

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)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2019	31/12/2018
\$ miles constantes a 30/09/2019)	LTM	12 Meses
Total Activos	22.076.096	18.726.939
Deuda Financiera	5.608.695	4.543.929
Ingresos	1.075.318	749.998
EBITDA	746.676	456.847
EBITDA (%)	69,4	60,9
EBITDA (%)*	84,3	75,8
Deuda Total / EBITDA	7,9	14,7
Deuda Neta Total / EBITDA	5,9	12,4
EBITDA / Intereses	5,0	3,5

*Calculado sobre los ingresos por alquiler.

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

Pablo Andrés Artusso
 Director Asociado
 +54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Suba de calificación: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió las calificaciones vigentes de Plaza Logística S.R.L. a A+(arg) desde A(arg). FIX estima que la compañía genere FGO y FCO positivos ante la exitosa culminación de un ambicioso plan de expansión que le permitirá mantener una mayor y predecible generación de flujos. FIX considera que Plaza Logística presenta un pico de apalancamiento con una deuda financiera en torno a los USD 97 millones, niveles de endeudamiento neto en torno a 4.0x-5.0x EBITDA, sensiblemente inferiores a los observados en el período 2017-2019 y coberturas de intereses superiores a 2.0x EBITDA.

Robusto modelo de negocio: A la fecha Plaza Logística SRL posee 405.000 m² de espacio logístico rentable con contratos a largo plazo (5.8 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 multinacionales de adecuada calidad crediticia que operan en diversas industrias en un mercado sub ofertado, lo cual se refleja en un nivel de vacancia en inferior a la media del mercado.

Flujo libre negativo: De acuerdo al Caso Base de FIX, con la culminación de las obras del plan le permitirá obtener ingresos anuales a partir de 2020 de aproximadamente USD 40 MM y un EBITDA normalizado de por lo menos USD 29 MM. A pesar de esto, FIX estima que el flujo libre negativo se mantendrá en los próximos años, debido al creciente apetitivo en el servicio que presta Plaza Logística que le demandará una continua expansión de sus parques, el cual será 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 para culminar los últimos 50.000 m² de área rentable del plan de expansión con entrega en 2020. Sin embargo, la compañía posee cierta flexibilidad para postergar aquellas obras que no están atadas a contratos. 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. FIX estima un ratio de deuda/EBITDA en alrededor de 7.5x y los ratios de cobertura de intereses superiores a 2.5x.

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 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 34%, siendo considerado conservador. La valuación de los inmuebles a septiembre de 2019 era de USD 316.6 millones. Para fines de 2020 una vez finalizadas las actuales inversiones se espera que el valor de los activos ascienda aproximadamente a USD 477 MM.

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 con 405.000 m² rentables y 50.000 m² en construcción o a construir en el próximo año para llegar a los 455.000 m² rentables. Los accionistas de la compañía son los fondos Blue Water Worldwide LLC con el 66.5% y Point State Capital con 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, Tortugas, Esteban Echeverría y Mercado Central, que en conjunto se estima un EBITDA a diciembre 2019 de USD 20 MM, una vacancia cercana al 5%. De acuerdo a Cushman & Wakefield Argentina el valor de los activos consolidado al 30 de septiembre 2019 (sin tener en cuenta las obras en construcción) era de USD 318 MM.

Plan de expansión: el ambicioso plan de expansión que está por finalizar exitosamente contaba con la incorporación de 270.000 m² rentables adicionales a los 185.000 m² rentables con los que contaba la compañía en 2017, con una inversión total en el periodo 2018-2019 de aprox. USD 175 MM. Al finalizar el plan de obras en 2020 los ingresos serán de aproximadamente USD 40 millones, considerando una vacancia promedio del 5% y un precio promedio de USD 6.3 m² y el EBITDA estimado en USD 26 MM. Las inversiones fueron financiadas mediante aportes de capital, préstamos bancarios, prestamos de instituciones internacionales, emisiones de ONs en el mercado de capitales argentino, entre otros.

Concentración de contrapartes mitigada: En la actualidad la compañía posee contratos de locación con más de 15 clientes, representando los primeros cuatro el 58% 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 22% de los m² rentables, seguido por SC Johnson (calificada por Fitch LTIDR en A-) con un 14%, Bridgestone (calificada por Moody's en A2) con un 12% y Kimberly Clark (calificada por Moody's en A2) 10%.

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, que 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 que actualmente administra más de USD 14.200 millones en el fondo. 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, ex accionistas de Alex Brown & Sons Inc. (el primer banco de inversión de EEUU). 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 2018 los aportes fueron por USD 13.1 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 podrían 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 de almacenamiento multicliente AAA (entre los m² construidos y en construcción), sobre un total de mercado de aproximadamente 1.7 millón de m² de espacio categoría AAA y A. Los principales competidores de Plaza Logística son Grupo Posadas, Invertrust y Boguer.

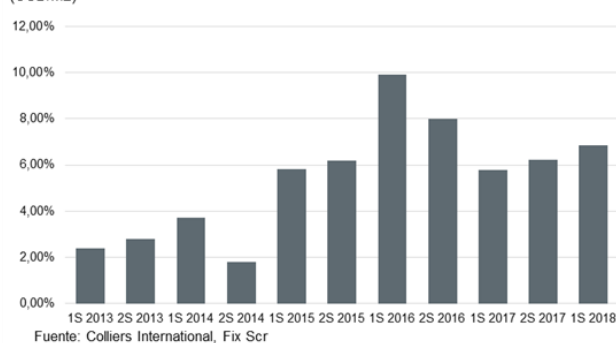
Riesgo del Sector

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.

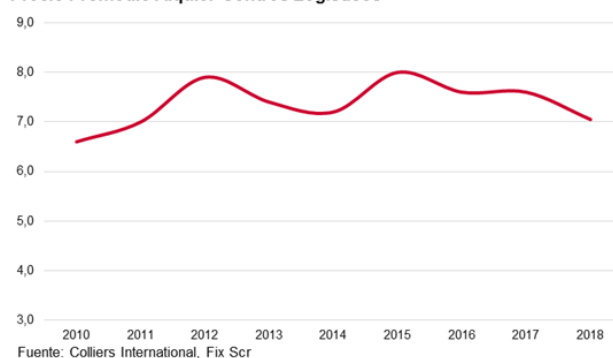
Plaza logística opera en la industria de servicios logísticos en Argentina, no obstante se encuentra expuesta a los riesgos inherentes de sus locatarios, principalmente relacionados al desarrollo de sector e-commerce, consumo masivo y al entorno macroeconómico.

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

Vacancia Centros Logísticos Premium (USD/m²)



Precio Promedio Alquiler Centros Logísticos



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 y coyuntura sectorial y macroeconómica.

Perfil Financiero

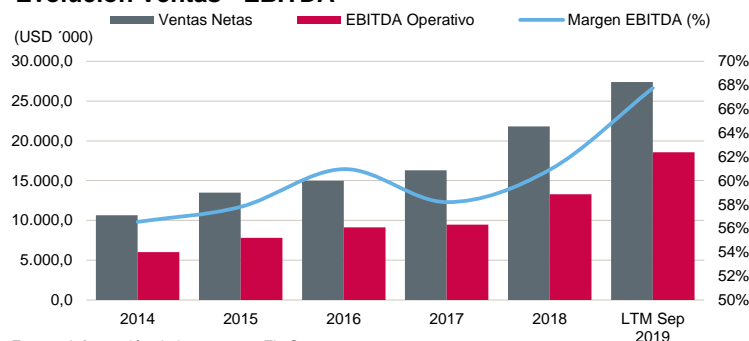
Rentabilidad

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 2019 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. El horizonte de rentabilidad considerando los contratos actuales sobre 405.000 m² rentables y una vacancia del 4% medida sobre los m² rentables es de USD 16 MM de EBITDA.

Luego del plan de expansión concretado con éxito que le permitió agregar 263.000m² rentables con una inversión total entre 2018-2019 de aprox. USD 175 MM. Durante los últimos doce meses a septiembre los ingresos totales alcanzaron los USD 27.8 MM, mientras que el EBITDA durante el mismo periodo fue de USD 18.6 MM, dando como resultado un margen del 68%, 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 84%

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Adicionalmente al EBITDA generado por las operaciones, Plaza Logística ha presentado ganancias por desarrollo en los últimos doce meses a septiembre de 2019 por el orden de USD 21.8 MM, derivado de la entrega de nuevas instalaciones. Lo que totalizaría un EBITDA ajustado en los doce meses a septiembre de 2019 de USD 40.4 MM.

Hacia adelante FIX estima que los ingresos serán de aproximadamente USD 40 MM, considerando una vacancia promedio del 5% y un precio promedio de USD 6.3 m2 y el EBITDA estimado en por lo menos USD 29 MM.

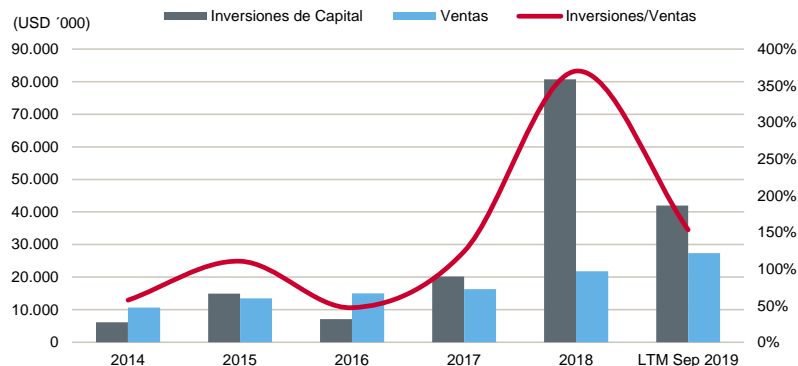
Flujo de Fondos

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 espera que el flujo de fondos continúe siendo negativo dadas las elevadas inversiones en los parques.

Flujo de Fondos USD '000	2015	2016	2017	2018 .Tm	Sep 2019
Ventas	13.482	14.967	16.280	21.810	27.384
Flujo Generado por las Operaciones	7.130	9.432	7.886	10.174	7.289
Variación del Capital de Trabajo	(468)	(1.350)	(6.308)	(4.303)	(15.035)
Flujo de Caja Operativo	6.662	8.082	1.578	5.871	(7.746)
Inversiones de Capital	(14.897)	(7.042)	(20.156)	(80.712)	(41.991)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre	(8.235)	1.040	(18.578)	(74.841)	(49.737)

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Inversiones de Capital



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y Estructura de Capital

A sep'19 Plaza Logística tenía un Patrimonio Neto de \$ 11.787 MM y deuda financiera por \$5.609 MM. La misma corresponde en un 48% o \$ 2.711 MM a las ONs en el mercado de capitales argentino (la ON Clase 3 por USD 18 millones fue amortizada en tiempo y forma el 21 de noviembre), un 31% a un préstamo sindicado con varios bancos en UVA por \$1.722 millones, y el 20% o \$ 1.108 MM a la ON OPIC por USD 20 MM de los (USD 45 MM).

El Préstamo Sindicado 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. Mientras que las Obligaciones Negociables fueron emitidas sin garantías pero su plazo de vencimiento será menor al del préstamo sindicado; al vencimiento de las ON restará cancelar el 60% del préstamo.

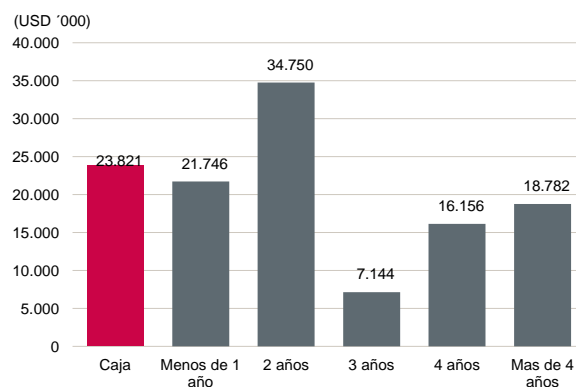
En agosto de 2019 Plaza Logística obtuvo por parte de Overseas Private Investment Corporation (“OPIC”) financiamiento por un monto total de hasta USD 45 MM, a un plazo de 12 años con 2 años de gracia, a ser instrumentado mediante la suscripción y compra, de una o más clases de obligaciones negociables privadas simples (no convertibles en cuotas sociales) garantizadas, emitidas y colocadas en forma privada (sin colocación por oferta pública). Ya para septiembre de 2019 se firmó un acuerdo de suscripción por la primera serie de ON privadas (Obligaciones Negociables Clase Priv. OPIC 1 y 2) por USD 20 MM cada uno, con un plazo de 12 años. 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 del 5,16% 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.

USD '000

Deuda de Corto Plazo	35.760	9%
Deuda de Largo Plazo	93.611	23%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	129.372	32%
Total Patrimonio	271.886	68%
Total Capital Ajustado	401.258	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Vencimiento de la Deuda



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 OPIC “The Overseas Private Investment Corporation 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 20.0 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, la flexibilidad financiera se ve limitada por la cesión de flujos e hipotecas de cuatro de los principales parques que posee la compañía, ya que los mismo son dados como garantía tanto para el préstamo sindicado con vencimiento en noviembre 2022 y el financiamiento obtenido con 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	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)			
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF			
Año	Año Móvil	sep-19	2018	2017	2016	2015	2014
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		225,54	184,26	184,26			
Coefficiente de actualización		225,54	225,54	225,54			
Ratio de ajuste		1,00	1,18	1,18			

Rentabilidad

EBITDA Operativo	746.676	610.445	456.847	292.263	134.854	72.231	48.851
Margen de EBITDA	69,4	67,8	60,9	54,2	61,0	57,8	56,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(217,0)	(181,6)	(343,2)	(218,7)	7,0	(61,1)	(6,0)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	4,6	2,8	4,9	3,3	4,0	5,5	4,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,2	4,6	5,1	2,5	2,9	4,9	3,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,4	0,4	0,3	2,3	0,9	1,2	1,1
FGO / Cargos Fijos	4,6	2,8	4,9	3,3	4,0	5,5	4,7

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	8,4	11,3	10,3	4,8	1,8	4,1	2,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,5	6,9	9,9	6,4	2,4	4,6	3,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,7	5,2	8,4	4,9	1,9	4,3	2,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	27,6	27,6	31,3	0,5	29,7	14,3	22,2

Balance

Total Activos	22.076.096	22.076.096	18.726.939	10.325.277	2.658.077	1.949.771	1.113.510
Caja e Inversiones Corrientes	1.371.116	1.371.116	692.310	429.468	68.157	21.311	2.263
Deuda Corto Plazo	1.550.331	1.550.331	1.421.490	10.087	96.924	47.458	32.025
Deuda Largo Plazo	4.058.364	4.058.364	3.122.439	1.855.949	229.592	285.163	112.186
Deuda Total	5.608.695	5.608.695	4.543.929	1.866.036	326.516	332.621	144.212
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.608.695	5.608.695	4.543.929	1.866.036	326.516	332.621	144.212
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.608.695	5.608.695	4.543.929	1.866.036	326.516	332.621	144.212
Total Patrimonio	11.787.155	11.787.155	9.996.146	6.213.852	1.597.718	1.092.981	683.048
Total Capital Ajustado	17.395.850	17.395.850	14.540.075	8.079.888	1.924.233	1.425.602	827.260

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	525.012	239.819	349.855	269.290	139.401	66.091	47.765
Variación del Capital de Trabajo	(491.260)	(494.670)	(147.958)	(250.752)	(19.949)	(4.337)	(3.384)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	33.752	(254.851)	201.897	18.538	119.452	61.754	44.381
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.367.496)	(1.381.587)	(2.775.567)	(1.197.605)	(104.077)	(138.081)	(49.559)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.333.744)	(1.636.438)	(2.573.670)	(1.179.067)	15.374	(76.327)	(5.177)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(233.042)	(90.306)	573.946	(749.582)	(2.288)	(26.337)	621
Variación Neta de Deuda	1.459.210	808.946	1.584.306	1.044.800	(97.482)	109.035	(31.727)
Variación Neta del Capital	716.148	597.299	549.634	1.101.608	127.215	5.230	38.259
Otros (Inversión y Financiación)	942.769	928.415	(70.170)	(191)	0	2.865	0
Variación de Caja	551.341	607.916	64.046	217.568	42.819	14.466	1.975

Estado de Resultados

Ventas Netas	1.075.318	901.003	749.998	539.187	221.208	124.964	86.396
Variación de Ventas (%)	N/A	56,5	39,1	N/A	77,0	44,6	N/A
EBIT Operativo	674.411	511.549	331.648	289.840	134.025	71.861	48.686
Intereses Financieros Brutos	143.840	133.715	89.788	117.359	46.210	14.704	12.962
Resultado Neto	(1.982.787)	1.181.650	2.429.251	725.188	391.861	405.405	172.274

(*) Moneda constante al 30 de Septiembre de 2019

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

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 **19 de diciembre de 2019** subió a la **Categoría A+(arg) desde A(arg)** la calificación de emisor y a las Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta USD 30 millones emitidas Plaza Logística S.R.L. y las Obligaciones Negociables Clase 2 por el equivalente en UVA hasta USD 30 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.

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 31/12/18 y Estados Financieros trimestrales de fecha 30/09/2019.
- 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.

Además, se consideró la siguiente información provista 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.