

Resumen Ejecutivo

De acuerdo a lo dispuesto mediante la resolución de fecha 23 de junio de 2023 dictada en el expediente de referencia, se detalla a continuación el trabajo realizado consistente en un análisis con parámetros técnicos de los siguientes escenarios:

- Quiebra/liquidación
- Cramdown *
- Homologación de la propuesta concursal presentada.

** Este escenario, si bien no fue requerido en la resolución que ordenó la presentación de los informes, se incluye, atento que es uno de los posibles a tenor de la normativa vigente.*

Se ha realizado en primera instancia, un análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenaza) de cada escenario para poder enmarcar el efecto de cómo cada uno de los escenarios enunciados, afectaría a cada uno de los *stakeholders* (es decir a los individuos o grupos de individuos que tienen un interés o impacto por las decisiones que se tomen en cada uno de los escenarios propuestos). Este análisis se desarrolla en detalle en el **Acápite A**.

Un Esquema General de Análisis del valor de Vicentin considerando el concepto de empresa en Marcha que se incluye en el **Acápite B**. Como resumen del esquema desarrollado y bajo el concepto de empresa en marcha y a valores actuales, el valor de los activos de Vicentin reconocido por los denominados Interesados Estratégicos en la propuesta concursal es un 12,6% superior del máxima valor de valuación informado por las consultoras contratadas y un 33% sobre la mediana expuesto por dichas empresas consultoras.

Desde el lado del pasivo concursal es importante destacar que la propuesta concursal al dolarizar la deuda a la fecha de presentación del concurso reconoce una importante actualización sobre la deuda nominal en pesos y también plantea una mejora en el caso de utilización de la moneda de liquidación, excepto en los acreedores que fueron verificados en dólares solamente.

En el caso de la quiebra, una vez actualizada se pesifica y el acreedor está expuesto a las futuras devaluaciones que puedan suceder hasta la liquidación final, hecho que en el caso de la propuesta concursal se vería cubierto por llevar todo a una moneda fuerte.

Por último, en el **Acápito C** se exponen algunos datos relevantes para poder evaluar la situación de Vicentín en la transición y una breve descripción del mercado de la molienda soja (principal actividad productiva) en lo que se refiere a márgenes de molienda e industrial.

Conclusión general

Del trabajo desarrollado y basados en la información que surge del expediente, informes de las firmas evaluadoras y la sindicatura, concluimos que el escenario de empresa en marcha es la mejor alternativa deseable - tanto para los empleados directos e indirectos que interactúan con la empresa, como para los acreedores en general, el mantenimiento de sus activos y el valor de la empresa en general- respecto del escenario de quiebra/liquidación, tal como surge en todos los acápites de este informe.

Respecto al valor de los activos reconocidos en la propuesta concursal, el mismo, es mayor que el valor de los activos evaluados por las consultoras contratadas que son empresas especializadas en este tema e independientes y propuestas por el Comité de Acreedores.

La propuesta reconoce a los acreedores verificados en pesos una actualización de su valor nominal por ajuste de la variación del dólar (dado que dolariza la deuda a la fecha de presentación del concurso). Esta dolarización mitiga las devaluaciones del peso desde esa fecha hasta el presente.

En el caso de una quiebra y liquidación si bien las acreencias se actualizan desde la fecha de la presentación hasta la fecha de decreto de quiebra (moneda de quiebra), en ese momento se pesifican y los acreedores quedan expuestos a futuras devaluaciones hasta la liquidación de los bienes y el efectivo cobro.

Para sostener el concepto de empresa en marcha, es de destacar que los denominados Interesados Estratégico asumen mediante los contratos de fazón a largo plazo, todos los riesgos productivos y el capital de trabajo para sostener la actividad (estimado entre 200 y 300 millones de dólares) lo cual asegura a los acreedores y empleados de la empresa la continuidad sin riesgos de la actividad industrial. A modo de ejemplo y para verificar el impacto que significa el riesgo cubierto, en el 2023 debido a la sequía y a una merma de producción de soja del 50% (principal actividad de Vicentín y de sus activos), la empresa sólo pudo captar semillas fazón (servicios de molienda) el 20% de su capacidad productiva. Numéricamente en toneladas procesadas en el 2022 Vicentín procesó bajo esta modalidad (fazon) alrededor de 3,3 millones de toneladas y en e 2023 solo 700 mil.

Esta intervención solo realizó un análisis técnico, no evaluó la posibilidad y el impacto legal de los diferentes escenarios dado que ello no forma parte del alcance de lo solicitado, ni consideramos que esta dentro de las funciones generales encomendados a este órgano.

Acápite A: Analisis FODA Escenarios para Stakeholders son aquellos individuos o grupos que tienen interés e impacto en una organización y en los resultados de sus acciones).

Se definen a continuación los siguientes grupos de Stakeholders:

- Accionistas
- Acreedores
- Empleados
- Comunidad/Estado

Escenario Quiebra y Liquidación:

Concepto	Stakeholder			
	Accionista	Acreedores	Empleados	Comunidad/Estado
Fortaleza	Ninguna	Valor del activo que se va a liquidar a precio de mercado existente y eventual compulsión de interesados	Ninguna	Ninguna, excepto que la liquidación se haga en forma rápida.
Debilidad	Pérdida total del valor de su paquete accionario	Su acreencia queda relegada a una prioridad de pago que surge de la legislación. Se incrementan los costos judiciales. La deuda se consolida a una fecha determinada en pesos.	Pérdida las fuentes laborales y afectación de sus familias	Impacto en la actividad económica del área geográfica que se desarrolla la empresa.
Oportunidad	Posibilidad de recompra a precio muy por debajo de mercado	Que puedan capitalizar la Sociedad con sus acreencias como propuesta en la liquidación.	Lograr la indemnización de ley	Entrada de posibles inversores solventes.

Amenazas	Extensión de Quiebra.	Efecto de pérdida de valor de las acreencias por devaluación de la moneda de quiebra. Los activos de la Sociedad pueden sufrir deterioro importante en el caso que no estén en funcionamiento y no se puedan mantener por la falta de fondos. No existan oferentes para determinados activos y deban desguazarse.	Que la liquidación de los activos no alcance para pagar sus indemnizaciones. Imposibilidad de relocarse en otros empleos por contexto del país.	Generalización de conflictos sociales y gremiales en los cordones industriales de San Lorenzo, Pto San Martín, Timbúes, Ricardone, Avellaneda y Reconquista. Desinversión de una actividad significativa en la comunidad y por ende afectación de actividades económicas relacionadas.
----------	-----------------------	---	--	---

Escenario Cramdown:

Concepto	Stakeholder			
	Accionista	Acreedores	Empleados	Comunidad/Estado
Fortalezas	Mantiene la posibilidad de realizar oferta	Puede participar en la adquisición de la empresa dado que se abre la posibilidad de realizarlo	Ninguna	N/A
Debilidades	Pérdida de la exclusividad en la propuesta concursal	No participe ninguna oferta. Que la oferta sea inferior a la presentada por la Empresa. Asumir mayores tiempos concursales. Que la Empresa no pueda seguir en marcha.	Baja en los ingresos variables por falta de actividad. Pérdida de puestos de trabajo por falta de actividad. Incertidumbre laboral dependiendo de la calidad del inversor	Pérdida de actividad económica en caso de que el plazo de este proceso se extienda en demasia Aplica en esa transición las debilidades del caso anterior.
Oportunidades	Lograr una quita mayor sin perder la Empresa	Lograr una mejor propuesta de pago	Salida rápida del concurso y por ende mantenimiento de la actividad productiva.	Entrada de posibles inversores solventes
Amenazas	Que exista un	Devaluación de la moneda de	Reestructuración	Conflictos laborales y sociales durante el

	competidor que compre la Empresa. El valor residual a cobrar sea mínimo	sus acreencias. Pérdida de valor de su acreencia	organizaciones y orientación de actividades más rentables con pérdidas de puestos laborales.	período en que se desarrolle el proceso por falta de actividad.
--	--	---	--	---

Escenario de Homologación de Propuesta

Concepto	Stakeholder			
	Accionista	Acreedores	Empleados	Comunidad/Estado
Fortalezas	Los accionistas mantienen al menos una participación mínima accionaria	Mantenimiento de empresa en marcha. Reconvertir todas las deudas en moneda dura Garantía de empresas de primera línea como garantes del pago de la propuesta concursal	Sostener las fuentes laborales productivas y el cobro en sus salarios, excepto en lo que se refiere al plan de reestructuración propuesto.	Mantener las actividades industriales tanto para los empleados como para todos los proveedores y empleados indirectos de cada unidad productiva
Debilidades	Pérdida total del control de la empresa.	Compleja ejecución de actos necesarios para instrumentar la propuesta) Exposición de su acreencia ante eventuales realización de contingencias fiscales, aduaneras y cambiarias.	Posibles reestructuraciones especialmente en los fuera de convenios	Concentración económica en grupo industriales
Oportunidades	Mantener la empresa en marcha y administrar algunos activos remanentes	Lograr otra alternativa de colocación de sus productos en empresas de primer nivel.	Crecimiento de la empresa y mayores perspectivas de crecimiento laboral en ambientes con seguridad industrial a nivel global.	Inversiones en expansión de las actividades productivas. Mejora en las acciones protecciones ambientales y de seguridad industrial

Amenazas	Contingencias fiscales aduaneras y bancarias.	Eventual imposibilidad de ejecutar actos para instrumentar propuesta	Consolidación de estructuras por incorporarse a un grupo empresarial de mayor porte.	N/A
----------	---	--	--	-----

Acápito B: Esquema General de Análisis considerando a Vicentin como empresa en Marcha

Como regla general para desarrollar una evaluación de la propuesta concursal y que prevé la continuidad de la concursada como una organización integrada debemos considerar:

Activos: es importante conocer el valor posible de Vicentin en forma independiente para poder contrastarlo con lo propuesta concursal como así también las erogaciones y reservas que debe proveer la empresa para poder hacer frente a la continuidad y mantenimiento de sus activos en su potencial de atender las necesidades de mercado. También se debe estimar el valor del capital de trabajo necesario para mantener la mayor capacidad de Vicentin en toda la cadena de valor que contaba antes de su presentación en concurso.

Se hará una estimación muy general del valor de la realización de los activos ante una quiebra con la salvedad que dicho monto esta sujeto a múltiples variables como tiempo de realización, estado del equipamiento por pérdida de valor de estar parado sin actividad entre otros.

Pasivos: determinar y homogeneizar el reconocimiento a sus acreedores en moneda nominal, constante y moneda de quiebra. Especificar los impactos y como afecta en la capacidad de cobranza de los distintos acreedores quirografarios. Informar de acuerdo a información de Sindicatura los gastos de liquidación y atención de acreedores privilegiados.

ACTIVOS: Valuaciones de los activos de Vicentin:

En el presente acápite desarrollaremos una comparación entre los distintos valores de mercado de Vicentin y el valor que los Interesados Estratégicos se obligaron a aportar para cumplir con la propuesta concursal de Vicentin con sus acreedores.

Es de destacar que en ésta sección no se deducirá ningún valor de gastos concursales, contingencias, gastos de reestructuraciones ni pagos ni cobranzas de deudas post concursales dado que lo único que se quiere reflejar es el valor justo de mercado establecido por diferentes métodos por las consultoras independientes y el valor implícitamente reconocido por los Interesados Estratégicos que surgen de la propuesta concursal.

En ningún momento de este apartado se determina los montos finales que percibirían los acreedores.

De acuerdo a la resolución judicial de fecha 23 de junio de 2023, se encomendó a las empresas especializadas SMS Buenos Aires y BA Advisors establecer en forma independiente un rango de valores de mercado de Vicentin S.A.I.C.

Los Informes de cada empresa consultora – luego del trabajo de las mismas y del la labor desarrollada en el espacio técnico colaborativo dispuesto por S.S. - han sido acompañados al expediente.

Las consultoras que realizaron la tarea tomaron como premisa el concepto de “**empresa en marcha**”. Asumieron que Vicentin es una empresa normalizada realizando molienda propia, que no se encuentra en situación de estrés financiero o *distress*, y que desarrolla la totalidad de sus capacidades, desde la compra de semillas, procesándolas en sus plantas industriales y obteniendo los productos finales para su comercialización.

En este análisis, el operador de Vicentin estará en condiciones económicas-financieras para girar y tendrá suficiente prestigio y acceso a crédito entre las entidades financieras, productores y agentes de mercado, llegada a mercados externos, de tal forma que no va a requerir aporte adicional para el capital de trabajo.

Resumiendo, estas valuaciones se basan en considerar que Vicentin no requerirá un aporte inicial de capital de trabajo, con lo cual no se ha hecha ninguna deducción en los valores finales.

No obstante ello, las mencionadas consultoras estimaron un monto del capital de trabajo que, según SMS Buenos Aires, ronda los 212 a 252 millones de dólares dependiendo del costo de la materia prima e insumos industriales y en el caso de BA Advisors el 8,1% de las Ventas (ratio de 29,7 día, que es el que tenía Vicentin y otra compañía del sector).

También es importante resaltar, tal como surge del Informe de BA Advisors, las principales características y riesgos a la que expuesta esta industria. A continuación se transcriben tal cual se enuncia en el informe de dicha consultora:

- **Capital intensivo.** Para operar y hacer crecer su negocio depende tanto de la generación de fondos propia como del acceso a financiamiento externo en condiciones atractivas. Un aumento en los precios de los productos agrícolas causa aumentos en los niveles de endeudamiento. Requiere de fuertes inversiones en actualizar y ampliar instalaciones para mantener el ritmo competitivo.
- **Basada en volumen o escala.** Dado los bajos márgenes con los que opera debe manejar grandes volúmenes para hacer rentable sus operaciones.
- **Eficiencia de procesamiento.** Es clave contar con cercanía a los lugares de originación de los granos y trabajar con procesos eficientes de molienda.
- **Logística.** Se requiere una estructura logística importante para administrar la recepción y envío de los productos. Poseer u operar directamente instalaciones de terminales portuarias brinda un diferencial para ser más eficiente y operar con menores costos.

- **Exposición a ciertos riesgos.** Climáticos, estacionalidad, políticas y regulaciones gubernamentales. Exposición al riesgo de crédito y contraparte relacionado con clientes y proveedores en el curso ordinario de los negocios. Pueden adelantar capital y otros acuerdos de financiación a los agricultores.

Para la valuación de Vicentin, ambas consultoras utilizaron los siguientes métodos:

- Valuación por Flujo de Fondos Descontados
- Valuación por Múltiplos comparables/ Transacciones recientes.

No se realizó ninguna estimación de liquidación de activos.

A continuación detallamos un cuadro resumen comparativos de los valores de mercado de Vicentin que surgen de los trabajos realizado por las consultoras mencionadas y el valor implícito en la propuesta concursal.

Comparación Homogéna Valor de Mercado de Vicentin			
	Inferior	Mediana	Superior
Referentes	Millones de U\$S en Valores Actuales		
SMS Buenos Aires	213,97	360,00	427,00
BA Advisor	315,00		354,00
Interesados Estratégicos (valor reconocido)	481,73		

Cabe destacar que el valor reconocido por los Interesados Estratégicos no incluye en el valor los activos industriales del llamado nodo Norte de Vicentín (principal activo la planta de Etanol) que si está incluido en los valores informados por las Consultoras.

En síntesis y de acuerdo a la información que surge de las consultoras y de la propuesta concursal presentada por Vicentin en el expediente el valor que puede considerarse implícitamente reconocido por los Interesados Estratégicos es superior al rango obtenido por las consultoras, bajo la premisa de “empresa en marcha”.

Insistimos que la valuación de las consultoras no incluyen ningún valor adicional de capital de trabajo, sin el embargo al valor enunciado comprometido por los Inversores estratégicos se le agrega el atributo que aportan vía entrega de mercadería y valor del fazon el capital de trabajo necesario para operar la planta en condiciones de empresa en marcha.

Adicionalmente en la propuesta concursal, la concursada aporta su caja inicial más la venta de activos non core no adquiridos por los Interesados Estratégicos más las cobranzas de acreencias pendientes los cual suman según surge de dicho documento U\$S 103 millones (dicho valor llevado a valores descontados asciende a U\$S 91,29 millones

Erogaciones estimadas que se deducen del valor de mercado de Vicentin que afecta el valor a percibir por los acreedores:

Según cálculos acordados entre la empresa y los interesados estratégicos, ya presentados a un grupo de acreedores representativos en las mesas técnicas pueda afrontar sus deudas post concursales, los honorarios, tasas y gastos concursarles y mantener sus activos en condiciones de afrontar las capacidades operativas para cumplir con los objetivos de cantidad, calidad de procesamiento de las materias primas y mantener costos competitivos de fazon,

Concepto	Millones de U\$S
Honorarios, Gastos Concurales y Tasas	78,67
Deudas Renova	24,00
Gastos en Mantenimiento e Inversiones para que las plantas operen con estandares de Mercado	22,60
Reestructuración de Overhead	13,44
Total	138,71

Reestructuración de Overhead: incluye la racionalización de la administración central de Vicentín referidas al área de Finanzas, Comercial, Abastecimiento de materia prima y administración general, dado que las mismas son llevadas a cabo por los Interesados Estratégicos.

El valor actual de estas erogaciones, con la misma tasa de descuento que se aplica al valor de la propuesta concursal, asciende a U\$S 131,27 millones.

Valor reservado para la AFIP y BNA (privilegio y quirografario)

En la propuesta concursal presentada por la empresa se dejan reservados valores a pagar a la AFIP y al Banco de la Nación Argentina * que en términos nominales ascienden a U\$S 93,6 millones que a valores actuales ascienden a U\$S 75,2 millones.

* Se aclara que el valor reservado para este acreedor ha sido dispuesto en forma unilateral (sin el acuerdo del BNA) y no comprende el total de su acreencia.

Conclusión:

De acuerdo a lo expuesto anteriormente en la alternativa de propuesta concursal y tomando como válidas las erogaciones y reservas para AFIP y BNA la mejor propuesta de valor para los acreedores sería la que surge de la propuesta de acuerdo preventivo en lo que hace la valor implícito de los activos de la concursada, quedando como incertidumbre del valor final a percibir en todos los escenarios por el impacto de las contingencias.

A continuación presentamos un cuadro resumen de cómo quedaría la suma neta para afrontar la deuda quirografaria desde la propuesta concursal al valor posible de mercado determinado por las consultoras:

Concepto	Propuesta Concursal		Valor SMS Buenos Aires		Valor BA Advisors	
	Nominal	Actual	Minimo Valor Actual	Maximo Valor Actual	Minimo Valor Actual	Maximo Valor Actual
	Millones de U\$DS		Millones de U\$S		Millones de U\$S	
Interesados Estratégicos	591,40	481,73	213,97	427,00	315,00	354,00
Aportes Vicentín	102,90	91,29	91,29	91,29	91,29	91,29
Total Ingresos	694,30	573,02	305,26	518,29	406,29	445,29
Erogaciones que Afectan el flujo de los Acreedores	138,71	131,27	131,27	131,27	131,27	131,27
Reservas de Dinero para AFIP y Banco Nacion	93,61	75,42	75,42	75,42	75,42	75,42
Total Erogaciones y Reservas	232,32	206,69	206,69	206,69	206,69	206,69
Dinero Disponible para Acreedores Quirografarios	461,98	366,33	98,58	311,61	199,61	238,61
Dinero disponible para AQ informado Sindicatura	462,00					

Evaluación del impacto de los diferentes escenarios posibles

Escenario quiebra y liquidación:

Es muy importante determinar los montos de la deuda verificada y como queda expuesta en un escenario de liquidación dado que al declararse la quiebra todos los pasivos convierten en moneda de quiebra que es su actualización por tasas de interés tanto en U\$S como en pesos y luego se consolida la deuda toda en moneda de curso legal, es decir, el peso.

Si desarrollamos un ejercicio teórico en donde se toma como fecha de quiebra el 30/06/2023 la deuda concursal quedaría expresada según el siguiente cuadro:

Supuesto de Calculo de Deuda Verificada en Moneda de Quiebra al 30/06/2023		
	\$	U\$\$
Deuda Verificada	29.800.414.467,18	841.879.860,20
Coeficiente de Ajuste Moneda Quiebra con supuesto de Quiebra del 30/06/2023	2,80762	1,1372
	83.668.239.666,34	957.385.777,02
Tipo Cambio		256,68
Total deuda Pesificada en moneda de Quiebra	329.405.233.982,81	

Es decir, la deuda verificada consolidada en el concurso de Vicentin con intereses ascendería \$ 327.801.612,30, lo cual a partir de la fecha teórica quedaría expuesta en moneda de curso legal sin ninguna actualización por efectos inflacionarios ni cobertura a la devaluación por el período expuesto a la inflación/devaluación hasta la liquidación de sus activos y su efectiva cobranza.

Siguiendo el esquema teórico al 30/06/2023 y si se considera un escenario probable de cierre de brecha cambiaria (devaluación) y tomando valores del dólar en el mercado tales como el dólar MEP y el dólar oficial al 30/06/2023, la brecha en esa fecha rondaba en un 96%. Esta situación impactaría en las acreencias de los acreedores reduciendo su valor en moneda constante en un 96%.

En éste sentido, es de esperar que por la complejidad de sus activos, la liquidación de Vicentin lleve un tiempo importante difícil de predecir lo cual dejaría a todos los acreedores expuestos a devaluaciones futuras lo cual impactaría sustancialmente en los montos de sus acreencias.

Es importante determinar la calidad y cobertura en que quedan expuestas las acreencias dado que es el denominador que se toma para determinar una quita respecto de una propuesta o un valor de liquidación es muy difícil de determinar en éste escenario por las siguientes razones:

Respecto del valor de los activos:

- Los activos más importantes de Vicentin no tienen un mercado de fácil acceso para su colocación
- Los activos que procesan semilla de soja están expuestos a una capacidad de molienda en el mercado superior a la demanda. Hoy existe una capacidad ociosa de molienda de alrededor de un 30% y de no cambiar las expectativas no se espera un crecimiento notable en la producción de soja que lleva a una expansión importante del área sembrada.

- Los activos que procesan girasol, son antiguos y trabajan sólo en un período del año (primer semestre) y dependen para su puesta en marcha de dos aspectos precios internacionales y área de siembra. Vicentin tiene un activo de gran producción y que es muy difícil que pueda utilizarse a su máxima producción.
- Las plantas de biocombustibles tanto etanol y biodiesel dependen de precios regulados por la Secretaría de Energía. En el caso de la planta de biodiesel se encuentra en desuso dado que no tiene mercado donde colocar sus productos.
- Incertidumbre política y de adecuación macroeconómica que permitan el ingreso de inversores en la Argentina.

Respecto del valor de las acreencias:

- Impacto devaluatorio en la moneda en que queda expresada la acreencia. No se puede determinar el porcentaje de devaluación de la moneda.
- Tiempo en que la acreencia quede expuesta a la devaluación, dado que no se puede calcular el tiempo de realización de los activos.
- Cálculo del % de cobro de la acreencia por el orden de prioridad de pago de los activos que se realicen.

Escenario Cramdown

En éste caso me veo limitado a opinar dado que no existen elementos objetivos que permitan determinar cual/es puede/n ser la/s propuesta/s y sus condiciones e impacto, sin perjuicio de lo expuesto en el análisis FODA anterior.

Escenario de homologación de la propuesta presentada

En éste escenario y según surge de la propuesta concursal todas las acreencias verificadas en pesos se convierten a dólares al tipo de cambio de 60,778 \$ por U\$. Es decir que se dolariza toda la deuda en pesos. Es de destacar que esta dolarización impacta 91,6% de los acreedores quirografarios.

A continuación se detalla un cuadro en donde se compara como quedaría la deuda en moneda de quiebra (tomando como supuesta fecha el 30-06-2023) y la de la propuesta concursal:

Comparación en \$ entre deuda total reconocida en Propuesta Concursal versus Moneda de Quiebra		
Concepto	\$	U\$S al 30/06/2023
Total Deuda en \$ según Propuesta Concursal al 30-06-2023	339.709.896.601,67	1.323.502.080,85
Total Deuda en Moneda de Quiebra al 30-06-2023	327.801.612.806,30	1.277.107.676,27
Diferencia entre moneda de Quiebra y Propuesta Concursal	11.908.283.795,36	46.394.404,58

De lo expuesto y tomando toda la deuda verificada la propuesta concursal reconoce un pasivo mayor que en el caso del de la moneda de quiebra en términos cuantitativos.

Si repetimos el mismo análisis de calidad y coberturas de exposición llegamos a las siguientes conclusiones:

Respecto del valor de los activos:

- El valor de los activos más importantes, ya tienen un valor definido independiente del mercado.
- El valor definido no puede ser testeado con alternativas dado que no se registro ninguna oferta alternativa a la propuesta de los denominados Interesados Estratégicos
- El acreedor queda libre de todo riesgo operativo pero sí se registra una incertidumbre importante en la cuantía final de las contingencias que afectan directamente el valor de las acreencias si superan los 60 millones de U\$S.

Respecto del valor de las acreencias:

- Se consolida una deuda total en moneda fuerte lo cuál blinda a los acreedores de cualquier efecto devaluatorio.
- Se determina pagos con fecha cierta una vez homologado en firme la propuesta concursal.
- Existe incertidumbre sobre el efecto de las contingencias en las acreencias concursales.

Es importante destacar que lo antedicho responde a los valores generales de las acreencias concursales, no pudiendo efectuar una consideración respecto de los casos particulares de cada acreedor, tanto por su elevado número como por las diferencias que puedan existir en las situaciones fiscales, económicas y financieras de cada uno, circunstancias que las mencionadas que escapan a mi conocimiento.

Impacto de los diferentes escenarios posibles – salvo *cramdown*, por las razones expresadas – sobre los diferentes tipos de acreedores.

Sobre la base de los acreedores verificados informados por la Sindicatura que suman la cantidad de 1662, se han clasificados los mismos de acuerdo al origen de la moneda identificando tres grupos a saber:

- Acreedores verificados con acreencias solo en pesos. La cantidad de los mismos son 1550 es decir un 92%
- Acreedores verificados con acreencias sólo en dólares. La cantidad de los mismos es de 49 acreedores es decir el 3%.
- Acreedores verificados con acreencias en pesos y dólares. La cantidad de los mismos es de 93 acreedores es decir el 5%.

Se ha realizado por cada categoría un cuadro resumen del impacto sobre la deuda verificada a moneda de liquidación y a moneda reconocida por la propuesta concursal para determinar el impacto por cada categoría de la actualización de la deuda verificada.

Además, por cada categoría se definieron los rangos para identificar el porcentaje de cobro de sus acreencias de cada acreedor respecto de su deuda verificado original.

A continuación se detallan los cuadros enunciados y se ejemplifica con algunos acreedores tomados como ejemplo.

Acreedores verificados con acreencias sólo en pesos:

La moneda de liquidación en el caso de los acreedores expuestos en pesos se actualiza por la tasa activa BNA desde el momento de la presentación al Concurso de Acreedores hasta la fecha en que se determina la quiebra. En este caso se simuló hasta el 30/06/2023 (a modo de ejemplo) y se comparó con la moneda de la propuesta concursal que es dolarizar todas las acreencias a un tipo de cambio de 60,778\$ por dólar.

Este grupo de acreedores representa en cantidad 1550 acreedores principalmente pequeños. Es de destacar que este grupo en su mayoría no tienen estructuras sofisticadas que permitan realizar evaluaciones de riesgo crediticio, ni cobran habitualmente recargos financieros por la venta de sus bienes y servicios.

Como conclusión general el comparar las actualizaciones entre ambos escenarios en este grupo se va favorecido la dolarización de la propuesta en desmedro de la moneda de quiebra. Es decir que el impacto de la dolarización permite mantener el valor adquisitivo de la moneda por sobre un valor de liquidación que va desde el 49% hasta el 149% en exceso al valor liquidativo. Es decir que en este caso la actualización de la propuesta no licua la acreencia de los acreedores.

A continuación se detalla un cuadro resumen de este impacto en esta categoría.

Cuadro Resumen		Porcentaje en cantidad
Reconocimiento Deuda Propuesta versus Moneda de Liquidación		
Rango del impacto de ganancia	Cantidad de Acreedores	s/el total de Acreedores
100% al 149%	1035	
75% al 99,99%	175	
50% al 74,99%	333	
Ganancia Minima 49%	7	
Total Acreedores Expuestos solo en Pesos	1550	92%
Total Acreedores Totales	1692	

El siguiente cuadro determina el porcentaje de cobranza de los distintos acreedores de esta categoría respecto de su deuda verificada.

Cuadro Resumen		Porcentaje en cantidad
Porcentaje cobro de los Acreedores según propuesta concursal sobre Deuda Verificada		
Rangos de Porcentaje de cobro	Cantidad de Acreedores	s/el total de Acreedores
Cobro del 100%	798	
Cobro entre 50% al 99,99%	417	
Cobro entre 40% al 49,99%	186	
Cobro entre 33% al 39,99%	149	
Total Acreedores Expuestos solo en Pesos	1550	92%
Total Acreedores Totales	1692	

A continuación se detalla los ejemplos seleccionados de distintos acreedores con los impactos antes enunciados y resumidos:

Cuadro ejemplificativo de algunos Acreedores Expuestos en \$											
Nombre del Acreedor	Crédito		Actualizado a Moneda de Quiebra y convertido a U\$S 30/06/2023		Valorización de deuda de Propuesta Concordataria		Pérdida neta por diferencia de actualización U\$S	% de Pérdida por diferencia de actualización	% de Acreedores Expuestos solo en \$	Pago de la Propuesta Concursal sin considerar Contingencias U\$S	% de Cobro de los Acreedores Sobre Deuda Verificada original
	Verificado	Dolarizado a Presentación									
	\$	U\$S	\$	U\$S	\$	U\$S					
VANNI ALFREDO B.	702.150,00	11.552,70	1.971.370,38	7.680,41	702.150,00	11.552,70	- 3.872,29	-34%	92,00%	11.552,70	150%
ACOPIOS CONCEPCION SA	3.306.289,00	54.399,44	9.282.803,12	36.165,59	3.306.289,00	54.399,44	- 18.233,85	-34%		38.020	105%
ACOSTA CEREALES	6.127.927,00	100.824,76	17.204.890,40	67.029,86	6.127.927,00	100.824,76	- 33.794,89	-34%		53.281	79%
AGROHERNANDO SRL	17.215.931,00	283.259,25	48.335.792,19	188.315,15	17.215.931,00	283.259,25	- 94.944,10	-34%		113.249	60%
SARS.R.L.	506.802,00	8.338,58	1.422.907,43	5.543,62	506.802,00	8.338,58	- 2.794,96	-34%		8.338,58	150%
AGROTECNICACOMERCIAL S.R.L.	32.142.920,00	528.857,81	90.245.105,05	351.592,89	32.142.920,00	528.857,81	- 177.264,92	-34%		193.979,36	55%
AGROACOPIOJUNIN S.A.	2.134.753,00	35.123,78	5.993.575,22	23.350,83	2.134.753,00	35.123,78	- 11.772,94	-34%		31.684,24	136%

Acreedores verificados con acreencias sólo en dólares

La moneda de liquidación en el caso de los acreedores expuestos en dólares se actualiza por la tasa fijada por el juez concursal desde el momento de la presentación al Concurso de Acreedores hasta la fecha en que se determina la quiebra. En este caso se simulo hasta el 30/06/2023 (a modo de ejemplo) y se comparó con la moneda de la propuesta concursal que es dolarizar todas las acreencias a un tipo de cambio de 60,778\$ por dólar.

Este grupo de acreedores representa en cantidad 49 acreedores. En éste grupo las Entidades financieras son las más representativas por los montos involucrados.

Como conclusión general el comparar las actualizaciones entre ambos escenarios en este grupo se va favorecido la actualización de la moneda de quiebra versus la propuesta concursal. En éste caso no se expone el efecto que significa en una liquidación la pesificación de la misma a partir del decreto de la quiebra lo cual ya fue explicado anteriormente en caso de cierre de la brecha cambiaria existente en la Argentina.

En este caso las diferencia entre las dos actualizaciones implica un mayor reconocimiento de deuda de un 12% por sobre la propuesta de conversión de moneda de la propuesta concursal.

El siguiente cuadro determina el porcentaje de cobranza de los distintos acreedores de esta categoría respecto de su deuda verificada.

Cuadro Resumen		Porcentaje en cantidad
Porcentaje cobro de los Acreedores según propuesta concursal sobre Deuda Verificada		
Rangos de Porcentaje de cobro	Cantidad de Acreedores	s/el total de Acreedores
Pago del 100%	11	
Pago entre 50% al 99,99%	8	
Pago entre 40% al 49,99%	3	
Pago entre 33% al 39,99%	27	
Total Acreedores Expuestos solo en Dólares	49	3%
Total Acreedores Totales	1692	

Los menores porcentajes de cobro se concentran principalmente en las entidades financieras de las cuales algunas han dado su conformidad a la propuesta tal es el caso de muchos de los bancos internacionales. En este grupo se encuentran empresas financieras que cuentan con sectores especializados en análisis de riesgo crediticio y de esa forma determinan el costo del dinero y la capacidad prestable.

A continuación, se detalla los ejemplos seleccionados de distintos acreedores con los impactos antes enunciados y resumidos:

Acreedor Expuesto solo en U\$S								
Nombre del Acreedor	Crédito	Escenario		GANANCIA	% de Ganancia		Pago de la Propuesta	% de Cobro de los
	Verificado	Liquidación	Propuesta Vicentin	Escenario	Escenario de	% de Acreedores	Concursal sin	Acreedores
	U\$S	U\$S	U\$S	Liquidación	Liquidación	Expuestos solo en	considerar Contingencias	Sobre Deuda Verificada
	U\$S	U\$S	U\$S	U\$S		U\$S	U\$S	original
IRASTORZA MARIA AGUSTINA	13.708,00	15.588,74	13.708,00	1.880,74	12%	3%	13.708,00	100%
MANISEL S.A.	132.310,00	150.462,93	132.310,00	18.152,93	12%		63.630,28	48%
BANCOINTERNACIONAL DE COSTA RICA S.A.	3.064.517,50	3.484.969,30	3.064.517,50	420.451,80	12%		1.027.475,09	34%
AMERRA CAPITAL MANAGEMENT LLC	31.110.833,33	35.379.239,66	31.110.833,33	4.268.406,33	12%		10.246.568,86	33%
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	270.982.937,98	308.161.797,07	270.982.937,98	37.178.859,09	12%		89.094.836,86	33%

Acreeedores verificados con acreencias en pesos y dólares.

La moneda de liquidación en el caso de esta categoría de acreedores es que parte de sus acreencias son en pesos y parte son en dólares y tienen diferentes coeficientes de actualización en cada una. Con lo cuál esta categoría tiene un efecto combinado de las dos categorías anteriores.

Este grupo de acreedores representa en cantidad 93, es decir un 5% sobre el total del universo de acreedores verificados.

Como conclusión general en éste grupo se ve un beneficio entre la actualización que surge de la propuesta concursal comparada con la actualización combinada de los ajustes a moneda de quiebra

A continuación se detalla un cuadro resumen de éste impacto en esta categoría.

Cuadro Resumen		Porcentaje en
Reconocimiento Deuda Propuesta versus Moneda de Liquidación		cantidad
Rango del impacto de ganancia	Cantidad de Acreedores	s/el total de Acreedores
100% al 149%	15	
75% al 99,99%	10	
50% al 74,99%	34	
33% al 49%	34	
Total Acreedores Expuestos solo en Pesos	93	5%
Total Acreedores Totales	1692	

El siguiente cuadro determina el porcentaje de cobranza de los distintos acreedores de esta categoría respecto de su deuda verificada.

Cuadro Resumen		Porcentaje en
Porcentaje cobro de los Acreedores según propuesta concursal sobre Deuda Verificada		cantidad
Rangos de Porcentaje de cobro	Cantidad de Acreedores	s/el total de Acreedores
Pago del 100%	15	
Pago entre 50% al 99,99%	21	
Pago entre 40% al 49,99%	23	
Pago entre 39% al 39,99%	34	
Total Acreedores Expuestos solo en Pesos	93	5%
Total Acreedores Totales	1692	

A continuación se detalla los ejemplos seleccionados de distintos acreedores con los impactos antes enunciados y resumidos:

Cuadro ejemplificativo de algunos Acreedores Expuestos en \$ y en U\$S											
Nombre del Acreedor	Crédito		Actualizado a Moneda de Quiebra			Valorización de deuda de Propuesta Concordataria	Pérdida neta por diferencia de actualización	% de (Pérdida)/Ganancia por diferencia de actualización	% de Acreedores Expuestos solo en \$	Pago de la Propuesta Concursal sin considerar Contingencias original	% de Cobro de los Acreedores Sobre Deuda Verificada
	Verificado										
	\$	U\$S	\$	U\$S	Total U\$S	U\$S	U\$S				
UPLARGENTINAS.A.	675.975,34	2.419,40	1.897.881,88	2.751,34	10.145,59	13.541,44	- 3.395,85	133%	5%	13.541,44	100%
CARLOSBOEROROMANOS.A.I.C.	31.050.918,00	27.916,00	87.179.178,40	31.746,08	371.400,80	538.806,75	- 167.405,95	53%		197.249,67	37%
MOREL VULLIEZS.A. EN FORMACION	469.532.548,00	1.014.765,00	1.318.268.972,42	1.153.990,76	6.290.036,94	8.740.135,17	- 2.450.098,23	46%		2.893.105,21	33%
BANCOHIPOTECARIOS.A.	2.464.075,96	12.410.606,67	6.918.188,95	14.113.341,91	14.140.295,54	12.451.148,91	1.689.146,63	29%		4.112.951,12	33%

Acápites C. Datos y otra información relevante

Impacto de las transiciones.

Escenario quiebra y liquidación y *cramdown*:

Tanto para el escenario de quiebra y liquidación como de *cramdown* identificamos los siguientes eventuales impactos:

- Incertidumbre sobre el mantenimiento de las actividades productivas dependiendo de los posibles hechos a lograr los cuales se dificultan por la situación en que se encontrarían expuestas las actividades productivas.
- Pérdida de personal clave dada la incertidumbre en las expectativas por la continuidad de las actividades industriales.
- Riesgo de falta de dinero para afrontar los pagos necesarios tales como salarios para guardias mínimas en caso de corresponder, impuestos en general, mantenimiento mínimo para mantener las instalaciones entre otros.
- Pérdida de valor de los activos por deterioro dependiendo del tiempo de realización.
- Incertidumbre de los valores de los activos o valuación de la empresa en caso de *cramdown*.

Escenario de homologación de propuesta

Con el fin de minimizar los posibles efectos negativos hasta la homologación firme de la propuesta y principio de ejecución de la misma:

- Debería mantenerse las actividades industriales respaldadas por los inversores estratégicos.
- Implementar en forma inmediata los planes de mantenimiento y seguridad higiene detallados en la propuesta concursal.
- Afrontar todos los mantenimientos y mejoras en seguridad higiene y medio ambiente definidos en la propuesta concursal.
- Realizar los pagos a los acreedores en tiempo y forma.

Evaluación del negocio general y específico de Vicentin:

Poroto de soja: margen de procesamiento

A continuación se describe la metodología y los principales resultados a para el cálculo del margen de procesamiento del poroto de soja en dólares por toneladas, extracto de Informe “Metodología de FAS teórico EXPORTACIÓN y FAS Teórico INDUSTRIA” de la Bolsa de Cereales de Rosario.

El cálculo del margen se realiza a partir de dos vías alternativas, partiendo ambas de una estimación del ingreso por el procesamiento y exportación de una tonelada de poroto de soja. Este ingreso se calcula como la suma de los precios de aceite y harina, descontando los derechos de exportación y los gastos de fobbing, multiplicado por los rendimientos industriales del poroto en cada uno de estos productos.

A este ingreso se descuenta el costo de procesamiento, así como el costo del poroto procesado, difiriendo las dos estimaciones de margen presentadas en la fuente de este último: La primera se realiza estimando el FAS teórico del poroto a partir del precio FOB y descontando gastos e impuestos. La segunda, a partir del precio interno del poroto, tomando la cotización en el mercado local, según se describe a continuación.

Fuentes de información y supuestos

Precios FOB: El cálculo toma como principal fuente de cotizaciones a los precios FOB publicados por la Bolsa de Cereales, calculados a partir de la información reportada diariamente por empresas y brokers. Para cada fecha se toma la posición futura más cercana disponible, y se agrega a nivel mensual mediante promedio simple, tanto para poroto de soja como aceite y harina.

Precio poroto: De manera similar, para el cálculo del margen según precio Matba, se toma la primera posición de la cotización de poroto de soja en Matba Rofex, como promedio mensual.

Rendimientos: Para estimar los rendimientos en aceite y harina de la soja se utilizó la información publicada por la Secretaría de Agricultura, Ganadería y Pesca de evolución de la molienda mensual de granos oleaginosos, producción de aceites, y pellets en toneladas, considerando el promedio observado durante 2022, de 72% para harinas y 19% para aceite. Razonablemente, estos rendimientos no suman 100%, si no que existe una merma de 9%, debido a que se extrae la cáscara del poroto para compensar el menor nivel de proteína del poroto local.

Derechos de exportación: La serie mensual de derechos de exportación se construye a partir de la información histórica publicada por CIARA.

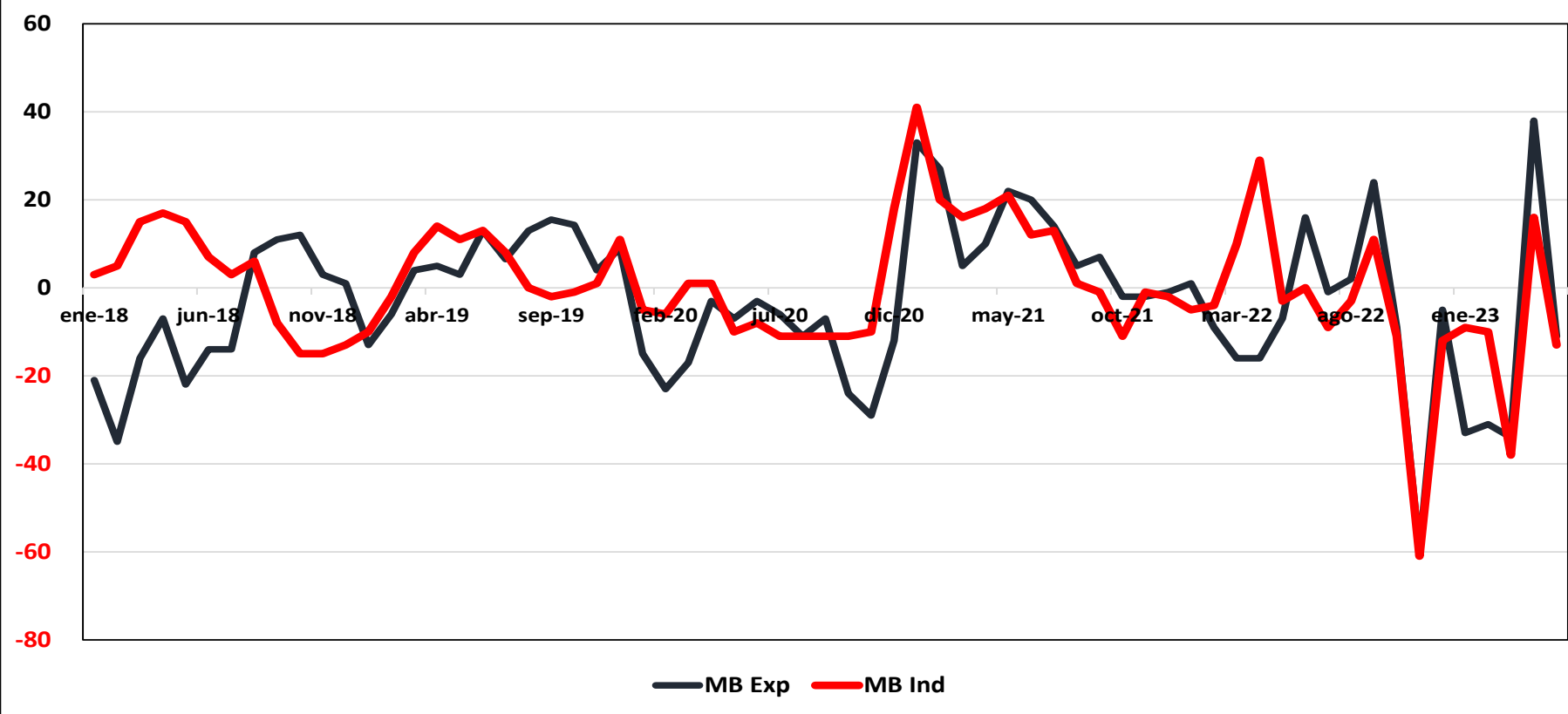
Otros gastos: Los supuestos de gastos de Fobbing y costo de procesamiento siguen la metodología de la Bolsa de Comercio de Rosario . Así, se consideran gastos de 7,1 USD/ton para poroto de soja, 11 USD para harina (4,3 + 1,5% FOB) y 10 USD para aceite (4,4 + 1,25% FOB). El costo de procesamiento se asume fijo en 18 USD/ton.

Nota: Es importante destacar que los cálculos no buscan reflejar la situación actual de ninguna empresa en particular, si no que se trata de una estimación de referencia para comprender la evolución en el tiempo de los márgenes. Por ejemplo, se asume que el costo medio de procesamiento por tonelada es constante, aunque en la práctica podría ser más elevado en campañas con bajo volumen debido a que los costos fijos se repartirían en menor valor producido.

A continuación se detalla un cuadro en donde se refleja los cálculos de los márgenes de exportación e industria, de acuerdo a la metodología del informe de la Bolsa de Cereales de Rosario desde el enero del 2018 a la fecha.

	S O J A						
	GRANO	FOB ACEI/ PELL	FAS ROSARIO	FAS ESTIMADO EXPORTAC.	FAS ESTIMADO INDUSTRIA	MARGEN EXPORTAC.	MARGEN INDUSTRIA
ene-18	366	767/353	271	250	274	-21	3
feb-18	383	754/402	296	261	301	-35	5
mar-18	402	750/415	295	279	310	-16	15
abr-18	422	756/434	302	295	319	-7	17
may-18	401	717/431	304	282	319	-22	15
jun-18	386	680/415	283	269	290	-14	7
jul-18	379	659/376	281	267	284	-14	3
ago-18	383	641/351	263	271	269	8	6
sep-18	380	642/342	249	260	241	11	-8
oct-18	393	658/340	255	267	240	12	-15
nov-18	369	633/332	247	250	232	3	-15
dic-18	358	623/328	242	243	229	1	-13
ene-19	347	651/334	248	235	238	-13	-10
feb-19	347	692/326	243	237	241	-6	-2
mar-19	335	649/319	227	231	235	4	8
abr-19	318	628/313	216	221	230	5	14
may-19	320	637/311	220	223	231	3	11
jun-19	346	641/331	228	241	241	13	13
jul-19	341	635/317	228	235	236	7	8
ago-19	347	673/306	238	251	238	13	0
sep-19	349	669/299	237	252	235	15	-2
oct-19	354	665/308	242	256	241	14	-1
nov-19	353	696/320	250	254	257	4	1
dic-19	363	761/328	244	253	255	9	11
ene-20	361	799/336	257	242	252	-15	-5
feb-20	335	725/330	244	221	238	-23	-6
mar-20	324	613/346	221	204	222	-17	1
abr-20	325	588/327	208	205	209	-3	1
may-20	329	595/318	215	208	205	-7	-10
jun-20	346	660/319	222	219	214	-3	-8
jul-20	360	711/326	234	228	223	-6	-11
ago-20	369	746/337	244	233	233	-11	-11
sep-20	414	798/377	269	262	258	-7	-11
oct-20	447	820/435	320	296	309	-24	-11
nov-20	482	940/462	342	313	332	-29	-10
dic-20	501	1015/468	335	323	353	-12	18
ene-21	557	1054/516	325	358	366	33	41
feb-21	554	1080/476	330	357	350	27	20
mar-21	520	1207/432	330	335	346	5	16
abr-21	531	1241/434	332	342	350	10	18
may-21	567	1346/440	345	367	366	22	21
jun-21	527	1196/406	320	340	332	20	12
jul-21	532	1248/395	329	343	342	14	13
ago-21	534	1300/392	339	344	340	5	1
sep-21	544	1306/401	344	351	343	7	-1
oct-21	540	1397/386	350	348	339	-2	-11
nov-21	542	1392/392	351	349	350	-2	-1
dic-21	560	1349/424	362	361	360	-1	-2
ene-22	602	1372/464	387	388	382	1	-5
feb-22	646	1526/504	425	416	421	-9	-4
mar-22	688	1760/547	460	444	470	-16	10
abr-22	652	1834/515	436	420	465	-16	29
may-22	648	1810/472	425	418	422	-7	-3
jun-22	647	1596/475	402	418	402	16	0
jul-22	591	1317/486	382	381	373	-1	-9
ago-22	606	1362/488	383	385	380	2	-3
sep-22	580	1192/480	344	368	355	24	11
oct-22	587	1294/489	382	373	371	-9	-11
nov-22	600	1384/482	441	381	380	-60	-61
dic-22	615	1238/538	395	390	383	-5	-12
ene-23	616	1184/584	425	392	416	-33	-9
feb-23	621	1173/585	426	395	416	-31	-10
mar-23	606	1063/546	419	385	381	-34	-38
abr-23	585	960/507	334	372	350	38	16
may-23	526	922/479	345	334	332	-11	-13

MARGEN BRUTO EXPORTACION COMPLEJO SOJA



Haciendo un resumen por año de márgenes se obtiene el siguiente cuadro:

Período	Magen Promedio	
	Exportación	Industrial
	U\$\$/ton	
2018	-8	2
2019	6	3
2020	-13	-5
2021	11	11
2022	-7	-5
2023	-14	-11

Cabe informar que el EBITDA tomado por los Interesados Estratégicos de Vicentin asciende en el modelo promedio en las plantas de Timbues SL 9,4 U\$\$ la tonelada, lo cuál implica un reconocimiento de valor superior al margen promedio de Mercado.

Como conclusión podemos determinar que además del exceso de oferta de molienda respecto al área sembrada, lleva a una capacidad instalada ociosa, lo cuál impactaría negativamente en Vicentin, los márgenes tanto de molienda de exportación como el Industrial en los últimos años no fue bueno y esta por debajo del valor tomado base tomado por el modelo desarrollado por los interesados estratégicos para valorar la empresa lo cual se ve claramente reflejado entre el valor considerado por las consultoras y el reconocido por la propuesta.