

Plaza Logística S.R.L. (PL)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A+(arg)
ON Clase 1 por hasta USD 30 MM	A+(arg)
ON Clase 2 hasta el equivalente en UVA de USD 30 MM	A+(arg)
ON Clase 4 hasta el equivalente en UVA de \$ 2.000 MM ampliable por hasta \$ 2.300 MM	A+(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/3/2020	31/12/2019
(\$ miles constantes a Marzo-2020)	LTM	12 Meses
Total Activos	23.873.511	24.889.709
Deuda Financiera	5.936.794	7.687.722
Ingresos	1.716.720	1.551.294
EBITDA	1.187.242	1.071.291
EBITDA (%)	69,2	69,1
EBITDA (%)*	82,8	83,3
Deuda Total / EBITDA	5,0	7,2
Deuda Neta Total / EBITDA	4,3	5,9
EBITDA / Intereses	3,3	3,6

* Calculado sobre los ingresos por alquiler.

Factores Relevantes de la Calificación

ON Clase 4: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de largo plazo de emisor de Plaza Logística S.R.L. y de la Obligaciones Negociables vigentes, en A+(arg) y asignó en A+(arg) la calificación de las Obligaciones Negociables Clase 4 a ser emitidas por la compañía. Las ON Clase 4 serían emitidas en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) y le permitirá a la compañía la refinanciación de pasivos en dicha unidad de medida, liberando garantías mientras mantiene su exposición a deuda que ajusta por inflación, como lo hacen el 70% de sus contratos.

Perspectiva Estable: FIX mantiene la perspectiva estable de Plaza Logística S.R.L., en el actual contexto de fuerte caída esperada en el nivel de actividad general de 2020 provocado por las medidas tomadas por el gobierno nacional en respuesta al COVID-19. A Julio de 2020 la totalidad de sus clientes se encuentran operativos, debido a que el sector logístico fue considerado como esencial desde el inicio de la cuarentena obligatoria. A pesar de la concentración de contrapartes, estos operan en diversas actividades económicas que han tenido un impacto desigual durante la pandemia. Los volúmenes del comercio electrónico, consumo masivo, productos de cuidado personal y servicios de logística que, a marzo 2020 representaban el 69% de área rentable ocupada, se vieron incrementados, lo que mitiga la menor actividad en empresas relacionadas con la venta de autopartes, textil y retail.

Robusto modelo de negocio: A la fecha Plaza Logística S.R.L. posee 366.000 m² de espacio logístico rentado de sobre una superficie de 404.609 m² de espacio rentable con contratos a largo plazo (6 años promedio, vencimiento escalonado entre 3 y 10 años) en ubicaciones estratégicas de Gran Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con ajustes periódicos que consideran la variación de inflación, costos logísticos, cotización del dólar y variación del precio de la construcción. Si bien existe cierta concentración de contrapartes, en su mayoría son multinacionales de adecuada calidad crediticia que operan en diversas industrias en un mercado sub ofertado, lo cual se refleja en un nivel de vacancia inferior a la media del mercado.

Flujo libre levemente negativo: FIX modificó su Caso Base, debido a la decisión de la compañía de aplazar ciertas obras previamente contempladas en el plan de expansión que le permitiría alcanzar los 455.000 m² de área rentable durante 2020, por lo que entendemos que los ingresos anuales por aproximadamente USD 40 MM y un EBITDA normalizado de por lo menos USD 29 MM se obtendrán después del 2022 al retomar el plan de expansión en 2021. FIX estima que el flujo libre será levemente negativo debido al menor nivel de inversiones en capital fijo durante el ejercicio 2020 que se retomaría en 2021 dependiendo de las condiciones de la demanda de nuevos espacios logísticos que presta Plaza Logística, el cual sería financiado con un mix de deuda adicional, aportes de capital y flujos generados por la compañía.

Riesgo de refinanciación manejable: FIX estima un pico de endeudamiento máximo de USD 100 millones durante 2020, ya que se aplazó la culminación de los últimos 50.000 m² de área rentable del plan de expansión por no estar atadas a contratos, que se retomaría en 2021 si las condiciones de negocio lo permiten. Actualmente el Préstamo Sindicado se encuentra garantizado con cesión de flujos provenientes de los contratos e hipotecas de tres de los principales parques mientras que las obligaciones negociables se emitieron sin garantías reales pero tienen menor plazo de vencimiento.

Sensibilidad de la Calificación

Cualquier evento o factor que implique un deterioro en el perfil del flujo generado por las operaciones, cambios significativos en la oferta y demanda o macroeconómicos que afecten el repago estimado, mayor agresividad en los planes de expansión o menores niveles de liquidez a los estimados podrían derivar en una baja de calificación. FIX no contempla en el corto plazo una suba adicional de la calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado nivel de activos: La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, localizados en zonas estratégicas. En el escenario proforma el valor de la deuda con respecto a los activos resulta en un 30%, siendo considerado conservador. La valuación de los inmuebles a marzo de 2020 era de USD 336.5 millones. Para fines de 2022 una vez finalizadas las actuales inversiones se espera que el valor de los activos ascienda aproximadamente a USD 445 MM.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Analista Principal

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

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 +54 11 5235-8142
gustavo.avilaf@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillon
 Director Senior
 +54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Perfil del Negocio

Plaza Logística S.R.L. (PL) desarrolla y opera parques logísticos AAA en Argentina, actualmente focalizada en la zona Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) con 404.609 m² de los cuales 12,622 m² están en período de estabilización, con terminaciones pendientes, a la obtención de un cliente para llegar a los 417.231 m² rentables. Los accionistas de la compañía son los fondos Blue Water Worldwide LLC con control indirecto sobre el 66,5% y Point State Capital con el control indirecto sobre el 33,5%, habiendo realizado aportes por USD 95 millones en el periodo 2016-2019.

Actualmente la compañía opera en seis parques en ubicaciones geográficas estratégicas con cercanía a los principales polos de demanda de la Ciudad de Buenos Aires con un parque en Villa Soldati, CABA y centros productivos del Gran Buenos Aires como Pilar, Pacheco, Escobar, Esteban Echeverría y Mercado Central, que en conjunto se estima un EBITDA a marzo 2020 de USD 23 MM anualizados, una vacancia cercana al 5%. De acuerdo a Deloitte y Cushman & Wakefield Argentina el valor de los activos consolidado al 31 de marzo 2020 (sin tener en cuenta las obras en construcción) era de USD 336.5 MM.

Efectos de la pandemia, mitigados en el corto plazo: A Julio de 2020 la totalidad de sus clientes se encuentran operativos, debido a que el sector logístico fue considerado como esencial desde el inicio de la cuarentena obligatoria. A pesar de la concentración de contrapartes, estos operan en diversas actividades económicas que han tenido un impacto desigual durante la pandemia. Los volúmenes del comercio electrónico, consumo masivo, productos de cuidado personal y servicios de logística que, a marzo 2020 representaban el 69% de área rentable ocupada, se vieron incrementados, lo que mitiga la menor actividad en empresas relacionadas con la venta de autopartes, textil y retail.

Plan de expansión: el ambicioso plan de expansión que está por finalizar exitosamente contaba con la incorporación de 260.749 m² rentables adicionales a los 143.859 m² rentables con los que disponía la compañía en 2017. Con una inversión total en el periodo 2018-2019 de aprox. USD 175 MM que fue financiada mediante aportes de capital, préstamos bancarios, préstamos de organismos multilaterales, emisiones de ONs en el mercado de capitales argentino, entre otros. FIX modificó su Caso Base luego de Marzo 2020 por los efectos esperados de la Pandemia y debido a la decisión de la compañía de aplazar ciertas obras previamente contempladas en el plan expansión que le permitiría alcanzar los 455.000 m² de área rentable durante 2020, por lo que entendemos que los ingresos anuales por aproximadamente USD 40 MM y un EBITDA normalizado de por lo menos USD 29 MM se obtendrán después del 2022 al retomar el plan de expansión en 2021.

Concentración de contrapartes mitigada: En la actualidad la compañía posee contratos de locación con 16 clientes, representando los primeros cuatro el 54% de los metros arrendados. La mayor parte de sus clientes son compañías multinacionales de adecuada calidad crediticia que operan en diversas industrias: e-commerce, consumo masivo, cosméticos, cuidado personal, automovilístico, industriales, textiles y servicios logísticos a terceros. Actualmente, MercadoLibre (calificada por FIX en AAA(arg)) es principal cliente con el 21% de los m² rentables, seguido por SC Johnson (calificada por Fitch a escala internacional en A-) con un 13%, Bridgestone (calificada por Moody's a escala internacional en A2) con un 11% y Kimberly Clark (calificada por Moody's a escala internacional en A2) 9%.

Contratos de largo plazo: Todos los contratos se acuerdan sobre una base "triple net", es decir que los locatarios son responsables del pago del alquiler, de las expensas ordinarias y de los impuestos. Además, deben contar con las pólizas de seguro contra incendio y de seguro de responsabilidad civil de terceros. Cada locatario es responsable de tramitar la habilitación municipal con relación a la actividad relacionada dentro del espacio alquilado.

Cobertura ante inflación, ajustes tipo de cambio: El 70% de los contratos están denominados en pesos ajustables por formulas polinómicas utilizando las variaciones por inflación, costo construcción y costos logísticos. Debido a que mayoría de los precios están fijados en pesos, una brusca devaluación de la moneda impacta directamente en los precios medidos en moneda extranjera, que se los mismos se ajustan gradualmente. El restante 30% de los contratos están directamente denominados en dólares aunque son pagados en pesos.

Administración y Calidad de Accionistas

Los accionistas principales de la compañía con participaciones indirectas son:

Point State Capital LP (Delaware, EEUU): Hedge Fund fundado en 2010, Point State Capital posee, a través de Fort Pitt Ireland DAC el 33.5% de participación en Plaza Logística. Adicionalmente, el fondo invierte en diversos sectores en Argentina como TGLT S.A., GENNEIA S.A., Sheraton Retiro Hotel, Pampa Energía, Banco Macro, TGS, Banco Supervielle, YPF y bonos de la Provincia de Buenos Aires.

Blue Water Worldwide LLC (Delaware, EEUU): es el controlante indirecto de Plaza Logística con el 66.5% de la participación mediante Plaza Logística LLC, siendo un vehículo de inversión fundado por Benjamin H. Griswold III. La estrategia del fondo consiste, en la adquisición de activos reales con valor tangible, duradero en el tiempo y con potencial de apreciación. Actualmente, Blue Water administra más de USD 927 millones.

En 2019 los accionistas realizaron aportes de capital por USD 31 millones. Mientras que entre 2016 y 2018 los aportes fueron de USD 64 millones.

Posición competitiva

El mercado se encuentra en una etapa incipiente de desarrollo, con 4 operadores fuertes en zonas estratégicas del Gran Buenos Aires. En el mediano plazo la dinámica de la oferta supeditada a las variaciones de la demanda podría generar volatilidad de precio y vacancia que produzcan variaciones en los márgenes operativos de los operadores logísticos.

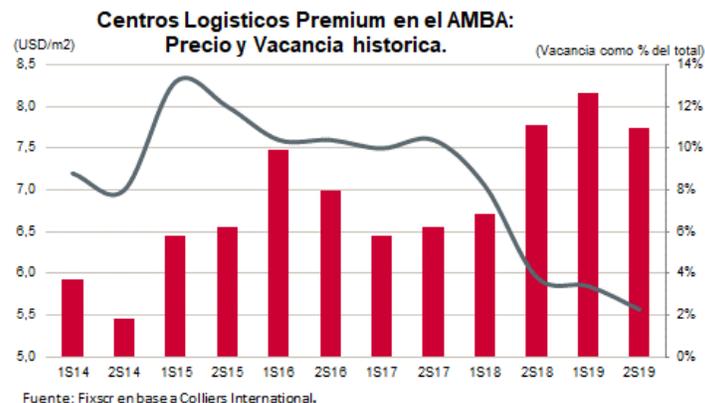
Actualmente Plaza Logística es el principal proveedor de parques logísticos AAA con un 22% de participación de mercado. La compañía cuenta con aproximadamente 628.000 m² de espacio potencial de almacenamiento multicliente AAA (entre los m² construidos, en construcción y de capacidad constructiva), sobre un total de mercado de aproximadamente 2.0 millones de m² de espacio categoría AAA y A.

Riesgo del Sector

La evolución del sector depende de las tarifas logísticas y de la vacancia que a su vez dependen de los metros cuadrados rentables en el mercado y la evolución de la economía del país y regional. En Buenos Aires existen pocos espacios disponibles de gran tamaño cercanos a las zonas industriales o cerca de la capital federal.

Plaza logística opera en la industria de servicios logísticos en Argentina, no obstante se encuentra expuesta a los riesgos inherentes de sus locatarios, principalmente relacionados al desarrollo de sector e-commerce, consumo masivo y al entorno macroeconómico.

Los gráficos muestran la evolución de precios y vacancias históricos de centros logísticos AAA según Colliers International.



Factores de Riesgo

- **Mercado de espacios logísticos en etapa de crecimiento:** Evolución de oferta y demanda tendrán impacto variable en el corto y mediano plazo sobre los precios y niveles de vacancia.
- **Fuerte expansión de Plaza Logística con picos de apalancamiento elevados:** Mitigan parcialmente este riesgo el valor de activos que supera 3 veces el nivel de deuda esperado al momento de completarse la expansión. Al ser un mercado incipiente, la evolución de oferta y demanda podrían tener un impacto significativo sobre ciertas variables críticas del negocio.
- **Concentración de contrapartes:** Si bien el perfil crediticio de las contrapartes es bueno, cualquier baja o cambio podría tener un impacto significativo en vacancia y EBITDA. Este riesgo se encuentra mitigado por las cláusulas de rescisión, anticipos o garantías estipuladas en los contratos y por la diversificación en las actividades en las que operan las contrapartes.
- **Riesgo de demanda:** Sensibilidad a PBI industrial, coyuntura sectorial y macroeconómica aunque con resiliencia probada durante la actual Pandemia por el COVID-19.

Perfil Financiero

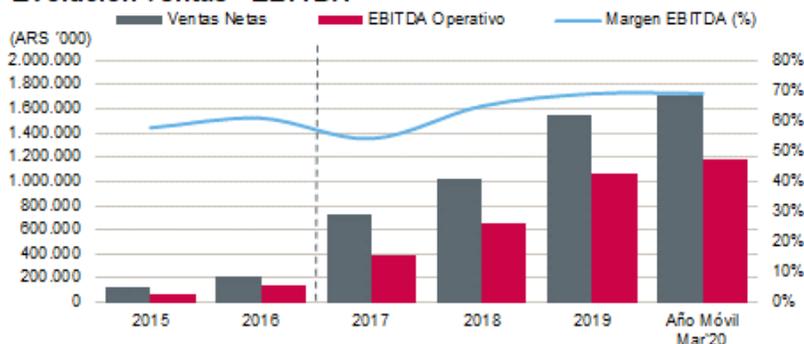
Rentabilidad

En los últimos años, PL mostró un crecimiento de ventas y EBITDA que refleja la etapa de crecimiento que atraviesa el negocio y se espera continúe en los próximos años. Los ingresos tienen una naturaleza estable, basados en contratos en pesos ajustables por diversas variables, con vencimientos escalonados entre 2020 y 2029.

Los niveles de vacancia históricos de PL fueron inferiores al promedio de mercado, situándose cercano al 5% en comparación al 10% del mercado. La evolución de la vacancia y los niveles de precio se verán afectados por la dinámica de la oferta para los diferentes segmentos de negocio.

Luego del plan de expansión concretado con éxito que le permitió agregar 260.749 m² rentables con una inversión total entre 2018-2019 de aprox. USD 175 MM. Durante los últimos doce meses a marzo de 2020 los ingresos totales alcanzaron los \$ 1.717 MM, mientras que el EBITDA durante el mismo periodo fue de \$ 1.187 MM, dando como resultado un margen del 69%, manteniendo estable con respecto al cierre de 2019 pero superando la media de 59% obtenida en del periodo 2014-2018. Por otra parte si solo tomamos en cuenta los ingresos por alquileres el margen EBITDA ronda el 83%.

Evolución Ventas - EBITDA



(*) Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante FIX estima que debido a la decisión de la compañía de aplazar ciertas obras previamente contempladas en el plan expansión que le permitiría alcanzar los 455.000 m² de área rentable durante 2020, por lo que entendemos que los ingresos anuales por aproximadamente USD 40 MM y un EBITDA normalizado de por lo menos USD 29 MM se obtendrán después del 2022 al retomar el plan de expansión en 2021-2022.

Flujo de Fondos

Durante los últimos años la compañía obtuvo un flujo de fondos libre negativo producto del ambicioso plan de expansión con una inversión de más de USD 145 MM durante los últimos tres años. FIX estima que durante 2020 el flujo libre seguirá siendo negativo aunque en menor magnitud en comparación con los años anteriores, debido al menor nivel de inversiones en capital fijo durante el ejercicio que se retomarían desde el 2021 dependiendo de las condiciones de la demanda de nuevos espacios logísticos que presta Plaza Logística, el cual sería financiado con un mix de deuda adicional, aportes de capital y flujos generados por la compañía.

Flujo de Fondos

ARS '000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Año Móvil Mar'20
Ventas	86.396	124.964	221.208	730.475	1.016.077	1.551.294	1.716.720
Flujo Generado por las Operaciones	47.765	66.091	139.401	364.827	473.974	489.161	550.701
Variación del Capital de Trabajo	(3.384)	(4.337)	(19.949)	(339.712)	(200.451)	(615.467)	(481.584)
Flujo de Caja Operativo	44.381	61.754	119.452	25.115	273.523	(126.307)	69.116
Inversiones de Capital	(49.559)	(138.081)	(104.077)	(1.622.483)	(3.760.263)	(3.448.080)	(2.640.230)
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(5.177)	(76.327)	15.374	(1.597.368)	(3.486.740)	(3.574.386)	(2.571.113)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Inversiones de Capital



Liquidez y Estructura de Capital

A mar'20 Plaza Logística acumulaba un Patrimonio Neto de \$ 12.812 MM y deuda financiera por \$5.937 MM. La misma corresponde en un 43% o \$ 2.554 MM a las ON privadas emitidas como parte de la implementación del préstamo con la United States International Development Finance Corporation "DFC" la ex Overseas Private Investment Corporation "OPIC" por USD 40 MM (de los USD 45 MM totales), un 32% al préstamo sindicado con varios bancos locales en UVAs equivalente a \$1.905 millones, y el 23% o \$ 1.358 MM a las ONs en el mercado de capitales argentino, la ON Clase 2 y ON Clase 1 con vencimiento en noviembre y diciembre de 2020, respectivamente.

En agosto de 2019 Plaza Logística obtuvo por parte de DFC (ex OPIC) financiamiento por un monto total de hasta USD 45 MM, a un plazo de 12 años con 2 años de gracia, a ser instrumentado mediante la suscripción y compra, de una o más clases de obligaciones negociables privadas simples (no convertibles en cuotas sociales) garantizadas, emitidas y colocadas en forma privada (sin colocación por oferta pública). Desde enero del 2020 la OPIC se convirtió en la DFC asumiendo todas sus funciones, personal, activos y pasivos. El 24 de abril de 2020 se concretó la emisión y colocación de la tercera y última serie de ON privadas por USD 5 MM por DFC.

El capital desembolsado deberá ser repagado en 40 cuotas iguales trimestrales con un plazo de gracia de 24 meses para efectuar el repago de la primera cuota de capital a una tasa ponderada del 5,11% anual. Para la garantía se liberaron del préstamo sindicado la hipoteca en primer grado del parque Pilar y los flujos cedidos de los clientes en dicho parque.

Con la emisión de la ON Clase 4 la compañía busca refinanciar el préstamo sindicado con vencimiento en noviembre de 2022, que se encuentra garantizado con la cesión en garantía de derechos de cobro de ciertos contratos actuales y/o futuros y con hipoteca en primer grado de los predios de Pacheco, Tortugas y Echeverría. FIX valora positivamente dicha transacción, ya que se igualaría el seniority del resto de las ONs públicas (Clase 1 y Clase 2) que fueron emitidas sin garantías pero con un plazo de vencimiento menor al originalmente establecido en el préstamo sindicado.

Capitalización

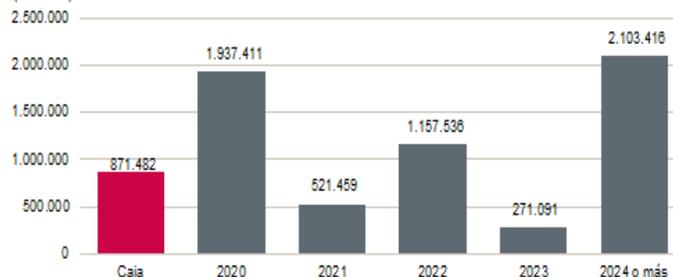
ARS '000

Deuda de Corto Plazo	1.934.171	10%
Deuda de Largo Plazo	4.002.623	21%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	5.936.794	32%
Total Patrimonio	12.811.517	68%
Total Capital Ajustado	18.748.311	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda

(ARS '000)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Plaza Logística ha demostrado lograr un buen acceso al financiamiento bancario local, con organismos multilaterales de crédito y en el mercado de capitales local. Recibió sucesivos préstamos de DFC (ex OPIC) por un total de USD 77 MM (el más reciente obtenido en Agosto de 2019 por USD 45 MM) y un préstamo del BID (Banco Interamericano de Desarrollo) por USD 20 MM. Además en 2017 Plaza Logística obtuvo un Préstamo Sindicado en UVAs por el equivalente a USD 60 MM otorgado por cinco bancos en la plaza local. La emisión de Obligaciones Negociables le permitió acceder al mercado de capitales logrando flexibilizar las condiciones del endeudamiento.

Por otro lado, con la potencial emisión de las ON Clase 4, la compañía obtendría una mayor flexibilidad financiera, la cual se veía limitada por la cesión de flujos e hipotecas de tres de sus parques, ya que se liberarían dichas garantías cedidas originalmente para el préstamo sindicado con vencimiento en noviembre 2022. Quedando cedidos solos los flujos e hipotecas del parque ubicado en Pilar que garantizan el financiamiento de largo plazo obtenido con DFC (ex OPIC) con vencimiento en septiembre de 2031.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Plaza Logística S.R.L.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)		
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	mar-20	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		305,55	283,44	283,44	184,26		
Coefficiente de actualización		305,55	305,55	305,55	305,55		
Ratio de ajuste		1,00	1,08	1,08	1,66		

Rentabilidad

EBITDA Operativo	1.187.242	361.181	1.071.291	659.921	395.950	134.854	72.231
Margen de EBITDA	69,2	71,7	69,1	64,9	54,2	61,0	57,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(149,8)	19,2	(230,4)	(343,2)	(218,7)	7,0	(61,1)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	3,3	2,6	4,9	3,3	4,0	5,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,3	3,3	3,6	5,4	2,5	2,9	4,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,2	0,3	0,4	2,3	0,9	1,2
FGO / Cargos Fijos	2,5	3,3	2,6	4,9	3,3	4,0	5,5

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	6,5	4,1	9,8	9,2	4,8	1,8	4,1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,0	4,1	7,2	8,3	6,4	2,4	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,3	3,5	5,9	7,0	4,9	1,9	4,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	32,6	32,6	46,5	31,3	0,5	29,7	14,3

Balance

Total Activos	23.873.511	23.873.511	24.889.709	22.553.466	13.988.410	2.658.077	1.949.771
Caja e Inversiones Corrientes	871.482	871.482	1.359.777	833.771	581.832	68.157	21.311
Deuda Corto Plazo	1.934.171	1.934.171	3.575.714	1.711.947	13.666	96.924	47.458
Deuda Largo Plazo	4.002.623	4.002.623	4.112.008	3.760.455	2.514.390	229.592	285.163
Deuda Total	5.936.794	5.936.794	7.687.722	5.472.402	2.528.056	326.516	332.621
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.936.794	5.936.794	7.687.722	5.472.402	2.528.056	326.516	332.621
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.936.794	5.936.794	7.687.722	5.472.402	2.528.056	326.516	332.621
Total Patrimonio	12.811.517	12.811.517	13.141.823	12.038.688	8.418.360	1.597.718	1.092.981
Total Capital Ajustado	18.748.311	18.748.311	20.829.545	17.511.090	10.946.416	1.924.233	1.425.602

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	550.701	255.257	489.161	473.974	364.827	139.401	66.091
Variación del Capital de Trabajo	(481.584)	30.635	(615.467)	(200.451)	(339.712)	(19.949)	(4.337)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	69.116	285.892	(126.307)	273.523	25.115	119.452	61.754
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.640.230)	(189.394)	(3.448.080)	(3.760.263)	(1.622.483)	(104.077)	(138.081)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.571.113)	96.498	(3.574.386)	(3.486.740)	(1.597.368)	15.374	(76.327)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	156.258	156.258	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	48.733	0	(2.304)	777.566	(1.015.513)	(2.288)	(26.337)
Variación Neta de Deuda	2.106.130	(130.845)	2.101.145	2.383.390	1.415.467	(97.482)	109.035
Variación Neta del Capital	101.647	0	719.346	744.630	1.492.429	127.215	5.230
Otros (Inversión y Financiación)	37.848	0	47.470	(332.079)	(259)	0	2.865
Variación de Caja	(120.497)	121.911	(708.729)	86.767	294.756	42.819	14.466

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.716.720	503.782	1.551.294	1.016.077	730.475	221.208	124.964
Variación de Ventas (%)	N/A	48,9	52,7	39,1	N/A	77,0	44,6
EBIT Operativo	1.079.682	356.086	908.343	449.308	392.667	134.025	71.861
Intereses Financieros Brutos	358.737	109.351	296.628	121.642	158.995	46.210	14.704
Resultado Neto	(572.844)	(334.040)	364.449	3.291.082	982.465	391.861	405.405

(*) Moneda constante al 31 de Marzo de 2020

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDA Run rate: EBITDA correspondiente al último mes anualizado
- Deuda/EBITDA run rate: Deuda / el EBITDA del último mes en curso anualizado.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.

Anexo III. Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 1

Monto Autorizado:	USD 30 millones
Monto Emisión:	USD 27 millones
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	18 de diciembre de 2017
Fecha de Vencimiento:	18 de diciembre de 2020
Amortización de Capital:	en una sola cuota al vencimiento
Tasa de Interés:	6,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Inversiones en activos en la República Argentina
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 2

Monto Autorizado:	por el equivalente en UVA hasta USD 30 millones
Monto emitido:	2.386.896 UVA (equivalente a \$ 69.005.163,36)
Moneda de Emisión:	UVA
Fecha de Emisión:	21 de noviembre de 2018
Fecha de Vencimiento:	21 de noviembre de 2020
Amortización de Capital:	40% el 21/11/2019, 30% el 21/05/2020 y 30% el 21/11/2020
Tasa de Corte:	11%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral a partir del 2/2/2019
Destino de los fondos:	Inversiones en activos en la República Argentina
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	Valor inicial de UVA \$28,91

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado:	en UVAs por el equivalente a \$ 2.000 millones ampliable hasta \$ 2.300 millones.
Monto:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	A ser definido
Fecha de Vencimiento:	a los 24 meses de ser emitidas.
Amortización de Capital:	100% a los 24 meses de ser emitidas.
Tasa de Corte:	Tasa Fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente.
Destino de los fondos:	Los fondos netos podrán ser usados para: refinanciación de pasivos, inversión en infraestructura en la República Argentina y financiar capital trabajo.
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Valor Inicial de UVA:	Será la cotización de la UVA publicada por el Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) en su sitio web correspondiente el quinto día hábil anterior a la fecha de emisión y liquidación, y que será informada al público inversor por la sociedad mediante el aviso de suscripción.
Valor UVA Aplicable:	Será la cotización de la UVA publicada por el BCRA en su sitio web correspondiente al quinto día hábil anterior de alguna de las fechas de pago de amortización de capital o pago de Intereses.

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 **3 de Julio de 2020 confirmó*** en la **Categoría A+(arg)** la calificación de emisor de largo plazo y de las Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 30 millones emitidas por **Plaza Logística S.R.L.** y las Obligaciones Negociables Clase 2 por el equivalente en UVA hasta USD 30 millones. En el mismo consejo se calificaron en la categoría **A+(arg)** los siguientes instrumento a ser emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase 4 por el equivalente en UVA de hasta \$ 2.000 millones ampliables por hasta \$ 2.300 millones.

La **Perspectiva es Estable.**

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. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa de carácter pública disponible en www.cnv.gob.ar:

- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/19 e intermedios (3 meses) hasta el 31/03/2020.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplemento de Precio de ON Clase 1 de fecha 6 de diciembre 2017.
- Suplemento de Precio de ON Clase 2 de fecha 9 de noviembre 2018.
- Suplemento preliminar de Precio de ON Clase 4, provisto por la compañía.

Además, se consideró la siguiente información suministrada por el emisor de carácter privada:

- Información de gestión.

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 calificador-, 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 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.