FIX (afiliada de Fitch) subió a A(arg) y A1(arg) la calificación de Creaurban

1 de noviembre de 2022

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings) –en adelante FIX- subió a A(arg) perspectiva estable desde BBB+(arg) perspectiva estable la calificación de emisor de largo plazo y de las ON Clase 7 emitidas previamente por Creaurban S.A. (Creaurban). De igual forma, subió la calificación emisor de corto plazo y de las ON Clase 8 emitidas previamente a A1(arg) desde A2(arg). La suba se basa en la expectativa de mejora tanto operativa como financiera de su controlante Sacde S.A. (Sacde), una de las principales empresas constructoras de obras públicas y privadas, la cual ha incrementado su backlog a USD 1.642 millones a agosto 2022 desde USD 399 millones a enero de 2019 (en ambos casos excluyendo el soterramiento del Ferrocarril Sarmiento), siendo el fruto de una estrategia de diversificación del mix de proyectos, enfocándose a obras más relacionadas con la infraestructura de energía, específicamente las relacionadas con la industria del Oil & Gas, generación de energía y transporte de energía, entre otros, apalancado por el expertise de compañías vinculadas que operan en el rubro energético, pero sin abandonar la obra pública de gran magnitud, en especial obras de infraestructura de transporte, saneamiento y arquitectura, que fueron la síntesis de Sacde.

Factores Relevantes

FIX considera como fuerte el vínculo legal, estratégico, operacional y financiero de Creaurban con su controlante Sacde. Creaurban además de jugar un rol estratégico para el grupo debido a su experiencia en obras de arquitectura, edilicias y desarrollos inmobiliarios que le permiten a Sacde diversificar su, ya que fue el vehículo escogido para acceder al mercado de capitales, emitiendo en primer momento VCPs y más recientemente ONs, siempre avaladas por Sacde, fuente de ingresos históricamente enfocado en obras de infraestructura de gran envergadura, también le permitió a su controlante diversificar sus fuentes de financiamiento lo cual refuerza el fuerte vínculo.

Sacde se encuentra entre las principales constructoras del país y a agosto de 2022 la cartera de obras consolidada con Creaurban ascendía a USD 1.642 millones, excluyendo la obra del Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento. El backlog registró un crecimiento de un 107% respecto al de marzo 2022 fundamentalmente por la obra para la construcción del Gasoducto Presidente Nestor Kirchner (GPNK). El backlog sobre ventas de Creaurban se ubicó al cierre del año móvil a junio 2022 en aproximadamente 4,85x, conformado en un 95% por la obra del Complejo de Edificios de Av. Figueroa Alcorta 6464. A julio 2022 los proyectos correspondientes a Creaurban S.A. representaban poco más del 11% del total del grupo con tres proyectos en ejecución. El backlog consolidado del grupo sobre ventas consolidadas se ubicó en 9x.

De acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) publicado por el INDEC a julio 2022, se observa una suba de 5,2% interanual mostrando una evolución en el acumulado a los 7 meses del 6,3% respecto a igual período de 2021. La cantidad de trabajadores empleados publicada por el Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC), contabilizó cerca de 398.581 trabajadores contratados a nivel nacional a junio 2022, con un incremento del 17,2% interanual, contando 16 meses de crecimiento, aunque el crecimiento mensual fue de solo 0,2%. Este saldo positivo marcó una sensible desaceleración en relación con lo observado en los meses precedentes. FIX espera una recuperación gradual de la actividad en el sector durante 2022, con una tendencia de la demanda creciente, principalmente por parte de la obra pública.

La calificación considera el elevado nivel de Backlog de Sacde y Creaurban, siendo la principal obra el

GPNK y obras complementarias, cuyo primer tramo, renglones 1,2 y 4 fueron licitados, y ganados por SACDE en UTE con Techint, en julio 2022. La construcción del GPNK es indispensable para incrementar el transporte de gas natural desde Vaca Muerta, yendo el primer tramo desde Tratayén (Neuquen) hasta Saliqueló (Buenos Aires). El mismo representa un 49% del Backlog total del grupo, (excluyendo del mismo la obra del Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento que se encuentra demorada). Esta obra de gran envergadura es considera estratégica y de fundamental importancia para el país y se espera que esté operativa para el invierno 2023.

Sacde se encuentra entre las principales constructoras del país y a agosto de 2022 la cartera de obras consolidada con Creaurban ascendía a USD 1.642 millones (IVA incluido), excluyendo la obra del Soterramiento del Ferrocarril Sarmiento. El backlog registró un crecimiento de un 107% respecto al de marzo 2022 fundamentalmente por la obra para la construcción del Gasoducto Presidente Nestor Kirchner (GPNK). El backlog sobre ventas de Creaurban se ubicó al cierre del año móvil a junio 2022 en aproximadamente 4,85x, conformado en un 95% por la obra del Complejo de Edificios de Av. Figueroa Alcorta 6464. A julio 2022 los proyectos correspondientes a Creaurban S.A. representaban poco más del 11% del total del grupo con tres proyectos en ejecución. El backlog consolidado del grupo sobre ventas consolidadas se ubicó en 9x.

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 71% del monto a ejecutar por el grupo. En tanto, respecto a los comitentes, la distribución es la siguiente: el 49% con ENARSA, el 21% con la Dirección Nacional de Vialidad, el 9% con un Fideicomiso Privado, el 5% con Generación Mediterránea, y el 7% con la compañía provincial 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. En el mix de contrapartes del último Backlog, los proyectos de índole privada del grupo representan un 20% del total.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada ante el mayor estiramiento de los plazos de pago de los Entes Nacionales que le impidan avanzar con alguna de las obras, especialmente las de mayor envergadura. Por otra parte, la calificación podría ir a la suba, de incrementar el nivel de Backlog actual con obras en otros países que le permitan desconcentrar el riesgo Argentina.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).*

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Gustavo Ávila
Senior Director

gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

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

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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 LIDER 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.