

OPINIÓN VEEDURÍA RENOVA

Señor Juez

Dr. Fabián Lorenzini

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

S

D

Con fecha 11 de noviembre de 2020, se nos solicita emitamos una opinión respecto de la conveniencia de continuidad de los contratos con prestaciones recíprocas pendiente entre Renova S.A. y la Concursada.

Antes de adentrarnos en el análisis de los contratos, queremos destacar que de acuerdo con el artículo 20 de la LCQ, corresponde a la Sindicatura dar vista respecto de la conveniencia de continuidad de los "Contratos con Prestaciones Recíprocas Pendientes", vista que fuera contestada el 15 de julio de 2020 y ampliada con fecha 14 de agosto de 2020. Por lo expuesto, entendemos la presente "Opinión" no como la vista requerida a la Sindicatura, sino en nuestro rol de Veedores y con carácter prospectivo respecto de la conveniencia "Económico Financiera" de dotar al acuerdo con Renova S.A. y sus accionistas los beneficios del artículo 240 de la LCQ. Por lo expuesto, nuestra tarea se basó en la premisa de que la información proporcionada es precisa, completa, legítima y libre de fraudes y otros actos ilegales, para lo cual hemos tenido en cuenta su apariencia y estructura formal exclusivamente y no hemos efectuado un análisis alguno respecto de la integridad o pertinencia de dicha información, tarea que le corresponde a la Sindicatura. Por lo expuesto, asumimos en consecuencia que no existe otro acuerdo que pudiera afectar los intereses sobre los cuales se nos pide opinión y en consecuencia nuestra opinión se limitó a la lectura e interpretación lógica de los documentos que hemos tenido a nuestro alcance.

I. DOCUMENTACIÓN OBSERVADA.

Tal como fuera mencionado precedentemente, nuestra tarea se limitó a revisar: (1) el acta de Asamblea Ordinaria y Extraordinaria de fecha 21 de mayo de 2020, transcrita a los folios 106 a 114, ambos inclusive del libro de Actas de Asambleas N° 1, rubricado el 11 de octubre de 2006; (2) Oferta de Acuerdo de Accionista de Renova 3N°A0001/12-2019, de fecha 2 de diciembre de 2019; (3) Carta Oferta de Continuidad de Acuerdos de fecha 25 de agosto de 2020; (4) Carta de Aceptación de la "Carta Oferta" antes mencionada por parte de Renova S.A. de fecha 27 de agosto de 2020; (5) Cargo 5150, "Vista de los Síndicos" de fecha 14 de agosto de 2020; (6) Estados Financieros de Renova S.A. al 31 de octubre de 2019, con informe de auditoría de fecha 29 de mayo de 2020 y (7) Cargo 5918 de fecha 3 de septiembre de 2020 donde la Concursada acompaña documentación.

II. ANTECEDENTES ANALIZADOS PARA NUESTRA OPINION

Renova S.A. es una sociedad constituida en la República Argentina con domicilio legal Calle 14 N° 495 de la Ciudad de Avellaneda Provincia de Santa Fe, cuya principal actividad es la prestación de servicio de fazón a sus accionistas y que de acuerdo se observa de los considerando de la carta oferta de "Acuerdo de Accionistas", la Sociedad ha construido y puesto en marcha la planta de Biodiesel, incluido glicerina refinada en la localidad de San Lorenzo, provincia de Santa Fe, y ha construido y puesto en marcha una planta industrial e instalaciones de almacenaje y puerto de elevación en la localidad de Timbúes, provincia de Santa Fe. Adicionalmente se observa que con fecha 7 de julio de 2017 se

celebraron acuerdos de Molienda de Porotos, Servicios Portuarios y Servicios de Barcaza. Cabe destacar que de acuerdo se observa de los estados financieros de Renova su principal actividad es la prestación de servicios a sus accionistas en un todo de acuerdo con el "Acuerdo de Accionistas".

De acuerdo surge de la nota 18 a los estados financiero de Renova S.A. arriba mencionados, la Sociedad mantiene una deuda "Bancaria" de USD 382.356.000 con varias instituciones financieras, que en función a la información que nos fuera suministrada por la concursada, dicha deuda responde a financiamientos específicos tomados por Renova para la construcción y puesta en marcha de las plantas y que el adeudado a la fecha sería:

Monto original	Tramos	Pagos efectuados	Tasa	Plazo	Saldo al 31/10/2019
75.000.000					
75.000.000	210.000.000	11.044.740	7,17%	15/05/2027	198.955.260
60.000.000					
30.000.000	30.000.000	1.893.750	7,07%	15/05/2026	28.106.250
75.000.000					
35.000.000	145.000.000	11.247.650	6,92%	15/05/2025	133.752.350
35.000.000					
11.000.000					
9.000.000	25.000.000	2.458.550	6,77%	15/05/2024	22.541.450
5.000.000					
410.000.000	410.000.000	26.644.690			383.355.310

Es importante destacar que las facilidades financieras arriba detalladas tienen un régimen de amortización de capital semestral de acuerdo con el siguiente detalle:

	Tramo A y B1	Tramo B2	Tramo B3	Tramo B4	Total
Monto original	210.000.000	30.000.000	145.000.000	25.000.000	410.000.000
Vencimientos					
15/05/2020	11.044.740	1.893.750	11.247.650	2.458.550	26.644.690
15/11/2020	11.409.300	1.954.890	11.599.420	2.532.875	27.496.485
15/05/2021	11.785.830	2.017.980	11.962.065	2.609.425	28.375.300
15/11/2021	12.174.750	2.083.140	12.336.020	2.688.325	29.282.235
15/05/2022	12.576.480	2.150.370	12.721.720	2.769.575	30.218.145
15/11/2022	12.991.650	2.219.790	13.119.600	2.853.300	31.184.340
15/05/2023	13.420.260	2.291.460	13.529.805	2.939.550	32.181.075
15/11/2023	13.863.150	2.365.440	13.952.770	3.028.425	33.209.785
15/05/2024	14.320.740	2.441.790	14.389.075	3.119.975	34.271.580
15/11/2024	14.793.240	2.520.630	14.839.010		32.152.880
15/05/2025	15.281.490	2.602.020	15.302.865		33.186.375
15/11/2025	15.785.910	2.686.020			18.471.930
15/05/2026	16.306.710	2.772.720			19.079.430
15/11/2026	16.844.940				16.844.940
15/05/2027	17.400.810				17.400.810
Totales	210.000.000	30.000.000	145.000.000	25.000.000	410.000.000

Por lo expuesto y considerando que según el punto 5.2 del Acuerdo de Accionista, las partes se comprometen a aportar los fondos necesarios para atender a las obligaciones financieras de la Sociedad. Es decir que Vicentin se encuentra obligado a soportar económica y financieramente a Renova en proporción a su tenencia accionaria, debiendo en éste caso particular aportar en noviembre 2019 los fondos necesarios para la cancelación de la cuota de capital USD 8.880.675 con más los intereses. Por lo expuesto, durante el año 2020 debería haber aportado en mayo de 2020 el 33,33% de los fondos de la cuota de capital e intereses (USD 9.164.578, más intereses aproximadamente unos 4,6 millones) y en noviembre

2020 (USD 9.457.487, más intereses por aproximadamente unos 4,8 millones). Visto en perspectiva, el acuerdo de accionista podría ser considerado como una obligación contingente de título anterior al concurso con prestaciones reciprocas pendientes, situación que fue entendida así por la Concursada y los Síndicos del Concurso quienes aceptaron tal condición en respuesta a la vista que fuera formulada por V.S. con fecha 14 de agosto de 2020 según consta en el cargo 5150.

Siguiendo con el análisis del caso, queremos destacar que en el punto III del cargo 5150, párrafo 4 los síndicos dicen que *"...cada socio se comprometió a cubrir su proporción de capacidad instalada con el abastecimiento de materia prima, así como ir cubriendo en su proporción en la amortización del capital más los intereses, de ese financiamiento. Esto resultó instrumentado mediante contratos de fazon a largo plazo entre cada socio y Renova S.A...."* Es decir, que cada socio además de cumplir su rol de accionista, se comprometió proveerle de negocios a Renova para que ésta pueda operar, debiendo en consecuencia soportar de acuerdo con su tenencia la capacidad instalada de planta no utilizada. Así las cosas y tomando como base información que nos fuera suministrada por la Concursada para el período comprendido entre el 1 de enero al 31 de agosto de 2020 los costos por planta ascendían a:

Expresados en dólares estadounidenses

Total Costos Fijos	Agosto-2020¹
Planta Timbúes	23.578.924
Planta SL Biodiesel	1.961.110
Planta SL Glicerina	2.936.396
Planta SL Refinado	1.052.841
Planta Biodiesel PBSA	2.762.604
Planta Quequén	6.527.084
Total de costo informados	38.818.959

Los costos arriba detallados distribuidos de acuerdo con el "Acuerdo de Accionistas" deberían ser soportados en función a lo detallado en el artículo 9 de la siguiente manera:

Expresados en dólares estadounidenses

Total Costos Fijos	Agosto-2020	Asignación de Costo para Vicentin	Costos a soportar fijos estimados por acuerdo de accionistas
Planta Timbúes	23.578.924	31,28%	7.375.487
Planta SL Biodiesel	1.961.110	33,33%	653.638
Planta SL Glicerina	2.936.396	33,33%	978.701
Planta SL Refinado	1.052.841	33,33%	350.912
Planta Biodiesel PBSA	2.762.604	33,33%	920.776
Planta Quequén	6.527.084	50,00%	3.263.542
Total de costo informados	38.818.959		13.543.056

Hasta aquí lo expuesto, y de acuerdo con la información disponible, se podría estimar: (1) que el costo fijo anual para Vicentin, proporcionando en forma directa los costos acumulados a agosto, se elevarían aproximadamente a USD 20 millones; (2) el costo financiero por intereses representa unos USD 8,8 millones, mientras que el pago de capital

¹ Información no revisada, ni auditada.

ascendería a USD 18,6 millones. Es decir que financieramente Vicentin tendría que hacer frente a obligaciones postconcursoales por un equivalente a USD 47,4 millones. (Compromisos financieros totales de Capital para el ejercicio 2020 ascienden a USD 54.141.175 más intereses por USD 26.275.359). Claro está que en el estado actual del concurso y sin capital de trabajo para poder adquirir la materia prima necesaria para honrar la obligación contractual de fazón, resulta materialmente imposible pensar que Vicentin podría dotarle a Renova de negocios, honrar el compromiso de abastecimiento y en consecuencia debería hacer frente a la cancelación del capital de la deuda financiera y de los intereses que representan para el año calendario 2020 unos USD 27,4 millones es decir al menos un 15% superior en valores nominales a la deuda de título anterior al concurso que se pretende darle los beneficios del artículo 240 de LCQ.

Siguiendo con el análisis del "Acuerdo de Accionistas" resulta necesario profundizar respecto de los resortes que las partes acordaron frente a un incumplimiento, para lo cual es importante analizar el artículo 13 del acuerdo de accionistas el cual se transcribe a los efectos de su análisis. "... **ARTICULO 13. INCUMPLIMIENTO.** *En caso que alguna de las Partes (en adelante la "Parte Incumplidora") incumpliera algunas de las obligaciones establecidas en la presente Oferta y/o cualquier obligación derivada de decisiones adoptadas de conformidad con los términos de la presente y/o de compraventa de la Sociedad por RENAISSCO a VICENTIN URUGUAY referido en el considerando 6) y los acuerdos de financiamiento vinculados a dicha compraventa, la o las Partes cumplidoras (en adelante "Partes Cumplidoras"), o al menos una de las mismas, podrán intimar a la Parte Incumplidora a subsanar dicho incumplimiento por el término de sesenta días corridos, vencido ese plazo la Parte Cumplidora que hubiera intimado al cumplimiento podrá, mediante una nueva intimación: (i) Exigir el cumplimiento de los términos y condiciones aquí contenidos, con más los daños y perjuicios que el incumplimiento le hubiera ocasionado y aquellas penalidades expresamente pactadas en el presente los supuestos previstos para su aplicación; (ii) Dar por suspendidos los derechos establecidos a favor de la Parte Incumplidora en la presente, de los que carecerá y los que no podrán ser ejercidos mientras dure el incumplimiento en cuestión, sin que ellos implique la suspensión de sus obligaciones bajo la presente, las que se mantendrán plenamente vigentes y exigibles a la Parte Incumplidora; y (iii) Dar inicio al mecanismo dispuesto en el Anexo 12. La Parte Cumplidora que hubiera intimado al cumplimiento podrá ejercer los derechos que se establecen en los párrafos (i); (ii) y (iii) en forma individual o conjunta y a un mismo tiempo o en forma sucesiva..." De la lectura del citado artículo, sumado a la difícil situación por la que está atravesando la Concursada, uno podría presumir que el citado incumplimiento termina disparando lo prescripto por el punto (iii), es decir dar inicio al ejercicio de la **Opción de compraventa irrevocable** acordadas entre las partes, destacando que no entregar materia prima implica un incumplimiento y que no aportar el capital para la cancelación del capital y los servicios de la deuda emergente de la construcción de las plantas implican claramente un incumplimiento a una "obligación establecidas en la presente".*

Por lo expuesto, resulta necesario analizar la "Opción" del Anexo 12 de "Acuerdo de Accionista", puntualmente el artículo 3 que fija el precio de la Opción, el cual se transcribe a los efectos de su correcta interpretación. "...**TERCERA: La Opción Precio.** *El precio será fijado por la parte que ejerza alguna de las opciones. Una vez fijado el precio, la Parte a la cual hubiera sido dirigida la oferta tendrá la opción de comprar las acciones de la Parte que ejerció la opción, al precio fijado por ésta última más un veinticinco por ciento (25%), o vender sus acciones a la Parte que ejerció la opción, también al precio fijado por ésta última pero con menos un veinticinco por ciento (25%)..."* Claro está que si la opción fuera ejercida como consecuencia de un incumplimiento y tomando como al "Precio" como un valor de acuerdo a los criterios de valuación. Es decir, considerando el principio "Arm Length" normalmente utilizados a los efectos de la determinación de valor ("...el monto al cuál un

activo puede cambiar de manos entre un probable comprador y un probable vendedor, sin ser una compra o venta bajo presión y ambos teniendo conocimiento razonable de todos los factores relevantes a la fecha de valuación...") el premio de la Opción por el ejercicio de la opción hace que la operación termine siendo una "Operación Ventajosa" ya que el castigo del 25% del precio es de una magnitud tan significativa que en el contexto actual de los hechos hace pensar que resultaría muy fácilmente convertible en una de efectivo por parte del que ejerció la Opción. En otras palabras, lo único que tendría que buscar es un "Market Participant" que esté dispuesto a pagar el Valor Razonable y el quedarse con el premio de la Opción.

A los efectos de graficar lo dicho precedentemente, hemos considerado la llamada de la página 3 del cargo 5150 efectuada por los Síndicos en donde exteriorizan "...² Glencore había ofrecido US\$ 320 millones para la compra del 33,33% de las acciones que posee Vicentin en Renova..." es decir que si ese fuera el valor razonable de mercado el Premio por el ejercicio de la Opción sería USD 80 millones (sin considerar los efectos financieros de la Opción) es decir 3,33 veces el monto por el cual se solicita el beneficio del artículo 240 de LCQ.

Habiendo repasado los acuerdos que vinculan a Vicentin con Renova, ahora corresponde analizar la "Carta Oferta" de fecha 25 de agosto de 2020, la cual fuera aceptada con fecha 27 de agosto de 2020 por parte de Renova S.A, en donde se observa que: (i) las partes han acordado que el monto neto adeudado por asciende a USD 24.122.815 por los conceptos exclusivamente derivados de la ejecución de los Acuerdos; (ii) que Vicentin propone cancelar el monto antes mencionado en 24 cuotas de USD 1.005.117,29 (es decir sin intereses), con vencimiento la primera de ellas el 15 de enero de 2021, que si se Prorroga de la Cesión de la posición contractual a favor de Oleaginosa Moreno Hnos. S.A. se otorgaría doce meses de gracia, venciendo en consecuencia la primer cuota el 15 de enero de 2022; (iii) mientras exista un cumplimiento regular el citado acuerdo no devengará interés alguno, mientras que devengará un 12% si hubiera un retraso en el cumplimiento; (iv) la moneda será Dólares pagadera en pesos a la cotización Banco Nación Argentina; y (v) Vicentin podrá precancelar en cualquier momento si penalidad alguna, la deuda en forma parcial y/o total, siendo un requisito previo y/o simultanea la cancelación total de la Deuda antes de aceptar la cesión a un tercero de la posición Contractual (Capacidad de Fazón).

El primer análisis por efectuar sobre la oferta de pago realizada sería comprender cual es la quita en valor presente que se le está haciendo con la presente oferta y la aceptación de la continuidad del contrato como uno de "Participaciones Recíprocas Pendientes", el cual medido a una tasa del 12% nos arroja un valor presente de USD 6.622.348 es decir 0,27 por cada dólar adeudado.

Otro posible análisis sería podría ser como capitalizan los acreedores de Vicentin el no tener que sacar del flujo actual de los negocios, el monto correspondiente a los fondos necesarios para la cancelación de la Deuda de Renova, los intereses los costos que forman parte del Acuerdo, momento que asciende aproximadamente a unos USD 48 millones. Además de no tener que hacer frente a esos pagos, el Valor de Activos Netos de Renova, aumentaría en 0,33 centavos de US Dólares por cada Dólar que Oleaginosa Moreno paga por hacer uso de fazón.

Desde el punto de vista comercial el fazón estimado considerando los valores arriba insinuados ascendería USD 14 por toneladas de los cuales USD 8 por toneladas provienen directamente del costo financiero de la construcción y puesta en marcha de la planta.

III. LIMITACIONES AL ALCANCE

De la lectura del "Acuerdo de Accionistas" hemos tomado conocimiento respecto a la existencia dos grupos de "Carta Ofertas" de fecha anterior al mismo, la cuales son nombradas en el "Acuerdo" y no han sido aportadas al expediente y en consecuencia no conocemos su contenido y si el mismo pudiera afectar o modificar nuestra opinión. Los documentos mencionados son: (i) Acuerdos de Moreno: a) Reserva de Capacidad de Molienda y Procesamiento de fecha 29/06//2011 y acuerdo de locación de bienes de fecha 29/06/2011 y propuesta de adenda de fecha 7/07/2017; b) Oferta de molienda de porotos de soja N° 100/2017 y oferta complementaria N° 101/2017; c) Oferta de servicios portuarios N° 300/2017 de fecha 07/07/2017; y d) Oferta de servicios de barcazas de terminal de barcazas N° 500/2017 de fecha 7/07/2020 y su oferta complementaria N° 501/2017 y (ii) Acuerdos de Vicentín: a) Oferta de molienda de porotos de soja N°200/2017 de fecha 7/07/2017 y oferta complementaria N° 201/2017; b) Oferta de servicios portuarios N° 400/2017 y oferta complementaria N° 401/2017; y c) Oferta de servicios de barcazas de terminal de barcazas N° 600/2017 de fecha 07/07/2017 y su complementaria N° 601 de 2017.

IV. FUNDAMENTOS FINALES PARA NUESTRA OPINIÓN

Basado en la información que nos fuera suministrada y en los aspectos netamente económicos financieros ampliamente desarrollados y entrar en la correspondencia jurídica del concepto "Prestaciones Recíprocas Pendientes", estamos en condiciones de concluir:

a. Que el incumplimiento al "Acuerdo de Accionista" es demasiado oneroso para los otros accionistas de Renova S.A., siendo que la Opción del Anexo 12 no deja en claro la determinación del precio, y más aun si se considera el beneficio posible del 25% de descuento sobre el precio determinado por el lanzador de la Opción, situación que pone en amplia desventaja a Vicentín frente a sus socios, pero sobre todo a la masa concursal.

b. Que el valor nominal de la deuda del título anterior al concurso (USD24.122.815) es menor al monto nominal de la obligación correspondiente a la deuda financiera e intereses que afrontar (USD27.250.817).

c. Que el valor actual de la deuda con Renova, de prorrogarse la cesión de fazón asciende a USD6.622.349 considerando una tasa de interés del 12%, cancelando la primera cuota el 15 de enero de 2022.

d. Que durante toda la extensión del contrato Vicentín no deberá abonar cuota alguna a Renova, reduciendo en consecuencia el eventual riesgo de incumplimiento, siempre que Renova la resolución de la Cesión del Fazón implique un incumplimiento por parte de OHMSA, situación que sería prudente se deje expresamente acordada por las partes.

e. Que considerando el requerimiento del artículo 4 del "Convenio de Accionistas" y a los efectos de tener un control y en consecuencia poder hacer una evaluación de la efectividad de decisión a adoptarse, sugerimos se remita mensualmente a la Sindicatura y/o Veeduría los informes de gestión, es decir: a) Cuadro de resultados económicos por línea de negocio; b) Estado de situación Patrimonial; c) Evolución del Patrimonio Neto; y d) Anexos propios de un informe de gestión tal como se enuncian en los anexos del "Acuerdo de Accionistas".

V. OPINION

Con base a los documentos analizado, con las limitaciones en el alcance del punto III y los considerandos expresados en el punto IV, estamos en condiciones de opinar que el otorgar el carácter de "Contrato con Prestaciones Reciprocas Pendientes" al acuerdo que mantiene Vicentin con Renova, no es desfavorable para la masa concursal.

VI. PETITORIO:

Por lo expuesto, a V.S. solicitamos que se tenga por presentada y respondido el proveído de 8135 de fecha 5 de noviembre de 2020, en lo que respecta a la parte pertinente.

Proveer de conformidad. SERA JUSTICIA.

SERGIO ARELOVICH


JUAN JOSE LOPEZ FORASTIER


ANDRES SHOCRON

Reconquista, 18 de noviembre de 2020

Señor Juez
Dr. Fabián Lorenzini
Juzgado 1ra. Inst. Civil y Comercial 2da. Nom.
S _____ / _____ D

Ref: Vicentin SAIC s/Concurso Preventivo
Expte: 21-5023953-7

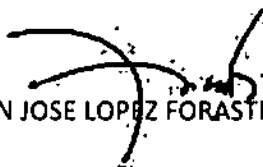
De nuestra consideración:

Atento a su proveído 8135 de fecha 11 de noviembre de 2020, en donde se nos solicita opinión respecto de la continuación de los contratos de prestaciones recíprocas pendientes (en los términos del art. 20 LCQ) celebrados entre Renova S.A. y la Concursada, ante V.S. nos presentamos y respetuosamente decimos que adjuntamos nuestro informe N° 3.

Quedando a su disposición para toda aclaración o ampliación de los conceptos vertidos, saludamos atentamente a V.S.



SERGIO ARELOVICH



JUAN JOSE LOPEZ FORASTIER



ANDRES SHOCRON

CARGO Nº 8722
PRESENTADO Y PUESTO A DESPACHO HOY 20 NOV 2020
A LAS 08:06 HS. _____ FIRMA DE LETRADO Y _____ COPIA
CONSTE. _____

Dr. ALEXIS MAREGA
Prosecretario
Juzg. Civ. y Com. 2º Nom.