

# Creaurban S.A.

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BBB+(arg)
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase 4 por hasta \$ 500 millones ampliable por hasta \$ 1.000 millones	A2(arg)
ON Clase 5 por hasta \$ 1.000 millones ampliable por hasta \$ 2.000 millones	A2(arg)
ON Clase 6 por hasta \$ 2.000 millones*	A2(arg)
ON Clase 7 en UVA por hasta el equivalente a \$2.000 millones*	BBB+(arg)

(\*) Valor nominal total máximo en conjunto de hasta el equivalente a \$2.000 millones.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2021	31/12/2020
\$ miles constantes a Junio 2021	LTM	12 Meses
Total Activos	10.057.079	8.830.413
Deuda Financiera	4.283.482	3.634.509
Ingresos	977.589	1.240.661
EBITDA	-927.879	-58.419
EBITDA (%)	-94,9	-4,7
Deuda Total / EBITDA	-4,6	-62,2
Deuda Neta Total / EBITDA	-2,6	-5,3
EBITDA / Intereses	-1,0	-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

**ON Clase 6 y 7 avaladas por Sacde S.A.:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en BBB+(arg) y A2(arg) la calificación de emisor de Largo y Corto Plazo de Creaurban S.A. y asignó en A2(arg) la calificación de las ON Clase 6 y en BBB+(arg) a la ON Clase 7, a ser emitidas por la compañía, que contemplan una estructura de emisión avalada por Sacde S.A., principal compañía del grupo. 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 ON Clase 6 y 7 coexistirá en las mismas condiciones con el aval que garantiza las ON Clase 4 y 5. Las ON Clase 6 y 7 podrán ser suscriptas tanto en efectivo como en especie, mediante la entrega de ON Clase 4 con vencimiento original en Oct'21.

**Perspectiva Estable:** La perspectiva estable toma en consideración que más de la mitad del flujo operativo en el corto plazo de su controlante Sacde S.A. (Sacde) se encuentra explicado por obras relacionadas al sector privado (gasoductos, cierre de ciclo de central térmica e inmobiliarios) que generalmente presentan un menor riesgo de cobranza, si bien, el backlog (obras en cartera) presentan una alta exposición a proyectos relacionados con la obra pública. No obstante, FIX estima que los márgenes del sector seguirán presionados por un mayor nivel de competencia en un contexto de baja actividad con cierta recuperación en el segmento de obra pública debido a reinicios de obras anteriormente paradas, pagos normalizados y mayor celeridad en las redeterminaciones de las obras en curso de los principales comitentes dependientes de organismos públicos a pesar de una menor cantidad de licitaciones.

**Fuerte posición competitiva y elevado nivel de Backlog (proyectos en cartera):** Sacde S.A. se encuentra entre las principales constructoras del país y a diciembre 2020 la cartera de obras adjudicadas ascendía a aproximadamente USD 636 millones con IVA, excluyendo el Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento, cuyo monto remanente ascendía a USD UDS 377 millones con IVA. Excluyendo dicha obra el ratio de backlog sobre ventas se ubicó al cierre de 2020 en aproximadamente 6.8x. A dicha fecha el backlog de Creaurban S.A. representaba cerca del 20% del total del grupo con tres proyectos.

**Alta concentración del backlog y cambio de mix a obras privadas:** La generación de fondos se concentra en ciertos proyectos de gran envergadura, dado que los principales cinco proyectos representan aproximadamente 83% del monto a ejecutar. El 37% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento, el 19% a la compañía provincial EPSE - Provincia de San Juan y el 14% la Dirección Nacional de Validad (DNV). 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. Igualmente cabe resaltar el cambio en el mix de contrapartes llevado a cabo por la compañía durante los últimos años, logrando la incorporación de nuevos proyectos de índole privada y enfocado principalmente en obras de infraestructura energética, buscando un mejor balance del mix de ingresos. Actualmente más del 30% del backlog de Sacde tiene como contraparte comitentes privados.

### 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 acumulaba una deuda total de \$ 4212 millones, mayormente concentrado en el corto plazo y denominada en pesos (91% del total), que tomando en cuenta el nivel de caja y activos líquidos actuales la deuda neta de corto plazo asciende a \$ 492 millones. De la deuda consolidada el 30% corresponde a las ON emitida por Creaurban, el 13% responde a deuda bancaria en cabeza de SACDE y el remanente se explica por la financiación de compra de equipos y leaseings con 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, edilicias y desarrollos inmobiliarios dentro de Sacde (anteriormente Grupo ODS). Sacde se dedica a obras de infraestructura (Energía Eléctrica, Gas y Petróleo, Infraestructura y Saneamiento, y Arquitectura) 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:

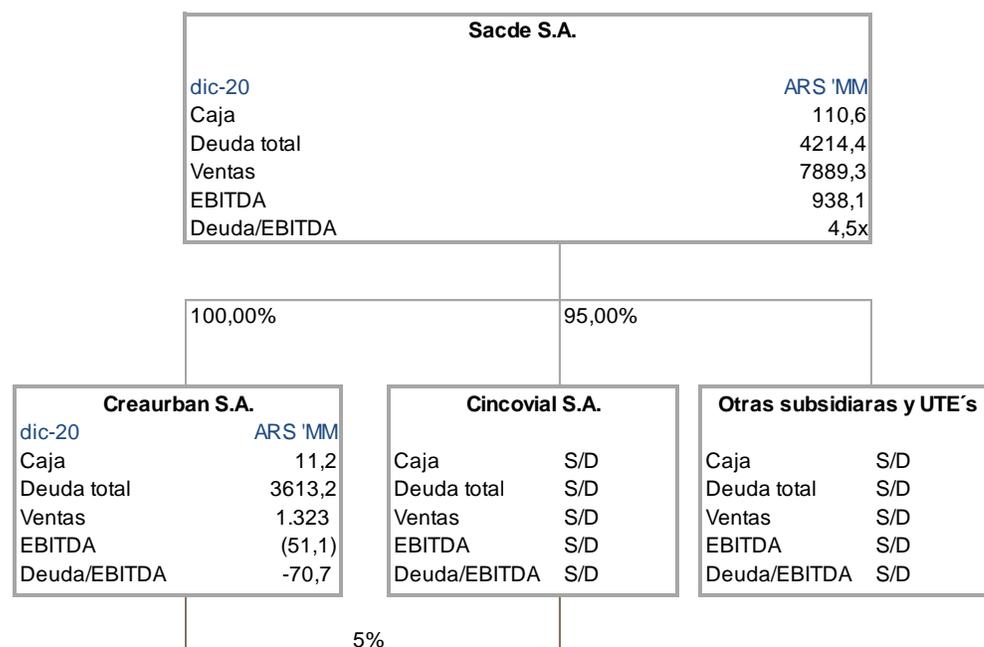
**Soterramiento Sarmiento:** El proyecto involucra la ejecución de la obra de ingeniería, proyecto ejecutivo y ejecución de obra con financiamiento del Soterramiento del Corredor Ferroviario Caballito – Moreno, de la línea Sarmiento, que pertenece a la Red de Servicios Ferroviarios Urbanos del Área Metropolitana 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 millones. 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 177 millones. La obra ya inició y se espera que finalice en 2024.

**Cierre de Ciclo Central Térmica Barragán:** Obra realizada en junto 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 mayo'21 el remanente a ejecutar asciende a USD 48 millones.

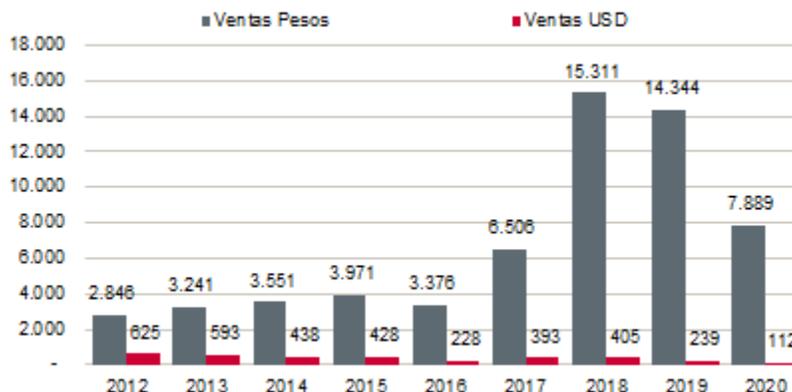
**Cierre de Ciclo Central Ezeiza:** Consiste en el cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza a partir del estado actual hasta el completamiento mecánico. A mayo'21 el remanente a ejecutar asciende a USD 115 millones y se espera que finalice a finales de 2023.

Desde el 29 de abril de 2021 los accionistas del grupo aprobaron la fusión por absorción, la cual consiste en la disolución sin liquidación de ODS como consecuencia de su absorción por parte de Sacde. A continuación, se presenta un detalle de las principales métricas crediticias de las subsidiarias consolidadas luego del cambio:



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

### Ventas (incluye asociadas y negocios conjuntos)



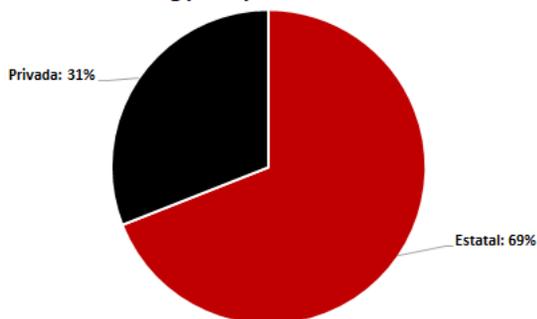
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Backlog:

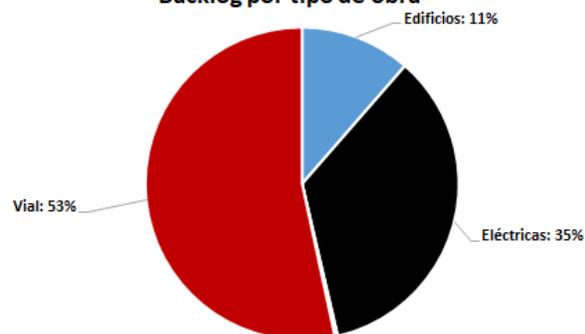
A Mayo 2021, el backlog de Sacde S.A. exhibe una importante concentración dado que los principales cinco comitentes representan aproximadamente el 88% del monto a ejecutar. El 36% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento, el 15% a la compañía provincial EPSE – Provincia de San Juan, el 13% con la Dirección Nacional de Vialidad, el 11% en desarrollos inmobiliarios privados a cabeza de Creaurban y el 10% con Generación Mediterránea S.A. por la CT Ezeiza. 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 tipo de contrato



#### Backlog por tipo de obra



### Backlog por contraparte a Mayo 2021

Contraparte	Monto	Participación
Unidad Ejecutora Soterramiento Sarmiento	416.19.300	38%
Energía Provincial Sociedad del Estado	16.785.500	15%
Dirección Nacional de Vialidad	14.106.900	13%
Fideicomiso Privado	12.359.900	11%
Generación Mediterranea S.A.	10.863.400	10%
Pampa Energía S.A.	5.020.300	5%
Pampa Energía S.A. e YPF	4.503.660	4%
Dirección Provincial de Vialidad	2.080.900	2%
Edenor	671.600	1%
Otros	324.140	0%
<b>Total</b>	<b>108.335.600</b>	<b>100%</b>

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

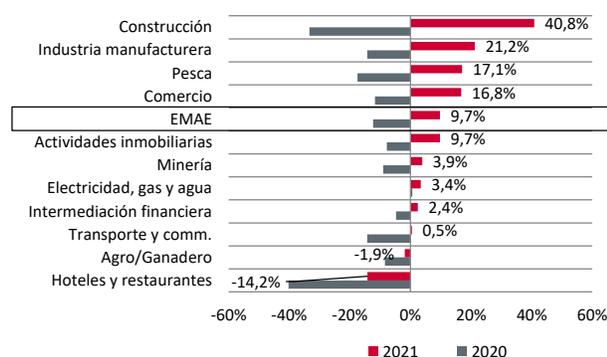
## Riesgo del sector

FIX considera que el sector de Construcción mantiene una perspectiva estable ante un nivel de actividad esperada en recuperación dado el compromiso del sector público por la recuperación del mercado interno. FIX entiende que, a pesar de ser una industria considerada esencial, la obra pública continuará presentando bajos márgenes presionados por un mayor nivel de competencia en un contexto de baja actividad pero con cierta recuperación debido al reinicios de obras anteriormente paradas, pagos normalizados y mayor celeridad en las redeterminaciones de las obras en curso de los principales comitentes dependientes de organismos públicos a pesar de una menor cantidad de licitaciones.

Durante junio de 2021, ya con medidas de relajamiento en la cuarentena, el nivel de actividad medido con el índice Construya presento repuntes en términos interanuales del 7.4% respectivamente, contrastando con las caídas presentadas en abril del año pasado de -74.3%. De acuerdo a las estimaciones del EMAE, la construcción ha sido el sector de mayor crecimiento acumulado durante el primer semestre de 2021 con una evolución del 40.8%.

### Crecimiento Económico por Sector

2020 (Promedio Ene-Jun) 2021 (Promedio Ene-Jun)



### Evolución Índice Construya

Base Jun-2002 = 100



El sector de Construcción se encuentra adicionalmente expuesto a mayores riesgos de refinanciación con una estructura de deuda concentrada en un 75% en el corto plazo vs. 63% promedio de la cartera de empresas corporativas no financieras y una cobertura de intereses con EBITDA de 0.9x vs. 3.2x. FIX espera que el Flujo de Fondos Libres (FFL) de las empresas del sector se vea presionado en los próximos 12 meses debido a las elevadas necesidades de capital de trabajo.

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 el Grupo Albanesi por la CT Ezeiza y Pluspetrol.

## Administración y calidad de los accionistas

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

## 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 (excluyendo el Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento) concentran el 65% 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'20, las ventas del grupo ODS (Sacde en términos consolidados) se situó en \$ 7889 millones y el EBITDA alcanzó los \$ 938 millones a moneda homogénea, dando como resultado un margen del 12%, derivando en una mejora en la comparación interanual con respecto a dic'19 que fue del 6%. Por su parte, Creaurban aportó el 16% de los ingresos anuales durante 2020, incrementado su participación dentro del grupo que durante 2019 representaba 7% 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 11% 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



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Flujo de fondos

Durante 2020 Sacde generó un flujo de caja operativo de \$486 millones al revertir el flujo generado por las operaciones negativo por \$ 587 millones con capital de trabajo positivo por \$ 1.073 millones, que tomando en cuenta inversiones de capital por \$ 649 millones derivó en un Flujo de Fondos Libre negativo por \$ 163 millones, lo que significó una reducción de caja total en el periodo por \$ 52 millones. Para 2021 FIX espera que el FFL sea levente positivo o neutro debido a un mayor nivel de inversiones.

### Flujo de Fondos

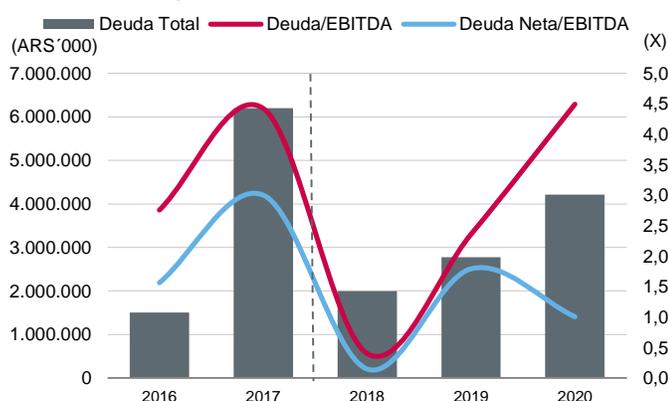
ARS '000	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	3.376.415	13.626.104	32.067.012	19.527.471	7.889.344
Flujo Generado por las Operaciones	579.339	2.738.237	6.018.497	(442.939)	(587.415)
Variación del Capital de Trabajo	126.273	(2.232.299)	(199.327)	524.680	1.073.278
Flujo de Caja Operativo	705.612	505.938	5.819.170	81.741	485.863
Inversiones de Capital	(65.948)	(754.498)	(861.320)	(535.513)	(648.883)
Dividendos	-	-	(1.522.699)	-	-
Flujo de Fondos Libre	639.664	(248.560)	3.435.150	(453.772)	(163.020)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

A Dic'20 la deuda financiera de Sacde fue de \$ 4214 millones, un 51% más respecto a la deuda reportada en dic'19. La deuda se encuentra mayormente concentrada en el corto plazo y denominada en pesos (91% del total), que tomando en cuenta el nivel de caja e inversiones actuales la deuda neta asciende a \$ 492 millones. 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



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A Dic'20 Sacde contaba con una posición de caja por \$110 millones, suficiente para cubrir el 3% la deuda de corto plazo, que si se agregan inversiones corrientes por \$3160 millones, le alcanza para cubrir el 87% de la deuda corriente. 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	Moneda
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	Jun-21	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		483,60	385,88	385,88	283,44	184,26
Coefficiente de actualización		483,60	483,60	483,60	483,60	483,60
Ratio de ajuste		1,00	1,25	1,25	1,71	2,62
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	(927.879)	(758.166)	(58.419)	(36.445)	(4.934)	(97.052)
EBITDAR Operativo	(927.879)	(758.166)	(58.419)	(36.445)	(4.934)	(97.052)
Margen de EBITDA	(94,9)	(136,7)	(4,7)	(2,8)	(1,6)	(17,6)
Margen de EBITDAR	(94,9)	(136,7)	(4,7)	(2,8)	(1,6)	(17,6)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(302,7)	(129,7)	(186,7)	61,9	105,4	(71,2)
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,0	(0,3)	0,9	1,0	1,2	(6,0)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,0)	(1,4)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(2,0)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(1,0)	(1,4)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(2,0)
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,2)	(0,7)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,2)	(0,7)
FGO / Cargos Fijos	0,0	(0,3)	0,9	1,0	1,2	(6,0)
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,1)	(0,4)	1,0	14,8	(2,3)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	207,3	(11,1)	6,3	2,2	0,1	(0,4)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(4,6)	(2,8)	(62,2)	(22,2)	(0,6)	(1,0)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(2,6)	(1,6)	(5,3)	(22,2)	0,1	(1,0)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(4,6)	(2,8)	(62,2)	(22,2)	(0,6)	(1,0)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(2,6)	(1,6)	(5,3)	(22,2)	0,1	(1,0)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	23,8	39,6	28,5	93,5	40,0	53,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Balance</b>						
Total Activos	10.057.079	10.057.079	8.830.413	5.939.972	5.328.088	3.378.844
Caja e Inversiones Corrientes	1.895.103	1.895.103	3.326.384	2.123	3.419	7.385
Deuda Corto Plazo	4.283.482	4.283.482	3.634.509	810.315	2.913	101.090
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	4.283.482	4.283.482	3.634.509	810.315	2.913	101.090
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.283.482	4.283.482	3.634.509	810.315	2.913	101.090
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.283.482	4.283.482	3.634.509	810.315	2.913	101.090
Total Patrimonio	3.435.182	3.435.182	3.050.104	2.984.314	3.278.314	2.227.234
Total Capital Ajustado	7.718.664	7.718.664	6.684.612	3.794.629	3.281.227	2.328.323
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(921.062)	(752.970)	(59.554)	(15.781)	3.550	(330.218)
Variación del Capital de Trabajo	(2.038.157)	33.654	(2.256.505)	812.875	326.589	(61.826)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(2.959.219)	(719.316)	(2.316.059)	797.094	330.138	(392.044)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	(1)	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	0	0	(527)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.959.219)	(719.316)	(2.316.059)	797.094	330.138	(392.571)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	474	0
Otras Inversiones, Neto	(67.971)	(247.290)	(510.605)	(1.262.704)	(340.740)	191.704
Variación Neta de Deuda	3.049.236	966.978	2.849.524	462.789	(566)	183.345
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(14.196)	0	(14.196)	0	0	0
Variación de Caja	7.849	371	8.664	(2.821)	(10.694)	(17.522)
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	977.589	554.744	1.240.661	1.287.318	313.130	551.069
Variación de Ventas (%)	N/A	(32,2)	(3,6)	311,1	(43,2)	N/A
EBIT Operativo	(957.816)	(775.867)	(80.696)	(52.602)	883	(97.052)
Intereses Financieros Brutos	941.722	559.815	634.401	380.301	20.785	47.489
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	638.244	385.078	57.341	(445.363)	159.645	1.211.006

(\*) Moneda constante a Junio 2021

## 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:	\$1.000 MM
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	11 de enero de 2021
Fecha de Vencimiento:	18 de Octubre de 2021
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Trimestrales.
Tasa:	Tasa Badlar + 5.5%.
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.

## Obligaciones Negociables Clase 5

Monto Autorizado:	Por \$ 1.000 MM ampliable por hasta \$ 2.000 MM.
Monto Emisión:	\$ 1.922 MM
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	29 de marzo de 2021
Fecha de Vencimiento:	29 de marzo de 2022
Suscripción e Integración:	Las Obligaciones Negociables podrán ser suscriptas e integradas: (i) en efectivo: \$863 millones. (ii) mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase 3: \$1.059 millones
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Trimestrales.
Tasa:	Tasa Badlar + 5%  (i) refinanciación de pasivos, incluyendo pasivos corrientes utilizados para financiar el giro del negocio. (ii) inversiones en activos físicos, bienes de capital situados en el país, integración de capital de trabajo en el país, financiamiento del giro comercial del negocio tanto de la compañía o con respecto a sociedades controladas o vinculadas, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos especificados anteriormente o a la refinanciación de pasivos. O Cualquiera de los previstos bajo la Ley de Obligaciones Negociables.
Destino de los fondos:	Las ON Clase 5 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° 2441 del 12 de marzo de 2021.
Garantías:	
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.

## Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 2.000 millones*.
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Suscripción e integración:	(i) en efectivo, en pesos al valor UVA Inicial y/o (ii) en especie mediante la entrega de ON Clase 4 por un monto de \$1.000 millones con vencimiento el 18 de octubre de 2021, a una tasa de interés fija nominal anual equivalente a la tasa de referencia de las obligaciones negociables clase 4 más un margen de corte de 5,5% (código BYMA CUC40 y código CVSA 55139).
Relación de Canje:	Por cada \$1 de saldo de capital de ON Clase 4 integradas en especie, cada Oferente recibirá \$1 de valor nominal de ON Clase 6. En tanto, al momento de la Emisión y Liquidación serán pagados los intereses de las ON Clase 4 entregadas en canje, que hayan sido devengados y no pagados hasta la Fecha de Emisión y Liquidación (exclusive), mediante transferencia a la cuenta bancaria indicada por el Oferente en la Orden de Compra respectiva.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	A los 12 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 6 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°2.456 del 31 de agosto de 2021.
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.

## Obligaciones Negociables Clase 7

Monto Autorizado:	En UVA por el equivalente hasta \$ 2.000 millones*
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827
Suscripción e integración:	(i) en efectivo, en pesos al valor UVA Inicial y/o (ii) en especie mediante la entrega de ON Clase 4 por un monto de \$1.000 millones con vencimiento el 18 de octubre de 2021, a una tasa de interés fija nominal anual equivalente a la tasa de referencia de las obligaciones negociables clase 4 más un margen de corte de 5,5% (código BYMA CUC40 y código CVSA 55139).
Relación de Canje:	Sera informado en un aviso complementario publicado por el emisor. En tanto, al momento de la Emisión y Liquidación serán pagados los intereses de las ON Clase 4 entregadas en canje, que hayan sido devengados y no pagados hasta la Fecha de Emisión y Liquidación (exclusive), mediante transferencia a la cuenta bancaria indicada por el Oferente en la Orden de Compra respectiva.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	A los 30 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Trimestrales.
Tasa:	Tasa de interés fija a licitar.
Destino de los fondos:	Cualquiera de los previstos bajo la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	Las ON Clase 7 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°2.456 del 31 de agosto de 2021.
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.

(\* ) Valor nominal total máximo en conjunto de hasta el equivalente a \$2.000 millones.

## 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 **2 de Septiembre de 2021**, confirmó\* en la Categoría **BBB+(arg)** y **A2(arg)** la calificación de emisor de largo plazo y de corto plazo, respectivamente, y de las **Obligaciones Negociables Clase 4** por hasta \$500 millones ampliable por hasta \$1000 millones y de las **Obligaciones Negociables Clase 5** por hasta \$1000 millones ampliable por hasta \$2000 millones en **A2(arg)**.

En el mismo consejo, se asignó en la Categoría **A2(arg)** a las **Obligaciones Negociables Clase 6** por hasta \$2.000 millones\* y en la Categoría **BBB+(arg)** a las **Obligaciones Negociables Clase 7** por hasta \$ 2.000 millones\*, ambas a ser emitidas por la compañía.

(\*) Valor nominal total máximo en conjunto de hasta el equivalente a \$2.000 millones

### 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

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

- Información de gestión recibida el 19-08-2021.
- Suplemento preliminar de emisión de las ON Clase 6 y 7 del 29-08-2021.

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

- Balances auditados intermedio de Creaurban S.A. hasta el 30-06-2021 (6 meses).
- Balances anuales de Creaurban S.A. hasta el 31-12-2020 (12 meses).
- Balances anuales de Sacde S.A. hasta el 31-12-2020 (12 meses).
- Balances anuales de ODS S.A. hasta el 31-12-2020 (12 meses).
- 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.