

Creaurban S.A.

Factores relevantes de la calificación

ON Clase 8 avaladas por Sacde S.A.: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - confirmó en BBB+(arg) y en A2(arg) la calificación de emisor de Largo y Corto Plazo respectivamente de Creaurban S.A. y asignó en A2(arg) la calificación de las ON Clase 8 por hasta \$1.500 millones ampliable por hasta \$ 2.000 millones, a ser emitidas por la compañía, que contemplan una estructura de emisión avalada por Sacde S.A. (Sacde), principal compañía del grupo. FIX considera que el vínculo legal es fuerte y que dicha deuda es asimilable a la deuda de Sacde; por lo tanto entiende que la calidad crediticia es consistente con la de su controlante. El aval a las ON Clase 8 coexistirá en las mismas condiciones con el aval que garantiza las ON Clase 5, 6 y 7. Las ON Clase 8 podrán ser suscriptas tanto en efectivo como en especie, mediante la entrega de ON Clase 5 con vencimiento original el próximo 29/03/2022.

Mayor relevancia de proyectos privados dentro del Backlog (proyectos en cartera): La calificación toma en consideración que más de la mitad del flujo operativo en el corto plazo de su controlante 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 sigue presentando una considerable exposición a proyectos relacionados con la obra pública tanto nacional como provincial. Si bien, FIX estima que los márgenes del sector seguirán presionados por un mayor nivel de competencia en un contexto de baja actividad debido a una menor cantidad de licitaciones para obras de grandes magnitudes, también observa positivamente, cierta recuperación en el segmento de obra pública debido a reinicios de proyectos anteriormente parados, pagos normalizados y mayor celeridad en las redeterminaciones de las obras en curso de los principales comitentes dependientes de organismos públicos.

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 de 2021 la cartera de obras consolidada ascendía a aproximadamente USD 765 millones (IVA incluido), excluyendo el Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento, cuyo monto remanente ascendía a USD 477.5 millones (IVA incluido). Excluyendo dicha obra el ratio de backlog sobre ventas se ubicó al cierre de 2019 en aproximadamente 3.2x. A diciembre 2021 los proyectos correspondientes a Creaurban S.A. representaban poco más del 18% del total del grupo con tres proyectos en ejecución.

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 (excl. el Soterramiento del Sarmiento) representan aproximadamente el 67% del monto a ejecutar. El 27% con la Dirección Nacional de Vialidad, el 21% a la compañía provincial EPSE – Provincia de San Juan, el 18% en desarrollos inmobiliarios privados a cabeza de Creaurban y el 14% con Generación Mediterránea S.A. por la CT Ezeiza. Asimismo, se estima que un 29% del backlog está destinado a obras de compañías vinculadas. 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, con un mejor balance de ingresos. Actualmente más del 46% del backlog de Sacde tiene como contraparte comitentes privados.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo BBB+(arg)
 Emisor de Corto Plazo A2(arg)

ON Clase 8 por hasta \$1.500 millones ampliable por hasta \$ 2.000 millones A2(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Creaurban S.A.		
Consolidado	30/09/2021	31/12/2020
(\$ miles constantes a Septiembre-21)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	10.353.355	9.650.119
Deuda Financiera	3.992.543	3.971.892
Ingresos	1.696.474	1.355.829
EBITDA	-969.777	-63.842
EBITDA (%)	-57,2	-4,7
Deuda Total / EBITDA	-4,1	-62,2
Deuda Neta Total / EBITDA	-3,0	-5,3
EBITDA/Intereses	-0,7	-0,1

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2021](#)

Analistas

Analista Principal
 Candido Perez
 Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
 +54 11 5235 8119

Analista Secundario
 Gustavo Avila
 Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235 8142

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

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.

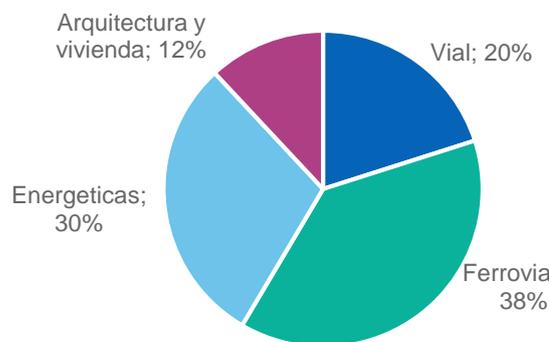
Liquidez y Estructura de Capital

Deuda del grupo concentrada en el corto plazo: A Diciembre 2021 el grupo acumulaba una deuda total de \$ 4.734 millones, mayormente concentrado en el corto plazo y denominada en pesos (92% del total), que tomando en cuenta el nivel de caja y activos líquidos la deuda neta habría cerrado el 2021 en \$ 3.108 millones. De la deuda consolidada el 70,8% corresponde a las ON emitidas por Creaurban, el 4,4% responde a deuda bancaria en cabeza de SACDE y el remanente se explica por la financiación de compra de equipos y leasings 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 leasings. De acuerdo al balance a septiembre'21 la deuda total de Creaurban alcanzaba los \$3.992 millones.

Perfil del Negocio

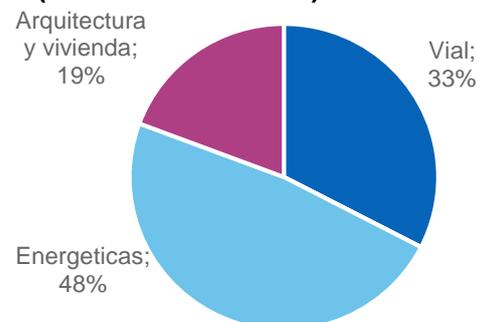
Creaurban es una compañía que se dedica a obras de arquitectura, edilicias y desarrollos inmobiliarios dentro de Sacde (anteriormente Grupo ODS). Por su parte, Sacde se dedica a obras de infraestructura (Energía Eléctrica, Gas y Petróleo, Infraestructura y Saneamiento, y Arquitectura) y otras actividades, incluyendo la concesión de autopistas, servicios financieros y exploración de servicios minerales.

Backlog por tipo de Obra



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog por tipo de Obra (Excl. Soterramiento)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Entre los principales proyectos en cartera de la empresa se destacan los siguientes:

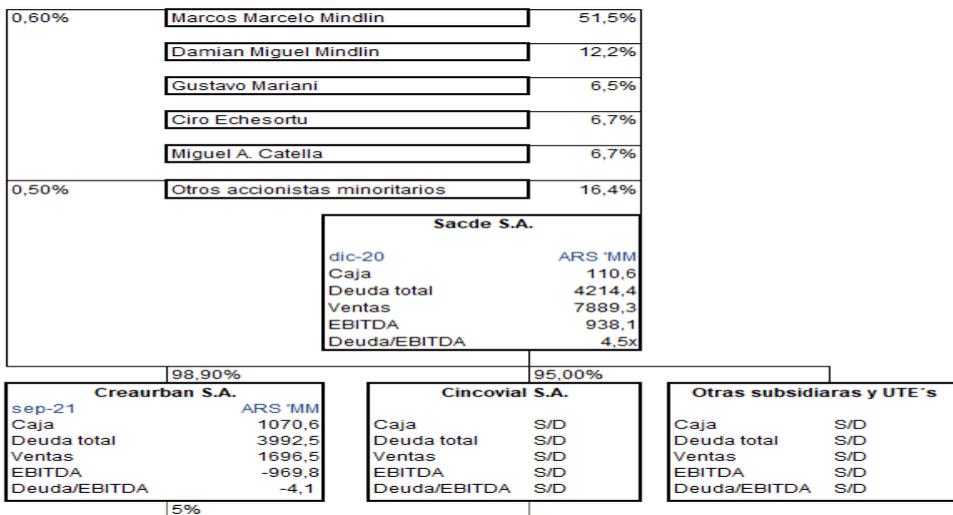
Aprovechamiento Hidroeléctrico Multipropósito "El Tambolar": Es una obra licitada por EPSE - Provincia. De San Juan de la cual Sacde tiene una participación del 40% y un monto de contrato total de USD 177 millones. La obra presenta un avance del 8.3% y se espera que finalice en 2025.

Cierre de Ciclo Central Térmica Ezeiza: Consiste en el cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza a partir del estado actual hasta el completamiento mecánico. A diciembre'21 el remanente a ejecutar ascendía a USD 107,2 millones y se espera que finalice a finales de 2023.

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 Diciembre'21 el remanente a ejecutar asciende a USD 31,3 millones.

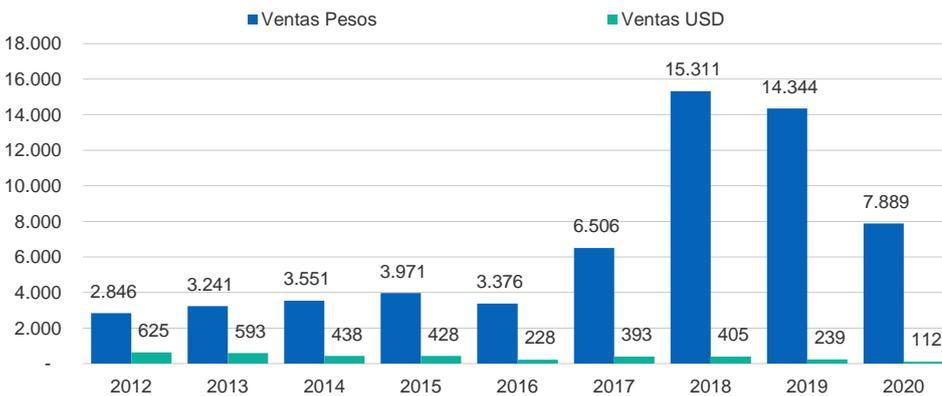
Soterramiento Sarmiento: Si bien, La continuidad y finalización del proyecto está pendiente de definición. El proyecto involucra la ejecución de la obra de ingeniería, proyecto ejecutivo y ejecución de obra con financiamiento del Soterramiento del Corredor Ferroviario Caballito – Moreno, de la línea 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 posee una participación del 28.89% con una facturación pendiente de USD 477,5 millones.

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 S.A. 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:

Ventas (incluye asociadas y negocios conjuntos)

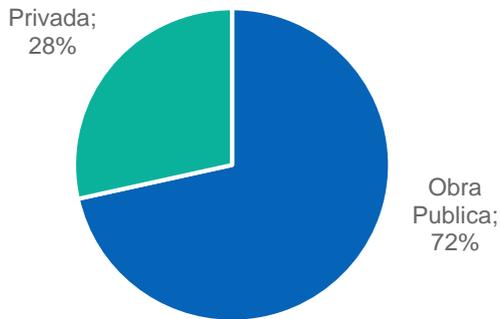


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog

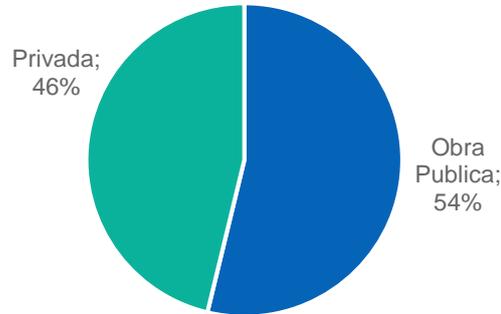
A diciembre 2021, el backlog de Sacde S.A. exhibe una importante concentración dado que los principales cinco comitentes representan aproximadamente el 87% del monto a ejecutar. El 38% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento, el 16% con la Dirección Nacional de Vialidad, el 13% a la compañía provincial EPSE – Provincia de San Juan, el 11% en desarrollos inmobiliarios privados a cabeza de Creaurban y el 9% con Generación Mediterránea S.A. por la CT Ezeiza. Asimismo, se estima que un 18% del backlog está destinado a obras de compañías vinculadas.

Backlog por tipo de contraparte



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Backlog por tipo de contraparte (Excl. Soterramiento)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 Contraparte

Contraparte	Monto millones de \$	Participación Excl. Soterramiento	Acumulado Excl. Soterramiento	Participación	Acumulado
Unidad Ejecutora Soterramiento Sarmiento	48.948	-	-	38%	38%
Dirección Nacional de Vialidad	20.948	27%	27%	16%	55%
EPSE - Provincia. De San Juan	16.625	21%	48%	13%	68%
Fideicomiso Av. Figueroa Alcorta 6464	13.754	18%	65%	11%	79%
Generación Mediterránea S.A.	10.990	14%	79%	9%	87%
Pampa Energía S.A.	5.174	7%	86%	4%	91%
Direcciones de Vialidades Provinciales	4.596	6%	92%	4%	95%
CT Barragán S.A.	3.211	4%	96%	3%	98%
Pluspetrol S.A.	1.743	2%	98%	1%	99%
Edificio Martin Coronado 3300	916	1%	99%	1%	100%
Otros	483	1%	100%	0%	100%
Total	127.389	100%		100%	

Fuente: Información de la empresa, FixScr.

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, Ciro Echessortu y Miguel A. Catella, entre otros, siendo la familia Mindlin también accionistas controlantes de Pampa Energía S.A.

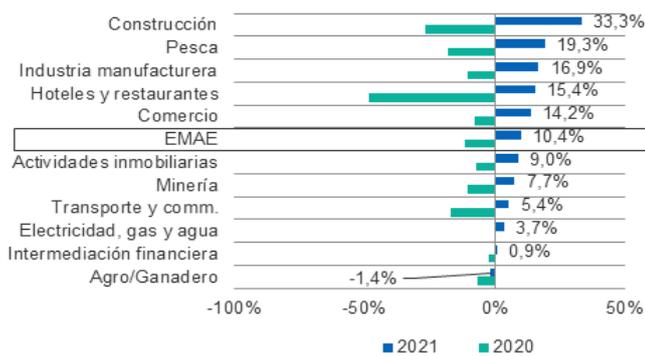
Riesgo del Sector

FIX considera que el sector de Construcción mantiene un nivel de actividad esperado en recuperación dado el compromiso del sector público por la recuperación del mercado interno. Si bien, FIX estima que los márgenes del sector seguirán presionados por un mayor nivel de competencia en un contexto de baja actividad debido a una menor cantidad de licitaciones para obras de grandes magnitudes, también observa positivamente, cierta recuperación en el segmento de obra pública debido a reinicios de proyectos anteriormente parados, pagos

normalizados y mayor celeridad en las redeterminaciones de las obras en curso de los principales comitentes dependientes de organismos públicos.

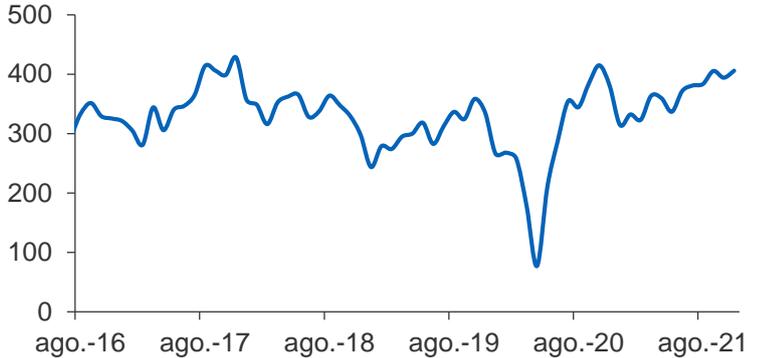
Durante junio de 2021, ya con medidas de relajamiento en la cuarentena, el nivel de actividad medido con el índice Construya presento repuntes en términos interanuales del 7.4% respectivamente, contrastando con las caídas presentadas en abril del año pasado de -74.3%. De acuerdo a las estimaciones del 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-Oct) 2021 (Promedio Ene-Oct)



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 (2019) excluyendo el Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento en torno al 3.2x vs. 1.8x del sector. Sacde S.A ha podido expandir su backlog con la adjudicación de proyectos como el aprovechamiento Hidroeléctrico Multipropósito "El Tambolar" sobre río 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.

Factores de Riesgo

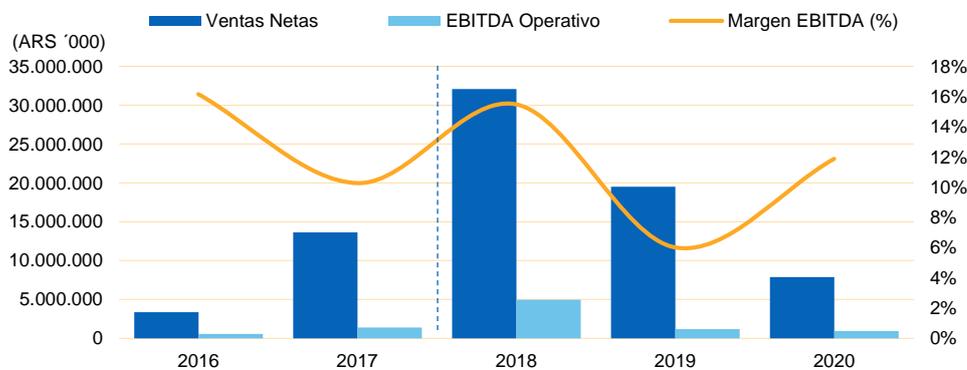
- **Reducida diversificación geográfica:** La empresa se encuentra fuertemente expuesta a los riesgos propios del sector construcción local debido a la limitada diversificación geográfica.
- **Concentración del Backlog:** Los tres principales proyectos en ejecución (excluyendo el Soterramiento del Ferrocarril 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 de Sacde se situaron en \$ 7.889 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 Llibre 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

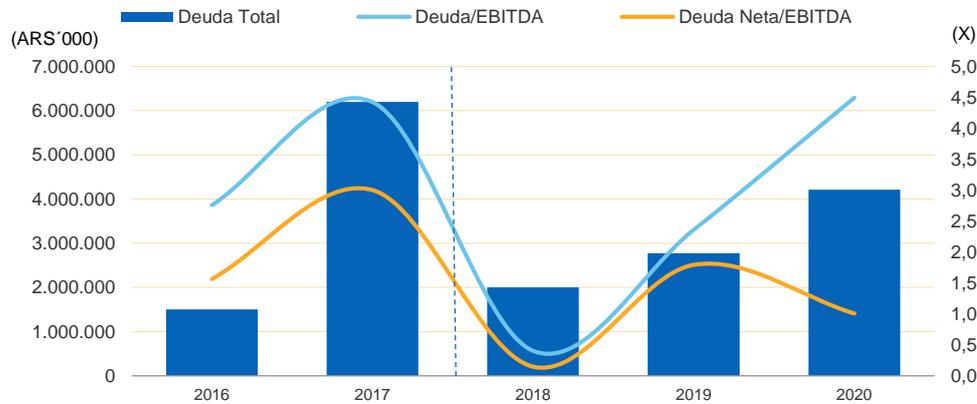
ARS '000	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	3.376.415	13.626.104	32.067.012	19.527.471	7.889.344
Flujo Generado por las Operaciones	579.339	2.738.237	6.018.497	(442.939)	(587.415)
Variación del Capital de Trabajo	126.273	(2.232.299)	(199.327)	524.680	1.073.278
Flujo de Caja Operativo	705.612	505.938	5.819.170	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 \$ 4.214 millones, un 51% más respecto a la deuda reportada en dic'19. La deuda se encontraba 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'21 el grupo acumulaba una deuda total de \$ 4.734 millones, mayormente concentrado en el corto plazo y denominada en pesos (92% del total), que tomando en cuenta el nivel de caja y activos líquidos la deuda neta habría cerrado el 2021 en \$ 3.108 millones. De la deuda consolidada el 70,8% corresponde a las ON emitidas por Creaurban, el 4,4% responde a deuda bancaria en cabeza de SACDE y el remanente se explica por la financiación de compra de equipos y leasings 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 leasings. De acuerdo al balance a septiembre'21 la deuda total de Creaurban alcanzaba los \$3.992 millones.

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 Constante(*)						
Normas Contables	NIIF						
Año	Año Móvil	sep-21	2020	2019	2018	2017	2016
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coeficiente de fecha de cierre		528,50	385,88	385,88	283,44	184,26	
Coeficiente de actualización		528,50	528,50	528,50	528,50	528,50	
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	(969.777)	(794.073)	(63.842)	(39.828)	(5.392)	(106.061)	(816)
EBITDAR Operativo	(969.777)	(794.073)	(63.842)	(39.828)	(5.392)	(106.061)	(816)
Margen de EBITDA	(57,2)	(55,3)	(4,7)	(2,8)	(1,6)	(17,6)	(1,1)
Margen de EBITDAR	(57,2)	(55,3)	(4,7)	(2,8)	(1,6)	(17,6)	(1,1)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(36,9)	18,7	(186,7)	61,9	105,4	(71,2)	44,4
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,3	0,3	0,9	1,0	1,2	(6,0)	16,1
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(0,7)	(0,7)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(2,0)	(0,3)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(0,7)	(0,7)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(2,0)	(0,3)
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,2)	(0,7)	(0,0)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,2)	(0,7)	(0,0)
FGO / Cargos Fijos	0,3	0,3	0,9	1,0	1,2	(6,0)	16,1
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,4	(0,4)	1,0	14,8	(2,3)	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	8,0	7,1	6,3	2,2	0,1	(0,4)	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(4,1)	(3,8)	(62,2)	(22,2)	(0,6)	(1,0)	(92,9)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(3,0)	(2,8)	(5,3)	(22,2)	0,1	(1,0)	(85,6)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(4,1)	(3,8)	(62,2)	(22,2)	(0,6)	(1,0)	(92,9)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(3,0)	(2,8)	(5,3)	(22,2)	0,1	(1,0)	(85,6)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	36,8	43,6	28,5	93,5	40,0	55,7	4,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	89,7	89,7	100,0	100,0	100,0	100,0	50,3
Balance							
Total Activos	10.353.355	10.353.355	9.650.119	6.491.365	5.822.682	3.692.494	506.943
Caja e Inversiones Corrientes	1.070.557	1.070.557	3.635.164	2.320	3.737	8.071	5.996
Deuda Corto Plazo	3.581.915	3.581.915	3.971.892	885.534	3.183	110.473	38.139
Deuda Largo Plazo	410.628	410.628	0	0	0	0	37.649
Deuda Total	3.992.543	3.992.543	3.971.892	885.534	3.183	110.473	75.788
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.992.543	3.992.543	3.971.892	885.534	3.183	110.473	75.788
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.992.543	3.992.543	3.971.892	885.534	3.183	110.473	75.788
Total Patrimonio	3.646.693	3.646.693	3.333.238	3.261.341	3.582.632	2.433.983	308.968
Total Capital Ajustado	7.639.236	7.639.236	7.305.129	4.146.876	3.585.815	2.544.456	384.755

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(964.327)	(788.781)	(65.082)	(17.246)	3.879	(360.872)	48.561
Variación del Capital de Trabajo	337.763	1.057.247	(2.465.971)	888.332	356.905	(67.565)	(15.115)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(626.564)	268.466	(2.531.053)	871.086	360.784	(428.436)	33.446
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	(1)	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	0	0	(576)	0
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(626.564)	268.466	(2.531.053)	871.086	360.784	(429.012)	33.446
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	518	0	0
Otras Inversiones, Neto	279.295	(247.290)	(558.003)	(1.379.918)	(372.370)	209.499	133.002
Variación Neta de Deuda	464.819	80.220	3.114.039	505.748	(619)	200.364	(165.504)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(15.514)	0	(15.514)	0	0	0	0
Variación de Caja	102.036	101.396	9.468	(3.083)	(11.687)	(19.149)	944
Estado de Resultados							
Ventas Netas	1.696.474	1.435.596	1.355.829	1.406.816	342.197	602.224	75.245
Variación de Ventas (%)	N/A	31,1	(3,6)	311,1	(43,2)	N/A	(29,6)
EBIT Operativo	(1.005.996)	(823.472)	(88.187)	(57.485)	965	(106.061)	(816)
Intereses Financieros Brutos	1.466.375	1.211.413	693.290	415.604	22.714	51.897	3.220
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	345.342	313.456	62.663	(486.705)	174.464	1.323.420	(5.975)

(*) Moneda constante a Septiembre 2021

Anexo II. Glosario

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

Anexo III. Características del instrumento

Obligaciones Negociables Clase 8

Monto Autorizado:	Por \$ 1.500 MM ampliable por hasta \$ 2.000 MM.
Monto Emisión:	A definir.
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	A definir.
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses desde la fecha de emisión.
Suscripción e Integración:	Las Obligaciones Negociables podrán ser suscriptas e integradas en: (I) En efectivo, en pesos. (II) En especie, mediante entrega de ON Clase 5 con valor nominal de \$1.922 millones y vencimiento el 29/03/2022, con tasa de interés BADLAR + 5% de margen con una la relación de canje de \$1 de saldo de capital de ON Clase 5 por cada \$1 de valor nominal de ON Clase 8 a ser emitido.
Amortización de Capital:	100% a la fecha de vencimiento.
Intereses:	Trimestrales.
Tasa:	Tasa Badlar + Margen a licitar.
Destino de los fondos:	Los fondos netos obtenidos en virtud de la colocación de las ON Clase 8 en cumplimiento de lo previsto en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, podrán ser destinados para: (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.
Garantías:	Las ON Clase 8 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).
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 **17 de febrero de 2022**, confirmó* en la Categoría **BBB+(arg)** con Perspectiva Estable y en **A2(arg)** la calificación de emisor de largo plazo y de corto plazo de **Creaurban S.A.**, respectivamente, y asignó en **A2(arg)** a la calificación de las **Obligaciones Negociables Clase 8** por hasta \$1.500 millones ampliable por hasta \$2.000 millones a ser emitidos por la compañía.

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 agrega "(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. 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 los Factores Cuantitativos y Factores 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

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

La presente calificación se determinó en base a información de gestión privada provista por la compañía:

- Información de gestión recibida el 15-02-2022.
- Suplemento preliminar de emisión de las ON Clase 8 del 14-02-2022.
- Balances anuales auditados de Sacde S.A. hasta el 31-12-2020 (12 meses).
- Balances anuales auditados de ODS S.A. hasta el 31-12-2020 (12 meses).

Además de la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Balances anuales auditados de Creaurban S.A. hasta el 31-12-20 (12 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Balances intermedios auditados de Creaurban S.A. hasta el 30-09-21 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- 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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.