

Creaurban S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Calificación del Emisor	BBB+(arg)
VCP Clase 1 por hasta US\$ 20MM	A2(arg)
ON Clase 1 por US\$ 10 MM ampliable hasta US\$ 25 MM*	A2(arg)
ON Clase 2 por US\$ 10 MM ampliable hasta US\$ 25 MM*	A2(arg)

* Por un valor nominal máximo en conjunto o en forma individual de hasta US\$ 25 MM.

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	30/09/2019	31/12/2018
\$ miles constantes a 30/09/2019	LTM	12 Meses
Total Activos	3.193.749	2.789.536
Deuda Financiera	473.139	1.528
Ingresos	596.760	164.275
EBITDA	311.080	-8.146
EBITDA (%)	52,1	-5,0
Deuda Total / EBITDA	15	-0,2
Deuda Neta Total / EBITDA	15	0,3
EBITDA / Intereses	19	-36,9

Informes relacionados

[Metodología de calificación de empresas registrado ante la CNV](#)

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings). Reg. CNV N° 9

Analista Principal:

Cándido Pérez
 Analista
 +5411 5235 8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario:

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +5411 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable de sector:

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +5411 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

ONs Clase 1 y Clase 2 avaladas por Sacde S.A.: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- asignó en A2(arg) a la calificación de las ON Clase 1 y Clase 2 a ser emitidas por Creaurban S.A., que contemplan una estructura de emisión avalada por Sacde S.A., principal compañía del grupo ODS. FIX considera que el vínculo legal es fuerte y que dicha deuda es asimilable a la deuda de Sacde S.A.; por lo tanto entiende que la calidad crediticia es consistente con la de su controlante. El Aval a las ONs Clase 1 y 2 coexistirá en las mismas condiciones con el aval que garantiza los valores representativos de deuda de corto plazo (VCP) Clase 1 por \$ 476 MM emitidos previamente por Creaurban S.A. y con vencimiento en marzo de 2020.

Calidad crediticia vinculada a su controlante: FIX confirmó en BBB+(arg) la calificación de emisor de Creaurban S.A. basado en un moderado vínculo legal, estratégico, operacional y financiero con su controlante Sacde S.A. que forma parte del grupo ODS. Sacde S.A. es la principal compañía del grupo aportando casi la totalidad de los ingresos y del EBITDA. Creaurban juega un rol estratégico para el grupo debido a su experiencia en obras de arquitectura, edificaciones y desarrollos inmobiliarios que le permitirán a ODS S.A. diversificar su fuente de ingresos.

Perspectiva Estable: FIX mantiene Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Creaurban S.A. Si bien, el backlog de su controlante Sacde S.A. presenta una alta exposición a proyectos relacionados con la obra pública, principalmente al soterramiento del ferrocarril sarmiento y la hidroeléctrica el Tambolar, el flujo operativo en el corto plazo se encuentra explicado en un 49% por obras relacionadas al sector privado (gasoductos, parques eólicos, cierre de ciclo de central térmica e inmobiliarios) que generalmente presentan un menor riesgo de cobranza. Hacia adelante, FIX estima que los márgenes del sector se verán presionados por un mayor nivel de competencia en un contexto de baja actividad en el segmento de obra pública debido a menor cantidad de licitaciones, retraso en los pagos y demoras en los ajustes por redeterminaciones de las obras en curso.

Fuerte posición competitiva y elevado nivel de Backlog (proyectos en cartera): Sacde S.A. se encuentra entre las principales constructoras del país y a sep'19 la cartera de obras adjudicadas ascendía a aproximadamente \$ 33.598 MM (de los cuales el 83% son obras en desarrollo y el resto se trata de obras ya adjudicadas) lo cual implica un ratio de backlog sobre ventas (a dic'18) de aproximadamente 2.2x. A la fecha el Backlog de Creaurban S.A. representa un 14% del total del grupo.

Alta concentración del backlog y escasa diversificación geográfica: La generación de fondos se concentra en ciertos proyectos de gran envergadura, dado que los principales cinco proyectos representan aproximadamente 84% del monto a ejecutar. El 32% de los proyectos tienen como contraparte la compañía provincial EPSE - Provincia de San Juan y el 29% a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento. A diferencia de otros pares, Sacde S.A. no cuenta en su backlog con proyectos en el exterior, lo que aumenta su exposición a la coyuntura del mercado local.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante un mayor y prolongado deterioro en las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado local que implique una mayor dificultad para financiar la operatoria habitual de la compañía y mayores costos financieros. Asimismo, un deterioro en la calidad crediticia de las principales contrapartes de la compañía que impacte en el financiamiento de los proyectos de infraestructura y que resulte en necesidades de capital de trabajo y endeudamiento superiores a lo esperado podrían impactar negativamente en la calificación.

Liquidez y estructura de capital

Deuda del grupo concentrada en el corto plazo: A dic'19 el grupo ODS acumulaba una deuda financiera de \$ 1.741 millones del cual el 38% es financiación de compra de equipos (excluyendo \$ 215 millones del VCP emitido por Creaurban que posee Cincovial, subsidiaria de Sacde) mayormente concentrado en el corto plazo. La empresa mantiene acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios y leaseings. La emisión de las ON's le permitirá refinanciar los VCP con vencimiento en marzo, precancelar deuda bancaria en pesos y financiar capital de trabajo de sus principales obras en ejecución.

Perfil del negocio

Creaurban es una compañía que se dedica a obras de arquitectura, edilicias y desarrollos inmobiliarios dentro de ODS. El grupo se dedica a obras de infraestructura (Energía Eléctrica, Gas y Petróleo, Agua y Saneamiento, Infraestructura de Transporte y Arquitectura) -a través de su subsidiaria SACDE (ex-lecsa) y otras actividades, incluyendo la concesión de autopistas, servicios financieros y exploración de servicios minerales. Entre los principales proyectos en cartera de la empresa se destacan los siguientes:

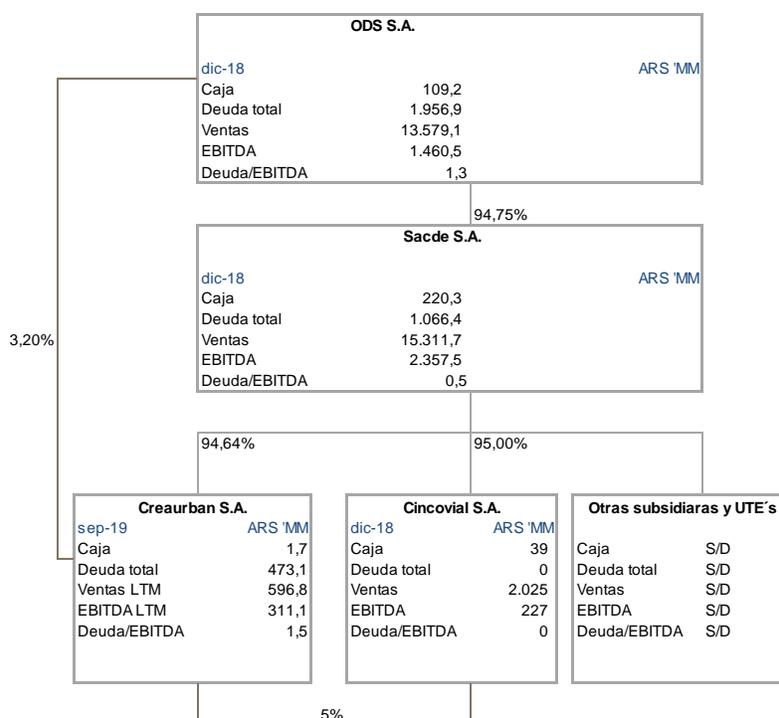
Aprovechamiento Hidroeléctrico Multipropósito "El Tambolar": Es una obra licitada por EPSE - Provincia. De San Juan de la cual Sacde S.A. tiene una participación del 40% y un monto de contrato total de \$ 11.783 MM. La obra ya inició y se espera que finalice en 2024.

Soterramiento Sarmiento: El proyecto involucra la ejecución de la obra de ingeniería, proyecto ejecutivo y ejecución de obra con financiamiento del Soterramiento del Corredor Ferroviario Caballito – Moreno, de la línea Sarmiento, que pertenece a la Red de Servicios Ferroviarios Urbanos del Área Metropolitana de Buenos Aires. En 2016 se puso en marcha la tuneladora y ene'19 el soterramiento alcanzó los 7.000 metros.

Sacde S.A. posee una participación de 28.89% con una facturación pendiente de \$ 9.678 MM

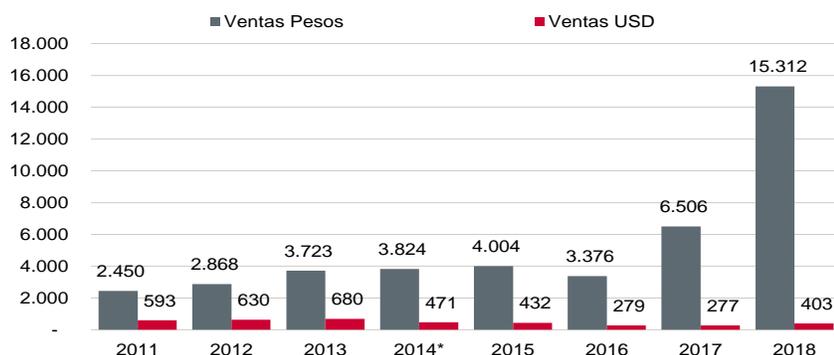
Camino del Buen Ayre: La obra fue adjudicada en 2009 en un 100% para Sacde S.A. La misma incluye la construcción de una autopista y la continuación del Camino Buen Ayre desde el Acceso Oeste hasta el kilómetro 25.5. La obra comenzó en 2010 y el monto del contrato es de \$ 5.532 MM, actualmente quedan \$ 2.732 MM. En dic'14 se reanudó la ejecución de las obras luego del dictado de fallos judiciales favorables.

A continuación, se presenta un detalle de las principales métricas crediticias de las subsidiarias consolidadas:



El cuadro a continuación describe la evolución de las ventas de Sacde S.A.

Ventas (incluye asociadas y negocios conjuntos)



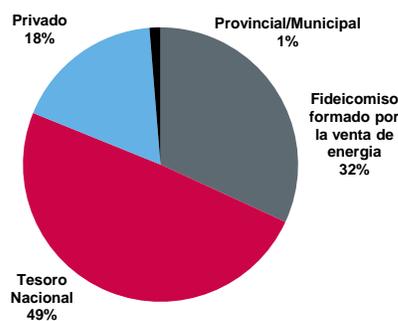
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog:

A Sep'19, el backlog de Sacde S.A. exhibe una importante concentración dado que los principales cinco comitentes representan aproximadamente el 95% del monto a ejecutar. El 32% de los proyectos tienen como contraparte la compañía provincial EPSE – Provincia de San Juan, el 29% a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento, el 19% con la Dirección Nacional de Vialidad y 13% desarrollos inmobiliarios privados. Asimismo se estima que un 18% del backlog está destinado a obras de compañías vinculadas.

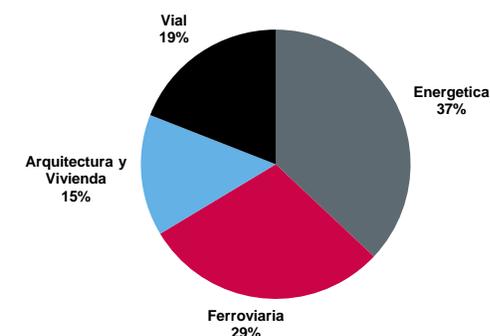
Hacia adelante, se espera que la compañía participe en proyectos de energía los cuales tienen la característica de ser obras más cortas que exigen una mayor rotación del backlog.

Backlog por Tipo de Financiamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog por Tipo de Proyecto



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog por contraparte a Sep-2019

en miles de USD	Monto	Participación	Acumulado
EPSE - Pcia. De San Juan	175.564	31,9%	31,9%
Unidad Ejecutora Soterramiento Sarmiento	158.655	28,8%	60,7%
Dirección Nacional de Vialidad	106.437	19,3%	80,0%
Compañía Buenos Aires S.A.	77.062	14,0%	94,0%
Greenw ind S.A.	6.201	1,1%	95,1%
Pampa Energía S.A.	4.925	0,9%	96,0%
Transportadora de Gas del Sur S.A.	4.497	0,8%	96,8%
YPF S.A. y Pampa Cogeneración S.A.	4.134	0,8%	97,6%
Entidad Binacional Yacypretá	3.757	0,7%	98,3%
Otros	9.555	1,7%	100,0%
Total	550.787	100,0%	

Fuente: FIX en base información provista por la compañía.

Riesgo del sector

El sector de la Construcción, en particular el relacionado a la obra pública, se encuentra fuertemente deteriorado por las restricciones presupuestarias del gobierno nacional, el retraso en las cobranzas con los principales comitentes del sector público y el elevado costo financiero.

Las compañías calificadas por FIX poseen la relación Backlog / Ventas más baja de los últimos 4 años en torno a 1.4x contra un promedio histórico cercano al 3.5x. La caída en los gastos de capital como relación a los ingresos totales del sector público nacional a 6% en 2019 desde 11,2% en 2016 ha generado una fuerte retracción en el nivel de actividad sectorial durante los últimos 12 meses que ha repercutido en menores licitaciones y un retraso en los pagos y en el ajuste por redeterminaciones de las obras en curso.

En promedio, las empresas del sector se encuentran altamente expuestas al sector público nacional con una proporción del 68% del total de los proyectos en cartera. Hacia 2020, FIX espera que la actividad se sostenga en niveles debilitados con un elevado nivel de competencia y un impacto negativo en la generación de fondos y en la sustentabilidad y renovación del backlog de las compañías calificadas.

Evolución Índice Construya

Variación interanual



Estimador Mensual de la Actividad Económica

Variación interanual



Hacia adelante, FIX estima que en los próximos dos años los niveles de actividad sectorial dependerán fundamentalmente de:

- Reducción esperada en la Obra Pública tradicional como consecuencia del elevado déficit fiscal.
- Desarrollo de Infraestructura ligada al sector privado, principalmente en el sector energético.
- Nivel de actividad general debido a la fuerte prociclicidad con el PBI.

FIX considera que Sacde S.A. se encuentra mejor posicionada que el promedio de la industria con una relación Backlog/ Ventas en torno al 2.1x Vs. 1.4x del sector. Sacde S.A mitiga parcialmente estos riesgos debido a que ha podido expandir su backlog con la adjudicación de nuevos proyectos como el aprovechamiento Hidroeléctrico Multipropósito "El Tambolar" sobre río San Juan – Provincia de San Juan, en un contexto de limitadas licitaciones y pocas obras de esta magnitud a nivel nacional. Asimismo, la compañía ha podido capitalizar las sinergias con compañías relacionadas y experiencia en obras del sector energético para reducir su exposición a la obra pública tradicional.

Administración y calidad de los accionistas

El 100% del paquete accionario de ODS S.A. y sus subsidiarias, entre ellas SACDE S.A. y Creaurban S.A, pertenece a un grupo de inversores liderado por Marcelo Mindlin, Damián Mindlin, Gustavo Mariani y Ricardo Torres, también accionistas controlantes de Pampa Energía.

Factores de riesgo

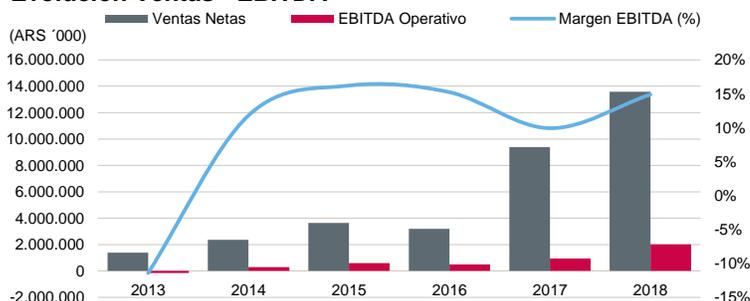
- **Reducida diversificación geográfica:** La empresa se encuentra fuertemente expuesta a los riesgos propios del sector construcción local debido a la limitada diversificación geográfica.
- **Concentración del Backlog:** Los dos principales proyectos en ejecución concentran el 60.7% del backlog de la compañía. Retrasos en la financiación de dichos proyectos, afectaría fuertemente el nivel de actividad y en especial de generación de fondos de la compañía.

Perfil Financiero

Rentabilidad

A dic'18, las ventas del grupo ODS se situaron en \$ 13.579 MM y el EBITDA alcanzó los \$ 2.023 MM a moneda homogénea, dando como resultado un margen del 14.9% lo que compara muy positivamente con respecto a dic'17 donde el margen fue del 9.9%. Sacde S.A., principal compañía del grupo, generó ventas por \$ 15.331 MM siendo mayores a los presentados en el balance de ODS debido a la forma de exponer la consolidación de las obras realizadas en Uniones Transitorias, dejando un margen en torno al 15%. Por su parte, Creaurban aportó el 1% de los ingresos. Hacia adelante se espera que la participación de Creaurban en los ingresos se incremente, debido a un mayor backlog, que a la fecha representa el 14% de los ingresos futuros del grupo. Asimismo se esperan márgenes consolidados cercanos al 9%-10% en los próximos años ante un entorno más competitivo por menor cantidad de obra pública.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

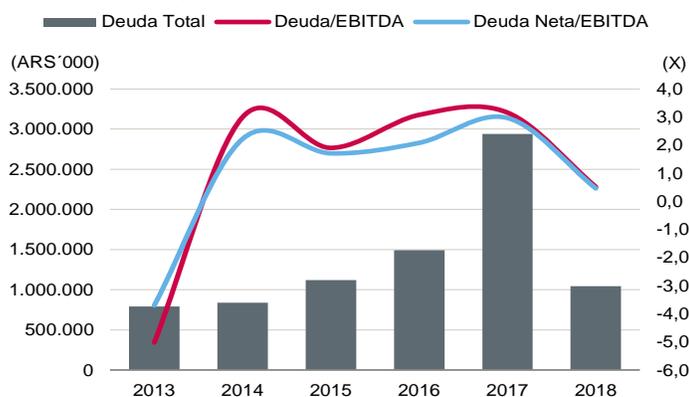
Flujo de fondos

Durante 2018 el grupo ODS generó un flujo operativo de \$1.468 MM, que aunado a que no tuvo que financiar necesidades de capital de trabajo derivó en un FFL positivo de \$ 1.688 MM, permitiéndole reducir la deuda por más de \$ 2.090 MM. Para 2019 FIX espera que el FFL sea leve positivo o neutro debido a un mayor nivel de inversiones.

Liquidez y estructura de capital

A Dic'19 la deuda financiera del grupo ODS es de \$ 1.741 MM por lo menos un 11% inferior que la registrada en dic'18 marcando una importante reducción. La deuda actual se compone en un 47% deuda bancaria en cabeza de Sacde S.A, 38% de leasing y compra de equipos, el 15% del VCP de Creaurban S.A., siendo la porción de deuda en moneda extranjera el 19% del total. Hacia adelante FIX espera que a nivel consolidado la compañía tenga un apalancamiento medido como deuda neta/EBITDA inferior a 1.5x.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A Dic'19 ODS contaba con una posición de caja por \$37MM, suficiente para cubrir el 8% la deuda de corto plazo. La empresa mantiene un adecuado acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios, leasings y en menor medida descuentos de certificados de obra.

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX estima que la flexibilidad financiera de la empresa le permitirá afrontar sus necesidades de refinanciación gracias a su acceso al mercado bancario con entidades de primera línea, tanto local como del exterior, y al mercado de capitales. Adicionalmente, el importante nivel de activos le permite a la empresa poder constituir prendas, y le otorga flexibilidad operativa por bajas necesidades de inversiones de capital.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Creaurban S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda			
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	40,90	40,90	37,81	18,77	15,85	13,01	8,55
Tipo de Cambio Promedio	23,03	23,03	32,81	16,57	14,78	9,27	8,12
Año	Año Móvil	sep-19	2018	2017	2016	2015	2014
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		253,71	184,26	184,26			
Coefficiente de actualización		253,71	253,71	253,71			
Ratio de ajuste		1,00	1,38	1,38			
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	311.080	153.751	(8.146)	(50.916)	(816)	9.451	2.542
EBITDAR Operativo	311.080	153.751	(8.146)	(50.916)	(816)	9.451	2.542
Margen de EBITDA	52,1	28,6	(5,0)	(17,6)	(1,1)	8,8	2,4
Margen de EBITDAR	52,1	28,6	(5,0)	(17,6)	(1,1)	8,8	2,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	78,2	44,5	106,8	(71,2)	44,4	(99,1)	16,1
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,8	1,2	(1.122,6)	(6,0)	16,1	(20,5)	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	0,9	(36,9)	(2,0)	(0,3)	1,5	0,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,9	0,9	(36,9)	(2,0)	(0,3)	1,5	0,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,3	(4,7)	(0,5)	(0,0)	0,3	0,2
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,5	0,2	(4,7)	(0,5)	(0,0)	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	0,8	1,2	(1.122,6)	(6,0)	16,1	(20,5)	0,3
FFL / Servicio de Deuda	1,0	0,8	100,5	(1,8)	0,9	(3,5)	2,0
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	3,4	1,8	(0,0)	(0,5)	1,5	(0,4)	26,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	2,3	(0,2)	(1,4)	(92,9)	6,0	14,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	2,3	0,3	(1,3)	(85,6)	5,4	10,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,5	2,3	(0,2)	(1,4)	(92,9)	6,0	14,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,5	2,3	0,3	(1,3)	(85,6)	5,4	10,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	70,1	93,7	0,6	33,5	4,9	13,7	13,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	50,3	39,4	16,9
Balance							
Total Activos	3.193.749	3.193.749	2.789.536	2.440.808	506.943	481.578	403.930
Caja e Inversiones Corrientes	1.655	1.655	4.054	5.335	5.996	5.784	9.342
Deuda Corto Plazo	473.139	473.139	1.528	73.025	38.139	22.453	6.112
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	37.649	34.510	30.007
Deuda Total	473.139	473.139	1.528	73.025	75.788	56.963	36.119
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	473.139	473.139	1.528	73.025	75.788	56.963	36.119
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	473.139	473.139	1.528	73.025	75.788	56.963	36.119
Total Patrimonio	1.678.265	1.678.265	1.719.878	1.608.908	308.968	315.398	269.498
Total Capital Ajustado	2.151.404	2.151.404	1.721.407	1.681.933	384.755	372.362	305.617
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(29.279)	34.294	(247.755)	(173.240)	48.561	(137.346)	(3.666)
Variación del Capital de Trabajo	496.146	204.595	423.214	(32.435)	(15.115)	31.423	20.557
Flujo de Caja Operativo (FCO)	466.867	238.889	175.459	(205.675)	33.446	(105.923)	16.891
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	(277)	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	466.867	238.889	175.459	(205.952)	33.446	(105.923)	16.891
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	68	0	249	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(987.274)	(704.009)	(283.266)	100.572	133.002	150.209	74.985
Variación Neta de Deuda	519.873	461.909	104.209	96.187	(165.504)	(65.562)	(113.755)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(467)	(3.211)	(3.350)	(9.193)	944	(21.276)	(21.880)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	596.760	537.337	164.275	289.103	75.245	106.836	105.171
Variación de Ventas (%)	N/A	412,5	(43,2)	N/A	(29,6)	1,6	(13,4)
EBIT Operativo	337.910	147.333	(8.458)	(50.916)	(816)	9.179	2.250
Intereses Financieros Brutos	166.424	166.215	221	24.914	3.220	6.389	5.014
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(328.951)	(41.614)	83.753	635.321	(5.975)	8.014	1.937

(*) Moneda constante a Sep-2019

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Backlog: Proyectos en cartera
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características del instrumento

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	Por US\$ 10 MM ampliable por hasta US\$ 25 MM
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	6 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento
Intereses:	Trimestrales
Tasa:	Tasa Badlar + Margen a Licitat
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables a: (i) Refinanciación de pasivos; y (ii) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, integración de capital de trabajo en el país y financiamiento del giro comercial del negocio de sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos especificados anteriormente o a la refinanciación de pasivos.
Garantías:	Las ON Clase I se encuentran garantizados incondicionalmente por SACDE Sociedad Argentina de Construcción y Desarrollo estratégico S.A. ("SACDE" o el "Avalista"), por medio de un aval (el "Aval") a ser otorgado en los términos del artículo 3 de la Ley de Obligaciones Negociables. El Aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada e incondicional del Avalista y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Avalista (salvo aquellas que la ley aplicable les otorga preferencia). El otorgamiento del Aval fue aprobado por SACDE a través de su Acta de Directorio N° 2.405 del 2 de septiembre de 2019.
Opción de Rescate:	El rescate a opción de la emisora se puede dar únicamente en un plazo no mayor a 15 días antes del vencimiento de las Obligaciones Negociables y no antes.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	n/a
Suscripción e Integración	Las Obligaciones Negociables podrán ser suscriptas e integradas por los Oferentes: (i) en efectivo, en pesos. (ii) mediante la entrega de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase 1 de la Emisora emitidos con fecha 7 de marzo de 2019.

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	Por US\$ 10 MM ampliable por hasta US\$ 25 MM
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Dólares Estadounidenses
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento
Intereses:	Trimestrales
Tasa:	Tasa Fija a Licitat
Destino de los fondos:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables a: (i) Refinanciación de pasivos; y (ii) Inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, integración de capital de trabajo en el país y financiamiento del giro comercial del negocio de sociedades controladas o vinculadas a la Compañía, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos especificados anteriormente o a la refinanciación de pasivos.
Garantías:	Las ON Clase I se encuentran garantizados incondicionalmente por SACDE Sociedad Argentina de Construcción y Desarrollo estratégico S.A. ("SACDE" o el "Avalista"), por medio de un aval (el "Aval") a ser otorgado en los términos del artículo 3 de la Ley de Obligaciones Negociables. El Aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada e incondicional del Avalista y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Avalista (salvo aquellas que la ley aplicable les otorga preferencia). El otorgamiento del Aval fue aprobado por SACDE a través de su Acta de Directorio N° 2.405 del 2 de septiembre de 2019.
Opción de Rescate:	El rescate a opción de la emisora se puede dar únicamente en un plazo no mayor a 15 días antes del vencimiento de las Obligaciones Negociables y no antes.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	n/a
Suscripción e Integración	Las Obligaciones Negociables podrán ser suscriptas e integradas por los Oferentes: (i) en efectivo, en pesos. (ii) mediante la entrega de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase 1 de la Emisora emitidos con fecha 7 de marzo de 2019.

Valor representativo de deuda de Corto Plazo Clase 1

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 MM (o su equivalente en otras monedas)
Monto Emisión:	\$ 476.1 MM (Vigente \$ 459.1 MM)
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	7 de marzo de 2019
Fecha de Vencimiento:	7 de marzo de 2020
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento
Intereses:	Trimestrales
Garantías:	Los VCP se encuentran garantizados incondicionalmente por SACSE Sociedad Argentina de Construcción y Desarrollo estratégico S.A. ("SACDE" o el "Avalista"), por medio de un aval (el "Aval") a ser otorgado en los términos del artículo 3 de la Ley de Obligaciones Negociables. El aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada incondicional del Avalista, y tendrá(a, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Avalista (salvo aquellas que la ley aplicable les otorgue otra preferencia) El Avales instrumentará mediante la firma del Avalista, en tal carácter, del/los certificado/s global/es a ser depositado/s en Caja de Valores S.A. ("Caja de Valores)
Opción de Rescate:	n/a
Condiciones de Hacer y no Hacer:	n/a
Otros:	n/a

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **16 de Enero de 2020**, confirmó* en la Categoría **BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo y en la Categoría **A2(arg)** la calificación de corto plazo a los títulos ya emitidos:

- VCP clase 1 por hasta USD 20 MM.

Asimismo, el mismo Consejo asignó en **A2(arg)** la calificación de corto plazo a los siguientes títulos a ser emitidos por el emisor:

- ON Clase 1 por US\$ 10 MM ampliable hasta US\$ 25 MM*
- ON Clase 2 por US\$ 10 MM ampliable hasta US\$ 25 MM*

* Por un valor nominal máximo en conjunto o en forma individual de hasta US\$ 25 MM.

La perspectiva es **Estable**.

Categoría BBB(arg): "BBB" en escala nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de Información

- Balances auditados de Creaurban hasta el 30-09-2019.
- Balances anuales de Creaurban hasta el 31-12-2018.
- Auditor externo: Abelovich, Polano & Asociados S.R.L..
- Prospecto definitivo de emisión de VCP clase 1 y 2 del 22/02/2019. Disponible en: www.cnv.gov.ar
- Prospecto provisional de emisión de ON Clase 1 y Clase 2 provisto por el emisor.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.