

EL FIDEICOMISO ACREEDORES GRANARIOS DE VICENTIN ADVIERTE QUE LA NUEVA PROPUESTA ES PEOR, ENGAÑOSA E ILEGAL, Y ANTICIPA QUE, EN LAS PRÓXIMAS SEMANAS, SE CONOCERÁ UNA ALTERNATIVA QUE POSIBILITARÁ EL COBRO DEL 100% A LOS ACREEDORES QUE APOYEN LA REACTIVACIÓN DE LA EMPRESA.

La supuesta “mejora” a la propuesta original presentada el 17 de noviembre de 2021, lejos está de mejorar la situación de los acreedores granarios y, en cambio, propone un ardid para simular la mejora solicitada por el Juez, y, manipular las mayorías concursales. Entendemos entonces que la misma sigue siendo, tal como lo definió el propio juez Fabián Lorenzini, *irrazonable, abusiva* y potencialmente *fraudulenta, violatoria del derecho de propiedad de los acreedores*.

La quiebra y/o el desguace y/o una quita de la envergadura que plantea Vicentin, son un golpe al corazón de la cadena del agro, es decir, a cientos de Pymes de todo el país, que verán socavados sus capitales de trabajo, construidos con mucho esfuerzo durante décadas. Es por eso que este grupo trabaja firmemente para acompañar una alternativa de cara al Cramdown\* de Vicentin.

La mencionada propuesta ofrecerá el recupero del 100% de las acreencias para aquellos acreedores granarios que decidan acompañar la reactivación de la empresa, ya que, para una compañía en la situación de Vicentin, el aporte del sector proveedor de granos, es determinante para la continuidad de la misma.

El modelo de negocios que apoyaremos contempla también la voluntad explícita del gobierno nacional de proteger la industria nacional, las fuentes de trabajo, la competencia y evitar el desguace en el sector agro exportador, que se advierte con el “intento” de solución propuesto por la concursada.

La voluntad de Vicentin es plantear la dicotomía entre la quiebra o una propuesta abusiva, pero trabajaremos incansablemente para exponer en las próximas semanas los detalles de una solución alternativa razonable y pensada para el crecimiento del sector y de la economía del país.

\*Nota: Proceso, previo a la quiebra, que habilita a cualquier persona física o jurídica a adquirir la sociedad concursada a través de la transferencia de los derechos o títulos representativos de la totalidad de su capital social, mediante la obtención de la conformidad de acreedores perjudicados.

#### Análisis detallado de la nueva propuesta “mejorada”:

##### **Pago inicial**

En la propuesta original, el pago era de USD 20.000 al tipo de cambio del Banco Nación, pero se aplicaba la quita a todos los acreedores por igual. En la “mejorada”, es de USD 30.000, sin que exista quita para aquellos que tengan acreencias iguales o menores a USD 30.000, y, con quitas segmentadas, para aquellos entre USD 30.000 y USD 147.000.

La maniobra tiene como único fin conseguir el número necesario de votos de pequeños acreedores, para lograr las mayorías legales en el concurso, vulnerando, a todas luces, la normativa falencial en tanto afecta el tratamiento igualitario a los acreedores que se encuentran incluidos en una única categoría, es decir, la “pars conditio creditorum”, principio básico de nuestro sistema concursal.

### **Dolarización de las acreencias.**

Trabajamos mucho para transmitir a la concursada, a los síndicos y al juez del concurso que, dolarizar las acreencias granarias, era lo justo para esta cadena que opera 100% en esa moneda, y condición fundamental para pensar en un futuro de la empresa. Pero el daño está hecho, hay acreedores, con deudas verificadas en dólares, que reciben un trato desigual, al no recibir ningún ajuste en comparación con aquellos verificados en pesos. Como ejemplo podríamos citar a los acreedores que han prestado servicios a la concursada o los acreedores impositivos o fiscales.

Ejemplo numérico del trato desigual:

Un acreedor con \$ 607.880 verificados (USD 10.000 a \$ 60,788), cobraría \$ 1.253.500 el 1ro de Julio o a los 10 días de la homologación (suponiendo el tipo de cambio a \$125,35 de Rofex –junio’22). Es decir el 206,2% de su acreencia verificada.

En el otro extremo, un acreedor que recibió su verificación en dólares, digamos por USD 10 millones, recibirá: USD 30.000 a los 10 días de la homologación + USD 1.138.000 aprox. a los 5 días del pago de los USD30.000 + USD 882.000 aprox. a los 365 días del pago de los USD 30.000\*\*.

Es decir, un total de USD 2.050.000, lo que implica un 20,5% de su acreencia. Además, recibe un trato diferencial en las fechas de pago.

\*\*Nota: No consideramos que exista la posibilidad de recibir pago alguno a los 12 años (ver apartado Pago residual a 12 años).

### **Pago residual a 12 años.**

En la nueva propuesta, se plantea un posible pago final, por la compra de las acciones provenientes de la capitalización de las acreencias que no paga Vicentin en los dos primeros años (ver apartado quita encubierta). El precio es de HASTA 165 millones de dólares, lo que representaría un 12% aproximado de las acreencias quirografarias verificadas. Pero, ese monto disminuiría si ocurre cualquiera de los eventos detallados en el anexo A de la propuesta:

- Verificaciones tardías
- Incidentes de revisión
- Venta de activos “non core” por debajo de USD 53MM
- Saldos iniciales de libre disponibilidad inferiores a USD 50MM
- Pagos al BNA por encima de lo previsto en el Cash Flow

- Pagos a acreedores de Vicentin Paraguay por encima de lo previsto
- **Cash Flow negativo del Nodo Norte**
- **Cualquier otro evento contingente comercial, fiscal, aduanero, cambiario, laboral que afecte adversamente el flujo de caja de Vicentin\*\*\***

En nuestra opinión y por razones obvias, consideramos NULAS las probabilidades de cobrar algún monto luego de que trascurren los 12 años. Esto implicaría que Vicentin se liberaría del desfaldo provocado abonando alrededor del 20% del pasivo concursal total.

\*\*\*Nota: La propia Vicentin estima las contingencias, según probabilidad de ocurrencia, en:

- Impositivas: alta USD12 millones, media USD 2 millones, baja USD50 millones y remota USD25 millones. Total USD 90 millones. Sumando multas e intereses, podrían ascender hasta USD 221 millones.
- Aduaneras: media USD 61 millones y baja 11 millones. Total USD 72 millones. Sumando multas e intereses, podrían ascender hasta USD 194 millones.
- Cambiarias: en proceso sumario, multas estimadas entre USD 124,6 millones y USD 1.538 millones.

## Quita

En la propuesta original se planteaba un pago inicial de USD 28.000.000 y 13 cuotas anuales de USD 29.954.000. Total: USD 417.402.000

En la “mejorada”, un pago inicial USD 170.000.000 y pago a los 365 días de USD 127.000.000. Total: USD 297.000.000\*\*\*\*

Si tomamos una acreencia quirografaria aproximada de USD 1380M, la quita en propuesta inicial era del 69,75%, ya que el pago era de 30,25%.

**En la propuesta actual, la quita aumenta al 78,48%, es decir el pago es de 21,52%.**

Hay que aclarar, como se explicó en los apartados anteriores, que al existir trato desigual entre los acreedores, los grandes recibirán pagos totales por el 20,5% aproximadamente, mientras que algunos pequeños pueden llegar a recuperar más de 2 veces sus acreencias.

\*\*\*\*Nota: pago contingente a 12 años, valuado en cero.

## Quita encubierta

Pero el análisis no estaría completo, sin mencionar una diferencia sustancial en el esquema de quitas planteadas en ambas propuestas.

En la original, la quita enunciada del 69,75% sería plasmada como tal en el acuerdo concursal, generando la consecuente pérdida en los estados de resultados de los acreedores nacionales. Esto permitiría contabilizar los quebrantos impositivos y el consecuente menor pago de impuesto a las ganancias. Tomando las alícuotas vigentes,

para la mayoría de los acreedores, representaría un ahorro impositivo del 35% de la quita. Es decir, el 35% del 69,75%, un 24,41% del crédito verificado. Podríamos simplificar el análisis diciendo que, homologado el acuerdo, los acreedores recuperarían el 30,75% en el tiempo y el 24,41% de ahorro impositivo inmediato.

**Pero en la propuesta actual, se propone una capitalización de las acreencias que no se cobran en efectivo, 79,5% de la deuda aproximadamente, que serán aportadas a un fideicomiso de administración, y las mismas vendidas, por los acreedores, obligatoriamente a los 12 años.**

Esa maniobra implica que los acreedores no podrán generar el quebranto impositivo hasta dentro de 12 años, pero además, las pérdidas generadas, cumplido el plazo, solo podrán ser compensadas con ganancias de la misma especie. Es decir, los acreedores, en más de una década, podrán deducir impuestos, siempre y cuando, ganen dinero por la compra venta de acciones y/o cuotas partes de fideicomisos, ya que el simulacro transforma las quitas en pérdidas de fuente específica.

Entonces un acreedor que ostente montos significativos, recibirá el primer año, un pago entre 11,5% y 12% de su acreencia, pero no podrá tomarse el quebranto de ganancias de la quita. Es decir, el 35% del 79,5%, un 27,825% del monto verificado.

Agravando la situación, la mayoría de los acreedores, ya se han tomado ciertos % de quebrantos impositivos, y es muy probable, que el pago del 11,5% del primer año, no alcance para cubrir el mayor impuesto que se generará al “devolver” el quebranto. Finalmente, en el año 2, el restante 8,82% que pagaría Vicentin, tampoco compensa el mayor pago de impuesto del damnificado, y todo se genera ya que Vicentin no hace quita en la propuesta!

Entonces,

- Vicentin se beneficiaría con el sistema de capitalización de Fideicomiso en tanto no paga impuestos por la quita que efectivamente le está realizando a los acreedores.
- La propuesta de Vicentin no es diferente a una venta de activos, pero los acreedores cobran menos de lo que valen.
- Los accionistas de Vicentin, que se quedan transitoriamente con el 5% de la firma, y siguen designando a su gusto los administradores que van a dirigir el destino de la concursada.
- Y, las impugnaciones y trabas legales de esta propuesta, si es que suponemos que el sr Juez apruebe su legalidad, serían tales que los cobros no llegarían nunca, y Vicentin seguiría en un proceso eterno de fazones sin pagar ni un centavo.

¿Y para los acreedores?

Y para los acreedores que pagan impuestos a las ganancias en Argentina, es conveniente no cobrar antes que aceptar esta propuesta!!!

Fideicomiso Acreedores Granarios de Vicentin