta a cambios regulatorios que podrían afectar los precios y los márgenes de rentabilidad del sector de telecomunicaciones. Esperamos que el nivel de competencia en el sector siga siendo intenso a medida que las empresas comiencen a expandir sus servicios de telecomunicaciones convergentes.

Fortalezas crediticias

- » Estables y elevados márgenes de rentabilidad
- » Niveles de endeudamiento adecuados
- » Buena presencia en el interior del país con fuerte expectativas de crecimiento por el acuerdo con Telefónica
- » Adecuada flexibilidad financiera con demostrado acceso al mercado de capitales y financiero local

Debilidades crediticias

- » Escala operativa pequeña
- » Exposición a la volatilidad del tipo de cambio
- » Alta exposición a riesgo regulatorio en la industria en la que opera
- » Elevadas necesidades de inversión para mantener y expandir su red operativa

Descripción del Emisor

Sion S.A. ("Sion") es una compañía proveedora de servicios de conexión a internet, con más de 25 años de trayectoria en el sector de telecomunicaciones. La compañía es un ISP ("Proveedor de Servicios de Internet", por sus siglas en inglés) y operador de redes de conexión de internet con extensa cobertura en el territorio argentino, cuenta con más de 81.000 clientes distribuidos en nueve provincias del país. Sion posee distintas líneas de productos y brinda servicios a usuarios residenciales, empresas y organizaciones.

Sion presenta un modelo de operador neutral que se destaca por prestar servicios de forma colaborativa a través de alianzas estratégicas con cableoperadores del interior del país. Bajo este modelo, la escala y el *know-how* de Sion le permiten invertir en infraestructura y soporte para incorporar usuarios a la red mientras que el cableoperador, dada su mayor eficiencia para operar localmente, es el responsable de la comercialización de los productos y servicios, la instalación y las cobranzas. A diciembre de 2021, el segmento de Alianzas alcanzaba el 85% de las ventas de la compañía.

Sion S.A. fue fundada por Luis Quinelli en 1996. Inició sus operaciones en 1994 como empresa unipersonal (bajo el nombre Sion Telemática) y fue pionera en brindar conexión digital a internet "Dial-up" en el país. Durante las décadas siguientes, la compañía comenzó a ofrecer servicios corporativos y a realizar inversiones en infraestructura y tecnología (ADSL, cablemodem, fibra óptica y *Wireless*) para mejorar la conectividad y expandir las redes. En 2010, Sion adquiere a Sinectis S.A., proveedor de servicios de comunicación, procesamiento de datos y señales, con el objetivo de fortalecer su posición en el mercado.

Estructura y organización

Al 31 de diciembre de 2021, el accionista controlante de Sion S.A. es Luis Quinelli, con el 91,24% del capital social y el 97,32% de los votos. En noviembre de 2020, la compañía emitió acciones preferidas que fueron integradas por Blackburn Technologies LLC y representan el 6,25% del capital accionario. El capital restante (2,51%) se encuentra en manos de Pablo Golan. Luis Quinelli tiene el rol de presidente de la compañía mientras que Eduardo Ap Iwan se desempeña como Director General.

FIGURA 2: Estructura societaria de la compañía al 31 de diciembre de 2021

Accionista	% Participación	% Votos
Luis Quinelli	91,24%	97,32%
Blackburn Technologies LLC	6,25%	-
Pablo Golan	2,51%	2,68%

Fuente: Moody's Local Argentina en base a la información provista por Sion

Respecto a las sociedades controladas, Sion es el accionista controlante de Sinectis S.A., con el 95,00% del capital accionario de la compañía. Luis Quinelli posee el 5,00% del capital social restante.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

Industria regulada

Sion opera en una industria altamente regulada. Actualmente el sector se rige por el Decreto 267/2015 que estableció ciertas modificaciones a la Ley 27.078 - Argentina Digital (LAD), la cual entró en vigor en diciembre del 2014. En enero de 2016 entró en funcionamiento la autoridad regulatoria, el ENACOM (Ente Nacional de Comunicaciones). Moody's Local Argentina considera que la compañía se encuentra expuesta a cambios regulatorios que podrían afectar el nivel de competencia, los precios y los márgenes de rentabilidad del sector. Esperamos que el nivel de competencia en el sector de telecomunicaciones de Argentina siga siendo intenso a medida que las empresas expandan sus servicios de telecomunicaciones convergentes.

Recientes cambios regulatorios:

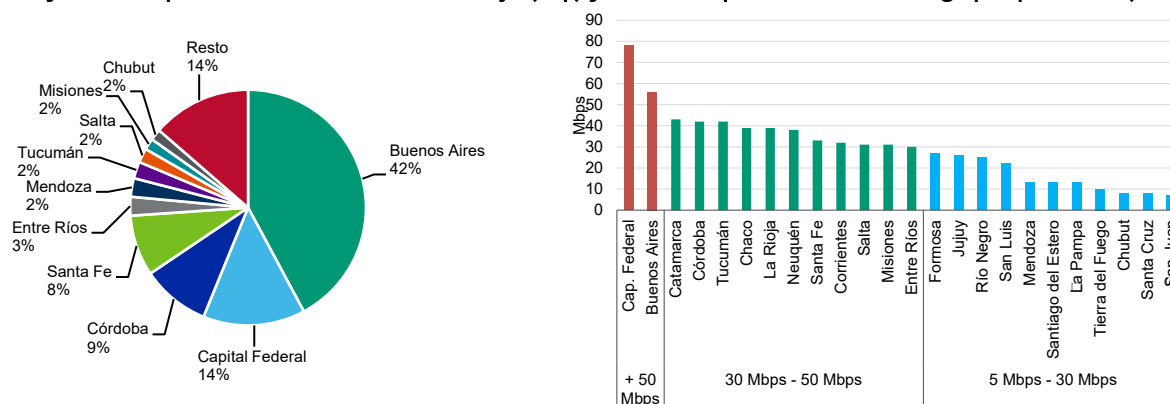
- Con motivo de la pandemia COVID-19, el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) Nro. 311/2020 del 25 de marzo de 2020 estableció, para los operadores de servicios de Tecnologías de la Información y Comunicaciones (TIC), la prohibición de suspensión o el corte de servicios a usuarios en situación de mora de hasta tres facturas (consecutivas o alternas), incluyendo los usuarios con aviso de corte en curso.
- El 21 de agosto de 2020, mediante el DNU Nro. 690/2020, el gobierno nacional declaró como servicios públicos y esenciales a la telefonía celular y fija, internet y televisión paga, entre otros. Los precios de estos servicios serán regulados por la autoridad de aplicación. Al mismo tiempo, suspendió cualquier aumento de precios o modificación de los mismos hasta el 31 de diciembre de 2020.
- El 20 de septiembre de 2020, mediante el Decreto 756/2020 el gobierno nacional extendió la prohibición de la suspensión o corte de los servicios de telefonía fija o móvil e internet y TV por cable hasta el 31 de diciembre de 2020.
- La reglamentación del DNU Nro. 690/2020 se aplicó mediante las resoluciones 1466 y 1467 emitidas en diciembre de 2020. La Res. 1466 decretó un aumento de precio del 5% a los servicios de banda ancha fija y un cronograma de aumentos posteriores. La Res. 1467 estableció un régimen de Prestación Básica Universal Obligatoria dirigido a los sectores más vulnerables, que ofrece 5 Mb de banda ancha a un precio fijo.
- El 30 de marzo de 2021, el Juzgado Federal de Córdoba N°1 ordenó al Estado Nacional que suspenda la aplicación y ejecución del DNU Nro. 690/2020 hasta que se dicte una sentencia definitiva.

Indicadores del sector de Servicios de Internet en Argentina

Si bien el sector de las telecomunicaciones en Argentina ha experimentado un crecimiento importante en los últimos años, principalmente en el segmento de servicios de internet, presenta un déficit en los servicios de conectividad y en la distribución geográfica a nivel nacional, lo que resulta en una amplia brecha digital entre las provincias. Dada su estrategia enfocada en la expansión del negocio en el interior del país, Moody's Local Argentina considera que Sion tiene importantes oportunidades de crecimiento en sus operaciones por la posibilidad de incrementar tanto la cantidad de clientes como la calidad de los servicios ofrecidos.

En base a información del ENACOM a septiembre de 2021, en lo referido a la velocidad de los accesos existentes, el 51% no supera los 30 Mbps. Las provincias con menor velocidad promedio de descarga son San Juan (7 Mbps), Santa Cruz (8 Mbps), Chubut (8 Mbps) y Tierra del Fuego (10 Mbps), provincias en las cuales Sion concentraba el 73% de las ventas del segmento de Alianzas a diciembre 2021. A partir de inversiones para modernizar sus redes, consideramos que Sion tiene margen para continuar con su estrategia comercial de ofrecer paquetes con mayor valor agregado en dichas provincias.

FIGURA 3 y 4: Participación de accesos a internet fijo (izq.) y velocidad promedio de descarga por provincia (der.) – Sep 2021



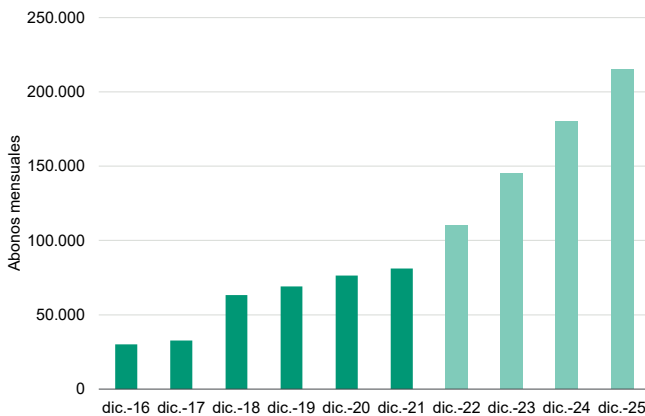
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información publicada por ENACOM

Escala

Moody's Local Argentina considera que Sion presenta una escala operativa pequeña en comparación a otras compañías calificadas y no calificadas del sector. A diciembre de 2021, la compañía contaba con más de 81.000 clientes distribuidos en el territorio argentino, de los cuales el 76% estaban localizados en la región sur del país, en las provincias de Tierra del Fuego, Santa Cruz y Chubut. La compañía también opera redes en la región Cuyo (en San Juan y sur de Mendoza), en la región Centro (Córdoba y Entre Ríos), en AMBA y en el conurbano bonaerense donde brinda servicios a empresas. A diciembre de 2021 la compañía reportó ventas por un total de ARS 1.362 millones, un 8,4% por encima a lo reportado en 2020 en términos reales.

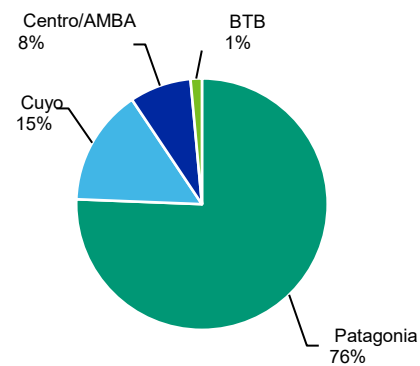
Asimismo, la calificación de la compañía considera el importante crecimiento en abonados que la compañía ha logrado en los últimos años superando los 81.000 abonados en servicio a finales de 2021, desde 32.000 en el año 2016. Moody's Local Argentina estima que, a través de nuevos clientes en su esquema de alianzas con cableoperadoras y mediante el acuerdo firmado con Telefónica Argentina para migrar nuevos clientes, Sion incrementará su base de clientes a 110.000 para finales de 2022 y superará los 200.000 para finales de 2025.

FIGURA 5: Evolución abonados mensuales



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Sion

FIGURA 6: Abonados por región – Diciembre 2021



Modelo de alianza con Telefónica Argentina S.A.

En 2020, Sion firmó un acuerdo con Telefónica Argentina para migrar clientes de banda ancha de Movistar del interior del país hacia las redes de Sion. El proyecto se ejecutará en etapas escalonadas y podría alcanzar hasta 250.000 abonados, a partir del cual Sion se compromete a realizar las inversiones necesarias para readecuar y modernizar las redes y sistemas para poder brindar un servicio con mejores prestaciones.

Moody's Local Argentina considera que el acuerdo firmado con Telefónica Argentina S.A. le permitirá a Sion incrementar su escala operativa y a través de ello reducir costos operativos, logrando mayores niveles de rentabilidad. Asimismo, el acuerdo le permitirá consolidar su posición competitiva en el interior del país, generando altas barreras de entradas para nuevos participantes, que deberán realizar grandes inversiones en infraestructura o utilizar la infraestructura creada por Sion.

A la fecha, las partes firmaron la primera propuesta de servicios por 50.000 clientes. Inicialmente se acordaron tres propuestas obligatorias, cada una con un plazo de ejecución de tres años y un plazo de vigencia por siete años (con posibilidad de extenderlo por tres años más). El servicio contratado por Telefónica no es exclusivo, lo que permitiría a futuro que otro operador interesado pueda utilizar las redes desplegadas por Sion. La migración de los primeros 50.000 clientes se está ejecutando en Chubut (30.000 clientes en Comodoro Rivadavia) y Tierra del Fuego (20.000 clientes en Río Grande y Ushuaia).

Perfil de Negocios

Posición Competitiva

Moody's Argentina considera que la compañía posee una sólida posición competitiva en los mercados donde opera, lo cual le ha permitido expandir su red a numerosas localidades en el interior del país y crecer en cantidad de abonados. La estrategia comercial de la compañía se enfoca en incrementar su cartera de clientes y expandir la red FTTH ("Fiber-to-the-home") en el interior del país, en regiones con demanda creciente y escasa infraestructura de red, lo cual le permitió consolidar su presencia en zonas alejadas de las grandes ciudades. El desarrollo de alianzas comerciales con cableoperadoras del interior del país ha permitido que la compañía ofrezca servicios de internet a clientes que ya contaban con servicio de cable, así como también complementar y/o mejorar los servicios de conectividad sobre redes existentes.

FIGURA 7: Evolución ventas por segmento

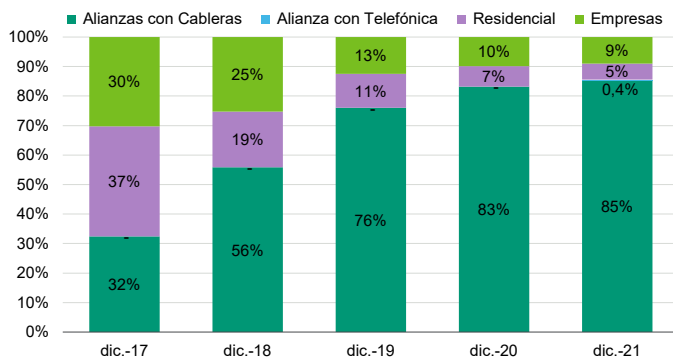
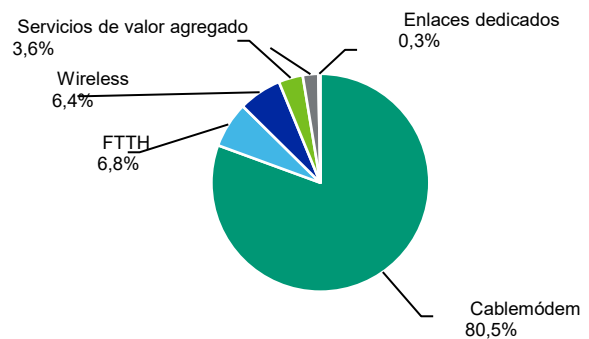


FIGURA 8: Distribución por tipo de conectividad – Dic 2021



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Sion

En su modelo tradicional como ISP, Sion brinda servicios de internet a hogares a través de tecnologías ADSL, cablemódem y FTTH y otros servicios integrales a pequeñas y medianas empresas. En este segmento compite con grandes actores del mercado como Telecom, Telefónica, Telecentro y Supercanal, principalmente en la región de CABA y AMBA. En el segmento de alianzas con cableoperadoras, Sion enfrenta competencia de operadores locales y MSO (operadores de sistema múltiple) mayoritariamente en el interior del país.

Bajo el modelo de alianzas comerciales con ISP locales, Sion aporta el *know-how* para adecuar la infraestructura (inversiones en el nodo central para que la conexión llegue al hogar/empresa) así como también la gestión y control sobre las redes para asegurar un servicio eficiente. El cableoperador se encarga de la comercialización, la instalación del servicio y la gestión de las cobranzas con el cliente. En la mayoría de los contratos actuales, los cableoperadores reciben los ingresos por cuenta y orden de Sion y luego son distribuidos mediante un modelo de *revenue-sharing* y/o cobro de comisiones. A diciembre de 2021, Sion mantenía alianzas con siete cableoperadoras del interior del país ubicadas en las provincias de Chubut, Entre Ríos, Mendoza, San Juan, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

FIGURA 9: Mercado de CATV – Junio 2021

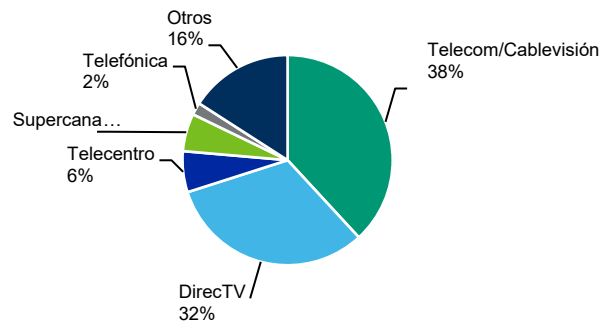
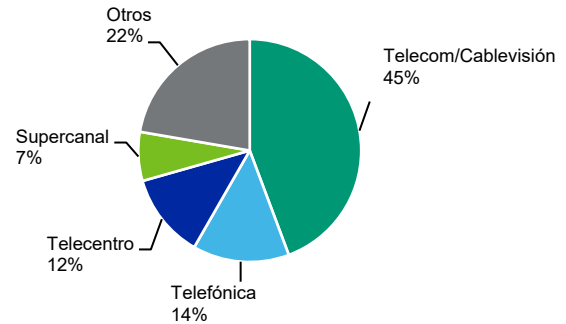


FIGURA 10: Mercado de Internet – Junio 2021



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Sion

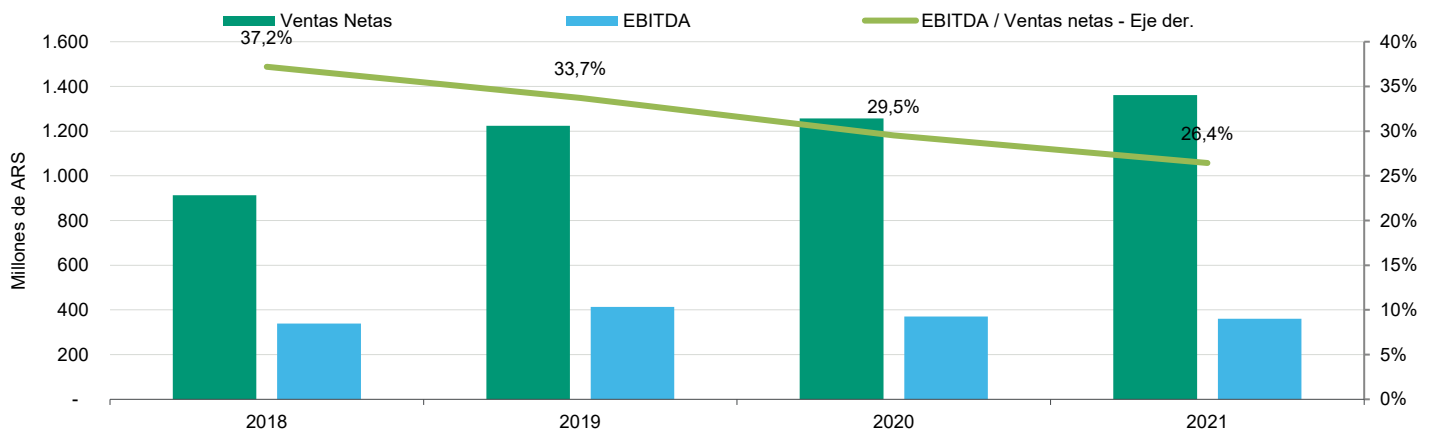
Rentabilidad y eficiencia

Moody's Local Argentina considera que Sion posee altos y estables niveles de rentabilidad. La compañía ha presentado un margen EBITDA promedio de 29,9% y un margen EBIT promedio de 19,6% para el período 2019-2021. Esperamos que para el período 2022-24 tanto las ventas como la generación de EBITDA se incrementen al ritmo de la incorporación de nuevos clientes en el marco de acuerdo con Telefónica Argentina, manteniendo márgenes de EBITDA en torno al 25-30%.

A diciembre de 2021, las ventas de la compañía fueron de ARS 1.362 millones, un 8,4% (en términos reales) por encima a lo reportado en el mismo período del año anterior, derivado de la aplicación de políticas de *upselling*, del incremento en la cantidad de clientes en el segmento residencial y de ciertas acciones comerciales en el segmento corporativo (profesionalización de vendedores, simplificación del portafolio de servicios y optimización de relaciones con proveedores). La caída en la rentabilidad observada desde 2018 hasta 2021 se explica por la transición de ciertos esquemas de facturación acordados con cableoperadoras.

Consideramos que la compañía posee exposición a la volatilidad del tipo de cambio, debido a que los gastos de conectividad y de provisionamiento de Internet se encuentran dolarizados y las inversiones de la compañía dependen de la compra de bienes importados. Sin embargo, la compañía ha logrado generar eficiencias en sus costos de conectividad mitigando la volatilidad del tipo de cambio. Al cierre de 2021, el flujo de efectivo operativo (CFO) fue de ARS 159 millones, desde ARS 57 millones negativo reportado en 2020.

FIGURA 11: Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Sion

Apalancamiento y cobertura

Moody's Local Argentina considera que Sion posee un nivel de endeudamiento adecuado y una estructura de capital conservadora. Si bien el plan de inversión de la compañía requiere necesidades de financiamiento cercanas a los USD 19 millones en los próximos tres años, esperamos que el nivel de apalancamiento promedio de la compañía medido en términos del ratio deuda a EBITDA no supere 2.5x en el periodo 2022-24.

Al cierre de 2021, la deuda financiera de Sion ascendía a ARS 887 millones, de la cual un 66,4% era de corto plazo y representaba un ratio de deuda EBITDA en torno a 2,5x. Dado que el 100% de la deuda de Sion está denominada en pesos, la compañía no enfrenta riesgo de devaluación ni de acceso al mercado cambiario para afrontar sus obligaciones financieras mientras que está expuesta a riesgo de tasa de interés por la porción de Obligaciones Negociables (ON) que devengan interés a tasa variable (aproximadamente el 27% del total de la deuda).

A diciembre 2021 los ratios de cobertura de intereses de EBIT y EBITDA sobre gastos financieros se ubicaron en 0,9x y 1,4x respectivamente, en línea con lo reportado históricamente. Asimismo, el indicador de CFO a deuda financiera se ubicó en 17,9% desde -8,7% al cierre de 2020.

FIGURA 12: Apalancamiento

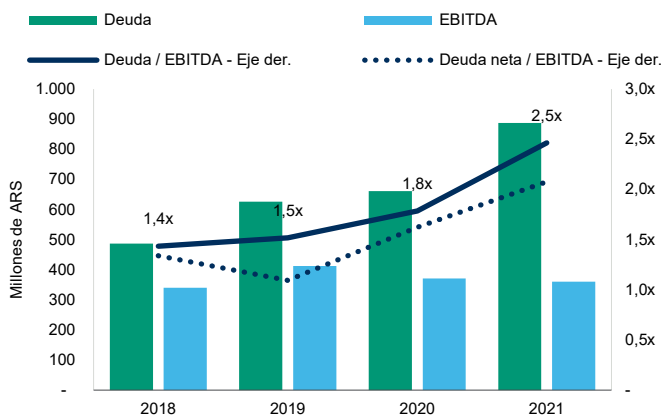
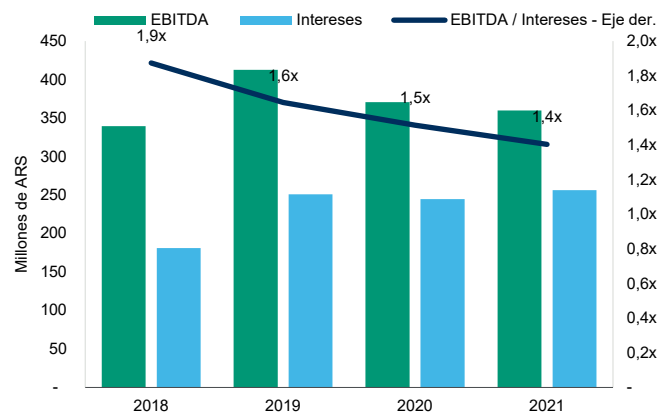


FIGURA 13: Cobertura



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Sion

Obligaciones Negociables calificadas

Obligaciones Negociables PYME Serie II

En febrero de 2018 Sion emitió las ON PYME Serie II Clases A y B denominadas y pagaderas en pesos por un total de ARS 60 millones. La Clase A fue emitida por ARS 32 millones, devenga una tasa trimestral BADLAR más un margen de corte de 7,40% y vence en febrero de 2024. La Clase B emitida por ARS 48 millones devengaba una tasa BADLAR más un margen de 6,24% y fue cancelada en su totalidad en su vencimiento (febrero de 2021). Dichas ONs se encuentran garantizadas por 1) la cesión fiduciaria de créditos por ventas originados por Sion en concepto de prestación de servicios de internet y; 2) la cesión de saldos presentes y futuros que la compañía posee en una cuenta recaudadora administrada por Banco de Valores S.A., el fiduciario de dicho fideicomiso en garantía.

Obligaciones Negociables PYME Serie V

En julio de 2020 la compañía emitió las ON PYME Serie V Clase B denominadas y pagaderas en pesos por un valor nominal de ARS 70 millones, devengan interés de forma trimestral a una tasa variable (BADLAR más 4,98%) y tienen vencimiento en julio de 2022. Dichas ONs se encuentran garantizadas por 1) la cesión fiduciaria de créditos por ventas originados por Sion en concepto de prestación de servicios de internet y; 2) la cesión de saldos presentes y futuros que la compañía posee en una cuenta recaudadora administrada por Banco de Valores S.A., el fiduciario de dicho fideicomiso en garantía.

Obligaciones Negociables PYME Serie VI

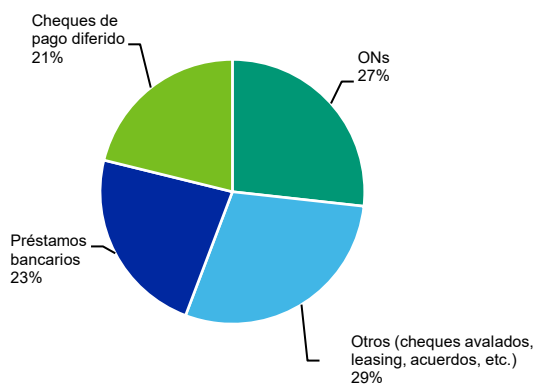
En el marco del canje de las ONs Serie III y IV, en enero de 2021 la compañía emitió las ON PYME Serie VI Clases A, B y C denominadas y pagaderas en pesos por un monto de ARS 72,5 millones. Las ON devengan una tasa de interés trimestral

variable BADLAR más un margen de corte de 12,00% (Clase A), 12,50% (Clase B) y 10,99% (Clase C) y tienen vencimiento en enero de 2023. Dichas ONs se encuentran garantizadas por 1) la cesión fiduciaria de créditos por ventas originados por Sion en concepto de prestación de servicios de internet y; 2) la cesión de saldos presentes y futuros que la compañía posee en una cuenta recaudadora administrada por Banco de Valores S.A., el fiduciario de dicho fideicomiso en garantía.

Obligaciones Negociables Serie PYME VII

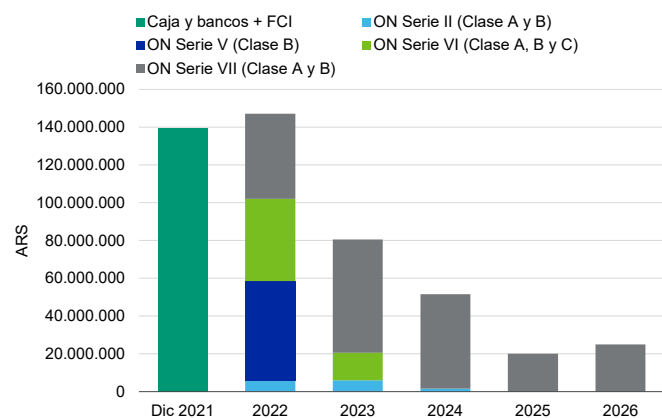
En agosto de 2021 la compañía emitió las ON Serie VII Clases A y B, por un total de ARS 200 millones, a tasa variable BADLAR más un margen de corte de 6,00% (clase A) y 7,24% (clase B) y con vencimiento en septiembre de 2024 y septiembre de 2026, respectivamente. Dichas ONs cumplen con los Principios de Bonos Sociales y los fondos serán destinados a la financiación del "Proyecto Social" de la compañía, con el objetivo de brindar acceso a conectividad de internet y servicios digitales a sus clientes en localidades de las provincias de San Juan, Mendoza, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

FIGURA 14: Composición de la deuda por instrumento



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por Sion

FIGURA 15: Perfil de vencimientos de las ONs



Política financiera

Moody's Local Argentina considera que Sion presenta una política financiera adecuada. La compañía ha demostrado una buena flexibilidad financiera, sus fuentes de financiamiento se encuentran diversificadas y ha podido obtener financiamiento de forma frecuente a través del mercado de capitales, de crédito bancario y mediante valores propios avalados por Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) y no garantizados. Asimismo, debido a la naturaleza de sus operaciones como proveedor de infraestructura de telecomunicaciones en regiones que no poseen estas características, la compañía tiene acceso a líneas especiales de crédito.

En el marco de la emisión de las Obligaciones Negociables, Sion se compromete a mantener un nivel de deuda bancaria y financiera corriente inferior al 50% de las ventas anuales consolidadas. En enero de 2021 la compañía realizó el canje de dos ONs (Clase III y IV) por la ON Clase VI con vencimiento en 2023, con un 90% de aceptación por parte de los tenedores, lo que le permitió extender el plazo de los vencimientos que debía afrontar entre 2020 y 2021 y mejorar las condiciones de la deuda emitida.

Moody's Local Argentina considera que Sion presenta una estructura de negocios dependiente de fuentes de financiamiento externo para mantener el nivel y expandir sus operaciones y esperamos que el Flujo Libre de Caja (FCF) de la compañía continúe siendo negativo en el período 2022-25 derivado del plan de inversiones que la compañía planea realizar en el marco de la alianza firmada con Telefónica Argentina. La compañía ha exhibido flujos libres de caja negativos para el período 2018-2021 debido a las inversiones realizadas para mantener, renovar y expandir su red de operaciones. Debido a que la mayor parte de dichas inversiones fue financiado a través de endeudamiento, el ratio deuda a EBITDA se incrementó a niveles de 2,5x en 2021 desde 1,6x en 2018.

FIGURA 16: Liquidez

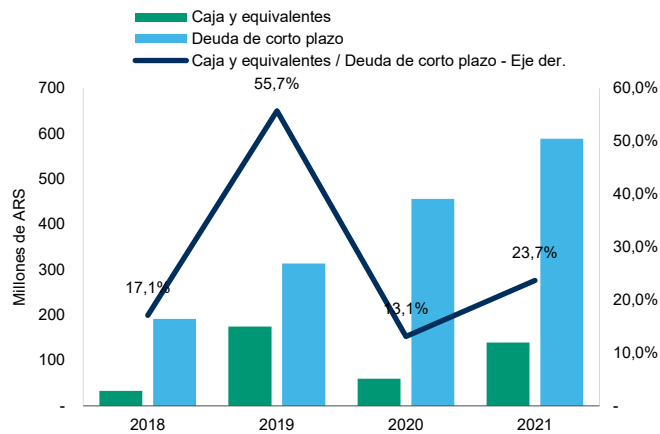
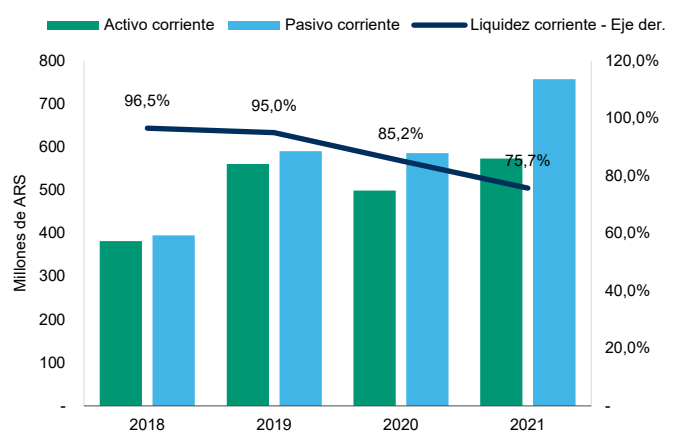


FIGURA 17: Liquidez corriente



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los estados contables de Sion

Política de dividendos

Sion no posee una política de dividendos específica. En el marco de las emisiones de las ON Clase VII, la compañía se comprometió a limitar la distribución de utilidades en cualquiera de sus formas (dividendos, anticipos de dividendos, honorarios de directorio, etc.), la cual no puede superar el 30% del resultado de cada ejercicio.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Las cuestiones sociales pueden mejorar o empeorar la calidad crediticia de las empresas de telecomunicaciones. Los riesgos y las oportunidades se derivan de la interacción del emisor con las principales partes interesadas, incluidos los empleados, clientes, socios de la cadena de suministro, contrapartes o la sociedad en general. La sociedad ha adoptado la evolución tecnológica para mejorar la calidad de vida, la conectividad, la productividad y muchos otros aspectos que se benefician de los avances tecnológicos.

Sion presenta un importante enfoque social con el objetivo de desarrollar y achicar la brecha digital en las localidades del interior del país en donde opera. La compañía está comprometida a colaborar con otras empresas del sector privado para fomentar el conocimiento y la innovación para integrar a ISP del interior del país, cableoperadoras independientes y pequeñas y medianas empresas.

Ambientales

El sector de las telecomunicaciones tiene una baja exposición a riesgos ambientales y no es una fuente directa de contaminación material, emisiones de carbono, escasez de agua o uso de suelo, agua y tierra. Las empresas de telecomunicaciones tienen un bajo impacto ambiental en comparación con otros sectores. Un aumento en la gravedad o frecuencia de los daños causados por tormentas y desastres naturales podría provocar interrupciones más prolongadas y mayores costos de red. La escala y la efectividad operativa de un emisor para responder rápidamente a las interrupciones de la red son consideraciones crediticias importantes.

El impacto ambiental de Sion es bajo y los riesgos asociados son limitados. Si bien la compañía no cuenta con una política ambiental determinada, cumple con las obligaciones establecidas en la Resolución 3690/2004.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas del gobierno pueden beneficiar su perfil crediticio. Cuando la calidad crediticia se deteriora debido a una mala gobernanza,

como una falla en los controles que resulta en una mala conducta financiera, puede tomar mucho tiempo recuperarse. Moody's Local Argentina considera que el gobierno corporativo de Sion es adecuado.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	A-.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables PYME CNV Serie VII Clase A por hasta ARS 200 millones con vencimiento en 2024 (*)	A-.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables PYME CNV Serie VII Clase B por hasta ARS 200 millones con vencimiento en 2026 (*)	A-.ar/Estable	---
Calificación de deuda senior garantizada en moneda local	A-.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables PYME CNV Serie II Clase A por hasta ARS 60 millones con vencimiento en 2024	A-.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables PYME CNV Serie V Clase B por hasta ARS 70 millones con vencimiento en 2022	A-.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables PYME CNV Serie VI Clase A por hasta ARS 89 millones con vencimiento en 2023 (**)	A-.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables PYME CNV Serie VI Clase B por hasta ARS 89 millones con vencimiento en 2023 (**)	A-.ar/Estable	---
Obligaciones Negociables PYME CNV Serie VI Clase C por hasta ARS 89 millones con vencimiento en 2023 (**)	A-.ar/Estable	---

(*) Las ON PYME CNV Serie VII Clases A y B fueron emitidas por hasta ARS 200 millones de manera conjunta

(**) Las ON PYME CNV Serie VI Clases A, B y C fueron emitidas por hasta ARS 89 millones de manera conjunta

Información considerada para la calificación

- » Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2021 y anteriores, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.cnv.gob.ar
- » Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.cnv.gob.ar
- » Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- » Información publicada por el ENACOM, disponible en www.enacom.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo I

Características de las Obligaciones Negociables vigentes

	ON PYME CNV Serie II Clase A	ON PYME CNV Serie V Clase B	ON PYME CNV Serie VI			ON PYME CNV Serie VII	
			Clase A	Clase B	Clase C	Clase A	Clase B
Moneda	ARS	ARS	ARS	ARS	ARS	ARS	ARS
Fecha de emisión	28/02/2018	31/07/2020	15/01/2021	15/01/2021	15/01/2021	07/09/2021	07/09/2021
Fecha de vencimiento	28/02/2024	31/07/2022	15/01/2023	15/01/2023	15/01/2023	07/09/2024	07/09/2026
Garantizada	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	No
Tasa de interés	BADLAR + 7,40%	BADLAR + 4,98%	BADLAR + 12,00%	BADLAR + 12,50%	BADLAR + 10,99%	BALDAR + 6,00%	BADLAR + 7,24%
Capital emitido	ARS 32.000.000	ARS 70.000.000	ARS 23.355.150	ARS 16.467.720	ARS 32.712.750	ARS 100.000.000	ARS 100.000.000
Capital vigente*	ARS 12.240.000	ARS 35.000.000	ARS 16.348.605	ARS 11.527.404	ARS 22.898.925	ARS 95.000.000	ARS 100.000.000

*Monto de capital vigente al 18/04/2022

Anexo II

GLOSARIO

ADSL (Asymmetric Digital Subscriber List): Tipo de tecnología de conexión que transmite datos a través de un par de cobre sustentado en una línea telefónica.

Cablemódem: Tipo de tecnología de conexión que transmite datos a través de un dispositivo (módem) sustentado sobre la infraestructura de televisión por cable (CATV).

Cloud: Servicios brindados en la nube, en este caso, servidores virtuales para empresas

Datacenter: Servicios de alojamiento de servidores en un ambiente securizado.

Dial-Up: Tipo de conexión a internet que utiliza una línea telefónica analógica.

FTTH (Fiber-to-the-Home): "Fibra hasta el hogar", es un tipo de tecnología de conexión sustentado en líneas de fibra óptica.

ISP (Internet Service Provider): Proveedor de servicios de internet.

Know-How: Conocimiento y habilidades sobre una materia o actividad específica que posee una entidad o individuo.

MBPS: Megabit por segundo, unidad de transmisión de datos.

Revenue Sharing: Modelo de participación en los ingresos que Sion implementa en las alianzas con cableoperadores.

Streaming: Servicios de transmisión en vivo y a demanda de eventos, recitales, televisión y radio a través de internet.

Upselling: Política de ventas de productos y servicios de Sion.

Web Hosting: Servicios compartidos, virtuales y dedicados, con capacidad para distintos tipo de prestaciones, y aplicaciones.

Wireless: Red inalámbrica, es un tipo de tecnología de conexión que transmite datos de forma inalámbrica mediante ondas electromagnéticas.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S. En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente. Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses..