

Vicentin

PORCENTAJE DE RECUPERO PROPUESTA RESIDUAL

Indice

- I. Resumen Ejecutivo**
- II. Cálculo de Recupero**
- III. Cálculo de la WACC**
- IV. Cálculo de Rendimiento de Deuda**
- V. Fuentes de Información Utilizadas en el Análisis**

I. Resumen Ejecutivo

Porcentaje de Recupero Propuesta Residual Grassi

El porcentaje de recupero de la propuesta residual de Grassi (el “Porcentaje de Recupero Residual Grassi”) es inferior al “Porcentaje Dividendo Falencial de Liquidación” de 19,93%⁽¹⁾. Se llega a esta conclusión utilizando cualquier tasa de descuento que refleje el riesgo de Vicentin S.A.I.C. (“Vicentin” o la Compañía), en general, y también al utilizar el riesgo del instrumento de deuda en cuestión, en particular

- El Porcentaje de Recupero Residual Grassi utilizando la tasa de descuento WACC de 23,0% (López Forastier⁽²⁾) es de 12,4%, mientras que si se utiliza una tasa de descuento WACC de acuerdo a los parámetros incluidos en la próxima página, el Porcentaje de Recupero Residual Grassi es de entre 12,8% y 15,7%
- Si se utiliza una tasa de descuento de 29,8% que refleja el retorno exigido por un acreedor (“Rendimiento Deuda”) de acuerdo con la incertidumbre de cobro y el riesgo específico del instrumento de deuda en cuestión, el Porcentaje de Recupero Residual Grassi es de 9,7%

		WACC			Rendimiento Deuda
		WACC Evaluador	WACC Rango Inferior TAYSA(*)	WACC Rango Superior TAYSA	GEMSA
Tasa de Descuento	%	23,0% ⁽²⁾	17,5%	22,3%	29,8%
Tipo de Tasa de Descuento		WACC	WACC	WACC	Rendimiento Deuda
Breve Descripción		WACC López Forastier	WACC con Costo Deuda 14,4% ^(*)	WACC con Costo Deuda 29,8%	Bono 2031 GEMSA @ 11,0%
Porcentaje Recupero Residual Grassi	%	12,4%	15,7%	12,8%	9,7%
Porcentaje Dividendo Falencial Liquidación ⁽¹⁾	%	19,9%	19,9%	19,9%	19,9%
Diferencia (Residual-Liquidación) ⁽³⁾	%	(7,5%)	(4,2%)	(7,1%)	(10,2%)

(*) La WACC Rango Inferior TAYSA de 15,7% fue estimada a partir de un costo de deuda de 14,4%. Tal como se explica en la página 14, el cálculo se realizó a fin de hacer una sensibilidad de la WACC a un costo de deuda tomando como referencia a MSU, compañía que tiene un perfil crediticio muy superior al de Vicentin

(1) Porcentaje Dividendo Falencial de Liquidación estimado por el síndico Diego Telesco en su informe de fecha 9 de diciembre de 2025, que el Juez hace propio en el punto VIII (parte final) en su sentencia del 18 de diciembre de 2025

(2) Tasa de descuento WACC de 23,0% mencionada por López Forastier en la página 22 de su informe de fecha 25 de agosto de 2025

(3) Considerar que en algunos casos pueden haber diferencias de redondeo al mostrar solo un decimal

Fuente: Bloomberg, Capital IQ, PPI. Información al 23 de diciembre del 2025.

Tasas de Descuento: WACC

López Forastier señala que el Costo Promedio Ponderado de Capital (“WACC”) aplicable a una empresa en situación de default no puede ser inferior al 23,0%⁽¹⁾. Por su parte, la estimación de la WACC de Vicentin se ubica en un rango de entre 17,5% y 22,3%, sin considerar la incorporación de una prima de riesgo por default ni una prima de iliquidez, las cuales, de ser aplicadas, incrementarían de manera significativa dicho rango⁽²⁾. Adicionalmente es muy importante considerar que el costo de deuda de 14,4% corresponde al rendimiento de deuda de MSU, compañía que tiene un perfil crediticio muy superior a Vicentin y no refleja el riesgo de Vicentin actual ni post Cramdown

Cálculo de la WACC				
EQUITY			Tasa Libre de Riesgo	• Tasa de vencimiento del Tesoro Americano a 10 años (promedio de los últimos 12 meses al 23 de diciembre del 2025). Fuente: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos
	Costo de Deuda	Costo de Deuda		
	14,4%	29,8%		
Tasa Libre de Riesgo (Tesoro Americano)	4,3%	4,3%	Riesgo País Argentina	• Riesgo país de Argentina promedio de los últimos 12 meses de acuerdo a niveles de EMBI+ reportados por JPMorgan, al 22 de diciembre del 2025 ⁽³⁾
Riesgo País Argentina	7,5%	7,5%	Asset Beta	• Promedio de los Asset Betas (Equity Betas desapalancadas) de compañías del agro de Estados Unidos, según reportado por Damodaran. Fuente: Damodaran – enero 2025 ⁽³⁾
Tasa Libre de Riesgo Argentina	11,8%	11,8%	Equity Beta	• Equity Beta = Asset Beta x (1 + (1 –Tasa de Impuestos) x Deuda Neta/Equity)
Asset Beta	0,70	0,70	Prima de Riesgo de Mercado	• Fuente: Damodaran 2025 ⁽³⁾ . Prima de riesgo de renta variable esperada a largo plazo (histórica, considerando datos desde 1932 hasta 2024)
Equity Beta	1,04	1,04	Costo del Equity	• Costo del Equity = Tasa libre de riesgo + Riesgo País Argentina + (Equity Beta x Prima de Riesgo de Mercado)
Prima de Riesgo de Mercado (USA)	7,7%	7,7%	Costo de Deuda	• Se toma como referencia el rango 14,4% a 29,8% a partir del YTM del bono 2029 de MSU y el bono internacional garantizado 2031 GEMSA
Prima de Riesgo del Equity	8,0%	8,0%	Impuestos	• Se asume que la compañía va a poder utilizar el Tax Shield en forma parcial ⁽⁴⁾
Costo del Equity	19,9%	19,9%	Estructura de Capital	• Estructura de capital promedio de 35 compañías del agro de Estados Unidos seleccionadas por Damodaran. Fuente: Damodaran – enero 2025 ⁽³⁾
DEUDA			WACC	• Weighted Average Cost of Capital (WACC) = [Costo de Deuda (Después de Impuestos) x Deuda/(Deuda + Equity)] + [Costo del Equity x Equity / (Deuda + Equity)]
Costo de Deuda (Antes de Impuestos)	14,4%	29,8%		
Tasa de Impuestos	10%	10%		
Costo de Deuda (Después de Impuestos)	12,9%	26,8%		
WACC				
Costo del Equity	19,9%	19,9%		
Equity / (Equity + Deuda)	65%	65%		
Costo de Deuda (Después de Impuestos)	12,9%	26,8%		
Deuda / (Equity + Deuda)	34,8%	34,8%		
WACC Vicentin	17,5%	22,3%		

(1) Informe de Lopez Forastier de fecha 25 de agosto de 2025, página 22. (2) BA Advisors explica en la página 22 de su informe de fecha 18 de julio de 2023 que aplican a la valuación un descuento por distress de 10% y adicionalmente otro descuento de 10% por la falta de liquidez, lo cual implicaría en este caso un rango de WACC de 21,0% a 26,8%. (3) Últimos datos disponibles a la fecha de emisión del informe. (4) Para mayor detalle sobre el Tax Shield, véase la página 12. Se realizó un análisis de sensibilidad asumiendo una tasa de impuestos del 35% (escenario de muy baja probabilidad). Bajo este supuesto, el rango de WACC resultante se ubicaría entre 15,7% y 19,2%, considerando un costo de deuda de 14,4% y 29,8%, respectivamente. Fuente: Bloomberg, Capital IQ, PPI. Información al 23 de diciembre de 2025.

Tasas de Descuento: Rendimiento de Deuda

El Rendimiento de Deuda es una tasa que refleja el retorno exigido por un acreedor de acuerdo con la incertidumbre de cobro y el riesgo específico del instrumento de deuda en cuestión. Las compañías que emiten bonos con cotización en bolsa tienen un parámetro de mercado muy claro que indica el rendimiento que exige un tenedor de dichos bonos para invertir en los mismos. En el caso de Vicentin, si bien no tiene deuda con cotización pública, se puede considerar como comparable el bono internacional garantizado 2031 de Generación Mediterránea S.A. (“GEMSA”) que rinde 29,8%⁽¹⁾. GEMSA se encuentra en un proceso privado de renegociación de deuda, pero no ha necesitado concursarse y tiene un negocio operativo muy sólido, y el bono 2031 es muy superior, como instrumento, a la deuda de la propuesta residual de Vicentin (es garantizado, senior, menor duración, en dólares, con acceso a canal cambiario, y está pagando a los tenedores el producido de la ejecución parcial de la garantía)

- **El Rendimiento de Deuda que le exige un acreedor a un instrumento determinado depende de diversos factores:**
 - Riesgo crediticio del deudor (calificación crediticia), incluyendo la fortaleza financiera y el compromiso económico del sponsor
 - Situación financiera del emisor, nivel de endeudamiento, y probabilidad de cumplimiento de las obligaciones
 - Liquidez del instrumento y posibilidad de realización anticipada
 - Existencia o ausencia de garantías
 - Rango de *seniority* del instrumento comparado con otros instrumentos de deuda de la compañía
 - Moneda del instrumento, acceso a canal cambiario (BCRA) y modalidad de pago
 - Horizonte temporal de cobro e incertidumbre asociada a los flujos futuros
- **En el caso de Vicentin no tiene deuda con cotización en bolsa. Han habido acreedores que vendieron sus créditos a descuentos muy significativos, incluso por encima de 90%, lo cual implica un Rendimiento de Deuda implícito muy superior a las tasas de descuento mencionadas en este informe**
- **A fin de poder estimar el Rendimiento de Deuda correspondiente a la propuesta residual de Grassi, se buscó una compañía comparable a Vicentin, con un título de deuda similar al que surge de la propuesta residual de Grassi, es decir un bono que se paga en 11 años, con tasa de interés de 1,2%, sin garantía, junior respecto de otras deudas, sin liquidez, sin acceso al canal cambiario, etc., a ser pagado por una compañía que tendría luego del Cramdown un endeudamiento muy significativo y necesidades de capital de trabajo de US\$ 350.000.000⁽²⁾**
 - Si bien no existe una compañía comparable a Vicentin y menos aún un bono con cotización pública similar al instrumento que Vicentin emitirá para la propuesta residual, a los fines teóricos se puede tomar como referencia el rendimiento de los bonos de una compañía que se encuentra en proceso privado de refinanciación de su deuda, tal como GEMSA, del Grupo Albanesi
 - Es muy importante considerar que GEMSA tiene un negocio operativo muy sólido y no se encuentra en proceso concursal, y que el bono 2031 es muy superior a la deuda de la propuesta residual, con lo cual la tasa que le correspondería a la deuda de la propuesta residual post Cramdown debería ser superior a la tasa de rendimiento del bono internacional garantizado 2031 de GEMSA

(1) Rendimiento promedio de los últimos 30 días según reportes de Portfolio Personal Inversiones (“PPI”) al 23 de diciembre de 2025

(2) Aumento del Capital de Trabajo Necesario según López Forastier en la página 22 de su informe de fecha 25 de agosto de 2025

Fuente: Bloomberg, Capital IQ, PPI. Información al 23 de diciembre de 2025.

II. Cálculo de Recupero

Cálculo de Recupero – Opción C-1 de la Propuesta de Grassi (Opción Residual)

1) Monto Base y Capital Reconocido

Sea:

A = acreencia verificada / declarados admisible del acreedor

De conformidad con la propuesta, la Opción C-1 reconoce el pago del cuarenta por ciento (40%) de dicha acreencia, por lo que el capital considerado a los fines del cálculo resulta:

$$C = 0,40 \times A$$

2) Cronograma y Cuotas de Capital

El capital reconocido C se paga en 10 cuotas anuales, consecutivas, con la siguiente distribución:

Para $i = 1, \dots, 9$ (cuotas 1 a 9), cada cuota es equivalente al siete por ciento (7%) del capital reconocido:

$$K_i = 0,07 \times C$$

La décima y última cuota de capital, equivalente al treinta y siete por ciento (37%) restante del capital reconocido:

$$K_{10} = 0,37 \times C$$

La primera cuota de capital se abona a los doce (12) meses contados desde que quede firme la resolución judicial que homologa la propuesta. Las restantes cuotas de capital se abonan anualmente, hasta completar el plazo total de diez (10) años y en el año once (11) se abona el total de los intereses acumulados. A los fines del cálculo, los pagos se ubican temporalmente en los siguientes momentos, expresados en años desde la homologación:

$$t_i \ (i = 1, \dots, 11)$$

3) Devengamiento y Pago de Intereses

Además del capital, la propuesta prevé el reconocimiento de intereses a una tasa del uno con dos por ciento (1,2%) anual.

Dichos intereses comienzan a devengarse y se acumulan a partir del pago de la primera cuota de capital, esto es, a los doce (12) meses de la homologación judicial, y se devengan durante todo el período en que el capital permanece pendiente de cancelación, hasta el pago de la última cuota de capital. Los intereses se pagan recién a los 132 meses de la homologación, es decir, 1 año después de que se canceló totalmente el capital.

4) Flujo de Fondos Total

El flujo económico CF_t utilizado para el cálculo del recupero está compuesto por:

En los años t_i : se cobra capital K_i

$$CF_{t_i} = K_i$$

En el año $t_i = 11$: se cobra el interés total

$$CF_{11} = I$$

Cálculo de Recupero – Opción C-1 de la Propuesta de Grassi (Opción Residual)

5) Valor Presente (descuento al 29,8% anual)

Con el objeto de determinar el Valor Presente Neto (VPN) de la Opción C-1, a modo de ejemplo, el flujo descrito fue descontado a una tasa del veintinueve coma ocho por ciento (29,8%) anual al momento de la homologación.

El VPN se obtiene descontando cada flujo al momento de la homologación:

$$VP = \sum_t \frac{CF_t}{(1 + 0,298)^t}$$

6) Ejemplo Ilustrativo (Utilizando Rendimiento de Deuda de 29,8%)

A los fines de facilitar la comprensión del cálculo del recupero de la Opción Residual C-1, se expone a continuación un ejemplo meramente ilustrativo, basado en los términos de la propuesta y en la metodología descrita en los capítulos anteriores.

A tales efectos, se asume:

- i) Una acreencia verificada de dólares estadounidenses mil (US\$ 1.000).
- ii) Que la resolución judicial que homologa la propuesta queda firme el 31 de diciembre de 2025.

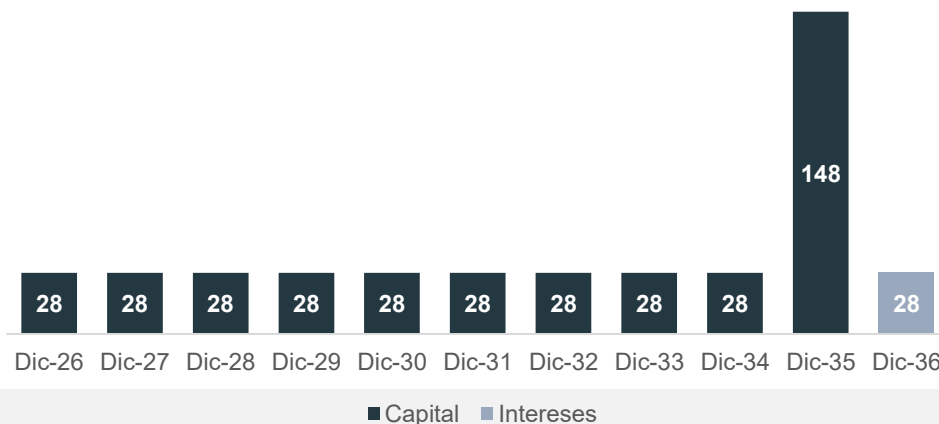
Flujos a percibir por el acreedor (valores nominales, sin descuento)

Conforme la propuesta C-1, el acreedor percibiría:

Un capital total equivalente al cuarenta por ciento (40%) de la acreencia, esto es, US\$ 400, pagadero en diez (10) cuotas anuales conforme el cronograma previsto.

Los intereses correspondientes, calculados de acuerdo con lo dispuesto en la propuesta.

Los importes a percibir en cada período, sin efectuar descuento alguno, se reflejan en el siguiente gráfico, donde se distinguen los pagos de capital y el pago de intereses.



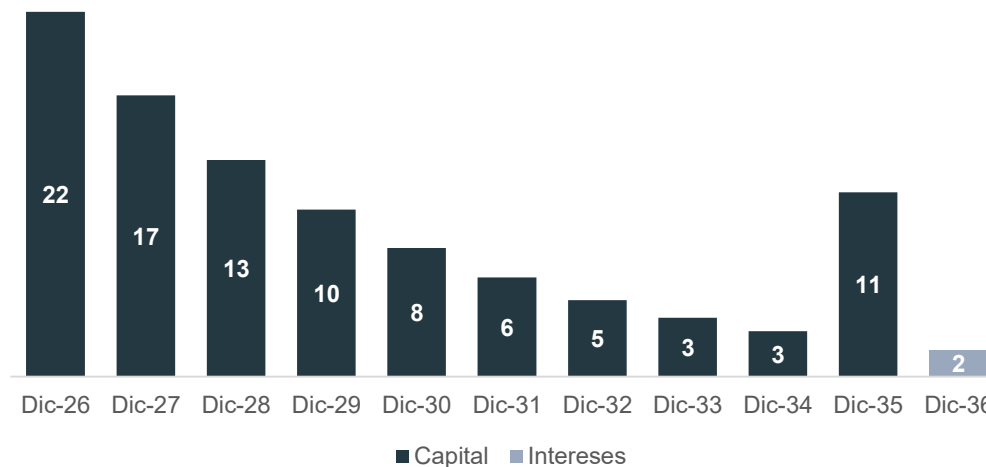
Cálculo de Recupero – Opción C-1 de la Propuesta de Grassi (Opción Residual) (cont.)

Flujos a percibir por el acreedor (valores descontados)

A fin de determinar el valor presente neto de dichos flujos, los mismos fueron descontados a una tasa del veintinueve coma ocho por ciento (29,8%) anual, tomando como fecha de referencia el 31 de diciembre de 2025, conforme la metodología expuesta en este anexo. A modo de ejemplo, para traer a valor presente el flujo percibido en diciembre 2028, el cálculo sería:

$$VPN CF_{2028} = \frac{US\$ 28}{(1 + 0,298)^3} = US\$ 12,8$$

Los valores resultantes de dicho descuento se ilustran en el siguiente gráfico.



Como resultado de la aplicación del descuento indicado, la suma de los flujos descontados a una tasa de 29,8% anual asciende a aproximadamente dólares estadounidenses noventa y siete (US\$ 97).

Ello implica que, bajo las hipótesis asumidas y conforme los términos de la propuesta, el recupero económico actual para el acreedor equivale a aproximadamente el nueve coma siete por ciento (9,7%) de una acreencia original de US\$ 1.000.

III. Cálculo de la WACC

Cálculo de la WACC

La estimación de la WACC de Vicentin se ubica en un rango de entre 17,5% y 22,3%. Este rango surge de un análisis de sensibilidad a la estructura de capital y el costo de deuda de Vicentin. Es importante remarcar que el rango mencionado no incorpora una prima de riesgo por default ni una prima de iliquidez, las cuales, de ser aplicadas, incrementarían de manera significativa dicho rango⁽¹⁾

- Se realizó una sensibilidad a la estructura de capital (Deuda / (Deuda + Equity)) de acuerdo a las siguientes premisas:
 - 35%, promedio de la estructura de capital de 35 compañías comparables del sector agroindustrial en Estados Unidos (*Damodaran*)
 - 51%, estructura de capital implícita en el plan de negocios de Vicentin presentado por Grassi, que asume deuda remanente de US\$ 412 MM y patrimonio neto proyectado post Cramdown mayor a US\$ 400 MM.
 - 70%, hipótesis de estructura de capital con alto endeudamiento en un escenario post Cramdown y saneado
- Se tomó como costo de deuda de Vicentin el rendimiento de deuda de GEMSA, y se realizó una sensibilidad asumiendo un costo de deuda de 14,4% a partir del rendimiento de deuda del bono 2029 de MSU (cupón 8,5%), compañía líder del sector agroindustrial. Es muy importante considerar que MSU tiene una situación económica financiera que no es comparable a la de Vicentin, dado que tiene un negocio operativo muy sólido, nunca hizo un default de su deuda, el bono 2029 tomado como referencia es líquido y tiene cotización pública, tiene un sponsor muy comprometido con un patrimonio muy significativo, etc. Con lo cual corresponde adicionar al 14,4% una prima de riesgo e iliquidez significativa:
 - 29,8% según el rendimiento de deuda del bono internacional garantizado 2031 de GEMSA
 - 14,4%, según el rendimiento de deuda del bono 2029 de MSU
- Respecto del ahorro impositivo de la deuda por el efecto de los intereses en el cálculo del impuesto a las ganancias (“Tax Shield”), se analizaron diferentes escenarios
 - Sin Tax Shield; es decir tasa efectiva de impuesto a las ganancias de 0,0%, en el caso que Vicentin tenga quebrantos impositivos muy significativos, y/o no genere resultado positivo antes de intereses e impuestos. El rango de WACC sin tax shield es de entre 18,1% y 23,5%
 - Tax Shield de 10,0%; es decir tasa efectiva de impuesto a las ganancias de 10,0%, en el caso que Vicentin vaya consumiendo los quebrantos impositivos que pudiera tener y/o genere resultado positivo marginal antes de intereses e impuestos, en forma tal que no pueda aprovechar en su totalidad el ahorro impositivo por el efecto de los intereses en el impuesto a las ganancias. El rango de WACC con tax shield de 10,0% es de entre 17,5% y 22,3%
 - Tax Shield de 35,0%; es decir tasa efectiva de impuesto a las ganancias de 35,0%, en el caso que Vicentin no tenga ningún quebranto impositivo y/o genere resultado positivo muy significativo antes de intereses e impuestos, en forma tal que pueda aprovechar en su totalidad el ahorro impositivo por el efecto de los intereses en el impuesto a las ganancias. El rango de WACC con tax shield de 35,0% es de entre 15,7% y 19,2%
 - Dado que Vicentin se encuentra en concurso y recién estaría saliendo de la situación de Cramdown, que aún tiene desafíos importantes por delante para poner en régimen el negocio operativo y requiere de inversiones de capital de trabajo, lo más razonable sería esperar que los escenarios más probables sean Tax Shield 0,0% o 10,0%
- Para un mayor nivel de detalle sobre la metodología y las sensibilidades consideradas, ver las siguientes páginas

(1) BA Advisors explica en la página 22 de su informe de fecha 18 de julio de 2023 que aplican a la valuación un descuento por distress de 10% y adicionalmente otro descuento de 10% por la falta de liquidez, lo cual implicaría en este caso un rango de WACC de 21,0% a 26,8%.

Fuente: Bloomberg, Capital IQ, PPI. Información al 23 de diciembre de 2025.

Cálculo de la WACC @ Costo de Deuda del 29,8%

Cálculo de la WACC considerando un costo de deuda del 29,8%, equivalente al Rendimiento al Vencimiento (“YTM”) del bono internacional garantizado 2031 de GEMSA, instrumento en reestructuración y con garantía de activos y contratos

EQUITY	i) Damodaran	ii) Grassi BP	iii) 70% Deuda
Tasa Libre de Riesgo (Tesoro Americano)	4,3%	4,3%	4,3%
Riesgo País Argentina	7,5%	7,5%	7,5%
Tasa Libre de Riesgo Argentina	11,8%	11,8%	11,8%
Asset Beta	0,70	0,70	0,70
Equity Beta	1,04	1,35	2,17
Prima de Riesgo de Mercado (USA)	7,7%	7,7%	7,7%
Prima de Riesgo del Equity	8,0%	10,4%	16,8%
Costo del Equity	19,9%	22,3%	28,6%

Deuda	i) Damodaran	ii) Grassi BP	iii) 70% Deuda
Costo de Deuda (Antes de Impuestos)	29,8%	29,8%	29,8%
Tasa de Impuestos	10,0%	10,0%	10,0%
Costo de Deuda (Des. de Impuestos)	26,8%	26,8%	26,8%

WACC	i) Damodaran	ii) Grassi BP	iii) 70% Deuda
Costo del Equity	19,9%	22,3%	28,6%
<i>Equity / (Equity + Deuda)</i>	65,2%	49,3%	30,0%
Costo de Deuda (Desp. de Imp.)	26,8%	26,8%	26,8%
<i>Deuda / (Equity + Deuda)</i>	34,8%	50,7%	70,0%
WACC Vicentin	22,3%	24,6%	27,4%

WACC seleccionada para definir el rango de WACC

Tasa Libre de Riesgo	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de vencimiento del Tesoro Americano a 10 años (promedio de los últimos 12 meses al 23 de diciembre del 2025). Fuente: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos
Riesgo País Argentina	<ul style="list-style-type: none"> Riesgo país de Argentina promedio de los últimos 12 meses de acuerdo a niveles de EMBI+ reportados por JPMorgan, al 22 de diciembre del 2025⁽¹⁾
Asset Beta	<ul style="list-style-type: none"> Promedio de los Asset Betas (Equity Betas desapalancadas) de compañías del agro de Estados Unidos, según reportado por Damodaran. Fuente: Damodaran – enero 2025⁽¹⁾
Equity Beta	<ul style="list-style-type: none"> Equity Beta = Asset Beta x (1 + (1 – Tasa de Impuestos) x Deuda Neta/Equity)
Prima de Riesgo de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> Fuente: Damodaran 2025⁽¹⁾. Prima de riesgo de renta variable esperada a largo plazo (histórica, considerando datos desde 1932 hasta 2024)
Costo del Equity	<ul style="list-style-type: none"> Costo del Equity = Tasa libre de riesgo + Riesgo País Argentina + (Equity Beta x Prima de Riesgo de Mercado)
Costo de Deuda	<ul style="list-style-type: none"> YTM de bono internacional de GEMSA al 2031 en dólares (cupón 11,0%), en proceso de reestructura
Impuestos	<ul style="list-style-type: none"> Se asume que la compañía va a poder utilizar el Tax Shield en forma parcial⁽²⁾
Estructura de Capital	<ul style="list-style-type: none"> Se consideran tres escenarios i) estructura de capital promedio de 35 compañías del agro de Estados Unidos, Fuente: Damodaran – enero 2025⁽¹⁾, ii) estructura de capital considerada en el plan de negocios presentado por Grassi asume deuda remanente US\$ 412 MM y patrimonio neto > US\$ 400 MM iii) estructura de capital de una compañía con alto nivel de endeudamiento, pero no en distress
WACC	<ul style="list-style-type: none"> Weighted Average Cost of Capital (WACC) = [Costo de Deuda (Después de Impuestos) x Deuda/(Deuda + Equity)] + [Costo del Equity x Equity / (Deuda + Equity)]

(1) Último dato disponible a la fecha de emisión del informe al 23 de diciembre de 2025

(2) Para más detalle sobre el Tax Shield ver página 12

Fuente: Bloomberg, Capital IQ, PPI. Información al 23 de diciembre de 2025.

Cálculo de la WACC Sensibilidad @ Costo de Deuda del 14,4%

Se realizó una sensibilidad de la WACC a un costo de deuda tomando como referencia el costo de deuda de MSU, compañía líder del sector agroindustrial, con sólida performance operativa y financiera, sin antecedentes de default. Es importante aclarar que este cálculo se realizó a los efectos de hacer una sensibilidad de la WACC a distintos niveles de costo de deuda, pero Vicentin debería tener un costo de deuda muy superior al 14,4% dada su situación económica financiera

EQUITY	i) Damodaran	ii) Grassi BP	iii) 70% Deuda
Tasa Libre de Riesgo (Tesoro Americano)	4,3%	4,3%	4,3%
Riesgo País Argentina	7,5%	7,5%	7,5%
Tasa Libre de Riesgo Argentina	11,8%	11,8%	11,8%
Asset Beta	0,70	0,70	0,70
Equity Beta	1,04	1,35	2,17
Prima de Riesgo de Mercado (USA)	7,7%	7,7%	7,7%
Prima de Riesgo del Equity	8,0%	10,4%	16,8%
Costo del Equity	19,9%	22,3%	28,6%

Deuda	i) Damodaran	ii) Grassi BP	iii) 70% Deuda
Costo de Deuda (Antes de Impuestos)	14,4%	14,4%	14,4%
Tasa de Impuestos	10,0%	10,0%	10,0%
Costo de Deuda (Des. de Impuestos)	12,9%	12,9%	12,9%

WACC	i) Damodaran	ii) Grassi BP	iii) 70% Deuda
Costo del Equity	19,9%	22,3%	28,6%
Equity / (Equity + Deuda)	65,2%	49,3%	30,0%
Costo de Deuda (Desp. de Imp.)	12,9%	12,9%	12,9%
Deuda / (Equity + Deuda)	34,8%	50,7%	70,0%
WACC Vicentin Sensibilidad Costo de Deuda	17,5%	17,5%	17,7%

WACC seleccionada para definir el rango de WACC

Tasa Libre de Riesgo	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de vencimiento del Tesoro Americano a 10 años (promedio de los últimos 12 meses al 23 de diciembre del 2025). Fuente: Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos
Riesgo País Argentina	<ul style="list-style-type: none"> Riesgo país de Argentina promedio de los últimos 12 meses de acuerdo a niveles de EMBI+ reportados por JPMorgan, al 22 de diciembre del 2025⁽¹⁾
Asset Beta	<ul style="list-style-type: none"> Promedio de los Asset Betas (Equity Betas desapalancadas) de compañías del agro de Estados Unidos, según reportado por Damodaran. Fuente: Damodaran – enero 2025⁽¹⁾
Equity Beta	<ul style="list-style-type: none"> Equity Beta = Asset Beta x (1 + (1 – Tasa de Impuestos) x Deuda Neta/Equity)
Prima de Riesgo de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> Fuente: Damodaran 2025⁽¹⁾. Prima de riesgo de renta variable esperada a largo plazo (histórica, considerando datos desde 1932 hasta 2024)
Costo del Equity	<ul style="list-style-type: none"> Costo del Equity = Tasa libre de riesgo + Riesgo País Argentina + (Equity Beta x Prima de Riesgo de Mercado)
Costo de Deuda	<ul style="list-style-type: none"> YTM de bono de MSU al 2029 en dólares (cupón 8,5%)
Impuestos	<ul style="list-style-type: none"> Se asume que la compañía va a poder utilizar el Tax Shield en forma parcial⁽²⁾
Estructura de Capital	<ul style="list-style-type: none"> Se consideran tres escenarios i) estructura de capital promedio de 35 compañías del agro de Estados Unidos, Fuente: Damodaran – enero 2025⁽¹⁾, ii) estructura de capital considerada en el plan de negocios presentado por Grassi asume deuda remanente US\$ 412 MM y patrimonio neto > US\$ 400 MM iii) estructura de capital de una compañía con alto nivel de endeudamiento, pero no en distress
WACC	<ul style="list-style-type: none"> Weighted Average Cost of Capital (WACC) = [Costo de Deuda (Después de Impuestos) x Deuda/(Deuda + Equity)] + [Costo del Equity x Equity / (Deuda + Equity)]

(1) Último dato disponible a la fecha de emisión del informe al 23 de diciembre de 2025

(2) Para más detalle sobre el Tax Shield ver página 12

Fuente: Bloomberg, Capital IQ, PPI. Información al 23 de diciembre de 2025.

IV. Cálculo de Rendimiento de Deuda

Rendimiento de Deuda

Si bien el bono internacional garantizado 2031 (“Bono 2031”) de GEMSA no es estrictamente comparable dado que es muy superior al instrumento de deuda residual de Vicentin, constituyen la única información pública disponible a los efectos de estimar el rendimiento que un acreedor razonablemente exigiría a la deuda residual de Vicentin. En consecuencia, resulta apropiado adicionar a la tasa que se detalla a continuación una prima de riesgo significativa

Rendimiento de Deuda de GEMSA	
Emisor	GEMSA-CTR
Industria	Energía
Cupón	11,0%
Vencimiento	1-Nov-2031
Calificación Fix Largo Plazo	D(arg)
Ley	NY
Moneda de Pago	Hard Dólar (exterior)
Rendimiento al Vencimiento (YTM)⁽¹⁾	29,8%
<i>Modified Duration⁽²⁾</i>	2,7
Monto en Circulación	US\$ 354 MM

- GEMSA pertenece al Grupo Albanesi, uno de los mayores generadores eléctricos de Argentina. GEMSA opera varias plantas, con aproximadamente 1,5 GW de capacidad instalada
- Los tenedores del Bono 2031 están requiriendo un retorno de aprox. 30%, tal como surge del Rendimiento al Vencimiento (YTM), aún cuando GEMSA no está concursada y genera flujos dolarizados a partir de contratos de largo plazo. Adicionalmente el Bono 2031 es muy superior a la deuda residual de Grassi dado que:
 - ✓ Es internacional, está emitido en dólares y tiene canal cambiario (BCRA) y en caso de que nuevamente haya brecha en la Argentina, el acreedor está cubierto,
 - ✓ Está garantizado, se encuentra cobrando de la ejecución de la garantía que es liquida y es senior respecto de la deuda no garantizada,
 - ✓ Tiene cotización pública y tiene liquidez, tiene canal cambiario, y
 - ✓ Tiene un plazo más corto que la residual de Grassi

(1) Rendimiento promedio de los últimos 30 días según reportes de Portfolio Personal Inversiones (“PPI”) al 23 de diciembre de 2025

(2) Al 23 de diciembre de 2025

Fuente: Bloomberg, Capital IQ, PPI. Información al 23 de diciembre de 2025.

V. Fuentes de Información Utilizadas en el Análisis

Fuentes Utilizadas en el Análisis

A continuación se mencionan las principales fuentes utilizadas en el análisis

- S&P Global – Capital IQ
- Bloomberg
- Reportes Diarios de Mercado de Portfolio Personal Inversiones (“PPI”) - <https://www.portfoliopersonal.com/en/research/informes>
- Damodaran Capital Structure Farming/Agriculture – https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/wacc.html
- Damodaran Unlevered Beta Farming/Agriculture – https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- Market Risk Premium – https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html
- Riesgo país de Argentina EMBI (Emerging Markets Bond Index) reportado por JPMorgan
- Tasa Libre de Riesgo según reportado por la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos
- Informe de BA Advisors de fecha 18 de julio de 2023
- Informe del Evaluador Juan José López Forastier con fecha 25 de agosto de 2025
- Plan de Negocios de Vicentin SAIC presentado por Grassi el 24 de octubre de 2025
- Respuesta Presentada por Diego Telesco con fecha 9 de diciembre de 2025
- Sentencia homologatoria del Juzgado de Primera Instancia, Civil y Comercial de Reconquista (Santa Fe) con fecha 18 de diciembre de 2025

Limitación de Responsabilidad / Disclaimer

La información aquí contenida ha sido elaborada por TAYSA Capital Partners ("TAYSA") para LDC Argentina S.A. ("LDC") para ser presentada al expediente concursal "Vicentín SAIC s. concurso preventivo", sobre la base de información pública disponible, a fin de estimar el valor de recupero de la propuesta residual de Grassi S.A. (C1) al 23 de diciembre de 2025.

A fin de emitir el presente informe, hemos asumido: (i) que las copias o escaneos de los documentos que nos fueron proporcionadas a fin de la preparación de este informe concuerdan con los documentos o instrumentos originales y (ii) la autenticidad de todos los documentos que nos fueran presentados como originales. No hemos analizado ninguna fuente o documentación distinta a las citadas en este informe.

TAYSA no ha realizado auditoría, revisión ni verificación independiente de dicha información y no asume responsabilidad alguna por la exactitud, integridad o suficiencia de las fuentes utilizadas. Salvo que se indique expresamente lo contrario, la información aquí contenida se basa en las condiciones económicas, monetarias, financieras, de mercado y de otro tipo vigentes a la fecha del presente informe, así como en la información disponible al momento de la emisión de este informe, las cuales pueden variar con posterioridad.

Los presentes materiales son de naturaleza resumida, no constituyen un dictamen pericial y no incluyen toda la información que podría resultar relevante para evaluar una transacción o adoptar decisiones económicas, financieras o de negocio. Las estimaciones, proyecciones u opiniones expresadas se encuentran sujetas a supuestos e incertidumbres, por lo que los resultados reales pueden diferir de manera significativa. Las decisiones que el lector adopte con base en este informe serán de su exclusiva responsabilidad.

Nada de lo aquí expuesto constituirá un compromiso, oferta o promesa por parte de TAYSA o de cualquier parte relacionada de prestar servicio alguno.

Estos materiales no constituyen asesoramiento fiscal, contable, actuarial, jurídico ni de ningún otro tipo, y TAYSA no asume deberes ni obligaciones para con LDC ni ningún tercero en relación con el uso que se haga del presente informe.

Copyright © 2025, S&P Global Market Intelligence (and its affiliates, as applicable). Reproduction of any information, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

Copyright © 2025, S&P Global Market Intelligence (y sus filiales, según corresponda). La reproducción de cualquier información, dato o material, incluidas las calificaciones ("Contenido"), en cualquier forma, está prohibida salvo con la autorización previa y por escrito de la parte correspondiente. Dicha parte, sus filiales y proveedores ("Proveedores de Contenido") no garantizan la exactitud, idoneidad, integridad, oportunidad ni disponibilidad de ningún Contenido y no son responsables de errores u omisiones (negligentes o de otro tipo), independientemente de la causa, ni de los resultados obtenidos a partir del uso de dicho Contenido. En ningún caso los Proveedores de Contenido serán responsables por daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos ingresos dejados de percibir, beneficios no obtenidos y costos de oportunidad) relacionados con cualquier uso del Contenido. La referencia a una inversión o valor en particular, a una calificación o a cualquier observación sobre una inversión que forme parte del Contenido no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener dicha inversión o valor, no aborda la idoneidad de una inversión o valor y no debe considerarse como asesoramiento de inversión. Las calificaciones crediticias son expresiones de opinión y no declaraciones de hecho.