

## Creaurban S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Calificación del Emisor **BBB+(arg)**

ON Clase 4 por hasta \$ 500 millones ampliable por hasta \$ 1.000 millones **A2(arg)**

##### Perspectiva

Negativa

#### Resumen Financiero

| Consolidado                           | 30/09/2020 | 31/12/2019 |
|---------------------------------------|------------|------------|
| \$ miles constantes a Septiembre 2020 | LTM        | 12 Meses   |
| Total Activos                         | 6.141.552  | 4.257.436  |
| Deuda Financiera                      | 2.244.368  | 580.788    |
| Ingresos                              | 906.699    | 922.677    |
| EBITDA                                | -202.737   | -26.254    |
| EBITDA (%)                            | -22,4      | -2,8       |
| Deuda Total / EBITDA                  | -11,1      | -22,1      |
| Deuda Neta Total / EBITDA             | -11,0      | -22,1      |
| EBITDA / Intereses                    | -0,6       | -0,1       |

<sup>1</sup> NIIF: Normas internacionales de información Financiera

#### Informes relacionados

Metodología de calificación de empresas registrado ante la CNV

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.

#### Analista Principal:

Cándido Pérez  
 Director Asociado  
 +5411 5235 8119  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

#### Analista Secundario:

Gustavo Ávila  
 Director  
 +5411 5235 8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable de sector:

Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +5411 5235 8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**ONs Clase 4 avaladas por Sacde S.A.:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó en BBB+(arg) la calificación de emisor de Largo Plazo de Creaurban S.A. y asignó en A2(arg) la calificación de las ON Clase 4 a ser emitidas por la compañía, 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 4 coexistirá en las mismas condiciones con el aval que garantiza las ON Clase 3 por \$ 1.199,8 MM con vencimiento el próximo 23 de abril de 2021.

**Perspectiva Negativa:** FIX considera que el sector de Construcción mantiene una perspectiva negativa ante un nivel de actividad esperada fuertemente deteriorado por el elevado déficit fiscal del gobierno nacional y la falta de un plan de inversiones importante por parte del sector público. FIX entiende que, a pesar de ser una industria considerada esencial, la obra pública continuará con muy bajos niveles de actividad y una fuerte contracción en el período 2020-2021 que implicará una mayor presión a la generación de fondos esperados. Durante noviembre de 2020, ya con medidas de relajamiento en la cuarentena, tanto el nivel de actividad medido con el índice Construya como el consumo de cemento presentaron repuntes importantes en términos interanuales del 13.5% y 25.1% respectivamente, contrastando con las caídas presentadas en abril del -74.3% y -55.2%, pero aun mostrando contracciones en el acumulado de los 11 meses de 2020 de -7.5% y -14.7% con respecto al mismo periodo de 2019.

**Fuerte posición competitiva y elevado nivel de Backlog (proyectos en cartera):** Sacde S.A. se encuentra entre las principales constructoras del país y a octubre 2020 la cartera de obras adjudicadas ascendía a aproximadamente USD 958 MM. Si excluimos el Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento se obtendría un ratio de backlog sobre ventas (a dic'19) de aproximadamente 2.3x. A la fecha el backlog de Creaurban S.A. representa un 12% 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 86% del monto a ejecutar. El 42% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento, el 20% a la compañía provincial EPSE – Provincia de San Juan, el 14% con la Dirección Nacional de Vialidad, el 12% en desarrollos inmobiliarios privados a cabeza de Creaurban y el 10% con el CT Barragán S.A. 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 Diciembre 2020 el grupo ODS acumulaba una deuda total de \$ 4.037 millones, mayormente concentrado en el corto plazo y denominada en pesos (87% del total), que tomando en cuenta el nivel de caja y activos líquidos actuales la deuda neta asciende a \$ 1.367 millones. De la deuda consolidada el 30% corresponde a las ON Clase 3 emitida por Creaurban, el 11% responde a deuda bancaria en cabeza de SACDE y el 20% se explica por la financiación de compra de equipos y leaseings con amortizaciones periódicas (mensuales, trimestrales y semestrales) y vencimiento final entre 2023 y 2024. La empresa mantiene acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios, financiación con proveedores, cauciones y leaseings.

## Perfil del negocio

Creaurban es una compañía que se dedica a obras de arquitectura, edificaciones y desarrollos inmobiliarios dentro del Grupo ODS. ODS se dedica a obras de infraestructura (Energía Eléctrica, Gas y Petróleo, Infraestructura y Saneamiento, 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:

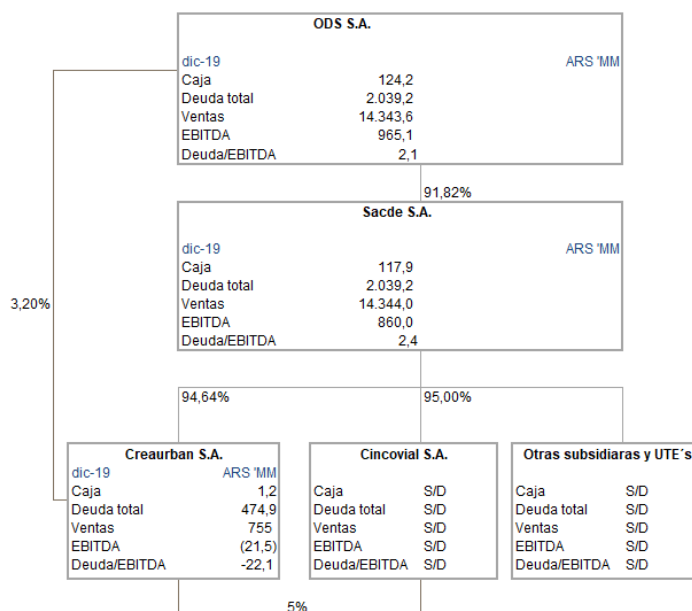
**Soterramiento Sarmiento:** El proyecto involucra la ejecución de la obra de ingeniería, proyecto ejecutivo y ejecución de obra con financiamiento del Soterramiento del Corredor Ferroviario Caballito – Moreno, de la línea Sarmiento, que pertenece a la Red de Servicios Ferroviarios Urbanos del Área Metropolitana de Buenos Aires. En 2016 se puso en marcha la tuneladora y en '19 el soterramiento alcanzó los 7.000 metros. Sacde S.A. posee una participación de 28.89% con una facturación pendiente de USD 404.4 MM. La continuidad y finalización del proyecto está pendiente de definición.

**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 USD 191 MM. La obra ya inició y se espera que finalice en 2024.

**Cierre de Ciclo Central Térmica Barragán:** Obra realizada en conjunto a Techint, consiste en el cierre de ciclo de la Central Térmica Ensenada de Barragán a partir del estado actual hasta el completamiento mecánico. A octubre el remanente a ejecutar asciende a USD 91.4 MM.

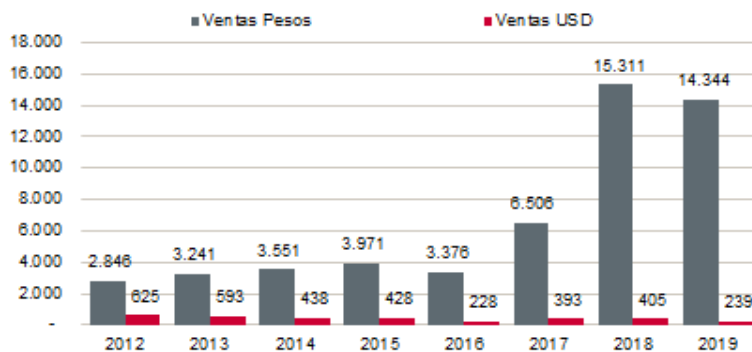
**Camino del Buen Ayre:** La obra fue adjudicada en 2009 en un 100% para Sacde S.A. La misma incluye la construcción de una autopista y la continuación del Camino Buen Ayre desde el Acceso Oeste hasta el kilómetro 25.5. La obra comenzó en 2010 y actualmente quedan USD 35.5 MM por ejecutar. En dic'14 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)



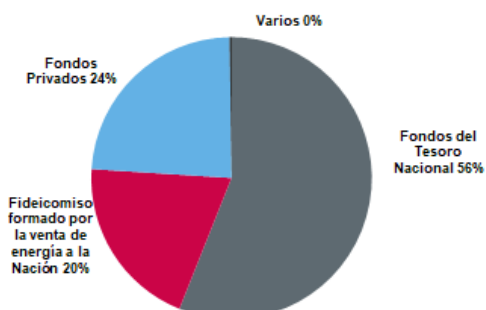
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Backlog:

A Oct'20, el backlog de Sacde S.A. exhibe una importante concentración dado que los principales cinco comitentes representan aproximadamente el 86% del monto a ejecutar. El 42% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento, el 20% a la compañía provincial EPSE – Provincia de San Juan, el 14% con la Dirección Nacional de Vialidad, el 12% en desarrollos inmobiliarios privados a cabeza de Creaurban y el 10% con el CT Barragán S.A. Asimismo, se estima que un 23% del backlog está destinado a obras de compañías vinculadas.

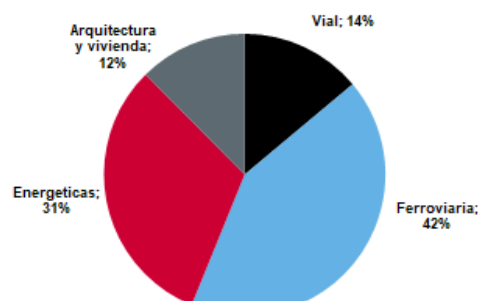
Hacia adelante, se espera que la compañía participe en proyectos de energía los cuales tienen la característica de ser obras más cortas que exigen una mayor rotación del backlog.

### Backlog por Financiamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Backlog por tipo de Obra



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Backlog por contraparte a Octubre 2020

| Contraparte                              | Monto en USD M | Participación | Acumulado |
|--|----------------|---------------|-----------|
| Unidad Ejecutora Soterramiento Sarmiento | 404,4          | 42%           | 42%       |
| EPSE - Pcia. De San Juan                 | 190,9          | 20%           | 62%       |
| Dirección Nacional de Vialidad           | 132,3          | 14%           | 76%       |
| Compañía Buenos Aires S.A.               | 118,9          | 12%           | 88%       |
| CT Barragán S.A. (Pampa Energía e YPF)   | 91,4           | 10%           | 86%       |
| Pampa Energía                            | 6,2            | 1%            | 99%       |
| Edenor                                   | 5,5            | 1%            | 99%       |
| Pluspetrol                               | 5,7            | 1%            | 100%      |
| DPV Misiones                             | 1,3            | 0%            | 99%       |
| IEASA                                    | 1,0            | 0%            | 99%       |
| Min. Interior                            | 0,1            | 0%            | 99%       |
| <b>Total</b>                             | <b>957,7</b>   | <b>100%</b>   |           |

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Riesgo del sector

FIX considera que el sector de Construcción mantiene una perspectiva negativa ante un nivel de actividad esperada fuertemente deteriorado por el elevado déficit fiscal del gobierno nacional y la falta de un plan de inversiones importante por parte del sector público. FIX entiende que, a pesar de ser una industria considerada esencial, la obra pública continuará con muy bajos niveles de actividad hasta por lo menos el tercer trimestre de 2021 debido a la demora en la licitación de nuevas obras de gran escala de infraestructura tanto pública como privada, lo que se traducirá en una contracción de la actividad en el período 2020-2021 que implicará una mayor presión a la generación de fondos esperados, esto a pesar de haber experimentado una mejora en la cobranzas durante 2020 de los principales comitentes públicos luego de concretar la transición de autoridades con la nueva administración nacional y la reducción del costo financiero si se compara con el periodo 2018-2019.

Durante noviembre de 2020, ya con medidas de relajamiento en la cuarentena, tanto el nivel de actividad medido con el índice Construya como el consumo de cemento presentaron repuntes importantes en términos interanuales del 13.5% y 25.1% respectivamente, contrastando con las caídas presentadas en abril del -74.3% y -55.2%, pero aun mostrando contracciones en el acumulado a los 11 meses de 2020 de -7.5% y -14.7% con respecto al mismo periodo de 2019.

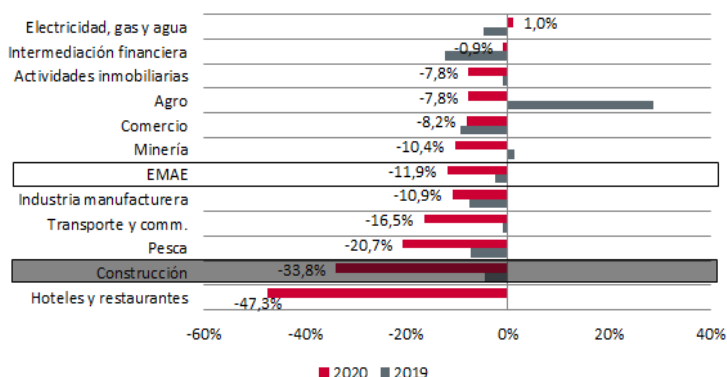
### Evolución Índice Construya

Variación interanual



### Crecimiento Económico por Sector

2019 (Promedio Ene-Sep) 2020 (Promedio Ene-Sep)



Las compañías calificadas por FIX poseen actualmente una relación Backlog/ Ventas más baja de los últimos 4 años en torno a 1.17x 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 (1,1% del PBI) desde 11,2% en 2016 (2,2% del PBI) ha generado una fuerte retracción en el nivel de actividad sectorial durante los últimos 24 meses que ha repercutido en menores licitaciones y retrasos en el ajuste por redeterminaciones de las obras en curso. Durante la Pandemia se observó una mejora en los pagos de los principales comitentes dependiente del sector público nacional, debido al objetivo de poner al día deudas acumuladas desde oct-19 lo que permitió la reactivación de proyectos suspendidos o asignados pero con demoradas o muy bajo nivel de obras. Por otra parte, se espera que el gasto de capital se recupere al 12,5% del presupuesto 2021 (2,2% del PBI) impulsado principalmente por obras de infraestructura, saneamiento y agua potable, educación y vivienda.

FIX considera que Sacde S.A. se encuentra mejor posicionada que el promedio de la industria con una relación Backlog/Ventas excluyendo el Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento en torno al 2.3x Vs. 1.17x del sector. Sacde S.A mitiga parcialmente estos riesgos debido a que ha podido expandir su backlog con la adjudicación de proyectos como el aprovechamiento Hidroeléctrico Multipropósito "El Tambolar" sobre rio San Juan – Provincia de San Juan y el cierre de ciclo de la Central Térmica Ensenada de Barragán, 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. En este sentido, en el último trimestre la compañía logró ampliar su base de clientes también a compañías externas al Grupo Pampa Energía, incorporando a su backlog un contrato con Pluspetrol.

## 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

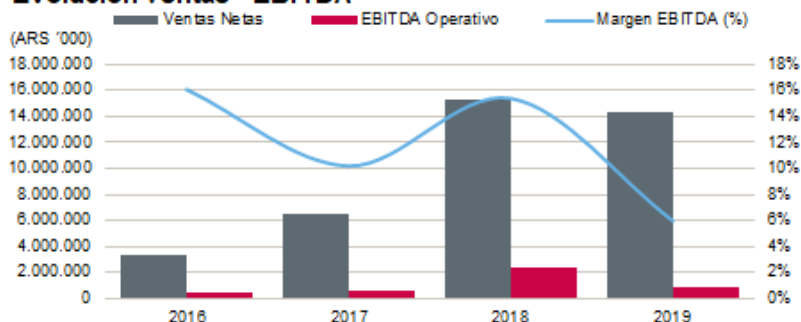
- **Reducida diversificación geográfica:** La empresa se encuentra fuertemente expuesta a los riesgos propios del sector construcción local debido a la limitada diversificación geográfica.
- **Concentración del Backlog:** Los tres principales proyectos en ejecución concentran el 76% del backlog de la 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'19, las ventas del grupo ODS (Sacde en términos consolidados) se situó en \$ 14.344 MM y el EBITDA alcanzó los \$ 860 MM a moneda homogénea, dando como resultado un margen del 6.0% lo que compara negativamente con respecto a dic'18 donde el margen fue del 15.4%. Por su parte, Creaurban aportó el 5.3% de los ingresos anuales durante 2019, incrementado su participación dentro del grupo que durante 2018 representaba 1% de las ventas totales. Hacia adelante, se espera que Creaurban siga incrementado importancia en los ingresos de Sacde, debido a un mayor backlog, que a la fecha representa el 12% de los ingresos futuros del grupo. Asimismo se esperan márgenes consolidados cercanos al 9%-10% en los próximos años ante el avance de las obras privadas dentro del mix de negocio a pesar de un entorno más competitivo por menor cantidad de obra pública.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

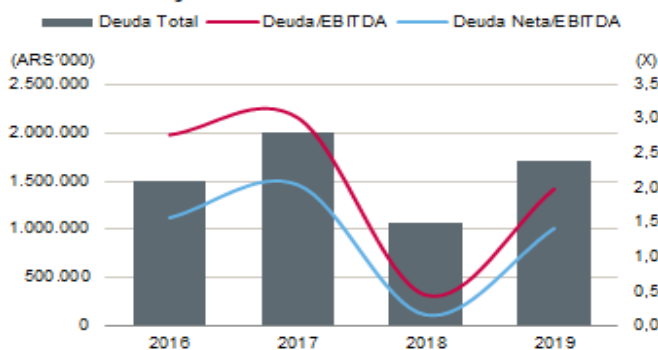
### Flujo de fondos

Durante 2019 Sacde generó un flujo de caja operativo de \$60 MM y aunque pudo revertir necesidades de capital de trabajo por \$ 385.4 MM derivó en un FFL negativo por \$ 333.3 MM, lo que significó una reducción de caja total en el periodo por \$ 240.1 MM. Para 2020 FIX espera que el FFL sea levente positivo o neutro debido a un mayor nivel de inversiones.

## Liquidez y estructura de capital

A Dic'19 la deuda financiera de Sacde fue de \$ 2.039 MM por lo menos un 24% superior en términos reales a la registrada en Dic'18. A Diciembre 2020 el grupo ODS acumulaba una deuda total de \$ 4.037 millones, mayormente concentrado en el corto plazo y denominada en pesos (87% del total), que tomando en cuenta el nivel de caja y activos líquidos actuales la deuda neta asciende a \$ 1.367 millones. De la deuda consolidada el 30% corresponde a las ON Clase 3 emitida por Creaurban, el 11% responde a deuda bancaria en cabeza de SACDE y el 20% se explica por la financiación de compra de equipos y leasings con amortizaciones periódicas (mensuales, trimestrales y semestrales) y vencimiento final entre 2023 y 2024. 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 Sacde contaba con una posición de caja por \$117.9 MM, suficiente para cubrir el 8% la deuda de corto plazo. La empresa mantiene acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios, financiación con proveedores, cauciones y leasings.

## 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       | Moneda       | NIIF      | NIIF      |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
|  | Constante(*)  | Constante(*) | Constante(*) | Constante(*) | Constante(*) |           |           |
| Normas Contables   | NIIF          | NIIF         | NIIF         | NIIF         | NIIF         | NIIF      | NIIF      |
| Año  | Año Móvil     | sep-20       | 2019         | 2018         | 2017         | 2016      | 2015      |
| Período  | Últ. 12 meses | 9 meses      | 12 meses     | 12 meses     | 12 meses     | 12 meses  | 12 meses  |
| Coefficiente de fecha de cierre                              |               | 346,62       | 283,44       | 283,44       | 184,26       |           |           |
| Coefficiente de actualización                                |               | 346,62       | 346,62       | 346,62       | 346,62       |           |           |
| Ratio de ajuste  |               | 1,00         | 1,22         | 1,22         | 1,88         |           |           |
| <b>Rentabilidad</b>  |               |              |              |              |              |           |           |
| EBITDA Operativo   | (202.737)     | 73.366       | (26.254)     | (3.537)      | (69.561)     | (816)     | 9.451     |
| EBITDAR Operativo  | (202.737)     | 73.366       | (26.254)     | (3.537)      | (69.561)     | (816)     | 9.451     |
| Margen de EBITDA   | (22,4)        | 10,2         | (2,8)        | (1,6)        | (17,6)       | (1,1)     | 8,8       |
| Margen de EBITDAR  | (22,4)        | 10,2         | (2,8)        | (1,6)        | (17,6)       | (1,1)     | 8,8       |
| Margen del Flujo de Fondos Libre                             | (130,9)       | (164,8)      | 35,0         | 105,4        | (71,2)       | 44,4      | (99,1)    |
| <b>Coberturas</b>  |               |              |              |              |              |           |           |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                           | (0,1)         | 0,8          | 0,2          | 1,2          | (6,0)        | 16,1      | (20,5)    |
| EBITDA / Intereses Financieros Brutos                        | (0,6)         | 0,3          | (0,1)        | (0,2)        | (2,0)        | (0,3)     | 1,5       |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)      | (0,6)         | 0,3          | (0,1)        | (0,2)        | (2,0)        | (0,3)     | 1,5       |
| EBITDA / Servicio de Deuda                                   | (0,1)         | 0,0          | (0,0)        | (0,2)        | (0,7)        | (0,0)     | 0,3       |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda                         | (0,1)         | 0,0          | (0,0)        | (0,2)        | (0,7)        | (0,0)     | 0,3       |
| FGO / Cargos Fijos   | (0,1)         | 0,8          | 0,2          | 1,2          | (6,0)        | 16,1      | (20,5)    |
| FFL / Servicio de Deuda                                      | (0,3)         | (0,5)        | 0,7          | 14,8         | (2,3)        | 0,9       | (3,5)     |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>                 |               |              |              |              |              |           |           |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                   | (70,2)        | 6,9          | 10,1         | 0,1          | (0,4)        | 1,5       | (0,4)     |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA      | (11,1)        | 22,9         | (22,1)       | (0,6)        | (1,0)        | (92,9)    | 6,0       |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA | (11,0)        | 22,9         | (22,1)       | 0,1          | (1,0)        | (85,6)    | 5,4       |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo                     | (11,1)        | 22,9         | (22,1)       | (0,6)        | (1,0)        | (92,9)    | 6,0       |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo                 | (11,0)        | 22,9         | (22,1)       | 0,1          | (1,0)        | (85,6)    | 5,4       |
| Costo de Financiamiento Implícito (%)                        | 25,4          | 23,3         | 108,8        | 40,0         | 45,9         | 4,9       | 13,7      |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)                          | 100,0         | 100,0        | 100,0        | 100,0        | 100,0        | 50,3      | 39,4      |
| <b>Balance</b>   |               |              |              |              |              |           |           |
| Total Activos  | 6.141.552     | 6.141.552    | 4.257.436    | 3.818.873    | 2.421.765    | 506.943   | 481.578   |
| Caja e Inversiones Corrientes                                | 7.341         | 7.341        | 1.522        | 2.451        | 5.293        | 5.996     | 5.784     |
| Deuda Corto Plazo  | 2.244.368     | 2.244.368    | 580.788      | 2.088        | 72.455       | 38.139    | 22.453    |
| Deuda Largo Plazo  | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 37.649    | 34.510    |
| Deuda Total  | 2.244.368     | 2.244.368    | 580.788      | 2.088        | 72.455       | 75.788    | 56.963    |
| Deuda asimilable al Patrimonio                               | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0         | 0         |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio               | 2.244.368     | 2.244.368    | 580.788      | 2.088        | 72.455       | 75.788    | 56.963    |
| Deuda Fuera de Balance                                       | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0         | 0         |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio      | 2.244.368     | 2.244.368    | 580.788      | 2.088        | 72.455       | 75.788    | 56.963    |
| Total Patrimonio   | 2.159.174     | 2.159.174    | 2.138.988    | 2.349.710    | 1.596.355    | 308.968   | 315.398   |
| Total Capital Ajustado                                       | 4.403.542     | 4.403.542    | 2.719.776    | 2.351.798    | 1.668.811    | 384.755   | 372.362   |
| <b>Flujo de Caja</b>   |               |              |              |              |              |           |           |
| Flujo Generado por las Operaciones (FGO)                     | (390.992)     | (44.703)     | (259.774)    | 2.544        | (236.682)    | 48.561    | (137.346) |
| Variación del Capital de Trabajo                             | (796.032)     | (1.138.797)  | 582.623      | 234.080      | (44.313)     | (15.115)  | 31.423    |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                                | (1.187.024)   | (1.183.500)  | 322.849      | 236.625      | (280.995)    | 33.446    | (105.923) |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total             | (1)           | 0            | (1)          | 0            | 0            | 0         | 0         |
| Inversiones de Capital                                       | 0             | 0            | 0            | 0            | (378)        | 0         | 0         |
| Dividendos   | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0         | 0         |
| Flujo de Fondos Libre (FFL)                                  | (1.187.024)   | (1.183.500)  | 322.849      | 236.625      | (281.373)    | 33.446    | (105.923) |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto                | 0             | 0            | 0            | 340          | 0            | 0         | 0         |
| Otras Inversiones, Neto                                      | (654.553)     | (711.340)    | (905.035)    | (244.223)    | 137.403      | 133.002   | 150.209   |
| Variación Neta de Deuda                                      | 889.778       | 940.677      | 580.164      | (406)        | 131.411      | (165.504) | (65.562)  |
| Variación Neta del Capital                                   | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0         | 0         |
| Otros (Inversión y Financiación)                             | 959.953       | 959.953      | 0            | 0            | 0            | 0         | 0         |
| Variación de Caja  | 8.154         | 5.790        | (2.022)      | (7.665)      | (12.559)     | 944       | (21.276)  |
| <b>Estado de Resultados</b>                                  |               |              |              |              |              |           |           |
| Ventas Netas   | 906.699       | 718.135      | 922.677      | 224.434      | 394.975      | 75.245    | 106.836   |
| Variación de Ventas (%)                                      | N/A           | (2,2)        | 311,1        | (43,2)       | N/A          | (29,6)    | 1,6       |
| EBIT Operativo   | (217.042)     | 61.872       | (37.834)     | 633          | (69.561)     | (816)     | 9.179     |
| Intereses Financieros Brutos                                 | 359.008       | 287.483      | 317.114      | 14.897       | 34.037       | 3.220     | 6.389     |
| Alquileres   | 0             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0         | 0         |
| Resultado Neto   | (142.459)     | 20.186       | (219.498)    | 114.424      | 867.980      | (5.975)   | 8.014     |

(\*) Moneda constante a Septiembre 2020

## 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 4

|                          |   |
|--------------------------|---|
| Monto Autorizado:        | Por \$ 500 MM ampliable por hasta \$ 1.000 MM.  |
| Monto Emisión:           | A definir.  |
| Moneda de Emisión:       | Pesos Argentinos.   |
| Fecha de Emisión:        | A definir.  |
| Fecha de Vencimiento:    | A los 9 meses desde la fecha de emisión.  |
| Amortización de Capital: | 100% a la fecha de vencimiento.   |
| Intereses:               | Trimestrales.   |
| Tasa:                    | Tasa Badlar + Margen a licitar.   |
| Destino de los fondos:   | Cualquiera de los previstos bajo la Ley de Obligaciones Negociables.  |
| Garantías:               | Las ON Clase 4 se encuentran garantizadas 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° 2436 del 21 de diciembre de 2020. |
| 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.  |

## 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 **8 de Enero de 2021**, confirmó\* en la Categoría **BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo y asignó en la Categoría **A2(arg)** la calificación de corto plazo al título a ser emitido por la compañía:

- ON Clase 4 por hasta \$ 500 millones ampliable por hasta \$ 1.000 millones.

La **Perspectiva es Negativa**.

**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

La presente calificación se realizó en base a información de gestión provista por el emisor, incluyendo:

- Prospecto preliminar de emisión de ON Clase 4 del 05-01-2021.

Además, se consideró la siguiente información pública, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar):

- Balances auditados de Creaurban hasta el 30-09-2020.
- Balances anuales de Creaurban hasta el 31-12-2019.
- Balances anuales de Sacde S.A. hasta el 31-12-2019.
- Balances anuales de ODS S.A. hasta el 31-12-2019.
- Auditores externos: Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. y Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

**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 LÍDER 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 disseminación 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.