

# Plaza Logística S.R.L.

## Factores relevantes de la calificación

**Obligaciones Negociables Clase 13 y Clase 14:** FIX (afiliada a Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Plaza Logística S.R.L. (PL) y de las ON de largo plazo vigentes en AA-(arg) Perspectiva Estable, y asignó en la misma categoría a las ON Clase 13 a ser emitidas por la compañía. Asimismo, confirmó la calificación de emisor de corto plazo y de las ON de corto plazo vigentes en categoría A1(arg) y asignó en la misma categoría a la calificación las ON Clase 14 a ser emitidas. La compañía va a realizar la emisión de estos dos instrumentos con el objetivo de rescatar total o parcialmente la ON Clase 6 en circulación. La ON Clase 13 tendrá vencimiento en 36 meses desde la emisión y podrá ser integrada en efectivo o en especie mediante la ON Clase 6; se emitirá en UVAs y con tasa fija a licitar. La ON Clase 14 estará denominada en pesos, con tasa BADLAR más margen a licitar y será integrada en efectivo. Las ON serán emitidas en conjunto por un valor nominal de hasta UVA 13.500.000, equivalente a \$ 13.239 millones (USD 14,8 millones). En ambas ONs el pago de intereses, en caso de corresponder, será trimestral y el pago de capital al vencimiento.

**Estabilidad en flujos operativos:** La calificación se sustenta en la estabilidad de su rentabilidad, que se mantuvo entre el 50% y 70% durante los últimos 9 años. FIX estima que en lo sucesivo la compañía continuará generando rentabilidad en ese rango, con contratos de alquiler con vencimientos entre 2025 y 2029 para los 5 principales clientes, que sumados representan el 56% de su facturación anual a la fecha, aunque con Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo durante 2023 por USD 20,7 millones y a marzo 2024 (Año Móvil) por USD 26,8 millones debido al plan de inversiones impulsado por la compañía. En caso de realizar nuevas expansiones, las mismas podrían representar un nivel de inversiones de USD 9,6 millones para 2024 y USD 23,9 millones para 2025. Considerando lo mencionado previamente, FIX espera una deuda financiera para 2024 en torno a USD 100/120 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 19 millones), con una estructura de vencimientos escalonados hasta 2031 (USD 45,9 millones de corto plazo, incluyendo deuda intercompany), con ratio deuda a EBITDA en torno a 4x y coberturas de intereses con EBITDA de 3x.

**Elevado nivel de activos:** La calificación contempla la importante posición de activos de la compañía, localizados en zonas estratégicas. La valuación de los inmuebles a marzo 2024 era de USD 393 millones (incluyendo propiedades en construcción) y el valor de la deuda con respecto a los activos resultaba en un 28%, considerado conservador.

**Probado modelo de negocio:** A la fecha, PL posee 460.256 m<sup>2</sup> de espacio logístico rentado de sobre una superficie total de 517.100 m<sup>2</sup> de espacio rentable con un nivel de vacancia del 11% (producto de la reciente finalización de obras) y contratos mayormente a mediano/largo plazo (2,9 años promedio, con vencimientos escalonados entre 1 y 6 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 históricamente inferior a la media del mercado.

**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 denomina en dólares, la cual a marzo 2024 representa el 68,1% del total (61% sin considerar deuda subordinada con sociedad relacionada).

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	AA-(arg)
ON Clase 6	AA-(arg)
ON Clase 10	AA-(arg)
ON Clase 12	AA-(arg)
ON Clase 13	AA-(arg)

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase 11	A1(arg)
ON Clase 14	A1(arg)

### Resumen Financiero

#### Plaza Logística S.R.L.

Individual	31/03/2024	31/12/2023
(\$ millones constantes a mar-24)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	354.478	494.689
Deuda Financiera	93.338	117.408
Ingresos	32.387	32.862
EBITDA	17.162	18.477
EBITDA (%)	53,0	56,2
EBITDA (%)*	65,2	69,2
Deuda Total / EBITDA (x)	5,4	6,4
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	5,2	6,3
EBITDA / Intereses (x)	1,6	1,9

\* Calculado sobre los ingresos por alquiler.

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

### Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

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

### Analistas

Analista Principal  
 Justo Hernández  
 Analista  
[justo.hernandez@fixscr.com](mailto:justo.hernandez@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8100

Analista Secundario  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8171

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## 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 de locatarios, con vencimientos de contratos en el mediano/largo plazo que sostengan una generación de flujo estable y predecible, y generación de flujos de fondos libres positivos sumado a reducción de los niveles de vacancia y mejora en la estructura de deuda tal que los vencimientos no presionen la liquidez.

En cuanto a la calificación de corto plazo, un impacto positivo sobre la calificación implicaría generar flujo de fondos libres positivos de manera persistente tal que el ratio FFL más disponibilidad versus la deuda de corto plazo sea mayor a 1x.

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 o menores niveles de liquidez a los estimados podrían derivar en una baja de calificación.

## Liquidez y Estructura de Capital

A marzo 2024, PL presentaba una deuda de USD 108,9 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 19 millones), con ratio de deuda sobre EBITDA de 5,4x y cobertura de intereses de 1,6x, comparando positivamente con respecto a diciembre 2023 donde los mismos fueron de 6,4x y 1,9x respectivamente. El deterioro de los ratios se debe principalmente al efecto de la devaluación de la moneda que se dió en el mes de diciembre de 2023, ya que el 72,2% de la deuda se encuentra en moneda extranjera. FIX espera una deuda financiera en 2024 en torno a USD 100/120 millones (considerando deuda subordinada con compañía relacionada por USD 19 millones), levemente incrementada en caso de que la compañía considere iniciar un nuevo plan de inversiones, con ratio deuda a EBITDA en torno a 3x EBITDA y coberturas de intereses de 3,0x EBITDA.

La deuda de corto plazo, de USD 45,9 millones a marzo 2024, representaba el 42% del total. El saldo de caja e inversiones corrientes a marzo 2024 ascendía a USD 5,2 millones, cubriendo la deuda de corto plazo en 0,1x, aunque sin considerar la deuda intercompany como corriente, la cobertura ascendería a 0,2x; comparando favorablemente con diciembre 2022 donde la caja cubría la deuda de corto plazo en 0,03x y 0,1x, respectivamente. La mejora de los ratios de liquidez se debe a que la compañía presenta a marzo 2024 un mayor nivel de caja e inversiones en USD 5 millones con respecto a diciembre 2023 dado que las inversiones y los pagos de deuda fueron financiados con la emisión de la ON Clase 11 y Clase 12.

Cabe aclarar que, en caso de confirmarse la vigencia del boleto de compraventa por terreno en la Localidad de Benavidez, en proceso judicial a la fecha, la compañía podría tener que desembolsar y por lo tanto buscar financiamiento por USD 22 a 25 millones adicionales al requerido para el plan de inversiones mencionado previamente, aunque dada la sentencia de Cámara favorable a PL, dicha contingencia se considera poco probable.

No obstante, la acotada liquidez expresada se compensa con una adecuada flexibilidad financiera de la compañía a partir de las líneas de créditos disponibles con bancos, el historial de financiamiento en el mercado de capitales habiendo emitido USD 30 millones durante 2023 y USD 16 millones durante el 2024. PL posee activos por USD 393 millones frente a una deuda de USD 108,7 millones otorgando un LTV del 28%.

## Principales factores ESG

El sector de Real Estate, se encuentra impactado por diversos factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) que deben ser considerados. Desde el punto de vista ambiental, durante la fase operativa del edificio, las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), los residuos, la gestión del agua y la contaminación en general pueden generar riesgos de cumplimiento regulatorios y reputacionales. En término de uso de tierras podría ubicarse en zonas sensibles de biodiversidad o provocar impactos negativos en dichas áreas. Por su parte, la construcción de edificios con certificaciones sustentables (LEED, EDGE, etc.) (edificios verdes) es considerado como positivo. Asimismo, se evaluarán los riesgos físicos (eventos climáticos extremos) que pueden dañar los activos inmobiliarios, depreciando su valor o afectando la generación de flujos operativos. En términos de riesgos de transición, se evaluarán los riesgos regulatorios, de mercado, reputacionales, etc. que tengan incidencia en el sector.

En el ámbito social, se evaluará el grado de compromiso tanto con las comunidades como con los clientes. Cuestiones como la vivienda asequible y los edificios sustentables son fundamentales a la hora de afrontar las nuevas preferencias de los consumidores. La seguridad de los trabajadores en la etapa de construcción, políticas de contrataciones, gestión de los recursos humanos y de la cadena de valor son otros factores importantes.

En tanto, a nivel de gobierno corporativo se evalúa la independencia del directorio y su diversidad, su compromiso con la sustentabilidad, los mecanismos de control y la toma de decisiones. Se tendrán en cuenta las políticas de transparencia en la información pública, códigos de conducta y la trayectoria de la compañía. Además, resulta significativo, el reporte y seguimiento frecuente de métricas de gestión ESG y la comunicación transparente con los inversores y partes interesadas. Se consideran las emisiones de Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles o Vinculados a Sustentabilidad, préstamos con multilaterales, o cualquier clase de instrumento financiero que implique cumplimiento de un due dilligence de estos últimos o de estándares de inversores institucionales.

Por su parte, PL fue el primer Emisor Privado de Bono Verde en Argentina y el primero en contar con una calificación ESG en Argentina, siendo un referente en el sector en parte por las certificaciones de sus parques (EDGE Champion) y publicando reportes de sustentabilidad en forma anual.

La diversas iniciativas de ESG del Emisor pueden ser encontradas en el [informe ESG](#) de la Calificadora.

La calificación ESG2(arg) por FIX refiere a entidades que demuestran muy altos estándares en los factores relativos al cuidado del medio ambiente, de responsabilidad social y de gobierno corporativo.

## 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 517.100 m<sup>2</sup> alquilables y 109.750 m<sup>2</sup> 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 marzo 2024 (Año Móvil) de USD 20 millones con una vacancia del 11%. Del total de 517.100 m<sup>2</sup> alquilables, la compañía es propietaria de 401.100 m<sup>2</sup> alquilables (4 parques: Pilar, Pacheco, Tortugas, Esteban Echeverría) y es concesionaria de 116.000 m<sup>2</sup> alquilables (2 parques: Mercado Central y Ciudad), con vencimiento a partir del 2044.

**Concentración de contrapartes mitigada:** En la actualidad la compañía posee contratos de locación con 19 clientes, representando los primeros cinco el 56% 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 Bridgestone, SC Johnson (calificada por Fitch a escala internacional en BBB+), Volkswagen (calificada por Fitch a escala internacional en A-) y Natura (calificada por Fitch a escala internacional en BB+).

**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 mediano/largo plazo (2,9 años promedio, con vencimientos escalonados entre 1 y 6 años).

**Cobertura ante inflación, ajustes tipo de cambio:** El 58% 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 11% 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

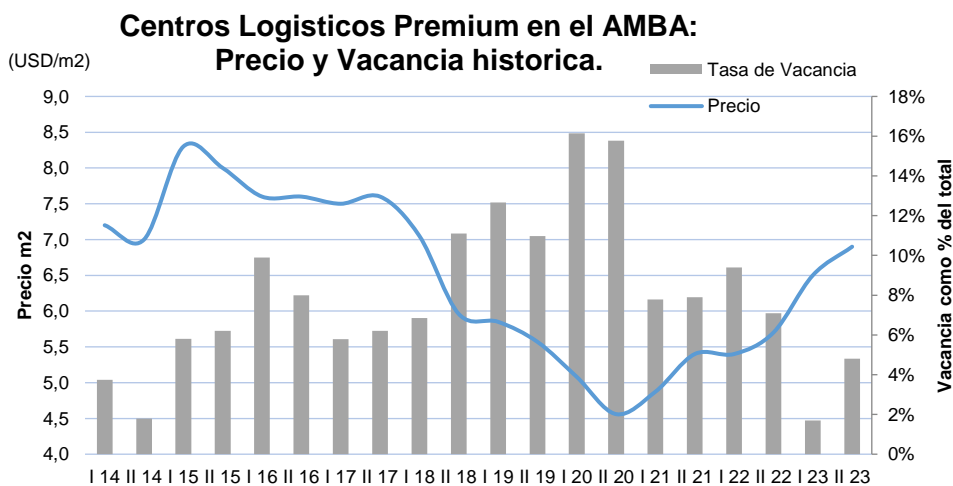
La evolución del sector depende de las tarifas logísticas y de la vacancia, que a su vez dependen de los metros cuadrados rentables en el mercado y está fuertemente correlacionado con la evolución de la actividad económica nacional y regional. En Buenos Aires existen pocos espacios disponibles de gran tamaño cercanos a las zonas industriales o cerca de la Capital Federal.

Según el Reporte de Mercado Industrial y Logístico -S2 2023 (Colliers), la oferta de Centros Logísticos Premium en el AMBA mostró signos de recuperación desde comienzos del 2022, habiéndose consolidado durante 2023. En el último semestre de 2023 se incorporaron al stock de inventarios 101.662 m<sup>2</sup> elevando el total a 2.266.620 m<sup>2</sup> (78% categoría A y 22% de categoría B), generando una disponibilidad de superficie en alquiler de 108.084 m<sup>2</sup>, con tasa de vacancia del 4,8%, comparando negativamente contra la vacancia del 1,7% del primer semestre de 2023. La mayor tasa de vacancia se presenta en el Sur de GBA (11,8%), seguido por Oeste GBA (6,3%) y el Norte de GBA (2,6%) mientras que CABA no presenta hoy oferta y conserva una ocupación total de los inmuebles. La absorción neta resultó positiva desde el segundo semestre de 2023, en especial los centros de clase A (27.162 m<sup>2</sup> demandados en los últimos seis meses) concentrado en la región del Norte de GBA donde la tasa de vacancia se encontró por debajo

del promedio. En relación a los precios, el Asking Rent promedio de mercado promedió los 6,9 USD/m<sup>2</sup>, comparando favorablemente con los 6,5 USD/m<sup>2</sup> del semestre anterior.

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 18% de participación de mercado. La compañía cuenta con 517.100 m<sup>2</sup> de espacio de almacenamiento multicliente AAA, sobre un total de mercado de aproximadamente 1,4 millones de m<sup>2</sup> de espacio categoría AAA y A. Adicionalmente, la compañía cuenta con capacidad locativa potencial de 109.750 m<sup>2</sup>, con posibilidades de absorber potenciales aumentos de demanda.

### 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 GCDI 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 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 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 y macroeconómica.

**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 denomina en dólares, la cual a marzo 2024 representa el 68,1% del total (61% sin considerar deuda subordinada con sociedad relacionada).

## 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 2025 y 2029.

Los niveles de vacancia históricos de PL fueron inferiores al promedio de mercado, situándose a diciembre 2023 en 3,8% en comparación al 4,8% del mercado. Sin embargo, a la fecha, la vacancia de la compañía aumento a 11% debido a la finalización de obras. 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.

A marzo 2024 (Año Móvil) los ingresos totales alcanzaron los USD 37,8 millones, un 40,9% por encima de los USD 26,8 millones de 2023, mientras que el EBITDA durante el mismo periodo fue de USD 20 millones, dando como resultado un margen del 53%, manteniéndose estable con respecto a los últimos 4 años (2020-2023) y por debajo de la media de 57,9% obtenida desde 2014.

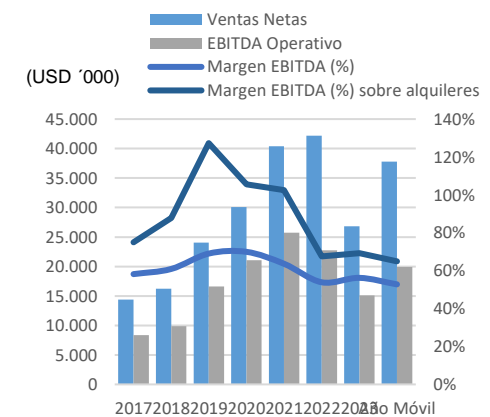
El vencimiento de los contratos de locación, en su mayoría de mediano y largo plazo, y las fórmulas polinómicas de actualización, sumado a la reputación de los inquilinos, siendo en su mayoría compañías multinacionales, y las zonas donde se encuentran ubicados los parques, le otorgan estabilidad al negocio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

Para 2024 FIX estima que los ingresos tendrán un crecimiento durante 2024 producto de los nuevos contratos que ocuparan el los metros cuadrados alcanzados luego de finalizado el plan de obras en torno a los USD 42 millones, en cuanto a los niveles de EBITDA aumentarán en el orden del 62%.

### Flujo de Fondos

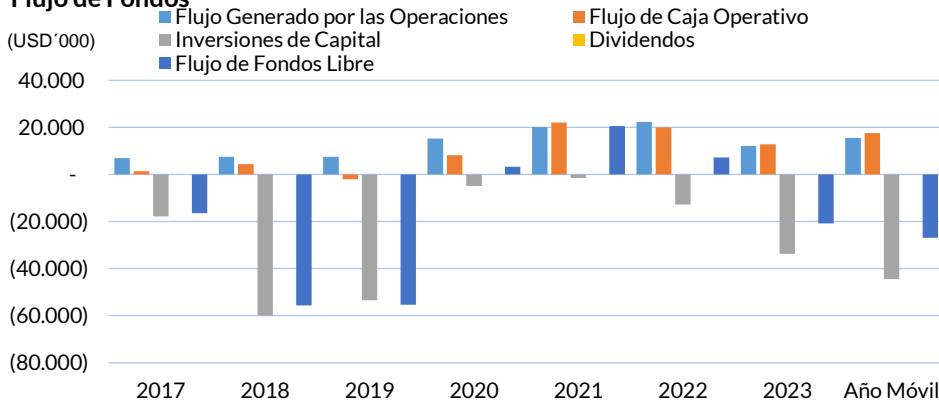
Entre 2017 y 2019 la compañía obtuvo flujos de fondos libres negativos (FFL) producto del ambicioso plan de expansión con una inversión de más de USD 145 millones, tornándose positivo a partir de 2020 debido principalmente al menor nivel de inversiones en capital fijo durante el ejercicio y a menores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

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

El FFL se mantuvo negativo a marzo 2024 (Año Móvil) por USD 26,9 millones, producto de un aumento de las inversiones del 32% con respecto al 2023. Este aumento se encuentra enmarcado en un plan de inversiones proyectado por la compañía para el período 2022-2024 para la construcción de 5 naves adicionales (2 en Pacheco, 1 en Tortugas, 1 en Mercado Central y 1 en CABA) con un grado de avance físico del 99,5% y un avance económico del 97,6% quedando financiar USD 1,5 millones.

### Liquidez y Estructura de Capital

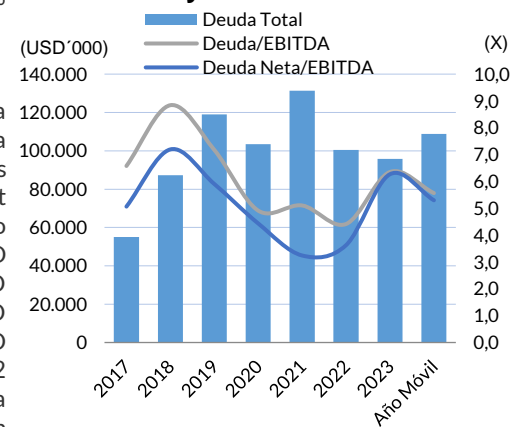
A marzo 2024 Plaza Logística acumulaba un Patrimonio Neto de USD 226,7 millones y deuda financiera por USD 108,9 millones. La misma corresponde en un 31,5% o USD 34,2 millones a las ON privadas emitidas como parte de la implementación del préstamo con la United States International Development Finance Corporation "DFC" la ex Overseas Private Investment Corporation "OPIC" por USD 45 millones, el 49,5% o USD 53,7 millones a las ONs en el mercado de capitales argentino, dentro de las cuales están la ON Clase 6 nominada en UVAs por USD 11,8 millones con vencimiento en Agosto de 2024, la ON Clase 9 nominada en pesos por USD 4,5 millones con vencimiento en junio 2024, la ON Clase 10 denominada en dólares por USD 20,3 millones con vencimiento en julio de 2026, la ON Clase 11 denominada en pesos por USD 5,1 millones con vencimiento en febrero 2025 y la ON Clase 12 denominada en UVA por 12 millones con vencimiento en marzo 2026. El 18% de deuda (USD 19,6 millones) corresponde a ON privadas con la sociedad relacionada Plaza Logística Argentina LLC, con vencimiento en 2024, sin embargo, por el momento no deben pagar la misma, solamente realizan pagos de intereses; mientras que el 1,2% restante corresponde a arrendamientos.

Estructura de Deuda (USD '000)	Dic 23	(%)	Mar 24	(%)
Obligaciones Negociables	40.485	42,3	53.703	49,3
Obligaciones Negociables Privadas	35.325	36,9	74.243	31,5
Arrendamientos	780	0,8	1.319	1,2
ON con partes relacionadas	19.188	20,0	19.594	18,0
<b>Deuda Total</b>	<b>95.778</b>	<b>100,0</b>	<b>108.859</b>	<b>100,0</b>
Deuda en Pesos	21.266	22,2	34.769	31,9
Deuda en moneda Extranjera	74.512	77,8	74.090	68,1

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

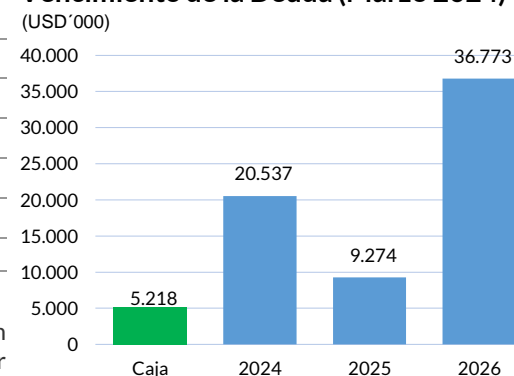
En agosto de 2019 Plaza Logística obtuvo por parte de DFC (ex OPIC) financiamiento por un monto total de hasta USD 45 millones, a un plazo de 12 años con 2 años de gracia, a ser instrumentado mediante la suscripción y compra, de una o más clases de obligaciones negociables privadas simples (no convertibles 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

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Vencimiento de la Deuda (Marzo 2024)\*



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr  
\*El cuadro no incluye deuda intercompany

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, con una garantía de 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 vencimiento en noviembre 2031, habiendo pagado a la fecha únicamente los intereses devengados.

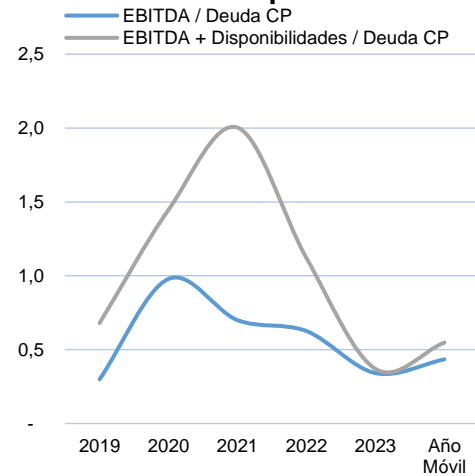
FIX estima un pico de endeudamiento máximo en torno a USD 110/120 millones (incluyendo las ON Clase 13 y 14 a emitir) estructurada en el corto plazo, con vencimientos escalonados hasta 2031 por USD 34,2 millones con DFC (ex OPIC), y vencimientos de ON Clases 6, 11 y 14 entre 2024 y 2025 por USD 25 millones, con un ratio de deuda a EBITDA en torno a 4x durante 2024 y cobertura de intereses entorno a 3x.

**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 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 2023 la ON Clase 9 en ARS por el equivalente a USD 22 millones y la ON Clase 10 por USD 20 millones y en 2024 la ON Clase 11 por USD 4 millones.

A marzo 2024 PL presentaba una deuda de USD 108,9 millones. La deuda está estructurada en el mediano / largo plazo, con vencimientos escalonados hasta 2031 por USD 34,2 millones con DFC (ex OPIC), y vencimientos de ON Clases 6, 9, 10, 11 y 12 entre 2024 y 2026 por USD 53,7 millones, con un ratio de deuda a EBITDA de 5,4x durante marzo 2024 (Año Móvil) y cobertura de intereses en 1,6x.

**Indicadores de Liquidez**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr



## 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(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	17.162.393	5.056.492	18.477.118	19.028.050	24.298.527	16.020.486
Margen de EBITDA	53,0	57,8	56,2	53,9	63,7	45,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(70,9)	(8,5)	(77,4)	17,3	51,1	11,1
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,2	2,6	2,5	3,7	3,6	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,6	1,9	1,9	2,7	3,3	1,8
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,3	0,5	0,6	0,5
FGO / Cargos Fijos	2,2	2,6	2,5	3,7	3,6	3,0
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	3,8	3,5	4,8	3,3	4,7	4,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,4	4,6	6,4	4,4	5,1	7,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,2	4,4	6,3	3,6	3,2	6,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10,7	11,1	9,8	7,1	6,3	7,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	42,2	42,2	46,1	36,2	28,0	20,8
<b>Balance</b>						
Total Activos	354.477.986	354.477.986	494.689.153	308.662.286	358.746.362	403.560.252
Caja e Inversiones Corrientes	4.473.651	4.473.651	1.547.554	15.021.980	45.272.684	11.750.153
Deuda Corto Plazo	39.384.716	39.384.716	54.144.667	30.405.716	34.730.011	25.107.983
Deuda Largo Plazo	53.952.934	53.952.934	63.263.461	53.631.040	89.333.412	95.674.203
Deuda Total	93.337.650	93.337.650	117.408.128	84.036.756	124.063.423	120.782.186
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	93.337.650	93.337.650	117.408.128	84.036.756	124.063.423	120.782.186
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	93.337.650	93.337.650	117.408.128	84.036.756	124.063.423	120.782.186
Total Patrimonio	194.370.952	194.370.952	268.488.048	165.291.256	157.690.151	218.464.328
Total Capital Ajustado	287.708.602	287.708.602	385.896.176	249.328.012	281.753.574	339.246.515
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	13.394.932	4.046.070	14.927.173	18.701.017	19.287.362	17.866.376
Variación del Capital de Trabajo	1.709.719	375.805	878.190	(1.885.211)	1.586.701	(8.310.474)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	15.104.651	4.421.875	15.805.363	16.815.805	20.874.063	9.555.902
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(38.070.997)	(5.161.975)	(41.227.012)	(10.703.539)	(1.357.254)	(5.673.249)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(22.966.346)	(740.100)	(25.421.649)	6.112.267	19.516.809	3.882.654
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(4.346)	0	(6.386)	(24.718)	0	(2.787)
Otras Inversiones, Neto	5.119.038	(2.927.230)	11.473.145	24.740.721	(37.246.763)	9.009.660
Variación Neta de Deuda	17.863.304	3.601.646	14.232.927	(30.702.822)	19.553.118	(9.814.653)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	63.529	47.358	29.149	(210.414)	(2.781.267)	(261.730)

Variación de Caja	75.179	(18.326)	307.186	(84.966)	(958.102)	2.813.143
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	32.386.665	8.744.084	32.862.078	35.303.995	38.174.604	35.128.272
Variación de Ventas (%)	(8,3)	(5,2)	(6,9)	(7,5)	8,7	95,8
EBIT Operativo	19.497.192	5.911.869	20.221.671	20.644.049	25.836.728	24.420.193
Intereses Financieros Brutos	11.000.941	2.593.138	9.677.022	7.043.422	7.385.155	9.030.078
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	29.903.550	(74.120.165)	105.022.453	7.528.158	(60.999.971)	(12.072.218)
(*) Moneda constante a marzo 2024						

## 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.
- ON: Obligaciones Negociables
- USD: Dólar estadounidense.
- UVA: Unidades de Valor Adquisitivo.
- LTV: Loan To Value

## Anexo III. Característica de los Instrumentos

<b>Obligaciones Negociables Clase 6 (sustentable)</b>	
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
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora dentro de los seis meses previous a la fecha de vencimiento
Valor Inicial de UVA:	Valor inicial de UVA \$67,73.

<b>Obligaciones Negociables Clase 10</b>	
Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones
Monto Emisión:	USD 20 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en Dólares y pagaderas en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable en la Fecha de Amortización.
Precio de Emisión:	106,25% del valor nominal
Forma de Integración:	En efectivo en Pesos convertidos al Tipo de Cambio Aplicable.
Fecha de Emisión:	27 de julio de 2023
Fecha de Vencimiento:	27 de julio de 2026
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	0%
Destino de los fondos:	La emisión estará destinada conforme con lo previsto en el artículo 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía a partir del tercer mes anterior a la Fecha de Vencimiento.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligaciones Negociables Clase 11

Monto Autorizado:	Por hasta \$ 3.500 millones ampliable hasta \$ 4.000 millones
Monto Emisión:	\$ 3.994 millones
Moneda de Emisión:	Pesos argentinos.
Precio de Emisión:	100% del valor nominal
Forma de Integración:	En efectivo.
Fecha de Vencimiento:	8 de febrero de 2025
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	Badlar más margen del -0,98%
Pago de intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	La emisión estará destinada conforme con lo previsto en el artículo 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligaciones Negociables Clase 12

Monto Autorizado:	Por hasta UVA 13,3 millones, el equivalente a \$ 9.037 millones.
Monto Emisión:	13.288.056 UVA (equivalente a \$ 9.036 millones)
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA)
Precio de Emisión:	112%
Forma de Integración:	En efectivo o en especie mediante la entrega de ON Clase 6.
Fecha de Vencimiento:	8 de marzo de 2026
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	0%
Pago de intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	La emisión estará destinada conforme con lo previsto en el artículo 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y a opción de la emisora en cualquier momento a partir del tercer mes anterior a la Fecha de Vencimiento en forma total o parcial.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### Obligaciones Negociables Clase 13

Monto Autorizado:	Por hasta UVA 13.500.000, equivalente a \$ 13.239 millones, en conjunto con la ON Clase 14.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Unidades de Valor Adquisitivo (UVA), actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") - Ley N° 25.827.
Precio de Emisión:	100% del valor nominal.
Forma de Integración:	En efectivo o en especie mediante la entrega de ON Clase 6 a la relación de canje.
Fecha de Emisión	A determinar
Fecha de Vencimiento:	36 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La emisión estará destinada conforme con lo previsto en el artículo 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A

Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

**Obligaciones Negociables Clase 14**

Monto Autorizado:	Por hasta UVA 13.500.000, equivalente a \$ 13.239 millones, en conjunto con la ON Clase 13.
Monto Emisión:	A determinar
Moneda de Emisión:	Pesos
Precio de Emisión:	100% del valor nominal.
Forma de Integración:	En efectivo
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	12 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	En una sola cuota al vencimiento.
Tasa de Interés:	Tasa de referencia (BADLAR) más margen a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	La emisión estará destinada conforme con lo previsto en el artículo 36, inciso 2 de la Ley de Obligaciones Negociables.
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Rescate a opción de la emisora por cuestiones impositivas y rescate a opción de la compañía.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## 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 **3 de junio de 2024**, confirmó\* en categoría **AA-(arg)**, **Perspectiva Estable**, a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Plaza Logística S.R.L.** y de los siguientes títulos de largo plazo emitidos por la compañía:

- ON Clase 6 hasta el equivalente en UVA de \$ 1.800 millones.
- ON Clase 10 por hasta USD 20 millones.
- ON Clase 12 por hasta UVA 13,3 millones, el equivalente a \$ 9.037 millones

Asimismo, se asignó en la categoría **"AA-(arg)"**, **Perspectiva Estable**, al siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- ON Clase 13 por hasta UVA 13.500.000 equivalente a \$ 13.239 millones en conjunto con la ON Clase 14.

Adicionalmente, se confirmó\* en la categoría **"A1(arg)"** la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Plaza Logística S.R.L.** y del siguiente título emitido por la compañía:

- ON Clase 11 por hasta \$ 3.500 millones ampliable hasta \$ 4.000 millones.

Asimismo, se asignó en la categoría **"A1(arg)"** al siguiente instrumento a ser emitido por la compañía:

- ON Clase 14 por hasta UVA 13.500.000 equivalente a \$ 13.239 millones en conjunto con la ON Clase 13.

**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.

**Categoría A1(arg):** "A1" Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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 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. 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](http://www.cnv.gob.ar)):

- Estados Financieros intermedios hasta el 31/03/2024 (3 meses).
- Estados Financieros anuales hasta el 31/12/2023 (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplemento borrador de la Obligación Negociable Clase 13 y Clase 14.



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 honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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