



Poder Judicial

Resolución nº - año 20. Tomo . Folio nº



VICENTIN SAIC S/ IMPUGNACION A LA PROPUESTA DE ACUERDO PREVENTIVO

21-25023953-7/10

Juzg. 1ra. Inst. Civil y Comercial 2da. Nom.

RECONQUISTA (Santa Fe), 15 de Septiembre de 2023.

VISTO: El expediente “**VICENTIN S.A.I.C. S/ CONCURSO PREVENTIVO – INCIDENTE DE IMPUGNACIÓN A LA PROPUESTA DE ACUERDO PREVENTIVO**” - Expte. N° **21-25023953-7/10**, que se tramita en este Juzgado de Primera Instancia Civil y Comercial de la Segunda Nominación de Reconquista (Santa Fe).

RESULTA: Que se presentaron 5 impugnaciones a la propuesta concordataria por parte del Banco de la Nación Argentina (BNA), Commodities SA, Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), Banco de la Provincia de Buenos Aires (BPBA) y Banco de Inversión y Comercio Exterior SA (BICE).

Se ofrecieron pruebas y fueron adquiridas aquellas necesarias para arribar a una decisión razonablemente fundada. Se expidió la Sra. Fiscal del Fuero Civil en el marco de la participación que le fuera otorgada.

En consecuencia, debemos resolver las cuestiones planteadas por los acreedores impugnantes; Y también efectuar el test de legalidad y abusividad establecido por la ley concursal (Arts. 51 y 52.4 LCQ).

CONSIDERANDO: Que, luego de haber valorado todos los elementos adquiridos en este expediente estamos en condiciones objetivas de emitir una sentencia:

I) LA DECISIÓN: Las impugnaciones serán rechazadas por resultar improcedentes en mérito a lo previsto por el Art. 50 LCQ. No obstante ello, en virtud del art. 52 inciso 4 de la ley 24.522, también será rechazado el

pedido de homologación de la propuesta concursal de VICENTIN SAIC, ordenándose la apertura del período de concurrencia (cramdown) en los términos del art. 48 LCQ manteniendo la administración societaria en cabeza de sus directores naturales y continuando la Intervención Societaria dispuesta en este expediente, sin perjuicio de ulteriores modulaciones que corresponda realizar en el marco del Art. 274 LCQ (Arts. 17, 48, 52 LCQ; Arts.1, 18, 19, 59, 94, 99, 100, 275, 276, 278, 279 LGS; Arts. 1, 2, 3, 9, 10, 12, 13, 143, 144, 150, 159, 167, 960 y cctes. del CCC).

Las potestades asignadas por el Art. 52.4 LCQ exigen examinar la propuesta concordataria en la certeza de que, *si bien la conformidad de los acreedores es un elemento central y de gran relevancia*, no es suficiente para obtener la homologación judicial si no se tutelan adecuadamente otros intereses que subyacen en la finalidad del concurso preventivo y que deben ser ponderados en cada caso concreto.¹

II) PRINCIPIOS Y REGLAS DE INTERPRETACION: Para hablar con claridad, señalamos ante todo que los principios rectores de esta sentencia son²:

a) Concurrencia igualitaria en el sacrificio: 1) Mediante el máximo esfuerzo razonable³ exigible legalmente *a la concursada y a sus accionistas (art. 1 LGS)*; y 2) Mediante el *sacrificio* voluntariamente asumido por los acreedores o impuesto a ellos en mérito a la ley⁴; b) La viabilidad de la empresa en marcha; c) La existencia de un plan de reorganización que resulte trazable⁵; d) La continuidad operativa de los establecimientos, generadores de fuentes de trabajo y de prosperidad general

1 FRANCISCO JUNYENT BAS, El abuso del derecho y la arbitrariedad del acuerdo concursal. A propósito de las directrices de la Corte Federal en la causa Sociedad Comercial del Plata. Concurso preventivo, LA LEY 23/11/2009, 6 - LA LEY2009-F, 684, TR LALEY AR/DOC/4190/2009

2 Por imperio del orden público concursal, societario, y conforme a las fuentes del derecho (normativas y no normativas), hablamos de principios constitucionales, convencionales y reglas de interpretación en ejercicio del control de juridicidad, con especial resguardo de las personas humanas y acreedores en situación de vulnerabilidad.

3 MIGUEL RASPALL, Ponencia publicada en el Libro de las Jornadas de Institutos de Derecho Comercial, Paraná, 2007, titulada "Arcángel Maggio SA. Un fallo dividido del cual igualmente pueden extraerse conclusiones", p. 241.

4Alejandro Drucaroff Aguiar, La propuesta abusiva en el concurso preventivo y el fraude a la ley, LA LEY 04/02/2014, 3 - LA LEY2014-A, 134 - LA LEY04/02/2014, 3, TR LALEY AR/DOC/4672/2013.

5 Conforme a las circunstancias actuales y proyecciones futuras posibles.



Poder Judicial

para toda la sociedad; y e) Resguardo de finalidad satisfactiva del crédito, en condiciones de libertad, dignidad y ejercicio regular de los derechos para los acreedores.

Asimismo, las reglas interpretativas que surgen del art. 2 CCC y a tenor de las cuales se ejerció la ponderación son⁶: a) no discriminación negativa; b) *pro libertatis* (art. 19 CN); c) *pro persona*; d) progresividad (no regresividad); e) limitación racional de los derechos; f) igualdad jerárquica (ideal) de los derechos y; g) universalidad e interdependencia de los derechos.

Partimos de la plataforma fáctica constituida en este incidente, aplicando los principios, valores y reglas jurídicas enunciadas de modo coherente con todo el ordenamiento (Art. 3 CCC).

III) EL DICTAMEN DE LA FISCALÍA: Habiéndose otorgado la intervención reclamada por la Procuración General de la Corte Suprema de Justicia de Santa Fe, se expidió la Dra. Alicia Mudryk -como Fiscal de la Ley- señalando que se respetaron las garantías del debido proceso y el derecho de defensa en juicio.

Destacó la vocación y el esfuerzo de la sociedad concursada para la construcción de una alternativa consensuada con sus acreedores, acreditada mediante el importante apoyo recibido por parte de aquellos. Pero sostuvo que, ante la existencia de una deuda exorbitante, la respuesta ofrecida no guardaba relación adecuada con la esperable, a los fines de su homologación judicial. Calificó la situación como compleja, múltiple, variable y crítica.

Se preguntó si cabía flexibilizar el período de exclusividad para que la empresa en crisis intentara una nueva alternativa que lograra conciliar armoniosamente su continuidad operativa con una mejor satisfacción patrimonial de los créditos. Como respuesta a dicho interrogante, consideró que resultaba apropiado evaluar la reconducción del proceso acudiendo a la tercera

⁶ GIL DOMINGUEZ, Andrés: "El art. 2 del CCyC, de los métodos tradicionales de interpretación a los principios constitucionales-convencionales de interpretación"; RCCyC 2016; Cita online AR/DOC/2358/2016.

vía, llegando a pronunciarse en favor de posibles adecuaciones que la magistratura o la concursada podrían diseñar en el marco de sus facultades legales.⁷

Llevando el rol del Estado Constitucional hasta sus propias fronteras, nos interrogó sobre los esfuerzos realizados y resultados obtenidos (o no) para cuidar nuestro orden jurídico y alcanzar los fines que predica el proceso concursal, en este caso concreto. Lo señalado por la Procuración comparte el espíritu de algunas reflexiones realizadas por esta Judicatura en fecha 3/12/2020 (al disponer la Intervención societaria de VICENTIN SAIC), a las que nos remitimos en mérito a la brevedad.⁸

Aquellas palabras reaparecen en nuestro horizonte confrontando (de manera inquietante) el rol de la justicia humana y convocando nuevamente la *responsabilidad y el compromiso de las personas humanas que tuvieron y tienen en sus manos gran parte de las posibles soluciones* para este gran conflicto.

Los empresarios, los trabajadores, delegados sindicales y los señores integrantes del poder político en todas sus esferas deben comprender que, si bien la Justicia Concursal puede establecer las bases para un acuerdo, no detenta el poder absoluto para forjarlo íntegramente y garantizar su concreción.

La preservación del tan mentado “bienestar general” debe ser un compromiso colectivo asumido en los hechos o -en su defecto- será un fracaso colectivo.

IV) ESTRUCTURA DE LA PROPUESTA: La propuesta concordataria

7 Sin perjuicio de la decisión que aquí adoptamos, consideramos que el mencionado dictamen tiene gran relevancia: 1) Porque reafirma el compromiso constitucional con el desarrollo de un proceso concursal de magnitudes absolutamente extraordinarias. 2) Porque se pronuncia sobre cuestiones que no son pacíficamente aceptadas por parte de autorizada doctrina concursal y de los mas altos Tribunales de las Provincias y la Nación; y 3) Porque introduce preguntas razonables y ensaya respuestas posibles para conminar una crisis que a todos interesa solucionar en favor de la continuidad de la empresa, prosperidad general y bienestar de las familias trabajadoras.

8 “...Este concurso preventivo es uno de los emergentes de un conflicto mayor, cuya solución o resolución (en caso de ser posible), convoca las voluntades y los esfuerzos de todos los actores: Acreedores de diversa índole, accionistas, directores anteriores y actuales, asesores jurídicos de la empresa y de los terceros, trabajadores, gobiernos nacional, provincial y municipales, entre muchos otros (...) Para lograr una solución “...será necesario, como se dijo antes, mucha voluntad, creatividad y genuino involucramiento de todos los protagonistas de la historia...” (cita parcial).



Poder Judicial

traída a consideración de este Juzgado presenta (entre otras múltiples características), virtudes y carencias que podrían enunciarse de la siguiente manera:

A favor:

1. Organiza un esquema de pagos y entrega de acciones (en realidad certificados de participación en un fideicomiso) a los acreedores, avalado en forma conjunta entre VICENTIN SAIC y los inversores BUNGE SA, VITERRA SA y ACA, ofreciendo un pago inmediato para los más vulnerables y una espera en el tiempo para los créditos de mayor cuantía.

2. Equipara el valor actual de los créditos verificados mediante su conversión a dólares (al 20/2/2020) entregando U\$D 1,00 por cada \$ 60,67.

3. Vincula la continuidad de la mayoría de las unidades de negocios, al compromiso de aportes de mercadería (a fazon) que deben realizar los inversores para mantener las plantas industriales operativas y;

4. Logra la adhesión de una cantidad muy importante de acreedores y de capital, que supera los mínimos legales que prevé nuestra ley concursal.

En contra:

1. No ofrece pautas claras para los acreedores que deberán esperar 12 años para cobrar el saldo de sus créditos. Del análisis realizado sobre los contratos vinculados acompañados, no surge cuál sera el resultado patrimonial de su tenencia; no organiza sistemas que respeten la libertad de los acreedores (por ejemplo, mediante un retiro programado de acciones privilegiadas, o la percepción de dividendos, o el pago de intereses, entre otras alternativas).

Dichas herramientas legales -u otras semejantes- podrían haber servido como argumento razonable para imponer *legalmente* un acuerdo a las minorías disconformes o silentes, al equilibrar la diversidad de tratamiento

crediticio de una manera aceptable.

2. No permite la libre disponibilidad de dichas acciones o títulos de deuda para que sus tenedores obtengan liquidez inmediata en el mercado cambiario o en mercados secundarios, si así lo desean.

3. No contempla un plan de reorganización empresaria que disponga con certeza cuál será el destino de las unidades de negocios y los trabajadores de la ciudad de Avellaneda (Santa Fe), durante el plazo de cumplimiento del acuerdo. Esto ya fue materia de requerimientos en fechas 23/11/2021 (Apartado II) y 7/12/2021 (Apartado II, punto 2), constituyendo una discriminación negativa en el marco de un plan de empresa que fue solicitado por el Juzgado y consentido por la concursada.

4. No organiza un mecanismo legal trazable para la emisión de acciones que serán luego entregadas al fideicomiso e indirectamente titularizadas por los acreedores concurrentes. De tal suerte este aspecto esencial de la propuesta no está esclarecido quedando en un terreno de incertidumbre que el proceso concursal no puede soslayar.

V) EL ORDEN PÚBLICO CONCURSAL Y LOS EFECTOS DE LA

PROPUESTA: (Base Normativa: LCQ Art. 45, 52.4; CCC Art. 960, 961):

1) **LOS LÍMITES DEL PODER JURISDICCIONAL:** Partiendo de una norma que impedía homologar acuerdos con quitas superiores al 60% de la deuda verificada, llegamos a la redacción actual del artículo 52.4 LCQ mediante la cual se modificó aquella figura del “apocalíptico” juez cuenta-porotos (al decir de Maffía), moldeando su esfera de poder y generando nuevas herramientas para el control de legalidad y abusividad en cada caso concreto⁹, mediante un arduo trabajo de re-interpretación por parte de los tribunales y la doctrina concursal, bajo el concepto del abuso de derecho (Art. 2 CCC).¹⁰

⁹ OSVALDO MAFFIA, Nueva oportunidad perdida, más de lo mismo en materia concursal. LL, 1995-D, 1256.

¹⁰ BUSTOS, JUAN CARLOS s/CONCURSO PREVENTIVO - Expte. N° 14094/2020, Juzgado Nacional en lo Comercial N° 6 - Secretaría N° 11.



Poder Judicial

En armonía con la doctrina de la Corte Nacional, la Corte Suprema de Justicia de Santa Fe remarcó la necesidad de que el juez aprecie *objetivamente* si el deudor contrarió la finalidad económica y social del concurso, ponderando la conservación de la empresa y la satisfacción de los acreedores cuyos intereses podrían vulnerarse cuando la pérdida que se pretende imponerles resultara claramente excesiva,¹¹ enfatizando asimismo la necesidad de contemplar tanto la situación general de todos los acreedores verificados, particularmente la de quienes no acepten la propuesta de acuerdo¹².

La naturaleza jurídica del concordato es dual y compleja, denominada por alguna doctrina como *sui generis*, pues hasta antes de la homologación, el vínculo que enlaza a los acreedores con la concursada se basa en un contrato entre partes, mientras que la calidad de concordato se obtiene mediante una homologación judicial. Éste último paso -y el más importante- permite que el contrato propuesto por la deudora pueda ser extendido a todo el universo de acreedores (incluyendo quienes no hayan adherido a la misma, los excluidos, verficantes tardíos y revisionistas) y produzca la novación de las deudas. Estas disposiciones legales y principios sitúan a la justicia concursal como guardiana de los intereses en tensión.

Ahora cabe preguntarnos, ¿cómo puede la magistratura velar por intereses tan heterogéneos de las partes involucradas, donde cada uno quiere cobrar antes y lo mejor posible? La respuesta que ofrece nuestro ordenamiento jurídico tiene una vinculación estrecha con el objetivo último del proceso concursal: El juez protegerá el interés de todos si la propuesta permite

11 CSJSFe, 29/11/202, "VICENTIN S.A. -CONCURSO PREVENTIVO- (CUIJ 21-25023953-7) sobre AVOCACIÓN" (Expte. C.S.J. CUIJ N°: 21-00514622-1); Del voto unánime de los Ministros; SOLANS, CARLOS RUBEN -CONCURSO PREVENTIVO- s/ QUEJA POR DENEGACION DEL RECURSO DE INCONSTITUCIONALIDAD, Cita: 32376/12, N° Saij: 11090010, N° expediente: 00215, 2010, N° de tomo: 238, Pág. 437-439, 15/02/2011; ALCOM S.A. c/ POLICLINICO RAFAELA S.A. -INCIDENTE IMPUGNACION DE ACUERDO PREVENTIVO- s/ QUEJA POR DENEGACION DEL RECURSO DE INCONSTITUCIONALIDAD, Cita: 36500/12, N° Saij: 12090051, N° expediente: 00338, 2011, Tomo: 243, Pág. 096-100, 14/02/2012.

12 En el mismo fallo del AVOCAMIENTO citado CSJSFe, Dr. Rafael Gutiérrez por su voto.

garantizar la continuación de la explotación económica viable y socialmente útil, la protección de los puestos de trabajo y el cobro de las acreencias en la mejor manera posible, conforme a las circunstancias económicas, productivas, financieras y sociales en la que se encuentra. Vale decir, la mejor opción disponible en la realidad.

El equilibrio exigido por la normativa invita a ponderar, por lo tanto, cada uno de los objetivos concursales en una danza que difícilmente permita contentar a todos y cada uno.

Por lo tanto, si la propuesta de acuerdo tiene naturaleza contractual - en su primera etapa-, el juez previo a otorgarle el rango de concordato mediante la homologación¹³, posee facultades suficientes para modificar el mismo mediante la adecuación o eliminación de ciertas disposiciones (arts. 382, 384, 387, 389, 960, CCC; art. 52.4 LCQ), sin poder alterar la sustancia de lo convenido entre las partes; O -como *última ratio* y ante la imposibilidad de ejercer dicho imperio legítimamente- puede negarle el estatus jurídico de acuerdo si no se encuentra en condiciones de trasponer el pórtico de moralidad que la ley establece¹⁴.

2) ANÁLISIS CRÍTICO DE LA PROPUESTA: El delicado balance del conflicto que intentamos comprender y preservar desde el comienzo del proceso concursal, hizo que consideremos prudente extremar aquí los recaudos en procura de entregar una sentencia razonablemente fundada, sin evadir la realidad y comprendiendo cuál es en este caso concreto el margen de la *revisión sustancial* del acuerdo en sede judicial.¹⁵

Conscientes de la complejidad y magnitud de este gran conflicto, consideramos necesario abordar inclusive el resultado de un eventual dividendo

13 Francisco Junyent Bas, "La homologación judicial otorga al convenio de mayorías el rango de concordato." tesis, Universidad de San Pablo-T, 2012.

14 Ricardo Prono, Derecho concursal procesal, adaptado al Código Civil y Comercial, 2° edición actualizada y ampliada, La Ley, desde la página 25 en adelante. Aída Kemelmajer de Carlucci, principios y tendencias en torno al abuso de derecho en Argentina, RDPC N° 16 Rubinzal-Culzoni, 1998, pág. 216.

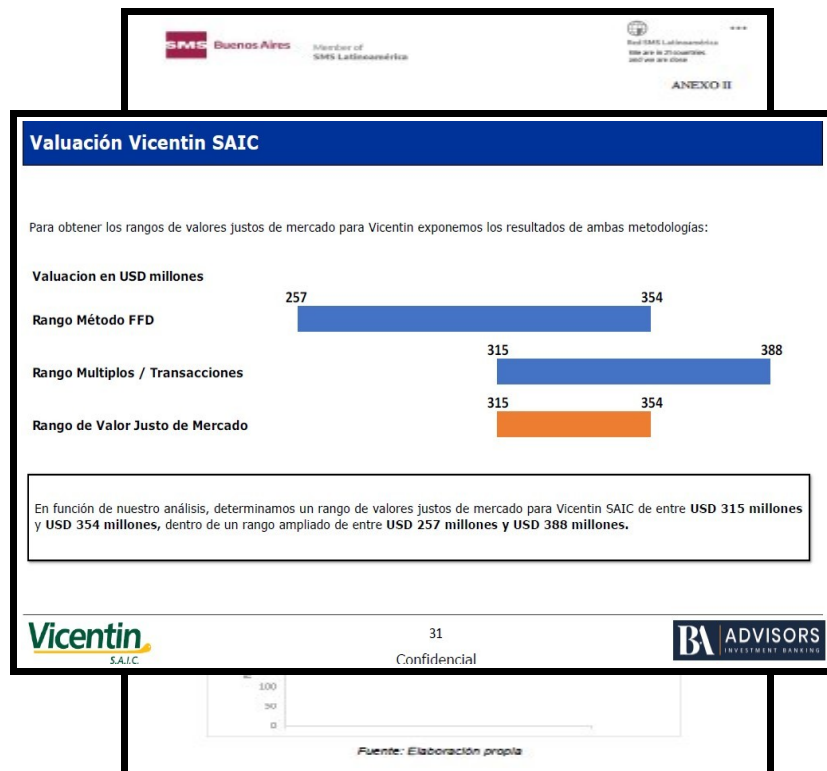
15 Claudio Alfredo Casadío Martínez, Propuesta abusiva en el concurso preventivo, TR LA LEY AR/DOC/1865/2007



Poder Judicial

de liquidación falencial mediante la actuación de las consultoras valuadoras propuestas por el Comité de Acreedores a instancias de este Juzgado.¹⁶

De tal suerte, comparamos el escenario de una quiebra liquidativa *versus* el de la propuesta concursal presentada por VICENTIN y los inversores interesados, habiendo obtenido los indicadores que se encuentran en el expediente digital y que también fueron puestos a disposición de los interesados en el sitio web construido especialmente para este expediente.



(CONCLUSIONES DE LAS EVALUADORAS QUE SE ENCUENTRAN EN EL EXPEDIENTE Y EN LA PÁGINA WEB WWW.CONCURSOPREVENTIVOVICENTIN.COM.AR)

Este examen de *juridicidad* nos ha permitido clarificar los efectos de la propuesta concordataria y destacar los aspectos valiosos de la misma, aún frente a la decisión de rechazar el pedido de homologación, por los fundamentos que aquí se desarrollan.

El trabajo realizado arrojó luz acerca de las dudas existentes hasta

¹⁶ Estudios SMS y BA Advisors.

el presente con respecto a la relación entre el activo y el pasivo de la sociedad concursada. En tal sentido, nos permite considerar como uno de los aspectos favorables de la propuesta, el esquema de pagos y desembolsos a corto y mediano plazo de porcentajes significativos para un porcentaje importante de los acreedores (Este trabajo de las evaluadoras se constituye además en un hito relevante a los fines del art. 48, apartado 3° LCQ).

En sustento de esta afirmación, nos remitimos a los distintos análisis que han realizado dichas consultoras especializadas que tomaron intervención en la etapa probatoria precedente y de los escenarios proyectados por la Sindicatura y la Intervención.¹⁷

A) BA Advisors (empresa en marcha)
A.1) Escenario de "Empresa en marcha" valuado en USD 315 (libre de contingencias y sin créditos privilegiados):
- Dividendo de Liquidación con la Empresa en Marcha: 27,43%;
A.2) Escenario de "Empresa en marcha" valuado en USD 354 (libre de contingencias y sin créditos privilegiados):
- Dividendo de Liquidación con la Empresa en Marcha: 31,01%

B) SMS (empresa en marcha)
B.1) Escenario de "Empresa en marcha" valuado en USD 213,97 (libre de contingencias y sin créditos privilegiados):
- Dividendo de Liquidación con la Empresa en Marcha: 18,16%;
B.2) Escenario de "Empresa en marcha" valuado en 425 USD (libre de contingencias y sin créditos privilegiados):
Dividendo de Liquidación con la Empresa en Marcha: 37,53%.

A) BA Advisors (empresa en liquidación)
A.1) Escenario de "Empresa en liquidación" valuado en USD 315 (libre de contingencias):
- Dividendo de Liquidación con la Empresa paralizada: 16,07%;
A.2) Escenario de "Empresa en liquidación" valuado en USD 354 (libre de contingencias):
- Dividendo de Liquidación con la paralizada: 18,58%

B) SMS (empresa en liquidación)
B.1) Escenario de "Empresa en liquidación" valuado en USD 213,97 (libre de contingencias):
- Dividendo de Liquidación con la Empresa paralizada: 9,55%;
B.2) Escenario de "Empresa en liquidación" valuado en 425 USD (libre de contingencias):
- Dividendo de Liquidación con la Empresa paralizada: 23,16%.¹⁸

17 Informe de BA Advisors, SMS, Sindicatura e Intervención, obrantes a fs. 280, 292, 322 y 357, cargos N° 7071, 7072 del 31-7-2023, 7118, 7119, 7120 del 1-8-2023, 7332, 7333 y 7334 del 4-8-2023; Y 7905 del 18-8-2023.

18 El informe completo puede visualizarse en el expediente digital y pagina web.



Poder Judicial

3) ANÁLISIS DE LOS PAGOS PROPUESTOS: Examinados los efectos inmediatos y a mediano plazo de la propuesta presentada por la sociedad concursada se advierte que, dentro del primer año inmediato posterior a la homologación¹⁹ mediante el cumplimiento de los desembolsos de dinero previstos en el acuerdo, registrarían los siguientes efectos:

a) 816 acreedores cobrarán el 100% de su crédito verificado con el anticipo de 30 mil dólares; Luego de ello, mediante el cumplimiento completo del primer pago y el segundo desembolso previsto para los 365 (+/-) días posteriores: b) 117 acreedores cobrarán entre el 99 y 80% de su crédito verificado; c) 63 acreedores cobrarán entre el 79 y el 70 % de su crédito verificado; d) 83 acreedores cobrarán entre el 69 y el 60 % de su crédito verificado; e) 92 acreedores cobrarán entre el 59 y el 50 % de su crédito verificado; y f) 97 acreedores cobrarán entre el 49 y el 40 % de su crédito verificado.²⁰

BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	F 8	29.633.242,17	30.000,00	3.062.562,69	2.900.257,14	5.992.819,63	20,22%	30.000,00	3.062.562,69	2.710.520,69	5.803.083,38	19,58%
BAMERRA CAPITAL MANAGEMENT S.A.	F 14	31.110.833,33	30.000,00	3.215.424,85	3.045.018,11	6.290.442,97	20,22%	30.000,00	3.215.424,85	2.845.811,32	6.091.236,18	19,58%
VICENTIN PARAGUAYSA	S 1	37.862.194,86	30.000,00	3.913.877,67	3.706.455,28	7.650.332,95	20,21%	30.000,00	3.913.877,67	3.463.976,89	7.407.854,57	19,57%
COMMODITIES S.A.	S 440	49.321.947,32	30.000,00	5.099.430,60	4.829.177,87	9.958.608,47	20,19%	30.000,00	5.099.430,60	4.513.250,35	9.642.680,94	19,55%
FEDECOM ISOFINANCEROS VICENTIN EXPORTACIONES S.A.	F 22	50.000.000,00	30.000,00	5.169.577,61	4.895.607,32	10.095.184,93	20,19%	30.000,00	5.169.577,61	4.575.333,94	9.774.911,55	19,55%
BANCO DE LA NACION ARGENTINA	F 1	71.664.940,00	30.000,00	7.410.894,11	7.018.141,62	14.459.035,73	20,18%	30.000,00	7.410.894,11	6.559.010,89	13.999.905,03	19,54%
INGBANK WIL-TOKYO BRANCH (ING)	F 17	73.081.401,93	30.000,00	7.557.432,25	7.156.913,73	14.744.345,98	20,18%	30.000,00	7.557.432,25	6.688.704,40	14.276.136,65	19,53%
BANCO CREDITO O.P.A.R.G.CO.P.EDA	S 12	89.268.961,63	30.000,00	9.232.094,01	8.742.823,97	18.004.917,97	20,17%	30.000,00	9.232.094,01	8.170.863,52	17.432.957,53	19,53%
INDEBERLANDSE FINANCIERINGSM.AATSCHAPPIJVOOR INTERNATIONALE FINANCIERINGSBANK	F 16	152.175.711,00	30.000,00	15.740.025,22	14.905.856,64	30.675.881,87	20,16%	30.000,00	15.740.025,22	13.930.707,14	29.700.732,37	19,52%
INTERNATIONAL FINANCIAL CORPORATION	F 23	270.982.937,98	30.000,00	28.031.063,44	26.545.511,04	54.606.574,48	20,15%	30.000,00	28.031.063,44	24.808.888,82	52.869.952,27	19,51%
TOTAL DEBIDA		1.332.195.272		35.892.768	34.107.234	297.000.000	22,29%	35.892.768	34.107.234	118.691.588	288.691.588	21,67%
				170.000.000,00	297.000.000,00							-8.308.411

(RESULTADOS TOTALES. Extraído de la planilla elaborada por la Sindicatura. Ver anexos).

19 Para arribar a esta conclusión hemos considerado que el art. 51 LCQ establece que las apelaciones se concederán con efecto devolutivo. Por lo tanto, aquella cláusula impuesta por los inversores estratégicos y VICENTIN SAIC con respecto a la vigencia de las obligaciones asumidas solamente luego de la sentencia homologatoria "firme", no serían oponibles a los acreedores. De lo contrario nos encontraríamos en un escenario en el cual, pese a la homologación no se registrarían los desembolsos de las cuotas concordatarias ofrecidas hasta que el expediente agotara la vía recursiva judicial.

20 Ver las planillas con el detalle elaborado sobre el particular, agregados como anexos a esta sentencia y también en la página web www.concursopreventivovicentin.com.ar

PROSCHLIN CRISTINA	A 54	17.986,60	17.986,60	0,00	0,00	17.986,60	100,00%	17.986,60	0,00	0,00	17.986,60	100,00%
PROSCHLIN MARCOS.	A 55	3.611,99	3.611,99	0,00	0,00	3.611,99	100,00%	3.611,99	0,00	0,00	3.611,99	100,00%
PROSCHLIN MONICA	A 56	17.940,36	17.940,36	0,00	0,00	17.940,36	100,00%	17.940,36	0,00	0,00	17.940,36	100,00%
PWENTIN HECTOR FRANCISCO	A 61	15.403,96	15.403,96	0,00	0,00	15.403,96	100,00%	15.403,96	0,00	0,00	15.403,96	100,00%
PWENTIN MARIACAROLINA	A 63	29.191,63	29.191,63	0,00	0,00	29.191,63	100,00%	29.191,63	0,00	0,00	29.191,63	100,00%
PWENTIN MARIACAROLINA	A 64	25.158,89	25.158,89	0,00	0,00	25.158,89	100,00%	25.158,89	0,00	0,00	25.158,89	100,00%
PWENTIN MARIADELCARMEN	A 65	7.273,68	7.273,68	0,00	0,00	7.273,68	100,00%	7.273,68	0,00	0,00	7.273,68	100,00%
PWENTIN MARIAVIRGINIA	A 66	6.847,84	6.847,84	0,00	0,00	6.847,84	100,00%	6.847,84	0,00	0,00	6.847,84	100,00%
PWENTIN NATALIA JULIANA	A 67	29.047,66	29.047,66	0,00	0,00	29.047,66	100,00%	29.047,66	0,00	0,00	29.047,66	100,00%
PWENTIN RAQUEL DOLores	A 70	5.160,15	5.160,15	0,00	0,00	5.160,15	100,00%	5.160,15	0,00	0,00	5.160,15	100,00%
PAULIN OCENCRISTORDE	A 90	68,91	68,91	0,00	0,00	68,91	100,00%	68,91	0,00	0,00	68,91	100,00%
81		9.612,76	9.612,76	0	0	9.612,76		9.612,76	0	0	9.612,76	

(Cobro del 100% de los créditos verificados)

MANEROSA EN FORMACION	G 975	38.666,90	30.000,00	896,62	849,10	31.745,73	82,10%	30.000,00	896,62	793,56	31.690,18	81,96%
MAROSO, HENRI RIANDO	G 1921	38.731,10	30.000,00	903,26	855,39	31.758,66	82,00%	30.000,00	903,26	799,43	31.702,70	81,85%
MANCAGUERO S.A.	G 1081	38.966,14	30.000,00	927,58	878,42	31.806,00	81,62%	30.000,00	927,58	820,95	31.746,53	81,48%
MATTAM BGLDDANIEL	G 1144	38.990,03	30.000,00	930,05	880,76	31.810,81	81,59%	30.000,00	930,05	823,14	31.753,19	81,44%
MCCANTON LUJAN CARLOS EDIROS	G 1724	39.033,70	30.000,00	934,58	885,09	31.819,62	81,52%	30.000,00	934,58	827,15	31.761,72	81,37%
MHAMBURG SUD SU CURSAL ARGENTINA	C 278	39.558,44	30.000,00	988,85	936,45	31.925,30	80,70%	30.000,00	988,85	875,19	31.864,04	80,55%
MGENOVEC D SERGI D GABRIEL	G 1843	39.755,17	30.000,00	1.009,21	955,72	31.964,95	80,40%	30.000,00	1.009,21	893,20	31.902,41	80,25%
MESTANCASAN RAMON S.A.	G 1812	39.801,92	30.000,00	1.014,04	960,30	31.974,35	80,33%	30.000,00	1.014,04	897,48	31.911,52	80,18%
11		4.035.844	3.510.000	54.400	51.517	3.615.918		3.510.000	54.400	48.147	3.612.548	

(Cobro entre el 99% y el 80% de los créditos verificados)

MAMARA DE ACTIVIDADES DE SPORT MARIMAS	C 133	47.090,00	30.000,00	1.768,02	1.674,32	33.442,85	71,02%	30.000,00	1.768,02	1.564,75	33.332,81	70,79%
MARCHA RAUL ANGEL	G 987	47.179,14	30.000,00	1.777,24	1.683,06	33.460,30	70,92%	30.000,00	1.777,24	1.572,95	33.350,15	70,69%
MAMESA A G. Y C.	G 1031	47.277,52	30.000,00	1.787,42	1.692,69	33.480,12	70,82%	30.000,00	1.787,42	1.581,96	33.369,38	70,58%
MCO TECNIA N SPEC CD N ARGENTINA SA	G 140	47.317,93	30.000,00	1.791,60	1.696,65	33.488,26	70,77%	30.000,00	1.791,60	1.585,64	33.377,26	70,54%
MAGUM ELSA.	G 341	47.358,44	30.000,00	1.795,79	1.700,62	33.496,42	70,73%	30.000,00	1.795,79	1.589,37	33.385,16	70,49%
MRO SE TTAIBERTO ENRIQUE	G 1222	47.428,13	30.000,00	1.803,00	1.707,45	33.510,45	70,66%	30.000,00	1.803,00	1.595,75	33.398,75	70,42%
MELRAFANGOSA.	G 617	47.598,80	30.000,00	1.820,66	1.724,17	33.544,83	70,47%	30.000,00	1.820,66	1.611,37	33.432,03	70,24%
MESANGA COM O ROBERTO ELLID S.S.A.	G 1264	47.688,36	30.000,00	1.829,82	1.732,94	33.562,87	70,38%	30.000,00	1.829,82	1.619,57	33.449,50	70,14%
MEO RRIU FERNANDO	C 631	47.714,63	30.000,00	1.832,64	1.735,52	33.568,16	70,35%	30.000,00	1.832,64	1.621,98	33.454,62	70,11%
6		2.751.668	1.890.000	89.143	84.419	2.063.563		1.890.000	89.143	78.896	2.058.039	

(Cobro entre el 79% y el 70 %)

MANDREANEZSO VICTOR D	G 546	60.072,00	30.000,00	3.111,04	2.946,13	36.057,23	60,02%	30.000,00	3.111,04	2.753,45	35.864,53	59,70%
8		4.492.934	2.490.000	207.211	196.228	2.893.444		2.490.000	207.211	183.392	2.680.603	

(Cobro entre el 69% y el 60%)

MDEPARTEN COLAS	G 558	79.279,61	30.000,00	5.098,15	4.827,97	39.926,12	50,36%	30.000,00	5.098,15	4.512,12	39.610,27	49,96%
MPOLEN S.A.	G 1148	79.338,46	30.000,00	5.104,24	4.833,73	39.937,96	50,34%	30.000,00	5.104,24	4.517,51	39.621,75	49,94%
MCOM EECID IN TERIDRS A.	G 437	79.501,93	30.000,00	5.121,15	4.849,75	39.970,90	50,28%	30.000,00	5.121,15	4.532,48	39.653,63	49,88%
MAGRO PECUARIA RICHARD S R L.	G 111	79.761,89	30.000,00	5.148,05	4.875,22	40.023,27	50,18%	30.000,00	5.148,05	4.556,28	39.704,33	49,78%
MALAGNADAR VICTOR GUILLERMO	G 146	79.786,27	30.000,00	5.150,57	4.877,61	40.028,18	50,17%	30.000,00	5.150,57	4.558,51	39.709,08	49,77%
MUTURO S O FCD N ES.COM S.A.	G 1875	80.012,24	30.000,00	5.173,89	4.899,75	40.073,70	50,08%	30.000,00	5.173,89	4.579,20	39.753,15	49,68%
9		6.512.716	2.760.000	388.233	367.657	3.515.888		2.760.000	388.233	343.605	3.491.837	

(Cobro entre el 59% y el 50%)

MGAIZA ZISA	G 716	119.555,15	30.000,00	9.264,80	8.773,80	48.038,61	40,18%	30.000,00	9.264,80	8.199,81	47.464,62	39,70%
MCORREDORA PAMPEANA S R L.	G 1872	119.986,06	30.000,00	9.309,38	8.816,02	48.125,40	40,11%	30.000,00	9.309,38	8.239,27	47.548,65	39,63%
MAGLIARDO AGRICOLA GANADERA S.A.	G 715	120.128,53	30.000,00	9.324,12	8.829,98	48.154,10	40,09%	30.000,00	9.324,12	8.252,31	47.576,44	39,60%
9		9.443.316	2.910.000	675.899	640.075	4.225.970		2.910.000	675.899	598.201	4.184.099	

(Cobro entre el 49% y el 40%)



Poder Judicial

EMPRESA	CATEGORIA	MONEDA	VALOR VERIFICADO	VALOR RECONOCIDO	VALOR PAGADO	VALOR RECONOCIDO/VALOR VERIFICADO	VALOR PAGADO/VALOR VERIFICADO	VALOR RECONOCIDO/VALOR PAGADO
BANCOCIDAD DEBUENOSAIRES	F6	0	5.265.416,67	0	0	0,00%	0,00%	0,00%
AGRONEGOCIODEMILSR.L.	G86	218614218	1955307	3596930,1063	0	0,00%	0,00%	0,00%
COOP.AGROPECUARIA UNIDEM DEUSTANO POSSELM	G469	353339963	0	5813616,1605	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANCOZAR ARGENTINA S.A.	F34	354080169,23	5825795,0118	5.825.795,01	0	100,00%	0,00%	0,00%
MURVORANCODESANTA.FES.A.	F11	371138821,82	0	6.109.757,1788	0	0,00%	0,00%	0,00%
SUC.DEALTOCARNELLI	G1333	380288356	0	6.256.677,6794	0	0,00%	0,00%	0,00%
MURVORANCODENTERESSA.	F5	515269143,45	0	8.477.889,10	0	0,00%	0,00%	0,00%
MORVELLULESA EN FORMACDN	G1061	469532548	1014765	7723370,1668	0	0,00%	0,00%	0,00%
MATKEMEN YORK BRANCH	F21	10297859,01	0	10.297.859,01	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANCOMACRO S.A.	F25	628291760,24	10337486,594	10.337.486,59	0	0,00%	0,00%	0,00%
BAN AMRO BANK NV	F13	10349138,91	0	10.349.138,91	0	0,00%	0,00%	0,00%
VIARIA SRL	G1944	632468169	0	10.406.202,392	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANCOHOFSTEAD S.A.	F4	2464075,96	12410606,67	40542,235019	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANCOBRADESCO S.A.	F20	12744189,95	0	12.744.189,95	0	0,00%	0,00%	0,00%
UNION AGRICOLA DE VEJAN EDUO P.L.TDA.	G1412	86367858	0	14.210.369,838	0	0,00%	0,00%	0,00%
DIAGNOSTICO SAN ORDEN OHNO S	F24	1158131851	19055116,174	19.055.116,17	0	0,00%	0,00%	0,00%
CEREALESDESCO CIUDAD ANONIMA	G368	1357014484	0	22.327.396,163	0	0,00%	0,00%	0,00%
COOPERATEVERABO BANK UA	F18	23616588,19	0	23.616.588,19	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANCODELA PROVINCIA DEBUENOSAIRES	F8	927101145,68	14379348,56	15253893,608	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANERRA CAPITAL ANAGM EN TLIC	F14	31110833,33	0	31.110.833,33	0	0,00%	0,00%	0,00%
VENTIN PARAGUAYA	G1	0	37862194,86	37.862.194,86	0	0,00%	0,00%	0,00%
COMMODITESSA.	G440	2014848580	16170995	33150952,318	0	0,00%	0,00%	0,00%
FEDCOM ECONANCIEROVENTIN EXPORTACIONES	F22	5000000	0	50.000.000,00	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANCODELA NACION ARGENTINA	F1	71664940	0	71.664.940,00	0	0,00%	0,00%	0,00%
BANCBANK NY-KY BRANCH (ING)	F17	73081401,91	0	73.081.401,91	0	0,00%	0,00%	0,00%
SASOCCDN DE COOP.ARG COOP LIDA	G12	5425588949	0	89.268.961,63	0	0,00%	0,00%	0,00%
NEDBERHANNENFINANCIERINGSMAATSCHAPPIJVOOR	F16	152175711	0	152.175.711,00	0	0,00%	0,00%	0,00%
INTERNATIDNALFINANCIERCORPORATDN	F23	270982937,98	0	270.982.937,98	0	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL		29800414467	841879860,2	1.332.195.673	35.892.764	1,29%	134.107.234	127.000,00%

(Acreedores que cobrarían menos del 40% de sus créditos verificados)²¹

Conforme a estos parámetros, advertimos múltiples escalones constituidos por los porcentajes de cobro señalados que no son luego equilibrados mediante algún esquema que permita su convivencia armónica con los sujetos 12 años de espera. Este análisis no hace mérito de quienes, indistintamente a este resultado, hayan podido aceptar la propuesta y otorgar su adhesión expresa. Por su parte, del informe realizado por el Sr. Interventor pueden extraerse las siguientes reflexiones:

Comparación entre el método de valuación de activos de flujos descontados y otros²²

Tasa de Descuento	20,00%	19,00%	17,25%	15,00%	14,00%	12,00%	9,00%	7,00%
Metodo Flujo de Fondos Descontados en Millones de US\$								
Consultora	S/D	S/D	213,97	257,20	S/D	315,78	413,25	S/D
SMS	256,00	282,00	300,00	325,00	337,00	S/D	S/D	S/D
BA Advisors	401,17	404,74	411,69	422,15	427,47	439,59	462,43	481,73
Propuesta Inversores Estratégicos 95% Vicentin Residual								
Metodos Alternativos propuestos por las Consultoras valores en Millones de US\$								
Consultora	213,97			360,00				427,00
SMS	288,00			315,00				354,00
BA Advisors								

Nota: Es el valor que surge de la propuesta concursal de los activos valuados. Como mayor valor hay que agregar que este valor considera el 95% del Vicentin Residual y no contempla los aportes adicionales de Vicentin Caja, Cuentas por Cobrar y Activos non core por 102,90 millones de US\$. La valuación del 5% que queda remanente para Vicentin asciende a US\$ 4,1 millones cada punto según surge de la nota 1 Anexo a La tasa de descuento propuesta por los estrategicos surge del Anexo A punto 1.

Las valuaciones de las consultoras preveen la existencia del capital de Trabajo. En el caso de los interesados Estratégicos al valor de los activos hay que sumarle el capital de trabajo que incorporarán con materia prima para procesar y los costos variables y fijos para industrializar la materia prima. Se estima en 250 millones de dólares promedio

²¹ De este universo, 158 acreedores se encuentran en el rango comprendido entre el 24,9% y el 19% de sus créditos verificados. Los demás 266 van desde el 40% al 25% de sus créditos verificados.

²² Informe elaborado por el Sr. interventor para este Juzgado a los fines del presente análisis.

Indicadores de la inversión estimada en el marco de la propuesta analizada.²³

Valor Propuesta Integral Vicentin Anexo B	
Flujo de Ingresos Estimados	Millones de US\$
Venta de Activos	
Renova	310,0
SL/Ricardone/Renopack/PBSA (95% del total)	281,0
Valor Estimado Nodo Norte	30,0
Ajuste 5% remanente Acciones Vicentin	14,8
Cobranzas y Venta de Activos Non Core	53,0
Caja Inicial	50,0
Total Valor Activos de Vicentin	738,8
Capital de Trabajo promedio	250,0
Total Inversión estimada	988,8

4) ANÁLISIS DE INCONSISTENCIAS QUE IMPIDEN LA

HOMOLOGACIÓN DE LA PROPUESTA: Llegados a este punto se impone una pregunta crucial ¿Porqué no es posible homologar esta propuesta pese a estos indicadores potencialmente favorables? Entendemos que el impedimento surge de la desigual distribución del esfuerzo entre *los acreedores y la sociedad concursada*.

4.1) Interpretación coherente con el sistema legal vigente: Esta conclusión no se basa exclusivamente en un análisis porcentual o cuantitativo del cobro proyectado (100%, 90% o 50% vs. el resto), sino que encuentra fundamento en la existencia de *un esquema que genera una transferencia excesiva e injustificada del pasivo concursal sobre las espaldas de aquellos acreedores que no perciben el 100% de sus acreencias dentro de los primeros 365 de la propuesta*.

Esto comporta una omisión de la pauta impuesta por la ley general de sociedades en cabeza de los accionistas (Art. 1 LGS) quienes asumen una porción del quebranto equivalente a la de los demás acreedores-no accionistas.

Los accionistas de VICENTIN SAIC se encontraban en condiciones de superioridad frente a los demás acreedores no socios al momento de exigir información sobre la situación de crisis societaria, comprendela, anticiparla y adoptar las medidas para conminarla y evitar mayores daños a terceros. Estas

²³ Idem.



Poder Judicial

conclusiones se sustentan en las pautas de la ley vigente (Arts. 94 y siguientes LGS; Arts. 2, 3, 12, 1794 CCC).²⁴

Las quitas y esperas son parte de cualquier acuerdo que permite a una empresa emerger de un proceso de crisis y están admitidas por la ley. Pero la integración armoniosa de tales alternativas (art. 43 LCQ), con los principios generales del derecho, nos obliga a examinar si existe una *reserva de capacidad de pago* frente al esfuerzo adicional que se exige a los acreedores.

Dicho examen arroja como resultado una situación asimétrica entre los socios y los demás acreedores: Así por ejemplo, la reserva de un porcentaje del paquete accionario de la concursada, el cobro paritario de los accionistas en igualdad de condiciones con los demás quirografarios, la ausencia de la certeza necesaria con respecto a la emisión y entrega de acciones, la falta de pago de cualquier tipo de interés sobre saldos, configuran expresiones de una mayor quita para algunos acreedores que para otros, dentro de una misma categoría.²⁵

Confrontando estos argumentos con la realidad empresarial, el contexto nacional en que aquella se inserta y la situación de los activos evaluados, cabe preguntarnos *¿Si no hay nada mas para repagar el imponente pasivo verificado con el activo valuado o proyectado (conforme a los elementos que venimos reseñando), qué otras opciones o alternativas pueden esperarse de una eventual tercera vía o de un proceso de concurrencia con la hipotética*

²⁴ En segundo, lugar constituye una absorción desigual del impacto de la insolvencia dado que, los proveedores de bienes y servicios han efectivizado tales prestaciones en el marco de los contratos que celebraron con la concursada, mientras que los accionistas han verificado sus créditos con causa (en mayor medida) en dividendos no percibidos o depositados en las cuentas corrientes que titularizan en la empresa de su propiedad. Esta diversa naturaleza causal de los créditos (sin perjuicio de que todos sean quirografos), amerita examinar los mayores esfuerzos que podrían haberse realizado para lograr una absorción mas equitativa de las pérdidas que no habrán de repararse mediante la propuesta concordataria.

²⁵ Conforme lo manifiesta Francisco Junyent Bas: "...la natural solidaridad en las pérdidas" propia de todo proceso concursal, según la clásica enseñanza de Salvatore Satta, requiere que el deudor y los acreedores concurren por igual en el sacrificio común que permita reorganizar la empresa (...) la conformidad de los acreedores no es suficiente para obtener la homologación sino se tutelan los intereses que subyacen en la finalidad del concurso preventivo y que deben ser ponderados en cada caso concreto..."; El abuso del derecho y la arbitrariedad del acuerdo concursal. A propósito de las directrices de la Corte Federal en la causa Sociedad Comercial del Plata. Concurso preventivo, LA LEY 23/11/2009, 6 - LA LEY2009-F, 684, TR LALEY AR/DOC/4190/2009.

aparición de otros interesados? Ciertamente es un interrogante que no estamos en condiciones de responder aquí con total certeza.

Lo que si podemos aseverar es que, no encontramos en esta propuesta concordataria, mecanismos que permitan -cuanto menos- morigerar estas distorsiones, razón por la cual consideramos que se perfora el piso mínimo impuesto por el art. 52.4 LCQ, conforme a los precedentes de nuestra Suprema Corte de Justicia de la Nación “Sociedad Comercial” y “Arcangel Maggio”, entre otros.²⁶

4.2) Intereses: En un escenario internacional como el actual de altas tasas de interés en dólares, sumado al índice riesgo país de la Argentina (aspectos directamente ligados a las condiciones de financiamiento del capital de trabajo para la industria oleaginosa), no resulta legalmente aceptable que aquellos saldos de capital impago no tengan ninguna aptitud para general en forma inmediata alguna rentabilidad.

Mediante una proyección que contemple, por ejemplo un 7% de intereses anuales en dólares, se llega a un valor actual de la propuesta que se sitúa por debajo de su valor nominal. Remitimos nuevamente a las planillas anexas de esta sentencia, donde se detalla este VAN (valor actual neto) vs. VN (valor nominal) para cada acreedor en particular.

(Proyección de valor actual y nominal. Sin el último pago por estar sujeto a contingencias)

²⁶ No puede dudarse que el sistema concursal argentino cuenta con esta pauta de moralización de los acuerdos. De lo contrario, al momento de haberse eliminado el piso del 40% que establecía el art. 43 de la ley 19551, no se hubiera contemplado este nuevo mecanismo para evitar el abuso de derecho y el fraude a la ley.



Poder Judicial

	60,778 hasta 30K USD	134.107.234	127.000.000	RESUMEN VALOR NOMINAL	VAN	0,07	1	RESUMEN VAN			
F 25	10.337.486,59	30.000,00	1.066.346,85	1.009.834,04	2.106.180,88	20,37%	30.000,00	1.066.346,85	943.770,13	2.040.116,97	19,74%
F 13	10.349.138,91	30.000,00	1.067.552,32	1.010.975,63	2.108.527,94	20,37%	30.000,00	1.067.552,32	944.837,03	2.042.389,35	19,73%
G 1944	10.406.202,39	30.000,00	1.073.455,74	1.016.566,19	2.120.021,93	20,37%	30.000,00	1.073.455,74	950.061,86	2.053.517,60	19,73%
F 4	12.451.148,91	30.000,00	1.285.012,87	1.216.911,50	2.531.924,37	20,33%	30.000,00	1.285.012,87	1.137.300,46	2.452.313,34	19,70%
F 20	12.744.189,95	30.000,00	1.315.329,03	1.245.621,00	2.590.950,03	20,33%	30.000,00	1.315.329,03	1.164.131,78	2.509.460,81	19,69%
G 1412	14.210.369,84	30.000,00	1.467.010,65	1.389.264,01	2.886.274,66	20,31%	30.000,00	1.467.010,65	1.298.377,58	2.795.388,23	19,67%
F 24	19.055.116,17	30.000,00	1.968.217,22	1.863.908,31	3.862.125,53	20,27%	30.000,00	1.968.217,22	1.741.970,38	3.740.187,60	19,63%
G 368	22.327.396,16	30.000,00	2.306.746,45	2.184.496,62	4.521.243,06	20,25%	30.000,00	2.306.746,45	2.041.585,62	4.378.332,07	19,61%
F 18	23.616.588,19	30.000,00	2.440.118,03	2.310.799,96	4.780.917,99	20,24%	30.000,00	2.440.118,03	2.159.626,13	4.629.744,16	19,60%
F 8	29.633.242,17	30.000,00	3.062.562,69	2.900.257,14	5.992.819,83	20,22%	30.000,00	3.062.562,69	2.710.520,69	5.803.083,38	19,58%
F 14	31.110.833,33	30.000,00	3.215.424,85	3.045.018,11	6.290.442,97	20,22%	30.000,00	3.215.424,85	2.845.811,32	6.091.236,18	19,58%
S 1	37.862.194,86	30.000,00	3.913.877,67	3.706.455,28	7.650.332,95	20,21%	30.000,00	3.913.877,67	3.463.976,89	7.407.854,57	19,57%
G 440	49.321.947,32	30.000,00	5.099.430,60	4.829.177,87	9.958.608,47	20,19%	30.000,00	5.099.430,60	4.513.250,35	9.642.680,94	19,55%
F 22	50.000.000,00	30.000,00	5.169.577,61	4.895.607,32	10.095.184,93	20,19%	30.000,00	5.169.577,61	4.575.333,94	9.774.911,55	19,55%
F 1	71.664.940,00	30.000,00	7.410.894,17	7.018.141,62	14.459.035,79	20,18%	30.000,00	7.410.894,17	6.559.010,86	13.999.905,03	19,54%
F 17	73.081.401,91	30.000,00	7.557.432,29	7.156.913,71	14.744.345,99	20,18%	30.000,00	7.557.432,29	6.688.704,40	14.276.136,69	19,53%
G 12	89.268.961,61	30.000,00	9.232.094,01	8.742.823,97	18.004.917,97	20,17%	30.000,00	9.232.094,01	8.170.863,52	17.432.957,53	19,53%
F 16	152.175.711,00	30.000,00	15.740.025,22	14.905.856,64	30.675.881,87	20,16%	30.000,00	15.740.025,22	13.930.707,14	29.700.732,37	19,52%
F 23	270.982.937,98	30.000,00	28.031.063,44	26.545.511,04	54.606.574,48	20,15%	30.000,00	28.031.063,44	24.808.888,82	52.869.952,27	19,51%
TOTAL DEUDA	1.332.195.673	35.892.766	134.107.234	127.000.000	297.000.000	22,29%	35.892.766	134.107.234	118.691.589	288.691.589	21,67%
			170.000.000,00	297.000.000,00						-8.308.411	

(En la siguiente proyección se utiliza la tasa de descuento del 7% durante los 12 años de espera y se incorpora el dinero reservado para las contingencias, siguiendo el lenguaje contractual planteado por los inversores y VICENTIN SAIC).

	hasta 30K USD	134.107.234	127.000.000	165.000.000	RESUMEN VALOR NOMINAL	VAN	0,07	1	12	RESUMEN VAN		
30.000,00	1.285.012,87	1.216.911,50	1.581.026,75	4.112.951,12	33,03%	30.000,00	1.285.012,87	1.137.300,46	701.994,78	3.154.308,12	25,33%	
30.000,00	1.315.329,03	1.245.621,00	1.618.326,50	4.209.276,53	33,03%	30.000,00	1.315.329,03	1.164.131,78	718.556,32	3.228.017,12	25,33%	
30.000,00	1.467.010,65	1.389.264,01	1.804.949,30	4.691.223,96	33,01%	30.000,00	1.467.010,65	1.298.377,58	801.419,07	3.596.807,30	25,31%	
30.000,00	1.968.217,22	1.863.908,31	2.421.613,15	6.283.738,68	32,98%	30.000,00	1.968.217,22	1.741.970,38	1.075.225,20	4.815.412,80	25,27%	
30.000,00	2.306.746,45	2.184.496,62	2.838.125,52	7.359.368,58	32,96%	30.000,00	2.306.746,45	2.041.585,62	1.260.161,67	5.638.493,74	25,25%	
30.000,00	2.440.118,03	2.310.799,96	3.002.220,42	7.783.138,40	32,96%	30.000,00	2.440.118,03	2.159.626,13	1.333.021,77	5.962.765,93	25,25%	
30.000,00	3.062.562,69	2.900.257,14	3.768.050,61	9.760.870,44	32,94%	30.000,00	3.062.562,69	2.710.520,69	1.673.059,53	7.476.142,91	25,23%	
30.000,00	3.215.424,85	3.045.018,11	3.956.125,90	10.246.568,86	32,94%	30.000,00	3.215.424,85	2.845.811,32	1.756.567,21	7.847.803,39	25,23%	
30.000,00	3.913.877,67	3.706.455,28	4.815.473,39	12.465.806,34	32,92%	30.000,00	3.913.877,67	3.463.976,89	2.138.127,77	9.545.982,34	25,21%	
30.000,00	5.099.430,60	4.829.177,87	6.274.128,73	16.232.737,19	32,91%	30.000,00	5.099.430,60	4.513.250,35	2.785.788,19	12.428.469,13	25,20%	
30.000,00	5.169.577,61	4.895.607,32	6.360.434,71	16.455.619,63	32,91%	30.000,00	5.169.577,61	4.575.333,94	2.824.109,08	12.599.020,63	25,20%	
30.000,00	7.410.894,17	7.018.141,62	9.118.058,01	23.577.093,79	32,90%	30.000,00	7.410.894,17	6.559.010,86	4.048.526,80	18.048.431,83	25,18%	
30.000,00	7.557.432,29	7.156.913,71	9.298.352,45	24.042.698,45	32,90%	30.000,00	7.557.432,29	6.688.704,40	4.128.579,69	18.404.716,38	25,18%	
30.000,00	9.232.094,01	8.742.823,97	11.358.787,05	29.363.705,02	32,89%	30.000,00	9.232.094,01	8.170.863,52	5.043.437,29	22.476.394,82	25,18%	
30.000,00	15.740.025,22	14.905.856,64	19.365.876,74	50.041.758,61	32,88%	30.000,00	15.740.025,22	13.930.707,14	8.598.680,87	38.299.413,24	25,17%	
30.000,00	28.031.063,44	26.545.511,04	34.488.262,37	89.094.836,86	32,88%	30.000,00	28.031.063,44	24.808.888,82	15.313.200,95	68.183.153,21	25,16%	
PAGO 1	35.892.766	134.107.234	127.000.000	165.000.000	462.000.000	34,68%	35.892.766	134.107.234	118.691.589	73.261.973	361.953.562	27,17%
			170.000.000	297.000.000						-100.046.438		

En función del tiempo que deberían aguardar los acreedores para el cobro conforme a la propuesta y luego de haber señalado la diferencia entre el valor nominal de la misma y valor actual neto por cada año de plazo previsto para la realización del último pago en favor de los acreedores verificados, concluimos que este sacrificio que se impondría a los acreedores excede el límite de lo legalmente admisible.

A ello debe agregarse que su valor final estaría sujeto al resultado de contingencias que podrían suceder durante el término de cumplimiento del acuerdo, conforme a un cálculo que deberá realizar un auditor arbitro²⁷, exento del control de legalidad que la ley concursal impone para determinar claramente

²⁷ Conforme lo expresado en los contratos firmados entre la sociedad concursada y los inversores estratégicos, disponibles en el expediente digital y en la página web www.concursopreventivovicentin.com.ar

la existencia de una quita y la medida de la misma, conforme lo establece la pauta del art. 52.4 LCQ.

Con respecto a las acciones (o certificados de participación en el fideicomiso), los acreedores no cuentan con la alternativa de transferir libremente sus certificados de participación en el fideicomiso, antes del plazo establecido para su rescate definitivo. Tampoco se contempla, un eventual dividendo sobre las acciones por parte de sus tenedores mediante el cual se podría generar un mecanismo que justifique una espera tan prolongada, en el supuesto de que la rentabilidad de la empresa fuera superior a la proyectada.

Una cláusula final de salvaguarda, un bono residual o un mecanismo de aceleración de los pagos en caso de un incremento de los ingresos (solo por ejemplificar algunas opciones), podrían obrar como una prueba de que se ha hecho el *mayor esfuerzo posible* por parte de la deudora, en las actuales circunstancias.²⁸

28 Eduardo Favier Dubois, " La segunda quiebra de "correo argentino". Antecedentes. Cuestiones jurídicas y enseñanzas, LA LEY 05/08/2021, 5; TR LALEY AR/DOC/2208/2021.



Poder Judicial

4.3) Las cláusulas contractuales aplicables a los acreedores:

Centrándonos exclusivamente en el apartado 2.4.5 del escrito de mejora de la propuesta inicial, denominado “Cancelación íntegra de los saldos insolutos de los Créditos mediante su cesión fiduciaria y capitalización en acciones de la concursada”, surgen inconsistencias sobre este procedimiento de capitalización; Veamos:

El punto 3, párrafo tercero señala que “Vicentín se comprometerá a que, en caso que en cualquier momento se registrara un sobrante de caja [...] entonces esos fondos integrantes de ese sobrante de caja se reservarán, invertidos en las inversiones elegibles que se determinen con el consentimiento de los Interesados Estratégicos y el Comité Definitivo de Acreedores...”. En el mismo punto 3, párrafo cuarto se dispone que “...la concursada [...] se **comprometerá** (no se compromete) irrevocablemente a no realizar distribuciones de dividendos ni otras operaciones similares como préstamos o cualquier otro contrato con los accionistas...” (citas parciales del mencionado contrato, los agregados son nuestros).

En el punto 5.8 de la propuesta se determina que los administradores de la concursada serán designados “a propuesta de los actuales accionistas de la concursada”. El punto 7 dispone que el Comité de Control tendrá libre y permanente acceso a los registros y documentación contable de la concursada y podrá solicitar información. No dispone iguales alternativas para los tenedores de participación en el fideicomiso que se constituiría en el marco del acuerdo, quienes no tienen acceso directo a esa información.

En ningún momento se menciona -si existe y cómo será- la participación en cuestiones de decisión, distribución de fondos o control de la marcha de la empresa por parte de acreedores que obligatoriamente formarán



Poder Judicial

parte de dicho fideicomiso. Los acreedores no tienen asignado en ningún momento un rol activo, limitándose a formar parte de un listado a tenor del cual recibirían en un plazo futuro, un cobro cuyo monto no puede preverse con certeza al momento de analizar este acuerdo preventivo.

Conforme a esta figura contractual de acreedores-beneficiarios fiduciarios, en el “Anexo A” se disponen una serie de condiciones suspensivas que determinan eventos susceptibles de generar obligaciones de pago exigibles a la concursada y que afectarían “adversamente sus flujos de caja”, en cuyo desglose se observan cuestiones post-concursales.

Así, por ejemplo: venta de activos “non-core” por debajo de cierto monto, pagos al BNA por encima de lo contemplado, pagos a acreedores de Vicentín Paraguay por encima de lo previsto, generación de flujos negativos de la caja del Nodo Norte, cualquier evento “contingente” incluyendo laboral que afecte el flujo de caja. Es decir, la descripción de eventos que afectarían de manera directa la forma y -sobre todo- monto de pago de los acreedores que ya padecen una espera, sin poder de decisión.

Tal como venimos señalando, se observa un intento por hacer descansar en los hombros de los acreedores, contingencias empresariales inclusive posteriores al concursamiento de la empresa, contrariando así la finalidad económica y social de este tipo de procesos de crisis.

Todo esto adquiere relevancia dado que se trata de una solución contractual que, por efecto de la homologación sería impuesta a quienes no la han aceptado voluntariamente. Tanto estos acreedores -como aquellos que no se han expedido favorablemente- estarían sujetos a los efectos de un contrato multilateral que no suscribieron y que se pretende tornar oponible en forma absoluta por efecto de dicha homologación.

5) CONCLUSIÓN: En el caso que nos ocupa, no resulta posible



Poder Judicial

lograr una integración armónica de los aspectos cuestionables de la propuesta por parte de esta Judicatura.

Aspectos tales como las acciones que podrían emitirse, sus características (bajo la par, con o sin primas de emisión, privilegiadas, etc), la posibilidad de su transferencia a terceros o el derecho preferente por parte de los inversores estratégicos para adquirirlas frente a otros posibles interesados, son aspectos sensibles de la reorganización societaria sobre los cuales el imperio concursal no puede avanzar sin vulnerar la personalidad jurídica de la sociedad. El mismo razonamiento resulta aplicable al mecanismo de pago de intereses o adelantamiento de cuotas del concordato

Se impone por lo tanto el respeto de la sociedad regularmente constituida y en proceso de reorganización del pasivo concursal la cual, mediante sus órganos naturales, debe generar los mecanismos jurídicos que le permitan afrontar cualquier eventual plan de salida, dentro o fuera del paraguas concursal (Arts. 94, 95, 96, 99, 100 y cctes. LGS).

VI) LA TERCERA VÍA: La Fiscal Extrapenal consideró que debería otorgarse a la concursada un plazo adicional para mejorar los aspectos cuestionables de su propuesta, flexibilizando el período de exclusividad.

Lo cierto es que en su redacción actual, el art. 48 LCQ le permite a la empresa en crisis, volver a postular una propuesta concursal mejorada sin ser excluida de la competencia con el resto de los posibles oferentes o crawmdistas. Este fue el resultado de la evolución legislativa del art. 48 que ahora absorbe la finalidad que perseguía la tercera vía (dado que no desplaza al empresario precedente), mejorando así las alternativas legales disponibles frente a la originaria “tercera vía pretoriana” que había convivido con la redacción original de la ley 24522/1995²⁹, desarrollada sobre los precedentes

29 “...El legislador quiso que la solución por tercera vía llegara por los rieles de la norma expresa en un marco perfectamente coherente con la filosofía y el contexto legal en el que el empresario fracasado en el período de exclusividad compite con los terceros, en forma tal que



Poder Judicial

“Linea Vanguard” y “Argenfruit”, de la mano de las creaciones pretorianas de los Dres. Monti y Kemelmajer.

La sociedad concursada podrá efectivamente procurar adhesiones en el marco del período de concurrencia, sin menoscabos frente a los posibles oferentes que pudieran presentarse. Asimismo, continuará en poder de administración, con las limitaciones ya impuestas a raíz de su presentación en concurso preventivo.

A ello debe sumarse que cuenta con una plataforma de información y con socios que ya han demostrado su vocación de construir y diseñar alternativas para superar la crisis. Por lo tanto, consideramos que los objetivos planteados por la Sra. Fiscal pueden atenderse en debida forma aún sin proceder a esta vía pretoriana, en este caso en particular.

VII) CARACTERÍSTICAS DEL PERÍODO DE CONCURRENCIA:

Aprovechando el trabajo realizado durante los años 2021 y 2022 en el marco del proceso concursal y partiendo de las bases establecidas mediante el cronograma tentativo de cramdown (conforme resolución del 7/12/2021 y propuestas realizadas por la Sindicatura), se solicitará a la Sindicatura conjuntamente con los Sres. Interventores, la redacción y propuesta de un esquema definitivo para desarrollar este periodo transicional.

Con las premisas esenciales de garantizar la libre concurrencia de los eventuales interesados y la amplia divulgación de la apertura del período de concurrencia, preservar la continuidad operativa de la empresa, asegurar la seriedad de las ofertas que se pudieran realizar y mantener la razonabilidad de los plazos para el mejor desarrollo del proceso, conforme a la magnitud y complejidad del presente proceso concursal.

En consecuencia, dichos órganos deberán revisar aquél

será esa competencia la que consagre la mejor solución...”; Ariel Gustavo Dasso, La propuesta abusiva y la tercera vía, LA LEY 14/11/2011, 1 - LA LEY2011-F, 976, TR LALEY AR/DOC/2371/2011.



Poder Judicial

cronograma y proponer las adecuaciones que fueren necesarias para su mejor implementación en forma inmediata. Contarán para ello con un término de 5 días hábiles contados a partir de la notificación de la presente.

Sin perjuicio de lo antes dispuesto, se dispondrá la apertura del REGISTRO DE OFERENTES a partir del próximo LUNES 18/9/2023 y por el término de DIEZ (10) días hábiles judiciales, venciendo en consecuencia el día VIERNES 29/9/2023 inclusive.

Los oferentes interesados deberán efectivizar el depósito en garantía y como seriedad de oferta, consistente en la suma en pesos equivalente a U\$D.100.000.- al momento de su presentación, en la cuenta judicial abierta para este expediente en el NUEVO BANCO DE SANTA FE SA, sucursal Reconquista (Santa Fe). Las presentaciones de los oferentes interesados, deberán cumplir con los requisitos establecidos en los puntos 2 y 3, del punto V) de la resolución de fecha 31/12/2022, bajo apercibimiento de no se sometidas a consideración por incompletas.³⁰

VIII) COSTAS DE LA INCIDENCIA: Conforme quedó establecido en la sustanciación de este incidente y en el ofrecimiento probatorio, se impugnó la propuesta concordataria por abusiva y/o fraudulenta. Es por ello que en esta resolución analizaremos las cuestiones traídas a consideración del Juzgado en el marco de lo dispuesto por el Art. 52.4 LCQ.

De tal manera (aún en conocimiento de otras interpretaciones sobre la literalidad del art. 50 LCQ),³¹ al no haberse impugnado la propuesta por las razones contempladas en el art. 50 LCQ, las así encauzadas no encuentran sustento normativo para su procedencia. No obstante, esta amplitud del contradictorio fue consentida por la propia sociedad concursada quien al repeler los argumentos de los impugnantes no objetó sino que consintió ampliamente el

³⁰ Resolución disponible en <https://concursopreventivovicentin.com.ar/rs-2022-1>

³¹ CNCom, Sala D, 19/12/2014 IIG TOF B v. y otro c. Fibra Papelera SA y otros s. concurso preventivo s. inc. Impugnación, LL 2015-C-77, entre otros.



Poder Judicial

marco procesal planteado.

En tal sentido y conforme el resultado de este incidente, se impone adoptar una distribución de las costas en el orden causado, conforme la regla general del Art. 250 CPCCSFe (Art. 278 LCQ). Máxime teniendo presente que el análisis de abusividad y del fraude a la ley debe ser realizado por la magistratura de manera oficiosa, independientemente de las postulaciones que los legitimados procesales pudieran ensayar argumentos en similar sentido.

IX) REORGANIZACIÓN EMPRESARIAL Y PRESERVACIÓN DE LAS FUENTES DE TRABAJO: La sociedad concursada presentó un plan de crisis o de gestión integral de sus unidades de negocios e instalaciones industriales en el mes de MARZO de 2022, en cumplimiento de lo que había sido ordenado en las resoluciones de fechas 24.08.2021, 23.11.2021 y 7.12.2021.

Desde aquél entonces han transcurrido importantes modificaciones a la su actividad productiva, escenarios de negocios, nuevos actores-inversores, modificaciones legales con impacto directo en los márgenes de utilidades de las unidades de negocios. Incluso se modificó el elenco de los inversores con la salida intempestiva de MOLINOS AGRO (MOA) y el ingreso de BUNGE SA.

Por lo tanto, consideramos relevante realizar una actualización de dicho plan de viabilidad empresarial, reiterando lo señalado en aquella oportunidad sobre: a) la subsistencia de las diversas unidades de negocios, b) su análisis integral, explotación inteligente y adecuada, y c) el mantenimiento de las instalaciones y la preservación de las fuentes de trabajo.

Será responsabilidad primordial de la Intervención velar por el flujo de fondos acorde a tales objetivos y desarrollar un sistema de alertas tempranas que nos permitan avizorar cualquier riesgo que pudiera surgir en el



Poder Judicial

que aquí se denomina como período transicional hasta tanto se hayan cumplimentado la totalidad de las etapas de este nuevo escenario concursal.

X) REFLEXIÓN FINAL: Tal vez, un sistema eficiente de alertas tempranas, el mayor control y presencia *tuitiva* del Estado en aquellas empresas o sectores que se consideren estratégicos, la puesta en marcha de medidas anticipatorias de saneamiento patrimonial (inclusive para evitar la cesación de pagos), son algunas de las alternativas que deberíamos repensar luego de una crisis empresaria como la que aquí transitamos³².

El deber de información tempestivo a los socios no administradores y a los terceros contratantes, parece adquirir en este contexto una gran relevancia como un modo de obrar indispensable para no trasladar injustamente el quebranto a otros patrimonios ajenos a la empresa y tipo societario elegido.³³ (Diálogo de las normas: Art. 52,4 LCQ; Arts. 3, 10, 1724, 1725 CCC; Art.1 y 199 LGS).

Por todo lo expresado y conforme lo dispuesto por el art. 1, 2, 5, 6, 11 y 12 de la Ley N° 24.522; **RESUELVO**:

1)RECHAZAR las impugnaciones planteadas por improcedentes.

2)RECHAZAR el pedido de homologación de la propuesta concordataria presentada por la sociedad VICENTIN SAIC, en virtud de los argumentos señalados en forma precedente (Art. 52,4 LCQ).

3)ORDENAR la apertura del período de concurrencia (Art. 48 LCQ).

4)DISTRIBUIR las costas del incidente en el orden causado (art. 250 CPCC).

³² Este principio fue adoptado por la ley española obligando a los deudores a sincerar su situación patrimonial y someterse tempestivamente a la jurisdicción concursal, o padecer las consecuencias de una convocatoria que, por tardía, no pueda satisfacer la finalidad de la institución.

³³ EFRAÍN HUGO RICHARD, Discurso en el XVIII Congreso del Instituto Iberoamericano de Derecho Concursal en Universidad de Roma L'Sapienza 15-17 de junio de 2022, integrando las conferencias previstas de Angel Rojo, Luis Manuel Meján, Israel Creimer, Ana Belén Campuzano y Alessandro Nigro. Puede verse en www.acaderc.org.ar.



Poder Judicial

5)ORDENAR que la Sindicatura presente, dentro de los próximos CINCO (5) días hábiles judiciales, un cronograma definitivo para el período de concurrencia. El mismo deberá ser previamente consensuado con la INTERVENCIÓN contemplando la razonabilidad en los plazos conforme a la magnitud y complejidad de este expediente y analizando los períodos de producción, contratación y movilización de granos y molindas.

La determinación concreta de las fechas e instancias correspondientes, será materia de una resolución que se dictará por separado, en forma inmediata a la presentación del mismo.

6)HACER SABER que el link para la consulta de los anexos: https://drive.google.com/drive/folders/1VltHZiAmzx_PE4cQFkbnZNgs2VWaVKGJ?usp=sharing

7)ESTABLECER como fecha para apertura del **Registro de Oferentes**, el día **18/09/2023** y por un plazo **DIEZ días hábiles judiciales** (hasta el 29/09/2023 inclusive), con los requisitos establecidos en los puntos 2 y 3, del punto V) de la resolución de fecha 31/12/2022 y acreditando el depósito de las sumas establecidas en concepto de garantía y seriedad de oferta.³⁴

8)PUBLICAR EDICTOS por el término de cinco días en el Boletín Oficial de la República Argentina, de las Provincias de Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires, en 2 diarios de distribución nacional y publicar en la página web concursopreventivovicentin.com.ar

9) AGREGAR copia de esta Resolución en los autos principales “Vicentín SAIC s/ concurso preventivo”.

10)DIFERIR la regulación de honorarios para su oportunidad.

Hágase saber, Insértese original y agréguese copia.

³⁴ Resolución disponible en <https://concursopreventivovicentin.com.ar/rs-2022-1>



Poder Judicial

.....
DR. ALEXIS MAREGA
Pro Secretario

.....
DR. FABIAN LORENZINI
Juez