

# SBS Creaurban Desarrollo FCI Cerrado Inmobiliario

## Perfil

SBS Creaurban Desarrollo FCI Cerrado Inmobiliario (SBSCDFCICI), es un Fondo Cerrado Inmobiliario denominado en dólares, cuyo objetivo primario es obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la inversión en proyectos inmobiliarios en los que actúe Sacde S.A. como empresa constructora (luego de la fusión por absorción entre SACDE S.A. y Creaurban S.A. siendo que la primera continúa desempeñando las funciones correspondientes a Creaurban S.A.). Los activos específicos vinculados con dichos proyectos deben representar al menos el 75% del patrimonio del fondo. En septiembre de 2024 dicha participación asciende al 81,75%.

Inició operaciones en octubre 2019 y emitió Cuotapartes de Copropiedad Ordinarias Clase A por USD 6.9 millones y Cuotapartes de Copropiedad Preferidas Clase C por USD 16.1 millones.

## Fundamentos de la calificación

**Calificación.** La calificación del Fondo considera la trayectoria y experiencia de la Sociedad Gerente, SBS Asset Management S.A.S.G.F.C.I. y de la constructora, Sacde S.A. A su vez se considera el amplio espectro de activos factibles a ser incorporados vinculados al desarrollo inmobiliario de mayor riesgo relativo, la concentración por proyectos que exhibe el Fondo como así también los avances de obra registrados. Por último, se contempla la posibilidad de un incremento en el endeudamiento, pese a que desde su inicio no se incurrió en esta operatoria.

FIX confirma y retira la calificación a pedido de la Administradora. En adelante, FIX no brindará cobertura analítica al Fondo.

**Buen posicionamiento de la Administradora.** SBS Asset Management (SBS) es la Administradora de Fondos Comunes de Inversión del Grupo SBS. Inició sus actividades en 2007 y al 31 de octubre de 2024 administraba un patrimonio de \$1.040 mil millones, con una participación de mercado del 2,0%. El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, en AA+(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg), para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

**Adecuada calidad crediticia de la Constructora.** Sacde S.A. (Sacde), es una de las principales empresas constructoras de obras públicas y privadas, con una estrategia de diversificación en el mix de proyectos que acompañó el incremento de su *backlog*, enfocándose a obras más relacionadas con la infraestructura de energía (foco en el sector de gas y petróleo), pero sin abandonar la obra pública de gran magnitud. Creaurban (sociedad absorbida) por su parte juega un rol estratégico para el grupo, debido a su experiencia en obras de arquitectura, edilicias y desarrollos inmobiliarios.

**Adecuado proceso de inversión y toma de decisiones.** La Sociedad Gerente es quien realiza la búsqueda de oportunidades de inversión, las cuales son tratadas en el Comité de Inversiones, cuya función principal es el análisis y la formulación de opiniones no vinculantes respecto de la adquisición, desarrollo, inversión, seguimiento, o enajenación de activos específicos.

A Sep'24 el 81,75% de las inversiones corresponden a activos específicos y refieren a los siguientes proyectos:

## Informe Integral

### Calificaciones

Calificación FI3(arg)

Perspectiva Estable

### Datos Generales

SBS Creaurban Desarrollo FCICI	
30-09-24	
Agente de Administración	SBS Asset Management S.A.S.G.F.C.I.
Agente de Custodia	Banco de Valores S.A.
Patrimonio	USD 27.813.212*
Inicio de actividades	Octubre 2019
Vencimiento	Septiembre 2034

\*TC de Referencia del BCRA a sep'24: 970,9167

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos Cerrados o de Inversión, registrado ante la CNV, Noviembre 2020

### Informes Relacionados

[SBS Creaurban Desarrollo Cerrado](#)

### Analistas

Analista Principal  
German Nicolas Di Santo  
Analista  
[german.disanto@fixscr.com](mailto:german.disanto@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario y Responsable del sector  
Maria Fernanda Lopez  
Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

- Fideicomiso Terrazas de Barrio Parque:** Es la principal inversión del Fondo. Contempla la adquisición de cinco unidades funcionales de la obra residencial "Terrazas de Barrio Parque", ubicada en el barrio de Palermo (CABA). Se trata de un complejo de viviendas de alto nivel, desarrollado por Creaurban S.A., y comprende una superficie de 29.000 m<sup>2</sup>. El 28 de septiembre de 2022 se realizó la venta de una unidad funcional por un valor de USD 5.700.000 al contado, mientras que el 12 de septiembre de 2024 se realizó la venta de otra unidad por un valor de USD 3.510.000 efectuándose el cobro en 4 aportes iguales. A la fecha de análisis, la inversión restante representa un 35,8% del Patrimonio del Fondo contemplando el informe técnico realizado por el tasador independiente que es Favereau S.A., y según lo informado por el auditor técnico independiente de la obra, al mes de septiembre ya se encontraba concluida.
- Fideicomiso Inmobiliario Figueroa Alcorta "Cuotas A":** La inversión refiere a la construcción de un complejo de cuatro torres ubicadas en Av. Figueroa Alcorta y La Pampa, CABA, la cual representa un 10,6% del PN del Fondo, y sobre el cual el FCIC tiene una participación del 23,89% del fideicomiso. Durante 2022, se le adjudicó al FCIC unidades funcionales, cocheras y bauleras de acuerdo con su participación en el fideicomiso. El proyecto acumula un avance del 61% de acuerdo a los últimos datos informados a Sep'24. Durante el corriente año se concretó la venta de tres unidades funcionales y tres cocheras por un total aproximado de USD 527.757.
- Fideicomiso Torre Norte:** En abril de 2022, se propuso la participación en el crédito concursal a Ribera Desarrollo S.A. y el mismo fue aprobado. El día 18 de octubre de 2023 se escrituro la unidad funcional N°6 a nombre del Fideicomiso Torre Norte. El proyecto se encuentra en sus etapas iniciales y aún no se definió la obra que se va a realizar. La participación de este proyecto dentro del Patrimonio del Fondo es del 19,1%.
- CT Mitre Office S.A.U.:** El 2 de septiembre de 2023 se adquirió por el importe de US\$ 4.500.000. La Sociedad cuenta con un único activo fijo que es un inmueble denominado "Inmueble Cervantes", edificio corporativo de 9.000 m<sup>2</sup>, ubicado en la zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y consta de dos cuerpos de cuatro pisos, ocho cocheras, dos ascensores y un montacargas por cuerpo. Al 30 de septiembre la inversión representa un 16,2% del patrimonio del fondo.

**Plazos del Fondo.** El día 19 de octubre se informó que los cuotapartistas aprobaron por unanimidad la extensión del plazo de duración del fondo hasta septiembre de 2034.

**Acotada diversificación.** Actualmente el 81,75% de las inversiones corresponden a activos específicos siendo que el Fideicomiso Barrio Parque representa un 35,8% del Patrimonio, el Fideicomiso Torre norte 19,1%, CT Mitre Office S.A.U. representa 16,2%, y la participación en el Fideicomiso Inmobiliario Figueroa Alcorta (incluye unidades funcionales, bauleras y cocheras) es 10,6%. Se estima que el próximo año el proyecto de los edificios Pampa y Alcorta puedan concretarse y que se avance en el proyecto Torre Norte

**Marco operacional.** El agente de custodia es Banco de Valores, entidad calificada por FIX en AA+(arg) con perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente. Adicionalmente cuenta con un Auditor de Obra (Favereau Tasaciones S.A.) a efectos de actuar respecto de los proyectos inmobiliarios en los que el Fondo hubiera invertido al menos 10% del patrimonio, y realizar las valuaciones de las inversiones en cartera. El auditor externo del Fondo es Price Waterhouse & Co. S.R.L

## Perfil

SBS Creaurban Desarrollo FCI Cerrado Inmobiliario (SBSCDFCICI), es un Fondo Cerrado Inmobiliario denominado en dólares, cuyo objetivo primario es obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la inversión en proyectos inmobiliarios en los que actúe Sacde S.A. como empresa constructora (luego de la fusión por absorción entre SACDE S.A. y Creaurban S.A. siendo que la primera continúa desempeñando las funciones correspondientes a Creaurban S.A.). Los activos específicos vinculados con dichos proyectos deben representar al menos el 75% del patrimonio del fondo. En septiembre de 2024 dicha participación asciende al 81,75%.

Inició operaciones en octubre 2019 y emitió Cuotapartes de Copropiedad Ordinarias Clase A por USD 6.9 millones y Cuotapartes de Copropiedad Preferidas Clase C por USD 16.1 millones. A sep'24 su patrimonio ascendía a USD 27,8 millones (al tipo de cambio de referencia del BCRA al 30-09-24).

## Administración del Fondo

### Proceso de Inversión

La Sociedad Gerente privilegiará en todo momento la búsqueda proactiva de oportunidades de inversión, dado que entiende que este mecanismo se asocia a la mayor probabilidad de éxito en el proceso de inversión.

En la identificación de oportunidades de inversión prestará especial atención a los siguientes factores:

- Tendencia de las variables demográficas generadoras de demanda de bienes inmuebles en las zonas objetivo.
- Planes de desarrollo urbano de los gobiernos e intendencias.
- Condiciones de oferta y demanda de cada uno de los segmentos del mercado inmobiliario.
- Identificación de bienes inmuebles específicos que por sus características físicas y parámetros urbanísticos brinden el potencial de desarrollo derivado del análisis de los tres factores mencionados anteriormente.
- Diagnóstico legal de los bienes inmuebles específicos identificados.
- Potencial de generación de utilidades.
- Estrategia de salida de cada oportunidad de inversión.

En tanto, la Sociedad Gerente posee un Comité de Inversiones que actúa sin cargo para el Fondo o los Cuotapartistas, cuya función principal es el análisis y la formulación de opiniones – no vinculantes– respecto de la adquisición, desarrollo, inversión, seguimiento o enajenación de Activos Específicos. El mismo debe tener un mínimo de 3 miembros y hasta un máximo de 5.

El Comité de Inversiones a la fecha del presente informe está integrado por tres miembros: Damián Zuzek, quien se desempeña como Chief Investment Officer de SBS, Maia Chmielewski y Javier Douer, ambos por parte de Sacde S.A. El Comité sesiona con la presencia de la mayoría de sus miembros y sus reuniones se convocan por escrito, labrándose acta de las resoluciones que se adopten. Las decisiones del Comité de Inversiones se adoptarán por unanimidad de los presentes, en tanto la Sociedad Gerente podrá siempre apartarse de las resoluciones del Comité cuando así lo estime conveniente, mediante resolución fundada, la que será difundida mediante “Hecho Relevante” en la AIF.

La no actuación o ausencia de adopción de decisiones del Comité de Inversiones en ningún caso impedirá o limitará la ejecución de decisiones por la Sociedad Gerente, quien conserva todos los derechos y obligaciones que legalmente le corresponden.

### Recurso y compromiso estratégico de la Administradora

SBS Asset Management S.A. S.G.F.C.I. (SBS AM) es la Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión del Grupo SBS. SBS es un grupo local e independiente con más de dos décadas de presencia en el mercado local

El grupo SBS se especializa en intermediación bursátil y mercado abierto; análisis fundamental mediante el departamento de research propio; estructuración y emisiones corporativos; administración de carteras de inversión y gestión de fondos comunes de inversión.

El Agente de Administración inició sus actividades en 2007 y al 31 de octubre de 2024 administraba un patrimonio de \$1.040 mil millones, con una participación de mercado del 2,0%.

El directorio de la Administradora se encuentra conformado por el Presidente, el Vicepresidente, tres directores y un director suplente. En tanto, la organización de la Sociedad se considera razonable al total de activos bajo administración, con controles y responsabilidades adecuadamente definidos.

El Comité de Inversiones, que se reúne semanalmente, está integrado por miembros con elevada experiencia en el mercado de capitales y en la administración de carteras. Su función es determinar la política a implementar, estableciendo límites de exposición por instrumento y emisor en cada fondo y efectúa un estrecho monitoreo de los mismos. Las decisiones de inversión comprenden un análisis top-down (de lo macro a lo micro) y se prioriza el análisis fundamental.

El Grupo SBS posee con un área de research que le brinda a la Administradora sus conclusiones y proyecciones sobre las variables macroeconómicas que los analistas de crédito incorporan en sus análisis. Adicionalmente cuenta con el asesoramiento de analistas independientes que le permite a la Administradora mantener un monitoreo sobre los fondos, evolución de la industria, indicadores económicos y de política monetaria, commodities y monedas, encuestas y noticias relevantes a nivel económico y político, identificando y discutiendo las cuestiones relevantes y su potencial impacto en los mercados. Por su parte, la auditoría interna es llevada a cabo por parte del Grupo.

Si bien la Administradora no posee una política de inversión específica para los distintos fondos donde se detalle los lineamientos de riesgo crediticio y de mercado para los fondos, cuenta con modelos internos rigurosos de evaluación del riesgo crediticio para entidades financieras, corporativo y Sociedades de Garantía Recíproca. En tanto, el riesgo de mercado es monitoreado a través de distintos indicadores, como el VAR.

SBS AM tiene como objetivo ofrecer productos con alto valor agregado, y a nivel de los fondos generar alpha y maximizar los rendimientos ajustados por riesgo, logrando una consistencia en la distribución de los retornos.

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. En tanto el auditor externo de los Fondos es PWC y de la Administradora es el Estudio Alvarez Roperti Venegas.

El Agente de Custodia –Banco de Valores S.A.- es un banco especializado cuyas actividades se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con el mercado de capitales. Se encuentra calificado en AA+(arg) con perspectiva Estable y A1+(arg) por FIX para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

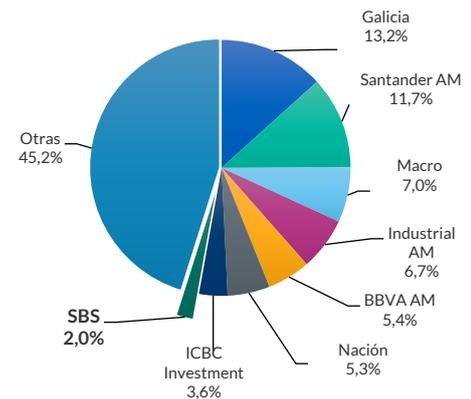
### Empresa Constructora

Creaurban S.A. fue constituida en 1995 y en el año 2023 fue absorbida Sacde S.A. Hasta el momento de su fusión, era una compañía que se dedicaba a obras de arquitectura, edificaciones y desarrollos inmobiliarios y durante su historia se ha desempeñado exitosamente tanto en el sector de desarrollos inmobiliarios, como también en el sector de obra pública y se consolidándose como una de las desarrolladoras más importantes del país.

Sacde por su parte es una de las principales empresas constructoras de obras públicas y privadas, siendo el fruto de una estrategia de diversificación del mix de proyectos, enfocándose a obras más relacionadas con la infraestructura de energía, pero sin abandonar la obra pública de gran magnitud, en especial obras de infraestructura de transporte,

### Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a Oct'24)



Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

saneamiento y arquitectura, que fueron la síntesis de Sacde. Creaurban juega un rol estratégico para el grupo, debido a su experiencia en obras de arquitectura, edificaciones y desarrollos inmobiliarios.

Entre los proyectos en curso/finalizados por la constructora dentro del segmento inmobiliario se encuentran las Torres ArtMaria, el Edificio Mulieris, las Torres del Yatch, el proyecto Pampa y Alcorta, entre otras.

De esta forma, Sacde se beneficia de las sinergias en ambas compañías logrando posicionarse como uno de los actores clave en el sector inmobiliario argentino, junto con su capacidad para llevar a cabo proyectos de gran envergadura con altos estándares de calidad.

Además, su capacidad para coordinar grandes equipos multidisciplinarios y administrar complejas obras la ha convertido en un socio confiable para desarrolladores, inversores y entidades financieras.

## **Características del Fondo y Cumplimiento objetivo**

### **Claridad y Consistencia de Objetivos e Inversiones**

FIX considera que el Fondo presenta una aceptable claridad y precisión de su objetivo de inversión definido en el prospecto de inversión, aunque el detalle establecido implica un amplio rango de posibilidades de acción en cuanto a activos específicos a ser adquiridos por el Fondo.

Activos específicos:

1. Derechos reales sobre inmuebles.
2. Derechos personales relacionados con inmuebles, que sirvan de título para la adquisición de derechos reales, o que permitan el aprovechamiento económico de un inmueble.
3. Participación como fiduciante, beneficiario y/o fideicomisario en fideicomisos inmobiliarios.
4. Acciones de sociedades anónimas, valores fiduciarios, obligaciones negociables, valores de corto plazo y/o cualquier otro valor negociable, con o sin oferta pública, destinado a financiar la actividad de adquisición, administración y enajenación de Proyectos Inmobiliarios.
5. Derechos de crédito relacionados con la adquisición o enajenación total o parcial de inmuebles.

En tanto, el Plan de Inversión establece entre otros temas que:

Los Proyectos Inmobiliarios se ubicarán en áreas urbanas, cercanos a las principales áreas de oficinas, comerciales y entretenimiento de las ciudades objetivo.

1. Los Proyectos Inmobiliarios vinculados a vivienda estarán dirigidos a sectores de ingreso medio, medio alto y alto, aunque de existir incentivos específicos que los hagan viables y atractivos, podrá también invertir en proyectos dirigidos a sectores de menores ingresos.
2. Los Proyectos Inmobiliarios podrán ser financiados por el Fondo hasta el 100% del total de la inversión estimada para la terminación del Proyecto Inmobiliario.
3. Se procurará la adquisición de inmuebles (de manera directa o mediante la inversión en sociedades u otras estructuras jurídicas) para adquirir y/o desarrollar inmuebles con destino a su futura enajenación, o su alquiler y posterior enajenación.
4. Las inversiones del Fondo en los Proyectos Inmobiliarios se realizarán previo estudio de los títulos de propiedad correspondientes y se requerirán informes de dominio, de inhabilitación de bienes, para la determinación de deudas de cualquier tipo, conforme las prácticas de mercado, y se considerará la opinión del Comité de Inversiones.
5. Adicionalmente, se realizará una auditoría (due diligence) en caso de adquisición de acciones en sociedades anónimas o participaciones en fideicomisos, conforme las prácticas de mercado y se considerará la opinión del Comité de Inversiones.
6. El plan de inversión contempla dos etapas primarias: la ejecución de decisiones de inversión, en un período que se estima de aproximadamente cuatro años desde la creación del Fondo -incluyendo el período de formación de los activos- en el que se

prevé se realizarán las inversiones de los proyectos inmobiliarios, y la ejecución de decisiones de desinversión por el resto del plazo de vigencia o duración del Fondo.

La Sociedad Gerente invertirá en Proyectos Inmobiliarios considerando, al menos, la siguiente pauta de elegibilidad y de inversión:

1. Por lo menos el 50% de las inversiones deberá corresponder a Proyectos Inmobiliarios ubicados en centros urbanos de más de 500.000 habitantes.
2. La limitación indicada no aplicará durante el Período de Formación de Activos Específicos, ni en el período de desinversión previsto en el Plan de Inversión.

### **Análisis de la Cartera de Inversiones**

De acuerdo al análisis de los activos que serían incorporados al Fondo, según se establece en el Prospecto de Emisión y en base a su plan de inversión, estarán vinculados al desarrollo inmobiliario lo que presenta un riesgo relativo más alto a otros tipos de Fondos cerrados (por ejemplo, aquellos relacionados a Fondos con activos existentes), mitigado por la experiencia del Administrador y las contrapartes involucradas en este tipo de activos, principalmente Sacde.

Actualmente el desarrollo Terrazas de Barrio Parque se encuentra finalizado, mientras que los edificios Pampa y Alcorta se encuentran con un avance de 61%. Por su parte el proyecto Torre Norte aún no tiene definida la obra a realizar y se esperan avances durante el transcurso del próximo año.

Si bien los activos incorporados son ilíquidos o de menor liquidez relativa, el Fondo no evidenciaría problemas de liquidez por su carácter de Fondo Cerrado. Asimismo, el plazo del Fondo fue extendido hasta septiembre de 2034.

Respecto a la diversificación, a sep'24 presenta una elevada concentración en la principal inversión del Fondo, el Fideicomiso Terrazas de Barrio Parque, que representa un 35,8% del patrimonio.

### **Análisis de las inversiones del Fondo**

- **Fideicomiso terrazas de Barrio Parque:** Se refiere a la adquisición de cinco unidades funcionales de la obra residencial "Terrazas de Barrio Parque". Se trata de un complejo de viviendas de lujo desarrollado por Creaurban S.A. sobre la calle Martín Coronado 3000 y comprende una superficie a construir de 29.000m<sup>2</sup>.

La adquisición fue realizada vía cesión contractual de derechos, donde se otorgaron aquellos exclusivos a la adjudicación y transferencias del dominio pleno de dichas unidades.

A septiembre de 2024 las valuaciones de las unidades que pertenecen al fideicomiso ascienden a un total de USD 9.965.001. En sep.'22 se realizó la venta de la Unidad funcional 505 por un importe de USD 5.700.000,00, efectuándose el cobro de la misma al contado y en sep'24 se efectuó la venta de la UF 101 por un importe de USD 3.510.000.

A septiembre de 2023 el proyecto se encontraba finalizado y concluido.

- **Fideicomiso inmobiliario Figueroa Alcorta "Cuota A":** La inversión refiere a la construcción de un complejo de cuatro torres en la manzana comprendida entre las calles Avenida Presidente Figueroa Alcorta, Mariscal Antonio José de Sucre, Castañeda y La Pampa, en favor del Fideicomiso Figueroa Alcorta.

En mayo de 2020 se adquirió el 23,9% del fideicomiso por USD 4.192.765,00. En 2020 se realizaron aportes por un total de \$13.437.557 para poder hacer frente a aquellas erogaciones ordinarias del Fideicomiso, tales como seguridad en los inmuebles, pago de ABL, tasas y servicios, demolición, honorarios profesionales y gestoría.

En junio de 2022 se adjudicó a SBS Creaurban Desarrollo Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario la Unidad funcional ubicada en el octavo piso identificada provisoriamente con el número "804" del edificio DEPAMPA. En julio de 2022 se realizó la cesión de derechos de la Unidad funcional por un importe de \$114.540.000,

recibiendo un adelanto por \$34.362.000 y el resto se acordó recibirlo en veintiocho cuotas iguales, mensuales y consecutivas de \$2.863.500. El anticipo y las cuotas se ajustarán en forma mensual por el índice de la Cámara Argentina de Construcción (CAC).

En diciembre de 2022 se adjudicó al Fondo las unidades funcionales correspondientes a su participación en el fideicomiso de los proyectos DEALCORTA y DEPAMPA.

La inversión representa un 10,6% del PN del Fondo, y sobre el cual el FCIC tiene una participación del 23,89% del fideicomiso

**Participación en Fideicomiso Torre Norte:** En abril de 2022 se realizó oferta a Creaurban S.A. para la adquisición del crédito concursal admitido a favor de Edenor, en el concurso preventivo de acreedores de Ribera Desarrollos S.A., el cual tramita ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial y que fuera cedido con posteridad a Creaurban.

La operación fue aceptada por Creaurban S.A. siendo abonada por SBS Creaurban Desarrollo Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario.

El proyecto se encuentra en sus etapas iniciales y se espera el avance de las obras durante el 2025.

- **CT Mitre Office S.A.U.:** El 2 de septiembre de 2023 se adquirió por el importe de US\$ 4.500.000. La Sociedad cuenta con un único activo fijo que es un inmueble denominado "Inmueble Cervantes", edificio corporativo de 9.000 m2, ubicado en la zona norte de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

## Estructura del Fondo

La estructura del Fondo es adecuada en relación con los activos que se encuentran en cartera.

El plan de inversión contempla dos etapas primarias: la ejecución de decisiones de inversión, en el que se realizarán las inversiones de los proyectos inmobiliarios, y la ejecución de decisiones de desinversión por el resto del plazo de vigencia o duración del Fondo. Lo indicado no implica que en la etapa de inversiones no se pueda desinvertir en ciertos activos a criterio de la Sociedad Gerente, para una futura reinversión, ni que en el período de desinversión no puedan adquirirse Activos Específicos que la Sociedad Gerente considere de posible realización al tiempo del vencimiento de la vigencia del plazo del Fondo (incluyendo, en su caso, eventuales prórrogas). Adicionalmente, el período de formación de activos específicos, según se establecen en el reglamento de gestión, es de 2 años desde el inicio, y se lleva a cabo, de forma simultánea, durante el período de ejecución de las decisiones de inversión (estimado en 4 años desde la creación del FCI).

El Fondo podrá rescatar las Cuotapartes de Copropiedad Preferidas, hasta el límite máximo establecido de participación de dichas Cuotapartes en el Fondo, cuando existieran fondos disponibles que, a criterio de la Sociedad Gerente, no resulten necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversión, si existiesen ganancias realizadas y líquidas suficientes para pagar total o parcialmente el valor nominal y los dividendos anuales no pagados correspondientes al valor nominal rescatado que recibirían hasta el rescate. El rescate de las cuotas de copropiedad preferidas podrá efectuarse de manera parcial o por el total de participación que dicha clase de cuota parte representa sobre el Fondo.

De igual forma, podrán distribuirse utilidades a las Cuotapartes de Copropiedad Preferidas cuando existieran fondos disponibles que, a criterio de la Sociedad Gerente, no resulten necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversión, y sobre ganancias líquidas y realizadas determinadas en estados contables anuales o trimestrales auditados del Fondo. Para la distribución de utilidades deberá cumplirse con lo que requieran las Normas y en particular contar con (i) un dictamen favorable de auditor independiente, con certificación profesional, del balance que se utilice para la distribución, y (ii) un dictamen con similares características sobre la procedencia de la distribución. Las utilidades no distribuidas se acumularán conforme lo previsto en el apartado precedente.

## Evaluación del Endeudamiento

De acuerdo con sus objetivos de inversión, el Fondo –ya sea de forma directa o indirecta– podrá financiar y/o refinanciar la adquisición y/o desarrollo de los activos que formarán parte del Fondo. Los proyectos inmobiliarios podrán ser financiados por el Fondo hasta el 100% del total de la inversión estimada para la terminación de los mismos, pudiendo incluso otorgar en garantía dichos activos y los flujos futuros que se vayan a obtener de los alquileres u otros contratos que se celebren respecto de tales activos. El endeudamiento no podrá superar el patrimonio neto del Fondo, y el límite indicado se valorará exclusivamente en el momento de la realización de la operación de crédito, considerando el último estado contable disponible del Fondo.

## Evaluación del Desempeño Financiero

El fondo presentó relativa estabilidad en la valuación de las cuotas partes respecto al cierre del 2023. Por otra parte, a la fecha de análisis, la sociedad gerente no cuenta con herramientas analíticas específicas para evaluar el rendimiento de los proyectos, lo cual se aprecia como una debilidad. FIX monitoreará esta situación con el fin de poder realizar un seguimiento del rendimiento y la evaluación de las inversiones ejecutadas por el fondo.

De acuerdo con el último balance publicado (30-09-24) el fondo acumula un resultado neto negativo de \$16.381 millones, explicado principalmente por el resultado por exposición a la inflación y menores resultados por tenencia a pesar de las ventas suscitadas durante los últimos 2 trimestres. FIX espera que un crecimiento de la actividad en conjunto con menor impacto de inflación esperada e incremento de los créditos hipotecarios impulsen el valor de los inmuebles y ventas durante el 2025 beneficiando a los proyectos en cartera del Fondo.

## Análisis Operacional

FIX considera que el Fondo presenta buenos mecanismos de control. El agente de custodia es Banco de Valores S.A., entidad calificada en AA+(arg) con perspectiva Estable y A1+(arg) para el largo y corto plazo respectivamente por FIX. El Banco nació en el año 1978, para desarrollar las actividades de banco comercial y aquellas que son propias de la banca de inversión. Asimismo, se focaliza en operaciones del mercado de capitales y la banca de inversión. Su control accionario por el 99.99% de las acciones lo detenta el Grupo Financiero Valores.

Banco de Valores ha sido fundado y es dirigido por profesionales de extensa trayectoria en la actividad bursátil. Adicionalmente, cuenta con la estrecha colaboración de ByMA, Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Caja de Valores, lo cual expresa la vasta experiencia que sus integrantes aportan en lo atinente a la distribución y comercialización bursátil de títulos valores.

La entidad es la principal sociedad depositaria de Argentina, con más de 300 fondos comunes de inversión bajo custodia que totalizan aproximadamente \$7.5 billones a jul'24.

Adicionalmente, ha participado como sociedad depositaria en gran parte de los fondos comunes de inversión cerrados creados en Argentina, entre los que se puede mencionar a: Estancias del Pilar FCCI Inmobiliaria, Agrarius I y II FCIC Agrícolas, Boca Juniors Fondo Común Cerrado, Latin American Fund Fondo Común Cerrado de Inversiones.

Durante el año 2017, Banco de Valores ratificó su liderazgo como organizador y sociedad depositaria con el lanzamiento de 5 fondos comunes de inversión cerrados en el marco del sinceramiento fiscal, por un monto superior a los U\$S 260 millones en marzo del 2017: Allaria CasasArg, Consultatio Inmobiliario, Allaria Argencons, Distrito Quartier Puerto Retiro y First Renta Agro FCIC.

La actividad con fondos comunes de inversión cerrados se mantiene hasta la fecha, participando como organizador y sociedad depositaria en los siguientes fondos comunes de inversión cerrados: GNNW SBS FCIC Ganadero W86, SBS Renta Fija I FCIC, Allaria Residencial I FCIC, Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro, Megainver Estrategia Agro I FCIC, SBS Creaurban Desarrollo FCIC Inmobiliario y Pellegrini I FCIC.

Asimismo, Favereau Tasaciones S.A. actúa como auditor de obra para los Proyectos Inmobiliarios del Fondo, y como tasador independiente de las inversiones realizadas. Favereau cuenta con más de 20 años de experiencia y se especializa en la valuación de inmuebles y

tasación de activos fijos. En este sentido, como auditor de obra del Fondo, tiene a su cargo: (i) seguimiento periódico de las obras, el cual comprende el control del avance físico de obra, verificar el seguimiento de los avances de obra y control del avance físico/financiero de la obra; (ii) verificación de los certificados de avance de obra; (iii) opinión respecto a la forma de ejecución de la obra, materiales utilizados, personal encargado de los trabajos y todo aspecto, en su criterio profesional, relevante; y (iv) análisis del informe periódico efectuado por la dirección de obra del Proyecto Inmobiliario. En tanto, el auditor del Fondo es Price Waterhouse & Co.S.R.L.

Respecto a la valuación de los activos inmobiliarios, se realiza trimestralmente, junto a la presentación de los estados financieros del Fondo, los cuales siguen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), sus modificatorias y las circulares de adopción de NIIF que la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas dicte de acuerdo con lo establecido en la Resolución Técnica 26.

### **Determinación de la Calificación**

La calificación del Fondo considera la trayectoria y experiencia de la Sociedad Gerente, SBS Asset Management S.A.S.G.F.C.I. y de la constructora, Sacde S.A. A su vez se considera el amplio espectro de activos factibles a ser incorporados vinculados al desarrollo inmobiliario de mayor riesgo relativo, la concentración por proyectos que exhibe el Fondo como así también los avances de obra registrados. Por último, se contempla la posibilidad de un incremento en el endeudamiento, pese a que desde su inicio no se incurrió en esta operatoria.

FIX confirma y retira la calificación a pedido de la Administradora. En adelante, FIX no brindará cobertura analítica al Fondo.

## Dictamen

### SBS Creaurban FCI Cerrado Inmobiliario

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 09 de diciembre de 2024, decidió **confirmar (\*)** la calificación al presente Fondo en **FI3(arg) Perspectiva Estable y retirar (\*\*)** la misma.

**Categoría FI3(arg):** Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, razonables estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

La calificación del Fondo considera la trayectoria y experiencia de la Sociedad Gerente, SBS Asset Management S.A.S.G.F.C.I. y de Sacde S.A., una de las principales constructoras del país (anteriormente Grupo ODS). A su vez se considera el amplio espectro de activos factibles a ser incorporados en el fondo vinculados al desarrollo inmobiliario de mayor riesgo relativo y la posibilidad de evidenciar una acotada diversificación y alto endeudamiento.

La Perspectiva del Fondo responde a la adecuada evolución de las obras que forman parte del portafolio, la fortaleza de las contrapartes actuantes, y el carácter de Fondo Cerrado y de largo plazo (vencimiento en septiembre 2034), que le otorga mayor flexibilidad financiera ante escenarios de elevada volatilidad e incertidumbre como el actual.

Nuestro análisis de la situación del Fondo se basa en los estados contables al 31.12.23, auditados por PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L., quienes informan que no se han presentado circunstancias que hicieran pensar que los estados contables del SBS Creaurban Desarrollo Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario al 31.12.23 no están presentados en forma razonable en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas de la Comisión Nacional de Valores y las normas contables profesionales argentinas

Asimismo se tuvieron en cuenta para el análisis los estados contables al 30.09.24, con revisión por parte de PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L., quienes informan que nada ha llamado la atención que hiciera pensar que los estados contables Intermedio mencionados, no están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente informe.

(\*\*) El retiro de la calificación se hace a pedido de la Administradora. En adelante, FIX no brindará cobertura analítica al presente Fondo.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado. Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Estados Contables Auditados (último 31.12.23), disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Estados Contables intermedios (último 30.09.24), disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Información estadística del Administrador al 31-10-24, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar)
- Prospecto y Reglamento de Gestión (20-09-19) disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

**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.**

## Glosario

- Track Record: Historia Significativa o trayectoria.
- Asset Management: Administración de activos
- Management: Administración/Gerencia
- Due Diligence: diligencia debida.
- AIF: Autopista de Información Financiera
- Research: estudios o investigación de mercado.
- Backlog: proyectos en cartera.

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 calificadoras, 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](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 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.