

## Creaurban S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Calificación del Emisor

BBB+(arg)

ON Clase I por hasta \$ 500 MM  
 ampliable por hasta \$1.000 MM

A-(arg)

##### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	30/06/2019	31/12/2018
\$ miles constantes a 30/06/2019	LTM	12 Meses
Total Activos	2.813.656	2.484.840
Deuda Financiera	491.195	1.358
Ingresos	354.453	146.033
EBITDA	159.216	-7.242
EBITDA (%)	44,9	-5,0
Deuda Total / EBITDA	3,1	-0,2
Deuda Neta Total / EBITDA	3,1	0,3
EBITDA / Intereses	2,1	-36,9

<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:

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

#### Analista Secundario:

Pablo Andrés Artusso  
 Director Asociado  
 +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

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

**Calidad crediticia vinculada a su controlante:** FIX confirmó en BBB+(arg) 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 casi la totalidad de los ingresos y del EBITDA. Creaurban juega un rol estratégico para el grupo debido a su experiencia en obras de arquitectura, edificaciones y desarrollos inmobiliarios que le permitirán a ODS S.A. diversificar su fuente de ingresos.

**Menor generación de fondos por retracción en la obra pública tradicional:** Las compañías del sector, especialmente aquellas ligadas a la obra pública tradicional, como Sacde S.A. podría verse afectada por una fuerte caída en los gastos de capital como relación a los ingresos totales del sector público nacional a 6% en 2019 desde 11,2% en 2016, lo que ha generado una fuerte retracción en el nivel de actividad sectorial durante los últimos 12 meses que ha repercutido en menores licitaciones, un retraso en los pagos y en el ajuste por redeterminaciones de las obras en curso.

**Fuerte posición competitiva y elevado nivel de Backlog (proyectos en cartera):** Sacde S.A. se encuentra entre las principales constructoras del país y a may'19 la cartera de obras adjudicadas ascendía a aproximadamente \$ 32.020 MM (de los cuales el 65% son obras en desarrollo y el resto se trata de obras ya adjudicadas) lo cual implica un ratio de backlog sobre ventas (a dic'18) de aproximadamente 2.1x. A la fecha el Backlog de Creaurban S.A. representa un 13% 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 78% del monto a ejecutar. El 30% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento y el 26% con EPSE - Provincia de San Juan. A diferencia de otros pares, Sacde S.A. no cuenta en su backlog con proyectos en el exterior, lo que aumenta su exposición a la coyuntura del mercado local.

#### Sensibilidad de la calificación

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

#### Liquidez y estructura de capital

**Deuda del grupo concentrada en el corto plazo:** A dic'18 el grupo ODS contaba con una posición de caja por \$220MM, que cubría sólo el 30% la deuda de corto plazo, mitigado por una elevada generación de fondos libres de \$1.640 MM. Los fondos de la emisión de la ON Clase I serán utilizados principalmente para inversiones en activos físicos y bienes de capital. La empresa mantiene acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios y leasings.

## Perfil del negocio

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

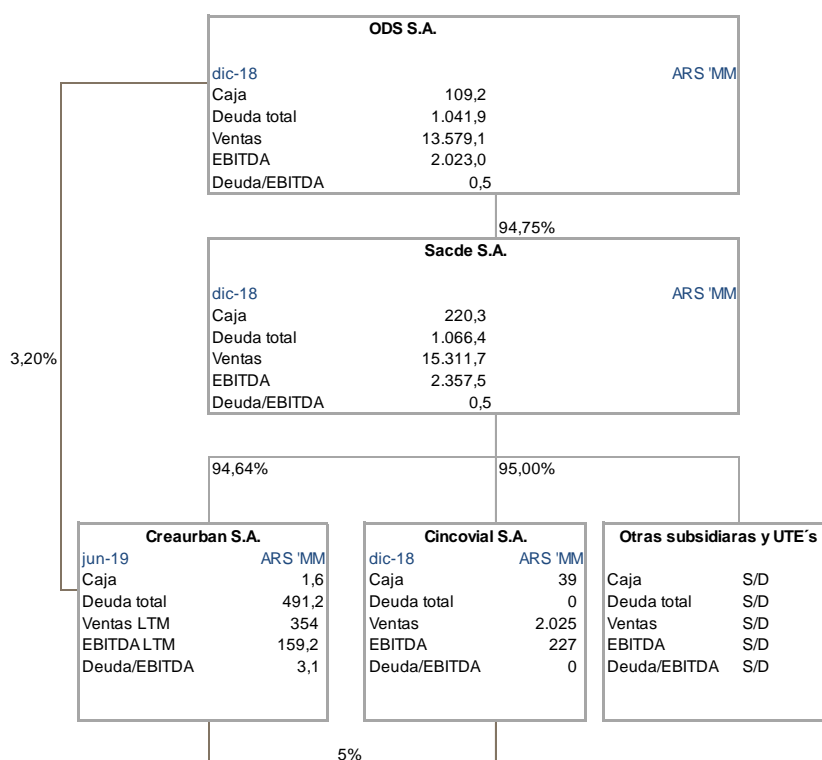
**Soterramiento Sarmiento:** El proyecto involucra la ejecución de la obra de ingeniería, proyecto ejecutivo y ejecución de obra con financiamiento del Soterramiento del Corredor Ferroviario Caballito – Moreno, de la línea Sarmiento, que pertenece a la Red de Servicios Ferroviarios Urbanos del Área Metropolitana 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%, la fecha estimada de finalización es 2022 con una facturación pendiente de \$ 9.783 MM

**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 \$ 8.489 MM. La obra ya inició y se espera que finalice en 2024.

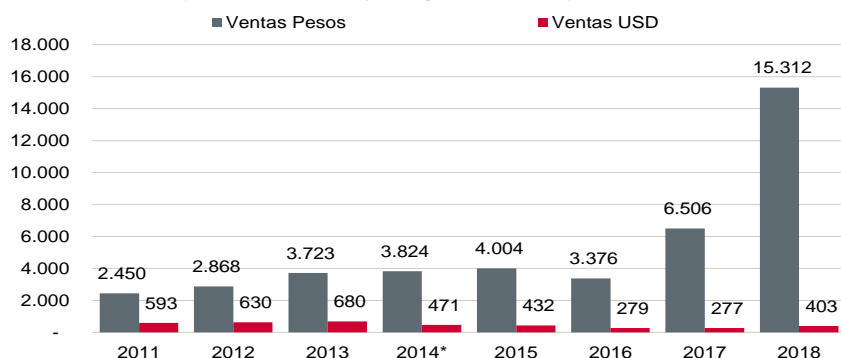
**Camino del Buen Ayre:** La obra fue adjudicada en 2009 en un 100% para Sacde S.A. La misma incluye la construcción de una autopista y la continuación del Camino Buen Ayre desde el Acceso Oeste hasta el kilómetro 25.5. La obra comenzó en 2010 y el monto del contrato es de \$ 5.532 MM, actualmente quedan \$ 2.728 MM. En dic'14 se reanudó la ejecución de las obras luego del dictado de fallos judiciales favorables.

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



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

### Ventas (incluye asociadas y negocios conjuntos)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Backlog:

A May'19, el backlog de Sacde S.A. exhibe una importante concentración dado que los principales cinco comitentes representan aproximadamente el 91% del monto a ejecutar. El 31% de los proyectos tienen como contraparte a la unidad ejecutora del soterramiento del ferrocarril sarmiento, 27% EPSE – Provincia de San Juan, 16% vialidad nacional y 13% desarrollos inmobiliarios privados. Asimismo se estima que un 18% del backlog está destinado a obras de compañías vinculadas.

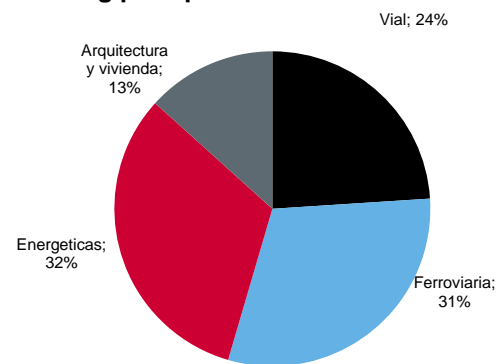
Hacia adelante, se espera que la compañía participe en proyectos de energía los cuales tienen la característica de ser obras más cortas que exigen una mayor rotación del backlog.

### Backlog por contraparte

Contraparte	Monto	Participación	Acumulado
Unidad Ejecutora Soterramiento Sarmiento	9.782.778	31%	31%
EPSE - Pcia. De San Juan	8.489.474	27%	57%
Dirección Nacional de Vialidad	5.194.399	16%	73%
Compañía Buenos Aires S.A.	4.089.144	13%	86%
Órgano de Control de Concesiones Viales (OCCOVI)	1.548.007	5%	91%
Transportadora de Gas del Sur S.A.	943.017	3%	94%
Pampa Energía S.A.	552.066	2%	96%
Entidad Binacional Yacretá	261.853	1%	96%
Camino de las Sierras S.A.	201.552	1%	97%
Autopistas Urbanas S.A.	200.003	1%	98%
Parques Eólicos del Fin del Mundo S.A.	180.444	1%	98%
Otros	577.562	2%	100%
<b>Total</b>	<b>32.020.299</b>	<b>100%</b>	

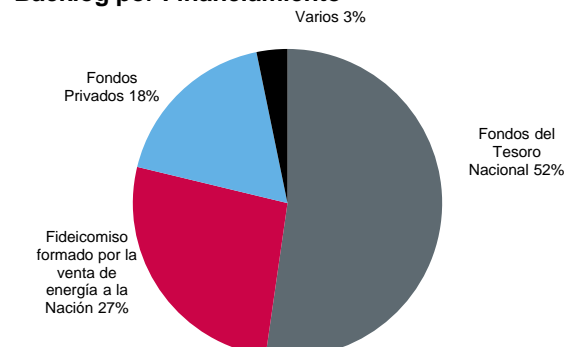
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Backlog por tipo de Obra



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Backlog por Financiamiento



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 fuertemente deteriorado por las restricciones presupuestarias del gobierno nacional, el retraso en las cobranzas con los principales comitentes del sector público y el elevado costo financiero.

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

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

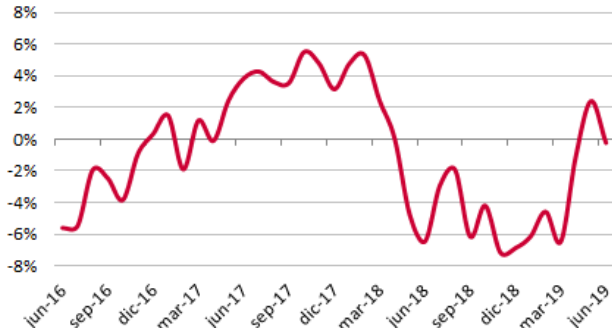
### Evolución Índice Construya

Variación interanual



### Estimador Mensual de la Actividad Económica

Variación interanual

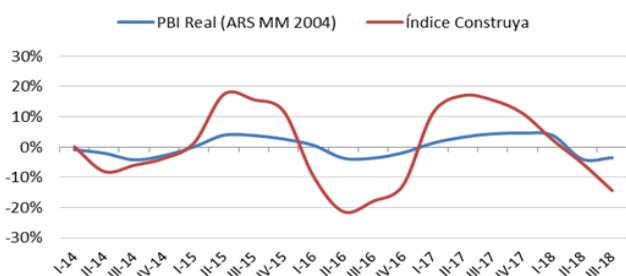


Hacia adelante, FIX estima que en los próximos dos años los niveles de actividad sectorial dependerán fundamentalmente de:

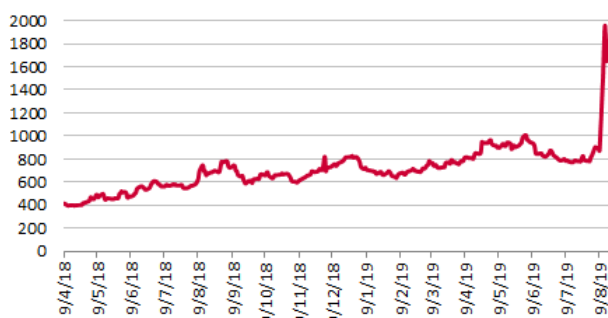
- Reducción esperada en la Obra Pública tradicional como consecuencia del elevado déficit fiscal.
- Desarrollo de Infraestructura ligada al sector privado, principalmente en el sector energético.
- Nivel de actividad general debido a la fuerte prociclicidad con el PBI.

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

**Evolución Producto Bruto Interno**  
Variación interanual



**Riesgo País (EMBI+ ARG)**



## Administración y calidad de los accionistas

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

## Factores de riesgo

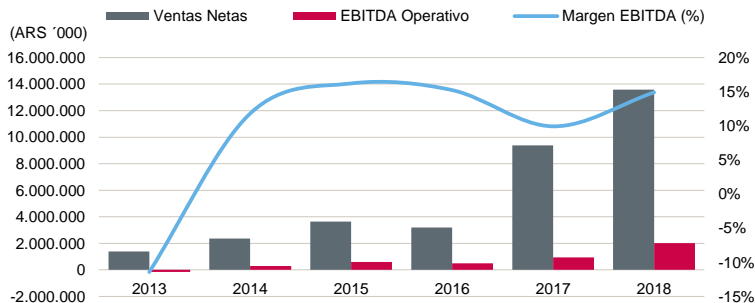
- **Reducida diversificación geográfica:** La empresa se encuentra fuertemente expuesta a los riesgos propios del sector construcción local debido a la limitada diversificación geográfica.
- **Concentración del Backlog:** El soterramiento del ferrocarril Sarmiento (3 etapas) es el principal proyecto en el backlog del grupo explica el 31% 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 del grupo ODS se situaron en \$ 13.579 MM y el EBITDA alcanzó los \$ 2.023 MM a moneda homogénea, dando como resultado un margen del 14.9% lo que compara muy positivamente con respecto a dic'17 donde el margen fue del 9.9%. Sacde S.A., principal compañía del grupo, generó ventas por \$ 15.331 MM siendo mayores a los presentados en el balance de ODS debido a la forma de exponer la consolidación de las obras realizadas en Uniones Transitorias, como por ejemplo el Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento, entre otras, dejando un margen en torno al 15%. Por su parte, Creaurban aportó el 1% de los ingresos. Hacia adelante se espera que la participación de Creaurban en los ingresos se incremente, debido a un mayor backlog, que a la fecha representa el 13% 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

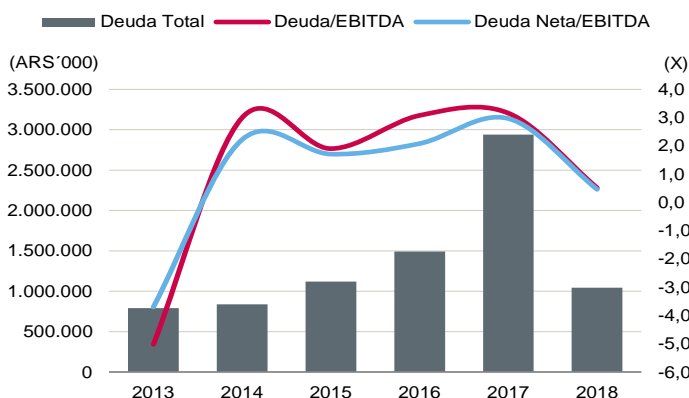
## Flujo de fondos

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

## Liquidez y estructura de capital

A Ago'19 la deuda financiera del grupo ODS es de \$ 1.460 MM un 25% inferior que la registrada en dic'18 marcando una importante reducción. La deuda actual se compone en un 40% de leasing y compra de equipos, el 33% del VCP de Creaurban S.A. y el resto en préstamos bancarios en cabeza de Sacde S.A., siendo la porción de deuda en USD el 22% del total. El 58% de la deuda 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 Ago'19 ODS contaba con una posición de caja por \$160MM, suficiente para cubrir el 19% la deuda de corto plazo. La empresa mantiene un adecuado acceso al mercado de créditos local, y opera con distintas alternativas de financiación como préstamos bancarios, leasings y en menor medida descuentos de certificados de obra.

## Fondeo y flexibilidad financiera

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



## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Creaurban S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)			
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF			
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	40,90	43,35	37,81	18,77	15,85	13,01	8,55
Tipo de Cambio Promedio	23,03	38,97	32,81	16,57	14,78	9,27	8,12
Año	Año Móvil	jun-19	2018	2017	2016	2015	2014
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		225,54	184,26	184,26			
Coefficiente de actualización		225,54	225,54	225,54			
Ratio de ajuste		1,00	1,22	1,22			
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA Operativo	159.216	71.260	(7.242)	(45.262)	(816)	9.451	2.542
EBITDAR Operativo	159.216	71.260	(7.242)	(45.262)	(816)	9.451	2.542
Margen de EBITDA	44,9	26,9	(5,0)	(17,6)	(1,1)	8,8	2,4
Margen de EBITDAR	44,9	26,9	(5,0)	(17,6)	(1,1)	8,8	2,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	62,1	35,8	51,0	(71,2)	44,4	(99,1)	16,1
<b>Coberturas</b>							
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,1	1,1	380,8	(6,0)	16,1	(20,5)	0,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,1	0,8	(36,9)	(2,0)	(0,3)	1,5	0,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,1	0,8	(36,9)	(2,0)	(0,3)	1,5	0,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	(4,7)	(0,5)	(0,0)	0,3	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,1	(4,7)	(0,5)	(0,0)	0,3	0,2
FGO / Cargos Fijos	3,1	1,1	380,8	(6,0)	16,1	(20,5)	0,3
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,5	48,0	(1,8)	0,9	(3,5)	2,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,1	2,6	0,0	(0,5)	1,5	(0,4)	26,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	3,4	(0,2)	(1,4)	(92,9)	6,0	14,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	3,4	0,3	(1,3)	(85,6)	5,4	10,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	3,4	(0,2)	(1,4)	(92,9)	6,0	14,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,1	3,4	0,3	(1,3)	(85,6)	5,4	10,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,0	68,7	0,6	31,5	4,9	13,7	13,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	100,0	100,0	100,0	100,0	50,3	39,4	16,9
<b>Balance</b>							
Total Activos	2.813.656	2.813.656	2.484.840	2.169.769	506.943	481.578	403.930
Caja e Inversiones Corrientes	1.648	1.648	3.604	4.742	5.996	5.784	9.342
Deuda Corto Plazo	491.195	491.195	1.358	64.916	38.139	22.453	6.112
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	37.649	34.510	30.007
Deuda Total	491.195	491.195	1.358	64.916	75.788	56.963	36.119
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	491.195	491.195	1.358	64.916	75.788	56.963	36.119
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	491.195	491.195	1.358	64.916	75.788	56.963	36.119
Total Patrimonio	1.441.699	1.441.699	1.528.895	1.430.247	308.968	315.398	269.498
Total Capital Ajustado	1.932.894	1.932.894	1.530.253	1.495.163	384.755	372.362	305.617
<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	162.999	11.079	74.453	(154.003)	48.561	(137.346)	(3.666)
Variación del Capital de Trabajo	56.992	83.933	0	(28.833)	(15.115)	31.423	20.557
Flujo de Caja Operativo (FCO)	219.991	95.012	74.453	(182.836)	33.446	(105.923)	16.891
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	0	0	0	(246)	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	219.991	95.012	74.453	(183.082)	33.446	(105.923)	16.891
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(161)	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(411.671)	(411.671)	0	89.404	133.002	150.209	74.985
Variación Neta de Deuda	263.178	315.630	0	85.506	(165.504)	(65.562)	(113.755)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	71.338	(1.029)	74.453	(8.172)	944	(21.276)	(21.880)
<b>Estado de Resultados</b>							
Ventas Netas	354.453	265.347	146.033	257.000	75.245	106.836	105.171
Variación de Ventas (%)	N/A	366,1	(43,2)	N/A	(29,6)	1,6	(13,4)
EBIT Operativo	157.142	67.470	(7.519)	(45.262)	(816)	9.179	2.250
Intereses Financieros Brutos	76.460	84.603	196	22.147	3.220	6.389	5.014
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(138.391)	(87.196)	74.453	564.772	(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

### Obligaciones Negociables Clase I

Monto Autorizado:	Por \$ 500 MM ampliable por hasta \$ 1.000 MM
Monto Emisión:	A licitar
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	18 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:	La Emisora destinará los fondos netos que reciba en virtud de la colocación de las Obligaciones Negociables a cualquiera de los destinos previstos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y demás reglamentaciones que resultan aplicables.
Garantías:	Las ON Clase I se encuentran garantizados incondicionalmente por SACSE Sociedad Argentina de Construcción y Desarrollo estratégico S.A. ("SACDE" o el "Avalista"), por medio de un aval (el "Aval") a ser otorgado en los términos del artículo 3 de la Ley de Obligaciones Negociables. El Aval constituirá una obligación con garantía común, no subordinada e incondicional del Avalista y tendrá, en todo momento, el mismo rango de prelación respecto de todas las obligaciones no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, del Avalista (salvo aquellas que la ley aplicable les otorga preferencia). El otorgamiento del Aval fue aprobado por SACDE a través de su Acta de Directorio N° 2.405 del 2 de septiembre de 2019.
Opción de Rescate:	La Emisora podrá rescatar a su sola opción, en su totalidad y no parcialmente las Obligaciones Negociables, a partir de la fecha en que se cumplan 6 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación, notificando tal circunstancia con una anticipación no menor a cinco Días Hábiles
Condiciones de Hacer y no Hacer:	n/a
Suscripción e Integración	Las Obligaciones Negociables podrán ser suscriptas e integradas por los Oferentes: (i) en efectivo, en pesos. (ii) mediante la entrega de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase 1 de la Emisora emitidos con fecha 7 de marzo de 2019.

## 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 **6 de Septiembre de 2019**, confirmó en la Categoría **BBB+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo. Asimismo, asignó en la **Categoría A-(arg)** la calificación de de largo plazo a los títulos a emitir:

- ON Clase I por hasta \$ 500 MM ampliable por hasta \$ 1.000 MM.

La perspectiva es **Estable**.

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

**Categoría A(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 Fondeo y Flexibilidad Financiera de la compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

## **Fuentes de Información**

- Balances auditados de Creaurban hasta el 30-06-2019.
- Balances anuales de Creaurban hasta el 31-12-2018.
- Auditor externo: Abelovich, Polano & Asociados S.R.L..
- Prospecto borrador de emisión de ON Clase I.

**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.