

## Creaurban S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Calificación del Emisor BBB+(arg)

VCP clase 1 y 2 por hasta USD 20MM A2(arg)

##### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2018	30/06/2017
(\$ miles)	6 Meses	12 Meses
Total Activos	1.403.795	1.144.582
Deuda Financiera	855	35.920
Ingresos	34.557	112.985
EBITDA	-6.497	-9.618
EBITDA (%)	-18,8	-8,5
Deuda Total / EBITDA	-0,1	-3,7
Deuda Neta Total / EBITDA	0,0	-3,5
EBITDA / Intereses	-1,0	-0,9

<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 (afiliada de Fitch Ratings). Reg. CNV N° 9

#### Analista Principal:

Mariano De souza  
 Analista  
 +5411 5235 8114  
[mariano.desousa@fixscr.com](mailto:mariano.desousa@fixscr.com)

#### Analista Secundario:

Pablo Artusso  
 Analista  
 +5411 5235 8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@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

**Calidad crediticia vinculada a su controlante:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) –en adelante FIX- asignó en BBB+(arg) a la calificación de emisor de Creaurban S.A. basado en un moderado vínculo legal, estratégico, operacional y financiero con su controlante Sacde S.A. que forma parte del grupo ODS. Sacde S.A. es la principal compañía del grupo aportando aproximadamente el 85% de los ingresos y casi la totalidad del EBITDA. Creaurban juega un rol estratégico para el grupo debido a su experiencia en obras de arquitectura, edilicias y desarrollos inmobiliarios que le permitirán a ODS S.A. diversificar su fuente de ingresos.

**VCPs avalado por Sacde S.A.:** La calificación de los valores representativos de deuda de corto plazo (VCP) clase 1 y 2 contempla la 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.

**Fuerte posición competitiva y elevado nivel de Backlog (proyectos en cartera):** Sacde S.A. se encuentra entre las principales constructoras del país y a feb'19 la cartera de obras adjudicadas ascendía a aproximadamente \$24.840 MM lo cual implica un ratio de backlog sobre ventas (a dic'18) de aproximadamente 2.2x. A la fecha el Backlog de Creaurban S.A. representa un 17% 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 75.5% del monto a ejecutar. El 41% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento. A diferencia de otros pares, Sacde S.A. no cuenta en su backlog con proyectos en el exterior, lo que aumenta su exposición a la coyuntura del mercado local.

**Menor generación de fondos por retracción en la obra pública tradicional:** Las compañías del sector, especialmente aquellas ligadas a la obra pública tradicional, se verán afectadas por una fuerte retracción en el gasto de capital estimado para 2019, los gastos de capital decrecerán 7.2% en términos nominales, más del 24% en términos reales si se toma la pauta inflacionaria del mismo presupuesto en 23%.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación de los VCPs emitidos por Creaurban S.A. depende de la evolución crediticia de Sacde S.A. 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 podría impactar negativamente en la calificación.

La calificación de emisor de Creaurban S.A. depende del vínculo legal, estratégico, operacional y financiero con Sacde S.A. Cualquier cambio en la calidad crediticia de su controlante podría impactar en la calificación de Creaurban S.A.

#### Liquidez y estructura de capital

**Deuda concentrada en el corto plazo:** A ene'19 el grupo contaba con una posición de caja por \$16MM, suficiente para cubrir el 8% la deuda de corto plazo (63% de la deuda financiera). La empresa mantiene un adecuado acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios, leasings y principalmente descuentos de certificados de obra.

## Perfil del negocio

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

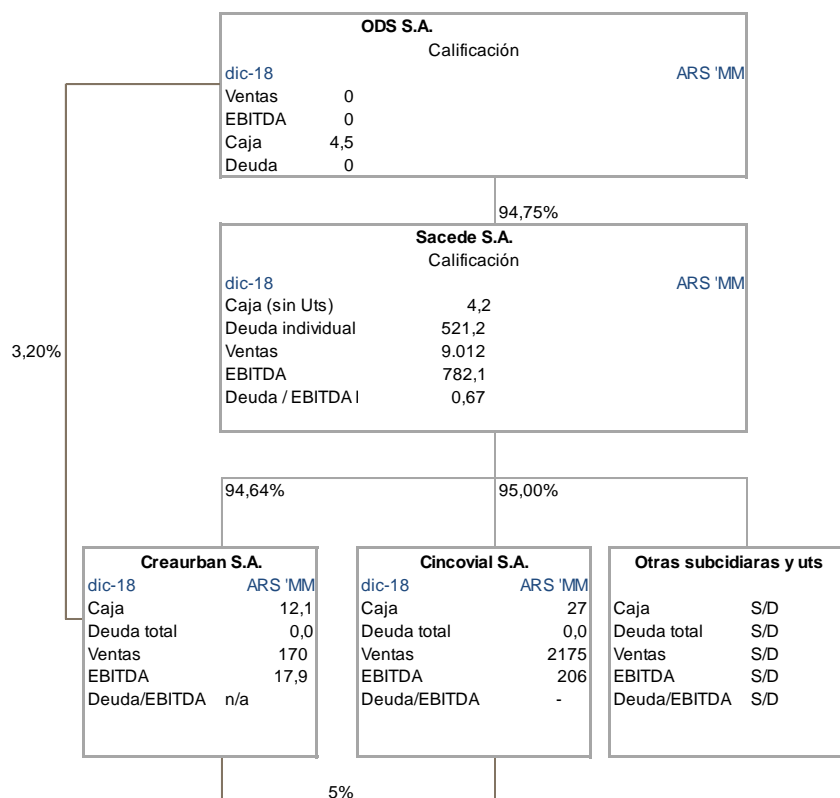
**Soterramiento Sarmiento:** El proyecto involucra la ejecución de la obra de ingeniería, proyecto ejecutivo y ejecución de obra con financiamiento del Soterramiento del Corredor Ferroviario Caballito – Moreno, de la línea Sarmiento, que pertenece a la Red de Servicios Ferroviarios Urbanos del Área Metropolitana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

Sacde S.A. posee una participación de 28.89%, la fecha estimada de finalización es 2022 con una facturación pendiente de \$ 10.707 MM

**Camino del Buen Ayre:** La obra fue adjudicada en 2009 en un 100% para Sacde S.A. La misma incluye la construcción de una autopista y la continuación del Camino Buen Ayre desde el Acceso Oeste hasta el kilómetro 25.5. La obra comenzó en 2010 y el monto del contrato es de \$ 4.730 MM, actualmente quedan \$ 2.866 MM. En dic'14 se reanudó la ejecución de las obras luego del dictado de fallos judiciales favorables y la fecha estimada de culminación es abril de 2020.

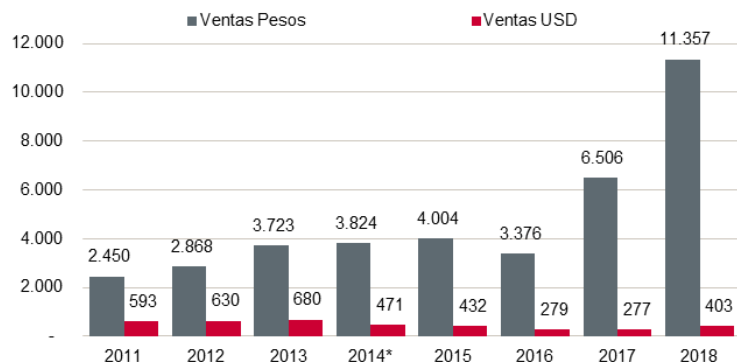
**Paseo del Bajo, Ciudad de Buenos Aires:** Es una obra licitada por AUSA de la cual Sacde tiene una participación del 65% y un monto de contrato pendiente de \$ 2.682 MM. Se espera que se termine en abr'19. A la fecha la compañía ejecutó el 67%.

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



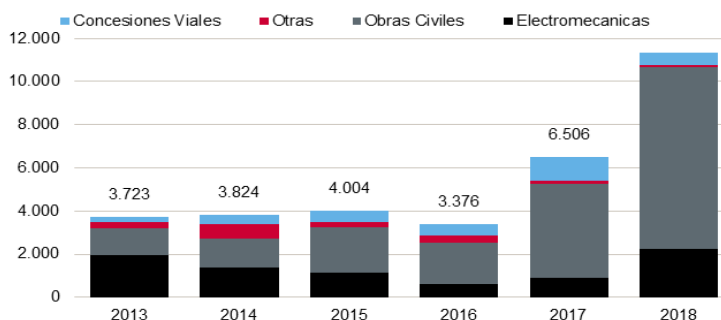
Los cuadros a continuación describen la evolución de las ventas por segmento del grupo. Cabe destacar que las mismas difieren de las registradas contablemente por diferentes cuestiones de consolidación con las distintas UTs.

## Ventas (incluye asociadas y negocios conjuntos)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Ventas por segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Backlog:

A Ene'19, el backlog de Sacde S.A. exhibe una importante concentración dado que los principales cinco proyectos representan aproximadamente 75% del monto a ejecutar. El 41% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento, 21% vialidad nacional y 10% Autopistas Urbanas S.A. Asimismo se estima que un 14% del backlog está destinado a obras de compañías vinculadas.

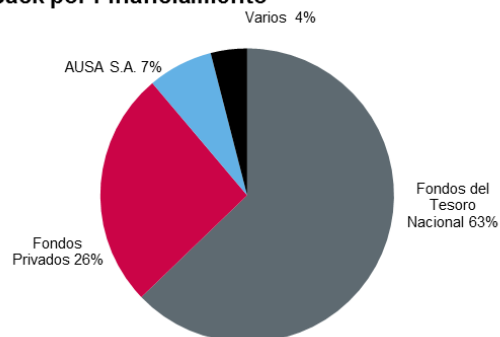
Hacia adelante, se espera que la compañía participe en proyectos de energía los cuales tienen la característica de ser obras más cortas que exigen una mayor rotación del backlog.

## Backlog por contraparte

Contraparte	Monto	Participación	Acumulado
Unidad Ejecutora Soterramiento Sarmiento	10.064.963	41%	41%
Dirección Nacional de Vialidad	5.219.750	21%	62%
Fideicomiso Av. Figueroa Alcorta 6464	2.401.000	10%	71%
Autopistas Urbanas S.A.	1.779.100	7%	78%
Fideicomiso Terrazas del Barrio Parque	1.508.000	6%	84%
Transportadora de Gas del Sur S.A.	1.172.484	5%	89%
Pampa Energía S.A.	1.161.552	5%	94%
Caminos de las Sierras S.A.	291.807	1%	95%
Parques Eólicos del Fin del Mundo S.A.	215.864	1%	96%
Otros	1.025.026	4%	100%
<b>Total</b>	<b>24.839.546</b>	<b>100%</b>	

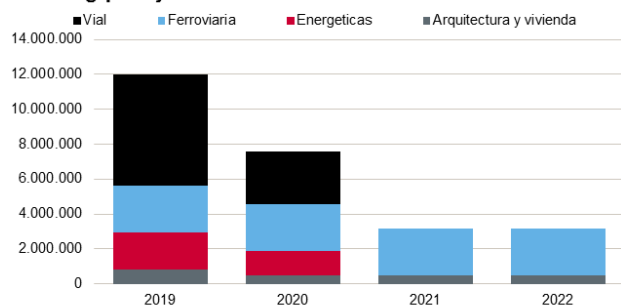
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Back por Financiamiento



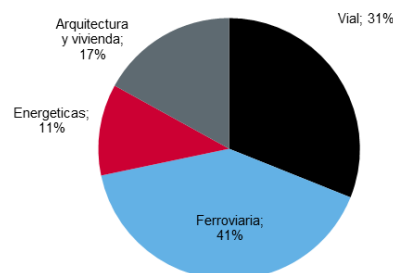
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Backlog por ejecución



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Back por tipo de Obra



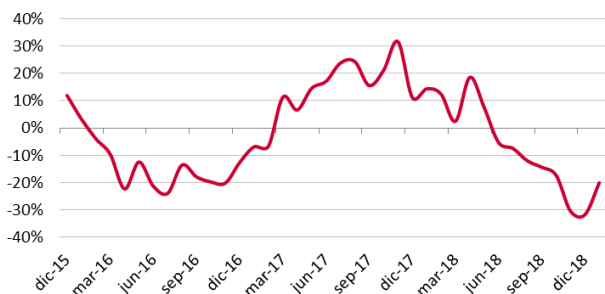
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Riesgo del sector

El sector de la Construcción, en particular el relacionado a la obra pública, se encuentra en un punto de inflexión luego del fuerte crecimiento experimentado durante 2017 y principios de 2018. La volatilidad observada a partir de abril de 2018 en el mercado cambiario, afecto el nivel de actividad e inflación esperadas para el periodo 2018-2020. FIX estima que en 2019 la economía decrecerá y que las necesidades de normalización del déficit primario conllevarán a una fuerte retracción en la cantidad y magnitud de la obra pública tradicional a nivel nacional. Según el Presupuesto 2019, los gastos de capital decrecerán 7.2% en términos nominales, más del 24% en términos reales si se toma la pauta inflacionaria del mismo presupuesto en 23%. El sector más afectado será el energético, con una caída del 60% en términos nominales. Todo esto conlleva a una mayor competencia tanto en las licitaciones públicas como privadas, presionando a la baja los márgenes de las empresas constructoras.

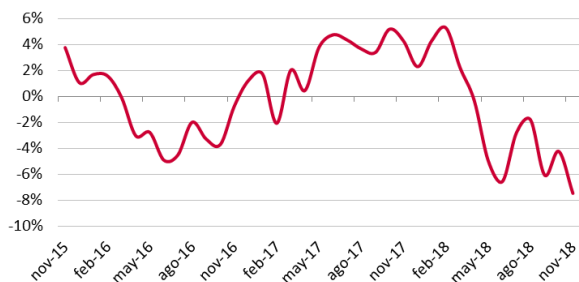
**Evolución Índice Construya**

Variación interanual



**Estimador Mensual de la Actividad Económica**

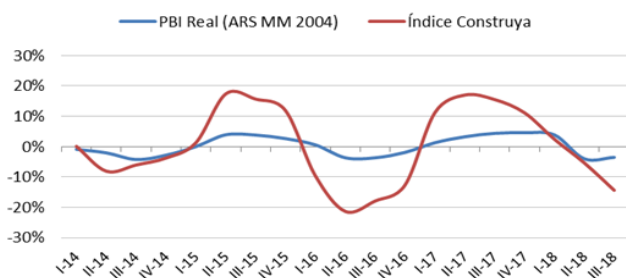
Variación interanual



- Hacia adelante, FIX estima que en los próximos dos años los niveles de actividad sectorial dependerán fundamentalmente de:
- Reducción esperada en la Obra Pública tradicional como consecuencia del elevado déficit fiscal, parcialmente mitigada por la generación de nuevos negocios a través de los proyectos de Participación Público-Privada (PPP) -que actualmente presentan demoras en su financiamiento por el encarecimiento del crédito dado el incremento del riesgo país hasta finales de 2018- y por un elevado nivel de backlog promedio de las compañías calificadas por FIX en torno a 4.0x ventas.
- Desarrollo de Infraestructura ligada al sector privado, principalmente en el sector energético, el cual se compone en general, de grandes compañías que cuentan con un elevado nivel de proyectos.
- Nivel de actividad general debido a la fuerte prociclicidad con el PBI.

## Evolución Producto Bruto Interno

Variación interanual



## Riesgo País (EMBI+ ARG)



## Administración y calidad de los accionistas

En marzo de 2017, Emes Energía Argentina adquirió el 100% de la participación en ODS. Asimismo, Emes fue disuelta y las acciones quedaron en manos de sus controlantes Marcelo Mindlin, Damian Mindlin y Gustavo Mariani, accionistas controlantes de Pampa Energía.

## Factores de riesgo

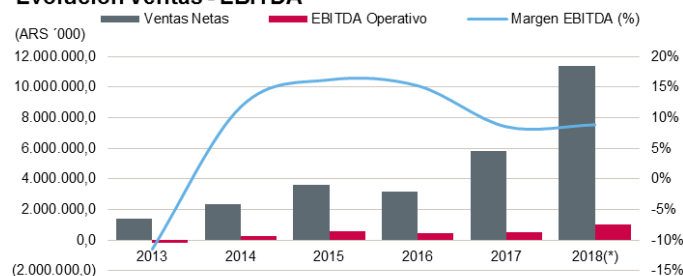
- **Reducida diversificación geográfica:** La empresa se encuentra fuertemente expuesta a los riesgos propios del sector construcción local debido a la limitada diversificación geográfica.
- **Concentración del Backlog:** El soterramiento del ferrocarril Sarmiento (3 etapas) es el principal proyecto en el backlog del grupo explica el 41% del backlog de la empresa. Mayores retrasos en la financiación del mismo, afectaría fuertemente el nivel de actividad y en especial de generación de fondos de la compañía.

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A dic'18, las ventas y EBITDA del grupo ODS se estiman en \$ 11.357MM y \$ 1.006MM respectivamente lo que compara muy positivamente con respecto a dic'17 donde las cifras consolidadas llegaron a \$ 5.824MM y \$ 498MM, marcando un incremento por encima de la inflación. Sacde S.A., principal compañía del grupo, generó el 85% de las ventas con un margen en torno al 9%, mientras que Creaurban aportó el 1.5% de los ingresos. Hacia adelante se espera que la participación de Creaurban en los ingresos se incremente debido a un mayor backlog, que a la fecha representa el 17% de los ingresos futuros del grupo. Asimismo se esperan márgenes consolidados cercanos al 9%-10% en el próximo año ante un entorno más competitivo por menor cantidad de Obra pública.

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr  
(\* ) Estimado

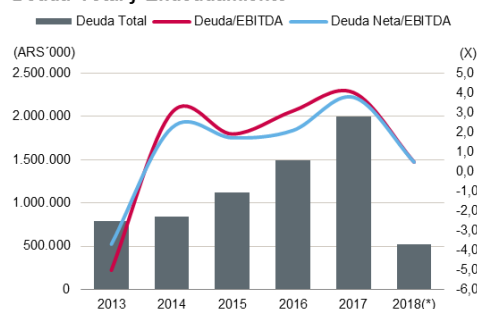
## Flujo de fondos

Durante 2017 la compañía genero un flujo operativo de \$867 MM, debido a un incremento en el volumen de ventas tuvo que financiar necesidades de capital de trabajo por \$ 1.369 e inversiones de capital por \$ 106 MM lo cual arrojó un FFI negativo de \$ 608 MM el cual se financio con deuda adicional bancaria. A dic'18, según información de gestión, el grupo genero un FCF positivo de aproximadamente \$ 1.300 MM, que en parte se utilizó para cancelar deuda bancaria. Este resultado fue posible por una combinación de generación de flujo operativo que FIX estima en aproximadamente unos \$ 800 MM y por la cancelación de cobranzas atrasadas por un monto aproximado de \$ 500 MM. Para 2019 FIX espera que el FCF sea levemente positivo o neutro debido a un mayor nivel de inversiones.

## Liquidez y estructura de capital

A ene'19 la deuda financiera del grupo ODS es de \$ 521 MM un 73% inferior que la registrada en dic'17 marcando una importante reducción. La deuda actual se compone en un 57% de leasing de equipos y el resto en préstamos bancarios, la porción de deuda en USD es del 18%. Asimismo, la deuda se encuentra en su totalidad en cabeza de Sacde S.A. y el 63% de la misma es corriente. 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 ene'19 ODS contaba con una posición de caja por \$16MM, suficiente para cubrir el 8% la deuda de corto plazo. La empresa mantiene un adecuado acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios, leasings y en menor medida descuentos de certificados de obra.

## Fondeo y flexibilidad financiera

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



## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Creaurban

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Dic)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período

Tipo de Cambio Promedio

Período

	NCP	NCP	NCP	NCP	NCP
	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	28,86	18,77	15,85	13,01	8,55
Tipo de Cambio Promedio	19,43	16,57	14,78	9,27	8,12
Período	jun-18	2017	2016	2015	2014
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	(6.497)	(9.618)	(684)	9.451	2.542
EBITDAR Operativo	(6.497)	(9.618)	(684)	9.451	2.542
Margen de EBITDA	(18,8)	(8,5)	(0,9)	8,8	2,4
Margen de EBITDAR	(18,8)	(8,5)	(0,9)	8,8	2,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(2,7)	(14,7)	13,5	(35,2)	0,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	(84,1)	(132,4)	44,5	(99,1)	16,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	42,5	76,5	(1,9)	2,7	0,8

### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,9)	(10,5)	16,1	(20,5)	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,0)	(0,9)	(0,2)	1,5	0,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	(1,0)	(0,9)	(0,2)	1,5	0,5
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,9)	(0,2)	(0,0)	0,3	0,2
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	(0,9)	(0,2)	(0,0)	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	(1,9)	(10,5)	16,1	(20,5)	0,3
FFL / Servicio de Deuda	(3,3)	(3,0)	0,9	(3,5)	2,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(3,2)	(2,9)	1,0	(3,3)	2,8
FCO / Inversiones de Capital	N/A	(743,6)	N/A	N/A	N/A

### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	(0,0)	(0,3)	1,5	(0,4)	26,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,1)	(3,7)	(110,8)	6,0	14,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	(3,5)	(102,0)	5,4	10,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(0,1)	(3,7)	(110,8)	6,0	14,2
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,0	(3,5)	(102,0)	5,4	10,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	70,7	19,6	4,9	13,7	13,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	50,3	39,4	16,9

### Balance

Total Activos	1.403.795	1.144.582	506.943	481.578	403.930
Caja e Inversiones Corrientes	1.108	2.690	5.996	5.784	9.342
Deuda Corto Plazo	855	35.920	38.139	22.453	6.112
Deuda Largo Plazo	0	0	37.649	34.510	30.007
Deuda Total	855	35.920	75.788	56.963	36.119
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	855	35.920	75.788	56.963	36.119
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	855	35.920	75.788	56.963	36.119
Total Patrimonio	925.104	746.892	308.968	315.398	269.498
Total Capital Ajustado	925.959	782.811	384.755	372.362	305.617

### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(18.782)	(125.814)	48.561	(137.346)	(3.666)
Variación del Capital de Trabajo	(10.281)	(23.556)	(15.115)	31.423	20.557
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(29.062)	(149.370)	33.446	(105.923)	16.891
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(1)	0	1	2	3
Inversiones de Capital	0	(201)	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(29.063)	(149.571)	33.447	(105.921)	16.894
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	100	73.040	133.002	150.209	74.985
Variación Neta de Deuda	33.677	69.855	(165.504)	(65.562)	(113.755)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	4.713	(6.676)	945	(21.274)	(21.877)

### Estado de Resultados

Ventas Netas	34.557	112.985	75.245	106.836	105.171
Variación de Ventas (%)	(69,4)	50,2	(29,6)	1,6	(13,4)
EBIT Operativo	(7.600)	(9.844)	(816)	9.179	2.250
Intereses Financieros Brutos	6.498	10.939	3.220	6.389	5.014
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	177.463	404.066	(5.975)	8.014	1.937

## 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

### Valor representativo de deuda de corto plazo Clase 1 y 2

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 MM (o su equivalente en otras monedas)
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Clase 1 en USD y Clase 2 en \$
Fecha de Emisión:	Dentro de los 3 días hábiles dce finalizado el periodo de subasta
Fecha de Vencimiento:	Los VCP tendrán como fecha de vencimiento la fecha en que se cumplan 12 meses desde de la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Tanto el pago de capital de los VCP como su amortización tendrán lugar en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	
Garantías:	Los VCP estarán 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 otra preferencia). El Aval se instrumentará mediante la firma del Avalista, en tal carácter, del/los certificado/s global/es a ser depositado/s en Caja de Valores S.A. ("Caja de Valores")
Opción de Rescate:	n/a
Condiciones de Hacer y no Hacer:	n/a
Otros:	n/a

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

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

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de *Fitch Ratings*), en adelante FIX, realizado el **18 de febrero de 2019**, asignó en la **Categoría BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo.

La perspectiva es **Estable**.

Asimismo, asignó en A2(arg) la calificación de corto plazo a los títulos a emitir:

- VCP clase 1 y 2 por hasta USD 20 MM

**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.

## Fuentes de Información

- Balances auditados de Creaurban hasta el 31-06-2018.
- Balances anuales de Creaurban hasta el 31-12-2017
- Auditor externo: Abelovich, Polano & Asociados S.R.L..
- Prospecto borrador de emisión de VCP clase 1 y 2

**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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.