

Plaza Logística S.R.L. (PL)

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó las calificaciones vigentes de Plaza Logística S.R.L. (PL) en AA-(arg) con Perspectiva Estable. La calificación se sustenta ante la estabilidad de su rentabilidad, las que se mantienen entre 55% y 70% desde los últimos 8 años. FIX estima que en lo sucesivo la compañía continúe generando rentabilidades en ese rango, con contratos de alquiler con vencimientos entre 2025 y 2029 para los principales clientes que sumados representan el 53% de su facturación anual; aunque con Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo debido a las inversiones de capital previstas por USD 31 millones y un pico de apalancamiento con una deuda financiera en torno a los USD 131 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 16,6 millones), descendiendo a USD 114 millones luego del pago previsto de la ON Clase 4 por el equivalente a USD 16 millones, con niveles de endeudamiento de 4,8x EBITDA y coberturas de intereses superiores a 3,0x EBITDA.

Probado modelo de negocio: A la fecha PL posee 378.729 m2 de espacio logístico rentado de sobre una superficie de 403.867 m2 de espacio rentable con contratos mayormente a largo plazo (4,3 años promedio, con vencimientos escalonados entre 1 y 7 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, siendo la disponibilidad de centros de logística triple A en un mercado sub ofertado, lo cual se refleja en un nivel de vacancia inferior a la media del mercado.

Importante plan de inversión y FFL negativo: El plan de inversiones proyectado por la compañía para 2022-2024 es de USD 70 millones aprox., habiendo comenzado obras en Tortugas y a comenzar próximamente en Pacheco, permitiéndole alcanzar los 500.000 m2 de área rentable en 2024, con ingresos anuales por aproximadamente USD 44 millones y un EBITDA normalizado de aproximadamente USD 29 millones. FIX estima que el FFL será negativo debido a mayores niveles de inversiones en capital fijo durante 2022 y 2023, el cual sería financiado con flujos generados por la compañía y reemplazo deuda a mayor plazo. FIX estima que a partir del pico de endeudamiento actual de USD 131 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 16,6 millones) la deuda descienda a USD 114 millones luego del pago previsto de las ON Clase 4 por el equivalente en UVAs de USD 16 millones en julio de 2022. Quedando una estructura de vencimientos principalmente en el mediano / largo plazo, con vencimientos escalonados hasta 2031 por USD 44 millones con United States International Development Finance Corporation (DFC) y vencimientos de ON Clases 5, 6 y 7 entre 2023 y 2024 por USD 54 millones, con un ratio de deuda a EBITDA de 4,8x durante 2022 y 2023 y cobertura de intereses en 3,5/4,0x.

Compromiso de Inversión en Mercado Central: La compañía tiene asumidos compromisos de inversión pendientes de ejecución a la fecha por USD 12,2 millones que surgen del contrato de concesión para la construcción de una nave logística en Parque Mercado Central. La obligación asumida por PL, de no mediar una extensión o modificación a los plazos -de común acuerdo con el Mercado Central- debe ser cumplida dentro de los 3 años de la firma del contrato (hasta Mayo 2022). A la fecha, la compañía no ha comenzado las obras mencionadas correspondientes a la etapa 3 a la espera de ciertas definiciones comerciales y relativas al

Informe Integral Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 4 hasta el equivalente en UVA por \$ 2.000 millones ampliable por hasta \$ 2.300 millones	AA-(arg)
ON Clase 5 por hasta USD 10 millones	AA-(arg)
ON Clase 6 hasta el equivalente en UVAs a \$ 1.800 millones	AA-(arg)
ON Clase 7 hasta el equivalente en UVAs a \$ 2.000 millones	AA-(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Plaza Logística S.R.L.		
Individual	31/12/2021	31/12/2020
(\$ millones)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	39.005	43.878
Deuda Financiera	13.489	13.132
Ingresos	4.151	3.819
EBITDA	2.851	1.742
EBITDA (%)	68,7	45,6
EBITDA (%)*	82,5	54,7
Deuda Total / EBITDA	4,7	7,5
Deuda Neta Total / EBITDA	3,0	7,4
EBITDA / Intereses	3,6	1,8

* Calculado sobre los ingresos por alquiler.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2021](#)

[Calificación de Bono Sostenible \(Verde + Social\)](#)

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

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

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

contrato de concesión, y en caso de incumplimiento las penalidades irían desde el equivalente a la garantía entregada por USD 1,2 millones hasta el valor comprometido.

Moderado riesgo de descalce de moneda: La compañía se encuentra expuesta al riesgo de descalce de moneda en el mercado local debido a su generación de fondos mayormente en pesos ajustados por un mix de inflación, tipo de cambio, costos de construcción y costos logísticos y su deuda principalmente denomina en dólares, la cual a Diciembre 2021 representa el 51% del total. PL mitiga parcialmente dicho riesgo al tener el 49% de su deuda en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) y que le permitió además de liberar garantías por préstamos sindicados, acerca su exposición a deuda que ajusta por inflación, como lo hacen la mayoría de sus contratos.

Sensibilidad de la calificación

Si bien FIX no prevé una suba adicional de la calificación en el corto plazo, los factores que podrían ser positivos para el crédito en forma conjunta o individual incluyen la diversificación geográfica de activos, de locatarios y la expansión del negocio que demuestre una consolidación de la compañía con una generación de flujo estable y predecible. En tanto, un deterioro en el perfil del flujo generado por las operaciones, cambios significativos en los precios y demanda o macroeconómicos que afecten el repago estimado, mayor agresividad en los planes de expansión, menores niveles de liquidez a los estimados o el incumplimiento del contrato de concesión para la obra en Parque Mercado Central podrían derivar en una baja de 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 32%, considerado conservador. La valuación de los inmuebles a Diciembre 2021 era de USD 317 millones. Para fines de 2024 una vez finalizadas las actuales inversiones se espera que el valor de los activos ascienda aproximadamente a USD 387 millones.

A Diciembre 2021 PL presentaba una deuda de USD 131 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 16,6 millones), con ratio de deuda sobre EBITDA de 4,7x y cobertura de intereses de 3,6x. FIX contempla en su Caso Base que esos niveles de apalancamiento representan el pico esperado, descendiendo a USD 114 millones en 2022 luego del pago previsto de la ON Clase 4 por el equivalente a USD 16 millones.

La deuda de corto plazo, de USD 36,7 millones a Diciembre 2021, representaba el 28% del total. El saldo de caja e inversiones corrientes a Diciembre 2021 ascendía a USD 47,9 millones, cubriendo la deuda de corto plazo en 1,3x.

Perfil del Negocio

Plaza Logística S.R.L. (PL) desarrolla y opera parques logísticos triple A en Argentina, actualmente focalizada en la zona Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA) con 403.867 m² y 219.907 m² reserva de terrenos. Los accionistas de la compañía son Plaza Logística LLC con control indirecto sobre el 66,5% (de los fondos Blue Water Worldwide LLC) y Fort Pitt Ireland DAC (de los fondos PointState Capital LP) con el control indirecto sobre el 33,5%, habiendo realizado aportes por cerca de 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 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 2021 de USD 30 millones con una vacancia cercana al 6%. De acuerdo a Deloitte el valor de los

activos consolidado Diciembre 2021 era de USD 317 millones (considerando terrenos no operativos, "Land bank").

Concentración de contrapartes mitigada: En la actualidad la compañía posee contratos de locación con 16 clientes, representando los primeros cuatro el 52% 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, automovilístico, industriales, textiles y servicios logísticos a terceros. Actualmente, MercadoLibre (calificada por FIX en AAA(arg) y Fitch en BB+ en escala internacional) es el principal cliente, seguido por SC Johnson (calificada por Fitch a escala internacional en A-), Bridgestone (calificada por Moody's a escala internacional en A2) y Kimberly Clark (calificada por Moody's a escala internacional en A2).

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. Los contratos son mayormente a largo plazo (4,3 años promedio, con vencimientos escalonados entre 1 y 7 años).

Cobertura ante inflación, ajustes tipo de cambio: El 63% de los contratos vigentes se ajustan por fórmulas polinómicas utilizando las variaciones por tipo de cambio, inflación, costo construcción y costos logísticos; y 31% se ajustan únicamente por inflación (IPC / costos de construcción y logísticos); y el 6% está nominado totalmente en dólares. 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.

Riesgo del Sector

Argentina cierra el año con indicadores económicos que se ubican prácticamente a nivel pre pandemia, como consecuencia del avance en el plan de vacunación y el control de la nueva variable de COVID, con lo cual el nivel de apertura es alto, conllevando una mayor demanda de consumo. El PBI continúa arrojando datos positivos, alcanzando 10,3 % en comparación con igual período de 2020. Por su parte, la inflación de 2021 fue de 50,9 %. En cuanto a los indicadores del sector logístico, hay tres de suma importancia que tienen incidencia en los ajustes de contratos; el dólar oficial cierra el año con un incremento de 27% a diciembre 2021, el índice de la Cámara Argentina de Construcción tuvo un resultado de 59% y el índice CEDOL/UTN, que mide el comportamiento del costo logístico sin transporte, incrementó 48,85% (ambos resultados medidos anualmente al mes de Noviembre 2021). De los tres indicadores, solo el costo de la construcción estuvo por encima de la tasa de inflación, preocupando la estabilidad en el tipo de cambio oficial.

Para el segundo semestre en el mercado se esperaba el ingreso de 104.026 m², sin embargo, solo se entregaron 27.676 m². Queda pendiente ingresar 99.666 m² al mercado para 2022, gran parte en el primer trimestre, agotando la superficie en construcción y a la espera de que nuevos proyectos inicien obras en el período 2022/2023. Para dimensionar la superficie potencial, hay 687.655 m² proyectados, dentro de los cuales, el 66% se ubica en Zona Norte. Si bien hay planes de inversión, los desarrolladores aún están definiendo en qué submercados activar las obras en función de la demanda potencial, el impacto del e-commerce y consumo masivo.

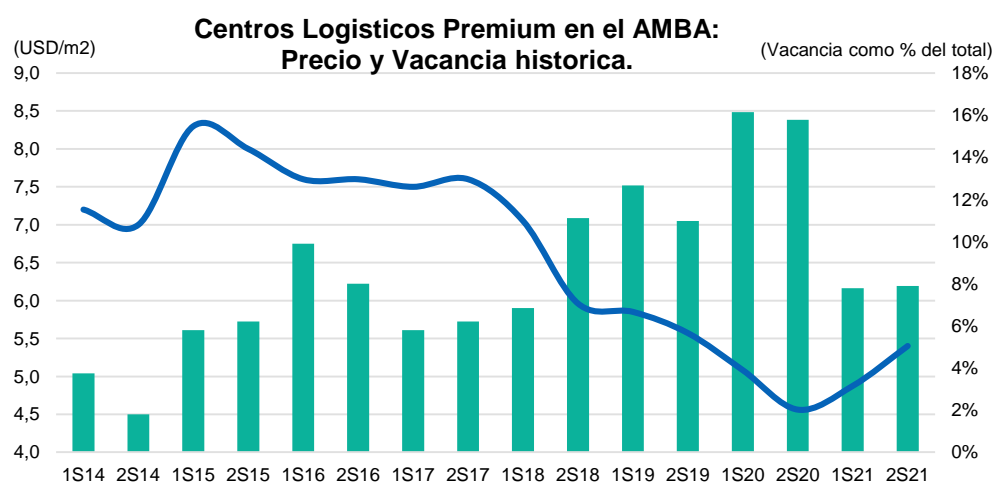
La evolución del sector depende de las tarifas logísticas y de la vacancia que a su vez dependen de los metros cuadrados rentables en el mercado y la evolución de la economía del país y regional. En Buenos Aires existen pocos espacios disponibles de gran tamaño cercanos a las zonas industriales o cerca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

Respecto de la demanda, se observó un descenso interanual en la tasa de vacancia de 68%, pasando de 18,9 % a 12,9 %, lo cual interrumpe la tendencia alcista que se sostenía desde fines de 2018. Respecto del precio de alquiler mensual unitario, el promedio total llega a USD 5,2/m², que se sostiene desde el principio de la pandemia, acumulando tres años con valores a

la baja, aunque debido a la disminución en la tasa de vacancia se espera una reversión en la tendencia de los valores en lo sucesivo. Dentro de los submercados con mayor apreciación económica en el precio locativo, se encuentran el Triángulo de San Eduardo, con USD 5,6/m² y Zona Sur, con USD 5,2/m² (valor promedio del mercado que involucra clase A y A+).

Plaza Logística opera en la industria de servicios logísticos en Argentina de categoría triple A, 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 triple A en el AMBA según Colliers International.



Fuente: Fixscr en base a Colliers International.

Posición Competitiva

El mercado logístico se encuentra en una etapa incipiente de desarrollo, con 6 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 triple A con un 17% de participación de mercado. La compañía cuenta con 403.867 m² de espacio de almacenamiento multicliente AAA, sobre un total de mercado de aproximadamente 2,4 millones de m² de espacio categoría AAA y A. Adicionalmente, la compañía cuenta con capacidad locativa potencial de 219.907 m², muy por encima de sus competidores, con posibilidades de absorber potenciales aumentos de demanda, llevando la capacidad total a 623.774 m² aproximadamente.

Administración y Calidad de Accionistas

Los accionistas principales de la compañía son:

Point State Capital LP (Delaware, EEUU) 33,5%: 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) 66,5%: es el controlante indirecto de Plaza Logística con el 66,5% de la participación mediante Plaza Logistica 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, Ble 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.

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.

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.

Riesgo de demanda: Sensibilidad a PBI industrial, coyuntura sectorial, sanitaria y macroeconómica.

Perfil Financiero

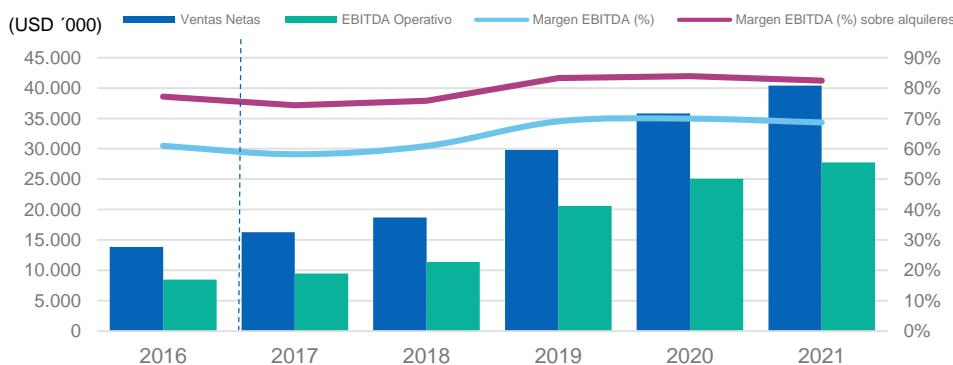
Rentabilidad

En los últimos años, PL mostró un crecimiento de ventas y EBITDA que refleja la etapa de expansión que atraviesa el negocio y se espera continúe en los próximos años. Los ingresos tienen una naturaleza estable, basados en contratos principalmente en pesos ajustables por diversas variables, con vencimientos escalonados entre 2022 y 2029.

Los niveles de vacancia históricos de PL fueron inferiores al promedio de mercado, situándose a la fecha cercano al 6% en comparación al 8% 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, durante 2021 los ingresos totales alcanzaron los USD 43,6 millones, un 21,7% por encima de los USD 35,8 millones de 2020, mientras que el EBITDA durante el mismo periodo fue de USD 30 millones, dando como resultado un margen del 69%, manteniéndose estable con respecto a los últimos 3 años (2019-2021) y superando la media de 61% obtenida en el periodo 2014-2018.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

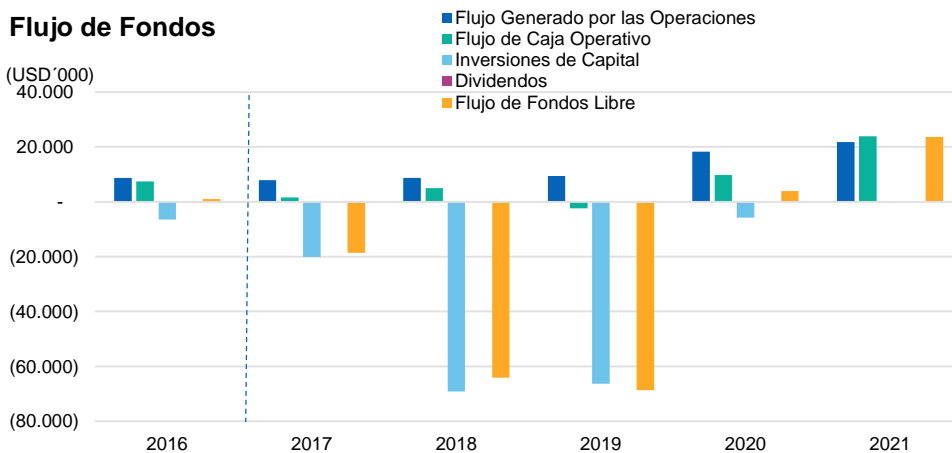
El vencimiento de los contratos de locación, en su mayoría de mediano y largo plazo, y las fórmulas polinómicas de actualización, sumado a la reputación de los inquilinos, siendo en su mayoría compañías multinacionales, y la zonas donde se encuentran ubicados los parques, le otorgan estabilidad al negocio tanto en la ocupación como también en los precios.

Para 2022 FIX estima que los ingresos se mantendrán en valores similares a los de cierre de 2021 debido a la estabilización en la vacancia y las fórmulas de ajuste de precios en torno a los USD 36 millones y un EBITDA normalizado en el orden del 60/70% (sobre ingresos totales). Para 2024 la compañía espera alcanzar los 500.000 m2 de área rentable, con ingresos anuales por aproximadamente USD 44 millones y un EBITDA normalizado de aproximadamente USD 29 millones.

Flujo de Fondos

Entre 2017 y 2019 la compañía obtuvo flujos de fondos libres negativos (FFL) producto del ambicioso plan de expansión con una inversión de más de USD 145 millones, tornándose positivo a partir de 2020 debido principalmente al menor nivel de inversiones en capital fijo durante el ejercicio y a menores necesidades de financiar capital de trabajo.

Flujo de Fondos



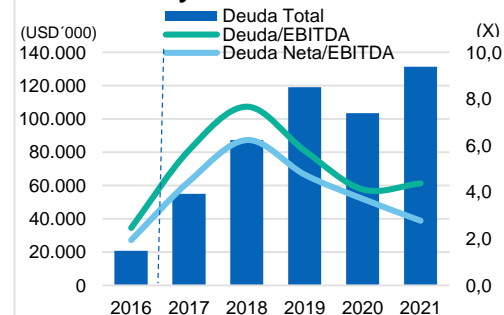
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El plan de inversiones proyectado por la compañía para 2022-2024 es de USD 70 millones aprox. FIX estima que el FFL será negativo debido a mayores niveles de inversiones en capital fijo durante 2022 y 2023, el cual sería financiado con un mix de deuda en niveles similares a los actuales pero a mayor plazo y flujos generados por la compañía.

Liquidez y Estructura de Capital

A Diciembre 2021 Plaza Logística acumulaba un Patrimonio Neto de USD 167 millones y deuda financiera por USD 131 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 16,6 millones). La misma corresponde en un 33% o USD 44 millones 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 45 millones, el 52% o USD 69 millones a las ONs en el mercado de capitales argentino, dentro de las que las cuales ON Clase 4 nominada en UVAs por USD 15 millones con vencimiento en Julio de 2022, ON Clase 5 nominada en USD por USD 6,6 millones con vencimiento en Junio de 2023, ON Clase 6 nominada en UVAs por USD 25 millones con vencimiento en Agosto de 2024 y ON Clase 7 nominada en UVAs por USD 22 millones con vencimiento en Junio de 2023. El 15% de deuda restante (USD 16,6 millones) corresponde a ON privadas con la sociedad relacionada Plaza Logística Argentina LLC, con vencimiento en Mayo 2022.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de Deuda (USD '000)	2020	(%)	2021	(%)
Obligaciones Negociables	37.635	36,4	68.861	52,5
Obligaciones Negociables Privadas	44.866	43,4	43.877	33,4
Arrendamientos	1.168	1,1	1.940	1,5
ON con partes relacionadas	19.726	19,1	16.601	12,6
Deuda Total	103.395	100,0	131.280	100,0
Deuda en Pesos	38.802	37,5	64.180	48,9
Deuda en moneda Extranjera	64.593	62,5	67.099	51,1

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

En Agosto de 2019 Plaza Logística obtuvo por parte de DFC (ex OPIC) financiamiento por un monto total de hasta USD 45 millones, 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 millones por DFC, sumada a las dos emisiones previas de USD 20 millones cada una en 2019 con vencimiento en 2031 y amortización en cuotas iguales trimestrales 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.

Durante 2019 PL emitió 6 ON privadas suscriptas por la sociedad relacionada Plaza Logística Argentina LLC por USD 19 millones en total. Durante 2021 emitió 2 ON privadas adicionales, suscriptas también por la sociedad relacionada Plaza Logística Argentina LLC, por USD 2 millones en total. Todas estas ON están subordinadas al préstamo con DFC, con sucesivos diferimiento de capital hasta el actual vencimiento en Mayo 2022, habiendo pagado a la fecha únicamente los intereses devengados.

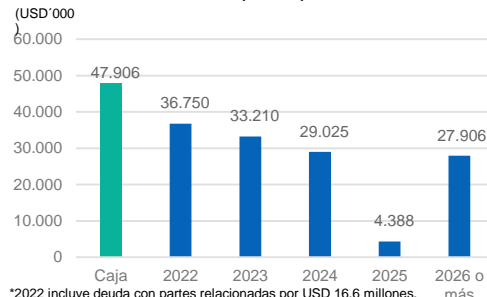
Durante Febrero de 2021 Plaza Logística emitió el primer bono corporativo sustentable del mercado argentino (verde + social), las ON Clase 6 por 26.576.111 UVAs equivalentes a \$ 1.800 millones con una tasa del 2,48%, calificada por FIX en BSS1(arg) ya que los fondos se destinarán a la construcción de una nave logística de calidad Triple A, para el desarrollo de operaciones logísticas por parte de empresas nacionales o multinacionales, ubicada en uno de los parques multi-cliente. Dicho proyecto dentro de los GBP se encuadra dentro de la categoría de edificios "verdes" o ecológicos, el Proyecto SVS incorporará en la etapa de construcción el estándar EDGE generando un impacto ambiental positivo directo. Por su parte, el proyecto presenta impacto social positivo a través de la generación de empleo y avances socioeconómicos y empoderamiento, especialmente en el segmento de jóvenes de 18 a 25 años y mujeres en el sector logístico, a través de los nuevos empleos directos e indirectos que generarían PL, sus proveedores, sus clientes y los operadores que tengan actividad en las naves logísticas a ser construida en los parques de la emisora.

FIX estima un pico de endeudamiento máximo de USD 131 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 16,6 millones) descendiendo a USD 114 millones luego del pago previsto de la ON Clase 4 por USD 16 millones en 2022, y estructurada en el mediano / largo plazo, con vencimientos escalonados hasta 2031 por USD 44 millones con DFC (ex OPIC), y vencimientos de ON Clases 5, 6 y 7 entre 2023 y 2024 por USD 54 millones, con un ratio de deuda a EBITDA de 4,8x durante 2022 y 2023 y cobertura de intereses en 3,5/4,0x.

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

Vencimiento de la Deuda (Dic 21)



*2022 incluye deuda con partes relacionadas por USD 16,6 millones.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

préstamos de DFC (ex OPIC) por un total de USD 77 millones (el más reciente obtenido en Agosto de 2019 por USD 45 millones) y un préstamo del BID (Banco Interamericano de Desarrollo) por USD 20 millones. Además en 2017 Plaza Logística obtuvo un Préstamo Sindicado en UVAs por el equivalente a USD 60 millones otorgado por cinco bancos en la plaza local, cancelado en 2020. La emisión de Obligaciones Negociables le permitió acceder al mercado de capitales logrando flexibilizar las condiciones del endeudamiento, habiendo emitido durante 2021 la ON Clase 7 en UVAs por el equivalente a USD 22 millones.

La deuda de corto plazo, de USD 36,7 millones a Diciembre 2021 (incluye deuda subordinada con compañía relacionada por USD 16,6 millones), representaba el 28% del total. El saldo de caja e inversiones corrientes a Diciembre 2021 ascendía a USD 47,9 millones, cubriendo la deuda de corto plazo en 1,3x.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Plaza Logística S.R.L.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Individuales	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coficiente de fecha de cierre	582,46	582,46	283,44	184,26	124,80
Coficiente de actualización	582,46	582,46	582,46	582,46	582,46
Ratio de ajuste	1,00	1,00	2,05	3,16	4,67
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	2.851.055	1.741.850	2.058.416	1.257.975	754.780
Margen de EBITDA	68,7	45,6	69,6	64,9	54,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	51,1	25,6	(144,0)	(343,2)	(218,7)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,6	3,0	2,9	4,9	3,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,6	1,8	3,6	5,4	2,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,3	0,2	2,3
FGO / Cargos Fijos	3,6	3,0	2,9	4,9	3,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,7	4,5	10,0	14,1	4,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,7	7,5	8,1	12,8	6,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,0	7,4	6,4	10,8	4,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,3	7,8	3,5	2,2	11,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	28,0	20,8	36,0	31,3	0,5
Balance					
Total Activos	39.005.212	43.877.659	64.593.271	66.136.459	26.665.404
Caja e Inversiones Corrientes	4.922.337	1.277.552	3.528.865	2.444.975	1.109.116
Deuda Corto Plazo	3.776.070	2.729.901	6.006.765	5.020.165	26.051
Deuda Largo Plazo	9.712.902	10.402.313	10.671.401	11.027.270	4.793.055
Deuda Total	13.488.972	13.132.214	16.678.166	16.047.435	4.819.106
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.488.972	13.132.214	16.678.166	16.047.435	4.819.106
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.488.972	13.132.214	16.678.166	16.047.435	4.819.106
Total Patrimonio	17.145.087	23.752.843	34.105.394	35.302.608	16.047.498
Total Capital Ajustado	30.634.059	36.885.057	50.783.560	51.350.043	20.866.605
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.072.585	1.942.547	1.096.997	903.513	695.452
Variación del Capital de Trabajo	196.979	(903.568)	(1.337.769)	(382.110)	(647.576)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.269.564	1.038.979	(240.772)	521.403	47.876
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(150.424)	(60.817)	(4.016.383)	(7.168.001)	(3.092.858)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.119.140	978.162	(4.257.155)	(6.646.598)	(3.044.983)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(4.394)	0	0
Otras Inversiones, Neto	(4.046.853)	423.270	(2.556.524)	1.482.234	(1.935.822)

Variación Neta de Deuda	2.125.941	(1.067.112)	1.756.191	4.543.337	2.698.234
Variación Neta del Capital	0	0	1.371.253	1.419.450	2.844.942
Otros (Inversión y Financiación)	(302.397)	(28.457)	2.339.607	(633.025)	(493)
Variación de Caja	(104.169)	305.863	(1.351.021)	165.399	561.878
Estado de Resultados					
Ventas Netas	4.150.588	3.819.371	2.957.155	1.936.897	1.392.470
Variación de Ventas (%)	8,7	29,2	52,7	39,1	N/A
EBIT Operativo	2.809.135	2.655.120	1.896.064	856.494	748.521
Intereses Financieros Brutos	802.961	981.808	565.445	231.880	303.084
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(6.632.309)	(1.312.569)	694.731	6.273.620	1.872.816
(*) Moneda constante a Dic 21					

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- 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.
- USD: Dólar estadounidense.
- UVA: Unidades de Valor Adquisitivo.

Anexo III. Característica de los Instrumentos

Obligaciones Negociables Clase 4

Monto Autorizado:	En UVAs por el equivalente a \$ 2.000 millones ampliable hasta \$ 2.300 millones.
Monto Emisión:	38.984.587 UVAs (equivalente a \$2.149.999.973)
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	14 de Julio de 2020
Fecha de Vencimiento:	14 de Julio de 2022
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	4,49%.
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:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Valor Inicial de UVA:	Valor inicial de UVA \$55,15.

Obligaciones Negociables Clase 5

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones
Monto Emisión:	USD 7.876.752
Moneda de Emisión:	Dólares
Forma de Integración:	Serán integradas solo en especie, mediante la entrega en canje de ON Clase 1 y/o endeudamientos privados existentes, de conformidad con los procedimientos y de acuerdo a los términos de la Oferta de Canje.
Fecha de Emisión:	4 de diciembre de 2020
Fecha de Vencimiento:	4 de junio de 2023
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	6,25%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La emisión de las ON Clase 5 estará destinada a la refinanciación de pasivos de Plaza Logística conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, mediante la entrega de ON Clase I.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

Obligaciones Negociables Clase 6

Monto Autorizado:	En UVAs por el equivalente a \$ 1.800 millones.
Monto Emisión:	26.576.111 UVAs (equivalente a \$1.799.999.998)
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	24 de Febrero de 2021
Fecha de Vencimiento:	24 de Agosto de 2024
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	2,48%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Los fondos netos podrán ser usados para: inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país, la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora y la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados. En particular, el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables, en cumplimiento del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables y en virtud de los lineamientos y de lo dispuesto en la Guía de Bonos Sociales Verdes y Sustentables en el Panel de ByMA, será destinado a proyectos sociales verdes, y/o sustentables de acuerdo con los lineamientos, contenidos en el Anexo III del Capítulo I del Título VI de las Normas de CNV.
Garantías:	N/A
Valor Inicial de UVA:	Valor inicial de UVA \$67,73.

Obligaciones Negociables Adicionales Clase 7

Monto Autorizado:	En UVAs por el equivalente a \$ 2.000 millones.
Monto Emisión:	23.648.068 UVA (equivalente a \$ 1.870.325.698)
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Fecha de Emisión:	15 de Junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	15 de Junio de 2023
Amortización de Capital:	100% al vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa fija 4,49%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	La Emisora no recibirá ningún pago en efectivo en virtud de la integración de las Obligaciones Negociables Clase 7 mediante Obligaciones Negociables Clase 4. Por lo tanto, la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 7 estará destinada a la refinanciación de pasivos de Plaza Logística conforme el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. La Emisora cancelará las Obligaciones Negociables Clase 4 recibidas en concepto de integración de las Obligaciones Negociables Clase 7.
Precio de Emisión:	102,95% del valor nominal.
Formas de integración:	Las Obligaciones Negociables Clase 7 podrán ser integradas únicamente en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase 4, las cuales serán valuadas a la Relación de Canje. La Emisora no aceptará suscripciones de Obligaciones Negociables Clase 7 en efectivo. No se aceptarán propuestas de integración alternativas, condicionadas o contingentes. Los Tenedores Elegibles podrán ofrecer en integración todas, algunas o ninguna de las Obligaciones Negociables Clase 4 de las que sean tenedores.
Garantías:	N/A
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 mediante el aviso de suscripción.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **26 de abril de 2022**, confirmó* en **"AA-(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Plaza Logística S.R.L.** y de los siguientes instrumentos emitidos previamente por la compañía:

- ON Clase 4 hasta el equivalente en UVA por \$ 2.000 millones ampliable por hasta \$ 2.300 millones.
- ON Clase 5 por hasta USD 10 millones.
- ON Clase 6 hasta el equivalente en UVAs a \$ 1.800 millones.
- ON Clase 7 hasta el equivalente en UVAs a \$ 2.000 millones.

La perspectiva es **"Estable"**.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

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

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

Fuentes:

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

- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/2021 (12 meses).
- Estados Financieros Consolidados anuales hasta el 31/12/2020 (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplementos de Precio de las ON Clase 4, Clase 5, Clase 6 y Clase 7.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.