Poder Judicial

21-25023953-7/10

VICENTIN SAIC S/ IMPUGNACION A LA PROPUESTA DE ACUERDO PREVENTIVO

Camara Apelac. Civil, Comercial y Laboral

En la Provincia de Santa Fe, a los 06 días del mes de marzo de 2024, los Jueces de esta Cámara integrada, Dres. Santiago Andres Dalla Fontana, Mauricio Sánchez y Alejandro Alberto Román, se aprestan a resolver los recursos interpuestos contra la resolución dictada por el Señor Juez de Primera Instancia de Distrito Nº 4 en lo Civil y Comercial de la Segunda Nominación de la ciudad de Reconquista, Provincia de Santa Fe, en los autos: **VICENTIN SAIC S/ IMPUGNACIÓN A LA PROPUESTA DE ACUERDO PREVENTIVO, EXPTE. CUIJ Nº 21-25023953-7/10**. Acto seguido, el Tribunal establece el orden de votación conforme con el estudio de autos: Dalla Fontana, Sánchez y Román, y se plantean para resolver las siguientes cuestiones:

Primera: ¿Es nula la resolución?

Segunda: Caso contrario, ¿Es justa?

Tercera: ¿Qué pronunciamiento corresponde dictar?

A la primera cuestión el Dr. Dalla Fontana dijo: el recurso de nulidad no ha sido sostenido en esta alzada, y como tampoco advierto vicios de gravedad que justifiquen su tratamiento en forma oficiosa, voto por la negativa.

A la misma cuestión, el Dr. Sánchez vota en el mismo sentido. Por su parte el Dr. Román, existiendo dos votos coincidentes, se abstiene (art. 26 LOPJ).

A la segunda cuestión, el Dr. Dalla Fontana dijo: mediante resolución de fecha 15/09/23 el Juez del concurso decidió unificadamente sobre las impugnaciones al acuerdo (art. 51 LCQ) y sobre la procedencia de su homologación (art. 52 LCQ), rechazando no sólo aquéllas sino también la homologación, por considerarla abusiva (art. 52 inc. 4 LCQ). Al fundar su decisorio el a-quo expresó primeramente que las impugnaciones resultaban improcedentes "en mérito a lo previsto por el Art. 50 LCQ".

Luego aclaró que, si bien la conformidad de los acreedores con las mayorías de ley (cuya obtención en autos está fuera de cuestión) es un elemento central y de gran relevancia, no era suficiente "si no se tutelan adecuadamente otros intereses que subyacen en la finalidad del concurso preventivo". Valoró que la propuesta concursal gozaba de virtudes y de defectos que precisó; y que el orden público le imponía al Magistrado proteger los intereses heterogéneos en pugna. Tuvo en cuenta el eventual resultado del dividendo de liquidación calculado por las dos consultoras a las cuales encomendó dicho cálculo; que con el acuerdo 816 acreedores cobrarían el 100% de sus acreencias con el anticipo de 30 mil dólares; que con el segundo desembolso al año 117 acreedores más cobrarían entre el 99 y 80% de sus créditos verificados; que 63 acreedores percibirían entre el 79 y el 70% de sus acreencias verificadas; que 83 de ellos embolsarían entre el 69 y el 60% de las mismas; que 92 cobrarían entre el 59 y el 50% de sus créditos; que 97 acreedores percibirían entre el 49 y el 40% de sus créditos verificados; y que 424 percibirían menos de ese 40%. En el punto neurálgico de su análisis, el anterior sentenciante juzgó que lo que le impedía homologar la propuesta era "la desigual distribución del esfuerzo entre los acreedores y la sociedad concursada", pues "genera una transferencia injustificada del pasivo concursal sobre las espaldas de aquellos acreedores que no perciben el 100% de sus acreencias dentro de los primeros 365 (días) de la propuesta." Remarcó además una situación asimétrica entre los acreedores socios y los acreedores no socios; que no resulta aceptable que los saldos de capital impago no generasen ninguna rentabilidad; que el valor final del precio de recompra de las acciones fideicomitidas estaría sujeto a contingencias; y que los certificados de participación en el fideicomiso no son transmisibles, ni generan dividendos, ni cuentan con insentivos ante una espera de 12 años. El Juez cuestionó finalmente el funcionamiento del fideicomiso propuesto para la capitalización en acciones de la concursada, ello en relación a los acreedores sobre cuyos hombros se hace descansar contingencias empresariales.

La resolución sintetizada en el párrafo precedente ha sido apelada por Vicentin SAIC, por Commodities SA y por el BNA, pero este banco luego en esta alzada desistió de su apelación (fs. 486/488 vta.).



Poder Judicial

Commodities SA se agravia porque la resolución en crisis rechazó las impugnaciones pero, a su vez, receptó los argumentos vertidos por su parte. Memora que al formular su impugnación apuntó que se cargaba sobre la espalda de los acreedores de mayor cuantía el peso del default, imponiéndoseles una quita irrazonable, excesiva y abusiva, conculcándose la *par conditio creditorum*, sin pago de intereses sobre los saldos diferidos, todo lo cual fue receptado por el anterior en su decisorio. Cuestiona asimismo el razonamiento del sentenciante consistente en que Commodities SA no habría estado facultada para impugnar el acuerdo con fundamento en el abuso de derecho y/o fraude a la ley, causales en que se fundó la no homologación, sosteniendo que los acreedores también pueden motivar su impugnación en dichas razones. Plantea que la falta de tratamiento de las alegaciones de los impugnantes convertiría en frágil al fallo, pudiendo revertirse fácilmente por esta Cámara. Se queja finalmente por la distribución de costas en el orden causado, postulando que se impongan a la concursada, la que ha resultado a las claras vencida en su pretensión homologatoria.

A su turno, Vicentin SAIC se agravia porque el a-quo habría incumplido arbitrariamente su deber legal de homologar el acuerdo (art. 52 inc. 1 LCQ) y le achaca haber echado mano a "intereses que subyacen en la finalidad del concurso preventivo", los que -por el contrario- estarían salvaguardados, haciendo hincapié en la continuación de la empresa, en la conservación de las fuentes de trabajo, y en la elaboración de una propuesta de pago seria, razonable y cumplible. Aduce que el Juez de grado no comprendió adecuadamente su propuesta. Así, señala por ejemplo que la espera sería de sólo un año ya que luego de ese lapso los saldos son cancelados mediante capitalización a través del fideicomiso de administración. Esgrime que ninguna de las supuestas "carencias" de la propuesta pueden asimilarse a abuso de derecho o a fraude a la ley; y que cuando el Juez concursal hace la evaluación que le impone el art. 54 inc. 4 LCQ debe confrontar la propuesta con el régimen legal, no con el interés particular de algunos acreedores (cuya diversidad se resuelve con el doble régimen de mayorías), ni con la certeza de continuidad de alguna unidad de negocios. Invoca que la "opinión" del

Magistrado sobre el sacrificio que el acuerdo impone a los acreedores "carece de la más mínima relevancia a la hora de resolver la homologación", ya que son las mayorías legales las que deciden qué sacrificio están dispuestas a soportar. Añade que el decisorio en crisis no explica de qué forma la pérdida que se impone a los acreedores resulta excesiva, carencia de explicación que lo torna arbitrario; que la abusividad es de interpretación restrictiva; y que no existe una regla general sobre la abusividad de las quitas y/o esperas. Señala que, llamativamente, se rechazó la homologación de un acuerdo que supera ampliamente el "test de la quiebra", es decir el dividendo de liquidación y, en fin, que las observaciones del sentenciante no evidencian abuso ni fraude en la propuesta. En el tercer agravio la concursada se queja de las supuestas debilidades que el juzgador halló en el acuerdo (punto IV de la resolución recurrida), debilidades que niega. Asevera que los acreedores que subsistan como tales luego de los pagos iniciales capitalizan su acreencia como accionistas fiduciantes, y explica el funcionamiento del fideicomiso de administración y de la empresa a partir de su constitución. También argumenta que el Juez pasó por alto cuestiones elementales de los informes de la Sindicatura (valores de la empresa en marcha y en liquidación), puesto que, ante un escenario de liquidación, acrecentarían el pasivo los créditos originados por la extinción de 1.200 contratos de trabajo, además de otras contingencias. Alega asimismo que el a-quo no tuvo en cuenta la personalidad diferenciada de la sociedad y de sus socios, y su repercusión en el régimen concursal, los que además representan el 0,37% del capital quirografario. Esboza que el anterior ha insistido ilegítimamente con un parámetro legal (mínimo de quita) que ha sido derogado, no exisitendo razón alguna para avisorar abuso o fraude a la ley. Aduce que las quitas son menores a las calculadas si se computa el efecto de la dolarización generalizada de los créditos.

A fs. 607 y vta. se expide el Fiscal de Cámaras, Dr. Molinari, por el rechazo de los agravios expresados por Commodities SA.

Por último, la Sindicatura a fs. 610/614 evacúa la vista conferida, pasando luego los autos a resolución, lo que se encuentra firme.

La sentencia a-qua denota una gran preocupación del Magistrado concursal por sopesar los diferentes intereses en pugna en este proceso colectivo: acreedores quirografarios, empresa, medio social en la que se inserta (ciudades y regiones), empleados, accionistas. Dicha preocupación queda evidenciada en la enumeración de virtudes y carencias de la propuesta que enuncia la resolución, y lo hace "intentando establecer un equilibrio entre un enfoque de la insolvencia como fenómeno de repercusión privada y otro con tendencia a lo publicistico"[1] que se corresponde con nuestro régimen híbrido o ecléctico de concursos. Sin embargo, que un acuerdo preventivo tenga luces y sombras a criterio del juzgador no basta para catalogarlo de "abusivo" (y menos aún de fraudulento), que es lo que debe evaluarse en virtud de la regla del art. 52 inc. 4 LCQ[2]. Es "que solamente cuando aparezca en forma manifiesta el antifuncionalismo debe acudirse a este remedio excepcional. Al decir de la jurisprudencia, el abuso de derecho como teoría aplicable a circunstancias forzadas por una actividad legalmente amparada, no permite ser manejada con tanta flexibilidad como para introducir bajo su ámbito cualquier situación que pueda interpretarse como perjudicial."[3] Es decir que su aplicación debe serlo con criterio restrictivo cuando hablamos de un acuerdo que ha obtenido -como el de autos- las mayorías del art. 45 LCQ, porque su efecto expansivo a todos los acreedores quirografarios que no prestaron su conformidad a los sacrificios patrimoniales de la propuesta, (sacrificios ejemplificados por el art. 43 LCQ) está legalmente amparado por el art. 56 LCQ. En otras palabras, la ley ampara que la empresa concursada (obviamente en cesación de pagos) imponga pagos parciales a los acreedores quirografarios minoritarios (que no prestaron conformidad a la propuesta) u otras soluciones que afectan la integridad y/o identidad del pago debido al contraer la deuda (arts. 868, 869, 870 y cc. del CCCN), con el límite de lo que podríamos llamar *el sacrificio patrimonial irrazonable de acuerdo a*

1 Alonso, Daniel F., *El juez y la homologación del acuerdo en el derecho argentino*, Estudios de Derecho Empresario, ISSN 2346-9404.

2 Vale aclarar que el deber judicial de no homologar acuerdos abusivos o en fraude a la ley, si bien ha sido incorporado por la ley 25.589 al régimen especial de la LCQ, ha existido y existe también por la vigencia de los arts. 1071 del Código Civil; 10 y 12 del CCCN.

3 Vítolo, Daniel R., *Un reiterado y saludable freno de la Corte a los acuerdos preventivos abusivos y en fraude a la ley*, TR LALEY AR/DOC/3937/2009.

las circunstancias, en cuyo caso no procede la homologación (es decir el aval indispensable del Estado con efectos novatorios) por mediar abuso de derecho.

Según su valoración, el Juez de grado se vio impedido de homologar el acuerdo logrado por Vicentin SAIC porque el mismo adolece de la mentada irrazonabilidad de tintes confiscatorios. Concretamente para el anterior, el acuerdo impondría "una desigual distribución del esfuerzo entre los acreedores y la sociedad concursada... una transferencia excesiva e injustificada del pasivo concursal sobre las espaldas de aquellos acreedores que no perciben el 100% de sus acreencias dentro de los primeros 365 días de la propuesta"; falta de pago de intereses sobre saldos (lo que afecta el valor actual neto a cobrar por los acreedores diferidos); y un funcionamiento poco claro del fideicomiso para aquellos "acreedores-beneficiarios-fiduciarios".

Ahora bien, los socios de Vicentin SAIC no han querido o no han podido en lo inmediato ni en lo mediato aportarle a la sociedad la liquidez necesaria para salir del estado de cesación de pagos (art. 96 LGS) y lo cierto es que no están legalmente obligados a hacerlo con su dinero personal, no pudiendo los acreedores atacar el patrimonio de esos socios por no haber dotado de liquidez a la sociedad para pagar íntegra y puntualmente sus deudas (arts. 143 del CCCN y 163 LGS)[4]. Ante ese escenario, la alternativa a su propia quiebra presentada por Vicentin SAIC[5] en este proceso consiste en una propuesta que a la larga conlleva la cesión de la titularidad de la sociedad y sus activos (salvo un 5% de sus acciones que conservarían los antiguos socios[6]) a los siguientes interesados estratégicos: Asociación de Cooperativas Argentinas CL (ACA), Viterra Argentina SA y Bunge Argentina S.A.. A cambio de dicha cesión, estos "interesados estratégicos" ofrecen para los acreedores quirografarios una suma total aproximada de U$S 462 millones a pagar de la siguiente forma: 1°- un pago inicial de U$S 170 millones, dividido en: 1.1- U$S 35.892.766 a distribuir entre todos los acreedores verificados o admitidos a razón de U$S 30.000 para

4 No obstante, nada impediría el ejercicio de las acciones de responsabilidad contra los directores (socios o no) por aplicación de los arts. 274, 276, 277 y cc. LGS. Además, lo dicho es sin perjuicio de la eventual responsabilidad penal de las personas que eventualmente hubieran cometido algún delito, cuya determinación compete al fuero penal.

5 Persona jurídica diferente a sus socios.

6 Punto 2.4.5 de la propuesta.

cada uno (o el monto menor verificado) y, 1.2- U$S 134.107.234 a prorrata entre todos ellos; 2°- un pago adicional a los 365 días de U$S 127 millones, a prorrata; y 3°- un pago estimado (sujeto a condiciones) en U$S 165 millones a los 12 años del pago inicial, el cual no sería hecho por la concursada sino por los interesados estratégicos[7]. Así las cosas, la cuestión medular traída a revisión de este Tribunal es si dicha propuesta es o no abusiva por implicar un sacrificio excesivo de ciertos acreedores, abusividad que -reitero- existe según el Juez de Primera Instancia.

Para dicho cometido no puede utilizarse un único parámetro, sino que deben combinarse la mayor cantidad posible, y teniendo en cuenta además las variables (eventos que pueden suceder o no mientras los acreedores aguardan el cumplimiento de la propuesta) del caso[8]. Y en la propuesta concursal que nos concierne, los datos de interés recolectados por la Sindicatura más las consultoras son muchos, y las variables también, por lo que entiendo que nuestra tarea pasa por buscar el escenario más probable que pueda justificarse racionalmente, y luego examinar su eventual abusividad en base a los cuestionamientos de la resolución apelada por parte de Commodities SA y de Vicentin SAIC. Veamos:

Tanto a los trabajadores directos de la concursada como a sus proveedores y a la sociedad en general les conviene que se mantenga en funcionamiento una empresa que como tal ha generado riqueza y probablemente lo seguirá haciendo, no sólo para sí sino para quienes se vinculan directa o indirectamente con ella. La relevancia económica y social de Vicentin SAIC ha sido destacada por nuestra Corte local en la resolución de fecha 29/11/22, mediante la cual rechazó el pedido de avocación incoado por Commodities SA[9]. Podrá retrucarse que la cesación de pagos ha generado grandes pérdidas en sus acreedores perjudicados por el concurso, lo que es indudablemente

7 Este pago puede beneficiarse de incrementos o sufrir detrimentos en función de ciertas contingencias previstas, y resulta del precio de recompra de las nuevas acciones de Vicentin SAIC con las que los acreedores todavía impagos habrán capitalizado sus acreencias.

8 Como bien señaló la Dra. Highton de Nolasco en el precedente “Sociedad Comercial del Plata SA y ots.” (Fallos 332:2339), ya desde el anterior “Arcángel Maggio SA” (Fallos 330:834) la CSJN juzgó que la finalidad económico-social del concurso preventivo no se satisface solamente con la conservación de la empresa, sino con un nivel adecuado de satisfacción de los acreedores. Es esta finalidad compleja lo que nos obliga a considerar diversos datos y variables que influyen en la mayor satisfacción de aquélla.

9 CSJSF, AyS t. 323 p. 92-104.

cierto, pero ello no nos puede tapar la trayectoria de una empresa de casi 95 años de historia que ha servido para el progreso económico y social de la región y del país, y que de lograr re-encaminar su funcionamiento podrá seguir generando riqueza[10]. El beneficio para la sociedad y para la economía regional y nacional de Vicentin SAIC no ha sido calculado de ninguna manera en autos, pero considero un hecho evidente que la continuidad de una actividad industrial es preferible a su cese. No soslayo que, según la propuesta, muchos de sus activos serán cedidos a otras empresas, pero dichas cesiones son una forma de continuidad en la producción y además -según la propuesta y los contratos celebrados- Vicentin SAIC también subsistirá trabajando a fazón por al menos 12 años. La envergadura y características de la concursada nos hacen pensar que la única manera de evitar el desguace y la venta en moneda de quiebra la constituye la homologación del acuerdo. Podría argumentarse que en el transcurso del período de salvataje que ordenó el Juez anterior en la sentencia en crisis (art. 48 LCQ) pueden surgir interesados en continuar con la explotación empresaria. Sin embargo, no se trata más que de una posibilidad y lo cierto es que el cramdown de Vicentin SAIC ha estado operativo desde el 18/09/23 (inicialmente se abrió el registro de oferentes por 10 días hábiles, o sea hasta el 29/09/23), y cuando esta Cámara suspendió el mismo por el cambio de efecto del recurso de apelación contra la resolución que lo había puesto en marcha, es decir el 28/09/23, ningún interesado se había inscripto, con lo que la hipótesis de una quiebra aparecía con muchas probabilidades.

Desde el punto de vista del interés de los acreedores, Commodities SA objeta -entre otros aspectos de la propuesta- la violación al principio de la *par conditio creditorum* o de paridad entre acreedores, en razón de que la propuesta contiene un pago inicial de U$S 30.000 (o la suma menor verificada) para cada acreedor, pago que no es proporcional a cada crédito reconocido, lo que beneficiaría a los acreedores de menor monto e, inversamente, perjudicaría a los de mayor monto. Ahora bien, al dimensionar dicho pago que insumiría U$S 35.892.766 en el marco de la propuesta total de U$S 462 millones para

10 Sin perjuicio por su puesto de la responsabilidad civil y/o penal que le quepa a los responsables del default.

los quirografarios, se advierte que el mismo representa el 7,77% de la misma. Por tanto, es esa pequeña porción de la propuesta la que rompería con lo que es habitual en las propuestas concordatarias: el pago a prorrata de lo que se ofrece.

Sin embargo, como acertadamente lo expresara el Ministro Fayt ya en el año 1985, la pauta de paridad entre acreedores o *par conditio creditorum* "es un criterio orientador del reparto basado en la justa distribución de los bienes, mas no exige inflexiblemente una mera proporción matemática entre todos."[11] Y en sentido concordante se ha dicho: "La paridad crediticia es el más relativo de los principios concursales... No se trata de un principio exclusivamente matemático o de apreciación objetiva, sino que responde a una conformación variada de intereses, lo que lleva a establecer soluciones más flexibles y variadas..."[12]. De lo que se trata entonces es de corroborar si ese 7,77% del monto total de la propuesta que beneficiaría proporcionalmente más a los acreedores quirografarios de menos monto puede justificarse en algún motivo razonable que evite catalogarlo como una discriminación arbitraria.

En tal faena, se advierte que en la resolución apelada del 15/09/23 el Juez de Primera Instancia señaló como punto a favor de la estructura de la propuesta que ésta ofrecía "un pago inmediato para los más vulnerables y una espera en el tiempo para los créditos de mayor cuantía" (fs. 393 de este incidente). Así, en el decisorio en crisis se presupone que los acreedores de menor monto son los más vulnerables o los que menos pueden resistir indemnes ante un crédito impago. Y como regla he de coincidir con esa apreciación ya que si bien es factible que haya una o varias grandes empresas a las que Vicentin SAIC le deba U$S 30.000 dólares o menos, difícilmente existan pequeños productores granarios (por ejemplo) que formen parte de los grandes acreedores de este concurso, sencillamente porque no tendrían capacidad de producción para convertirse en tales. Que el primer pago (que compromete menos de un 8% del dinero destinados a los quirografarios) contemple y se haga cargo de la vulnerabilidad de pequeñas y medianas

11 Del voto concurrente del Dr. Fayt en la causa "Complejo Textil Bernalesa SRL" (Fallos 307:398), considerando 8°.

12 Graziabile, Darío J., *Manual de Concursos*, Rivera y Medina-Dir., Abeledo-Perrot, 1° ed., 1° reimp., 2017, pág. 60.

empresas afectadas por la cesación de pagos a fin de apuntalarlas en su continuidad económica resulta ser una razón atendible que nos aleja de un presupuesto de arbitrariedad en la conceptualización de la paridad entre acreedores para el caso concreto. "Las arbitrariedades sustantivas suponen un apartamiento del margen de las soluciones discursivamente posibles, es decir de las respuestas que según los cánones de la argumentación pueden derivarse o extraerse de las normas (principios y reglas) que rigen las conductas humanas en juego..."[13]. En mi opinión, ello no se da aquí.

Pasando a otro nivel de análisis (tal vez el principal), debemos abordar si -como lo juzgó el a-quo- surge de la propuesta una "desigual distribución del esfuerzo entre los acreedores y la sociedad concursada" que obste a la homologación, impedimento que -recordemos- sólo puede estribar en la excepcional hipótesis de abuso de derecho (art. 52 inc. 4° LCQ), no siendo suficiente rechazar la homologación por entender que la propuesta podría haber sido mejor de otra forma, si no ha incurrido en aquel vicio.

En tal senda, Vicentin SAIC, incapaz de generar un ofrecimiento a sus acreedores para afrontar la crisis con recursos propios o aportes de sus socios, encontró la alternativa de que sean tres reconocidas empresas (ACA, Viterra y Bunge) las que aportaran fondos para la propuesta en debate[14], a cambio de quedarse con todos o casi todos sus activos y/o acciones[15]. Desde el punto de vista formal la propuesta encuadra en las variadas posibilidades que brinda el art. 43 LCQ y ha obtenido ampliamente la conformidad de las mayorías del art. 45 LCQ[16]. Concretamente, los interesados estratégicos aportarían unos U$S 591 millones de dólares[17], de los cuales hasta 462 irían destinados a los acreedores quirografarios y a ciertas contingencias previstas[18], y el resto a gastos y honorarios del

13 Sodero, Eduardo, *Argumentación Judicial y Arbitrariedad de Sentencias*, en *Escritos sobre Justicia Constitucional, Homenaje a Roberto H. Falistocco por sus 30 años como juez de la CSJSF*, Juris, 2021, págs. 342.

14 Aunque, para ser honesto, en el flujo de fondos estimado (Anexo B de la propuesta) Vicentin SAIC también aportaría aproximadamente U$S 100 millones provenientes de la venta de activos non core y de caja inicial.

15 Esto último en el caso de darse el probable supuesto de recompra de acciones administradas por el fideicomiso a crearse. Hacemos aquí ex profeso una exposición sumamente simplificada de un complejo sistema contractual presentado en autos, dado que la presente sentencia tiene como destinatarios no sólo a juristas sino también a muchas personas interesadas en conocer sus fundamentos.

16 62,93% de los acreedores y 71,73% del capital.

17 Ver punto 3 de la mejora de propuesta de acuerdo preventivo, titulado: "Origen de los fondos para hacer frente a los pagos bajo la Propuesta".

18 Debe aclararse aquí que las contingencias también pueden ser positivas (*earn out*) y no sólo negativas. Para estas últimas se reservan U$S 165 millones.

concurso y a acreedores privilegiados.

De otro costado, las consultoras BA Advisors y SMS han valuado la empresa en liquidación, libre de contingencias, lo que ha sido tenido en cuenta por la Sindicatura en su informe de fs. 322/328 de autos. De allí puede extraerse que en caso de liquidación de Vicentin SAIC, haciendo un promedio de los valores máximos y mínimos estimados, se obtendrían U$S 320 millones. Es decir que los interesados estratégicos estarían inyectando U$S 271 millones más (un 84,68% más) para todo propósito (acreedores quirografarios y privilegiados, gastos y honorarios del concurso, contingencias) de lo que es esperable obtener en un escenario de quiebra. Consecuentemente, este escenario falencial (en el que incidirían negativamente también los pasivos laborales, actualmente inexistentes) no parece poder satisfacer los intereses de los acreedores de una mejor forma que la propuesta sujeta a homologación. Tampoco luce probable que en el marco de un supuesto periodo de salvataje surja una propuesta que supere el aporte de U$S 591 millones para una empresa en marcha valuada -en el mejor de los casos, según las consultoras- en U$S 425 millones. Normalmente, en el mundo de los negocios, nadie paga algo más de lo que vale.

Destaco que es deber de este Tribunal atender en este momento especialmente el interés de los acreedores disidentes o -más precisamente- que no prestaron conformidad a la propuesta. En efecto, los que la han consentido han dispuesto libremente de su patrimonio y no corresponde que el Estado (a través del Poder Judicial) se inmiscuya en su esfera de libertad patrimonial. En cambio, dado que a los acreedores disidentes se les impone el acuerdo homologado por aplicación del art. 56 LCQ, su situación resulta de especial cuidado en la evaluación que estamos llevando a cabo.

En tal faena, debemos destacar que de los 602 acreedores quirografarios que no prestaron conformidad a la propuesta[19], de aprobarse ésta, 211 cobrarían el 100% de sus créditos, dolarizados, ya con el pago del anticipo. A su vez, contaríamos 356 acreedores que percibirían el 50% o más de sus acreencias (incluyendo los 211 antes mencionados).

Entre los 246 acreedores no conformes que cobrarían menos del 50% de sus

19 De un total de 1624.

créditos, muchos de ellos se ven total o parcialmente beneficiados por efecto de la dolarización de los créditos verificados en pesos, que serían convertidos a $ 60,778 por dólar (entre ellos la apelante Commodities SA, que tiene una porción de su crédito verificado en pesos). La importancia de esta forma de dolarización radica en que preserva a estos créditos de la desvalorización monetaria[20] en un momento macroeconómico (bastante prolongado desgraciadamente) en cual la inflación produce estragos en las deudas en pesos a plazo. Si esos créditos se mantuvieran en moneda de curso legal, la propuesta requeriría de altísimas tasas de interés tendentes a compensar la escoria inflacionaria a fin de evitar una severa licuación, tasas difíciles de encontrar hoy en día en el ámbito judicial, y más raras aún en las propuestas concursales. Para graficar lo expuesto, hubo 583 acreedores en pesos que no dieron conformidad por un total de $ 12.902.551.441. En virtud de la conversión a dólares de sus créditos a $ 60,778, sus acreencias se transformarían en U$S 212.289.833, que nuevamente pesificados a $ 837,25 (tipo de cambio BNA ref. 3500 al 20/02/24), representan $ 177.739.662.679, es decir un incremento en pesos de 1.377% en 4 años. Ese porcentaje de incremento empata la inflación sufrida en esos mismos 4 años en el país[21].

Prosiguiendo con las observaciones del resolutorio apelado, no encuentro que como resultado de la propuesta los accionistas de Vicentin SAIC se hallen en una situación “asimétrica” respecto de los demás acreedores. Pareciera que el a-quo hubiese pretendido un trato diferente hacia los acreedores socios de la concursada (cuya incidencia en el pasivo verificado o admitido es ínfima), pero tal exigencia no surge de la ley, y menos aún puede avizorarse abuso de derecho en que los acreedores socios sean tratados igual que el resto.

En lo que hace al fideicomiso de administración, los acreedores que no hayan cobrado aún la totalidad de sus créditos con el segundo pago (a 365 días de la homologación) capitalizarán los mismos con nuevas acciones de Vicentin SAIC. El compromiso de recompra de esas acciones por parte de los interesados estratégicos a los 12

---

20 No paso por alto que en EE.UU. también hay inflación, pero sus tasas normalmente rondan el 3 ó 4% anual (salvo periodos excepcionales, como el de la pandemia).

21 Fuente: chequeado.com

años está sujeto a diversas contingencias que pueden disminuir o consumir totalmente el precio de dicha recompra, equivalente a U$S 165 millones[22]. Estos condicionamientos o contingencias tienen una explicación razonable: los interesados estratégicos, de acuerdo al flujo de fondos estimado (Anexo B de la propuesta), aportarían U$S 591 millones, cifra que -como se ve en esta sentencia- sería muy difícil de conseguir en otro escenario (cramdown o quiebra). De dicha suma global se prevén en el escenario más favorable que U$S 462 millones sean destinados a los acreedores quirografarios (la diferencia con U$S 591 millones iría a gastos y honorarios concursales, acreedores privilegiados, etc.), pero si se producen erogaciones contingentes, la concursada deberá pagarlas y lo haría con hasta U$S 165 millones de los referidos U$S 462 millones. De cualquier manera, las contingencias negativas que pueden afectar a los quirografarios se han visto reducidas significativamente por la sentencia de la CSJN de fecha 03/05/23 sobre precios de transferencia, adoptada en los autos: "Vicentin S.A.I.C. c/ Estado Nacional – Poder Ejecutivo" (Fallos 346:441). Y también se han visto reducidas en su incidencia en dólares en virtud de la devaluación del peso experimentada -sobre todo- en los últimos meses (hecho público y notorio). Valorando todo lo expuesto, creo razonable y prudente hacer una estimación (más bien pesimista) como si el 60% de las contingencias negativas se produjeran al cabo de los 12 años, de manera tal que los acreedores percibirían sólo el 40% del precio de recompra, es decir U$S 66 millones.

Ahora bien, el Juez de grado ha juzgado negativamente que los pagos a plazo (que -recordemos- se actualizan según el valor del dólar, se trate de créditos verificados en dólares o en pesos) no comporten un interés anual del 7%. Sin embargo, nuevamente no considero que podamos calificar a la propuesta como "abusiva" por el hecho de no contemplar intereses moratorios sobre saldos. En este sentido, entiendo que el voto de los Dres. Lorenzetti y Fayt en "Arcángel Maggio SA"[23], cuando en su considerando 8° expresaron: "por el hecho de aplazar el pago del 40%, el deudor está en la obligación de pagar el interés moratorio a fin de que el pago siga siendo de por lo menos del 40% del

22 Aunque tampoco puede descartarse que existan contingencias favorables.
23 Fallos 330:834.

capital prometido; de no ser así, el plazo o división en cuotas del pago, reduce esa parte alícuota precisamente en la medida correspondiente al interés adeudado", debe interpretarse en su justa medida. Y ésta es que la propuesta que contenga pagos a plazo, o bien debe comportar un adecuado interés moratorio de acuerdo a las circunstancias, o bien corresponderá aplicar una tasa de descuento a dichos pagos a fin de calcular lo que realmente se está abonando a valores actuales. Ésto es lo que habrá que tener en cuenta entonces con los U$S 66 millones a pagarse a 12 años y con los U$S 127 millones a abonarse a los 365 días, lo que significa -en la propuesta bajo examen- lo siguiente: i) en los 3 primeros pagos no sujetos a contingencias los acreedores quirografarios cobrarán U$S 297 millones, mientras que en el último percibirían U$S 66 millones (el 40% de los U$S 165 millones sujetos a contingencias, según venimos exponiendo); ii) ello implica un valor nominal de U$S 363 millones o un promedio del 27,25% del total de la deuda quirografaria (U$S 1.332 millones aproximadamente); iii) a valores actuales, aplicando una tasa de descuento del 7% anual sobre el pago a 365 días y sobre el pago a 12 años, los acreedores percibirían un total de 317.996.378, o un promedio del 23,25% del total de la deuda quirografaria[24].

Dejando de lado -provisoriamente- el interés en la continuidad de la empresa para la economía en general y el de sus trabajadores, es decir valorando la cuestión netamente desde el punto de vista del interés de los acreedores quirografarios, lo expuesto en el párrafo precedente merece compararse con lo que obtendrían en caso de liquidación de la empresa (criterio útil tomado de la facultad judicial de imponer el acuerdo o *cramdown power*, conforme el art. 52, inc. 2, ap. b, iv de la LCQ). Según hemos visto antes, la valuación de Vicentin SAIC en este escenario -tomando un promedio de lo estimado por las consultoras- sería de U$S 320 millones. Pero este valor en modo alguno podría ir destinado exclusivamente a los acreedores quirografarios verificados y admitidos hasta ahora, sino que se vería menguado por los gastos y honorarios concursales, créditos con privilegio

24 Si bien este porcentaje de recupero a valores actuales es un promedio, vale destacar que ningún acreedor quirografario que no consintió la propuesta cobraría por su crédito quirografario menos del 21,79% (caso de la deuda quirografaria del BNA).

especial y general, nuevos pasivos laborales y contingencias que acrecentarían el pasivo. Para la Sindicatura (fs. 339/341 vta.), el dividendo falencial en un escenario muy similar (empresa valuada en U$S 315 millones) sería del 16,07%, y eso sin computar contingencias[25]. Además, no pueden ignorarse los gastos de conservación de los bienes, la obsolescencia o deterioro por falta de uso, y los tiempos de cobro tras el remate en la quiebra. "Estamos ante un análisis "futurista" de muy difícil determinación judicial al momento de decidir sobre la homologación del acuerdo, entrando aquí en juego el "valor presente" del dividendo y el de cada una de las cuota concordatarias... para así lograr el resultado comparativo que exige la ley."[26]

Consecuentemente, ni siquiera desde el punto de vista del exclusivo interés patrimonial de los acreedores quirografarios avizoro que aventurarnos a un incierto periodo de salvataje o de quiebra se presente como una mejor opción al acuerdo presentado a homologación ya que éste, aún con las variables analizadas respecto del precio de recompra de acciones por parte de los interesados estratégicos, en la prognosis razonada que compete a este Tribunal, luce como la mejor opción de recupero parcial de sus acreencias. Y la balanza se inclina aún más a favor de la homologación si computamos el interés de los trabajadores, de los comerciantes, de los productores y de las empresas interesados en la continuidad del funcionamiento de Vicentin SAIC.

A lo expuesto cabe añadir que no advierto en las observaciones efectuadas por el a-quo al funcionamiento del fideicomiso de administración algún supuesto encuadrable en el art. 10 del CCCN. Evidentemente, la propuesta podría haber sido distinta, dándose mayor injerencia a los acreedores "capitalizados", pero lejos está de contrariar los fines del ordenamiento jurídico o de exceder los límites impuestos por la buena fe, la moral o las buenas costumbres. El funcionamiento de lo que podríamos llamar "sistema de contingencias" tiene -como ya hemos anticipado- una razón de ser en poner un límite al dinero que aportarán los interesados estratégicos, estimado en U$S 591 millones. Y en relación a la imposibilidad de transferir libremente las nuevas acciones a terceros, a mi

25 En la hipótesis de "empresa en marcha" y para el mismo caso, el dividendo concursal ha sido estimado en 27,43%, pero habría que añadirle la influencia de las contingencias que influirían negativamente (fs. 329/331).

26 Graziabile, Darío J., op. cit., pág. 440.

modo de ver ello no imposibilita la facultad de ceder el derecho al cobro del precio de recompra de dichas acciones, opción que puede tornarse interesante a medida que ciertas contingencias dejan de ser tales.

En otro orden de ideas, el Banco de la Nación Argentina no goza de un tratamiento especial en nuestra ley por el hecho de ser una entidad financiera pública. No obstante, en atención a la observación formulada por el Dr. Gutiérrez en su voto concurrente de la sentencia de fecha 29/11/22[27], en el sentido de atender a su situación particular entre los acreedores que no aceptaron la propuesta, opino que al BNA le resulta conveniente la homologación, hallándose comparativamente en mejor situación que la gran mayoría de los acreedores. En efecto, sus acreencias han sido admitidas por U$S 225.179.482,97 con privilegio especial y por U$S 71.664.940 como acreedor quirografario, totalizando así U$S 296.844.422,97. Así, el crédito quirografario que se vería afectado por la propuesta representa el 24,14% del total que se le debe. El resto (más del 75%) deberá ser atendido íntegramente (o renegociado, lo que conlleva el necesario acuerdo del BNA) por la concursada (art. 52 inc. 3° LCQ). Además, ante un escenario de quiebra es posible que el BNA pierda el asiento de su privilegio (al menos lo que recae sobre la facturación de la planta de etanol), o que los bienes sobre los que se asienta sean insuficientes, con los efectos del art. 245 LCQ, por lo que el escenario de continuidad aparece como el más beneficioso.

Resta atender los planteos de Commodities SA referidos a las medidas cautelares adoptadas por jueces con competencia penal, provengan de la justicia provincial o federal, en relación a bienes de la concursada. Considero que la temática versa sobre una cuestión de competencia, y más específicamente de competencia prevalente para decidir sobre los bienes de la concursada cuando se presentan investigaciones penales que pueden afectarlos[28]. Adelanto que considero que esa competencia prevalente corresponde al Juez concursal.

---

27 CSJSF, AyS t. 323 p. 92-104.

28 En su voto particular de la ya citada sentencia de la Corte provincial del 29/11/22, el Dr. Erbetta ha referido a las facultades de los jueces penales emanadas de los art. 23 y 305 del Código Penal, y 237 y 239 del CPP.

Para empezar, siendo las acciones penal y civil independientes (art. 1774 del CCCN), conservando ambos fueros sus competencias para decidir sobre lo que está sometido a su competencia, puede que ambos quieran disponer medidas sobre el patrimonio de la concursada. Debe tenerse en cuenta en estos casos que no hay prejudicialidad penal ya que, en virtud de la separación existente entre empresa y empresario (algo difícil de asumir para muchas personas, aún hoy en día después de siglos de evolución sobre este temática), la inconducta -aún delictiva- del último no resulta óbice para la solución concursal de la actividad empresaria. Ello sin perjuicio de las medidas que puedan adoptarse sobre la persona del empresario deshonesto, incluyendo la condena penal: "la apreciación que de ello pudiera hacerse en sede penal para fundar un auto de procesamiento y pedido de detención, o incluso llegarse a condenaciones, no es ni puede ser la misma en sede concursal pues, como ya fuera explicitado, el concurso preventivo se abre por la sola constatación objetiva del estado de cesación de pagos sin consideraciones de índole subjetiva como son las intenciones o designios perseguidos y en mira a la protección de la empresa, no de los empresarios que, en su caso, también habrían de eventualmente responder civilmente, en forma personal, como accionistas o administradores, incluso fuera de un escenario de quiebra (arts. 54, 59, 274, 276, 279 y concordantes de la ley 19.550; art. 144 del Cód. Civ. y Com. de la Nación). De lo que se trata, en última instancia, es de conservar la empresa. Como lo enseña Héctor Cámara, hay que apoyar y favorecer el concurso preventivo para las empresas potables de perdurar: no interesa que el titular omitió algún requisito formal o incurrió en inconducta, sin perjuicio de las sanciones punitivas de que pudiera ser pasible. Es menester separar al "hombre" de la "empresa" (conf. Cámara, H., "El concurso preventivo y la quiebra", Buenos Aires, 1978, T. I, p. 368)."[29]

Sentado lo expuesto, la prelación de la competencia comercial sobre la penal ha sido reconocida por la CSJN en caso de quiebra el 27/02/18[30], mediante sentencia en la que hizo suyas las apreciaciones del Procurador Casal. Se valoró en dicha oportunidad

29 CNCom, Sala D, 27/12/17, Oil Combustibles SA s. Concurso Preventivo, TR LA LEY AR/JUR/90006/2017.

30 CSJN en autos: "Rodrigo, Eduardo Daniel y otros s. Asoc. Ilícita", FCB 5650/2014/49/CS1.

que toda injerencia de otro tribunal (en el caso, del fuero federal) respecto del patrimonio del fallido afectaría la competencia atribuida por cuestiones de orden público por la ley concursal y podría establecer prerrogativas supralegales sobre el resto de la masa de acreedores, afectándose entonces la paridad entre ellos. También se apoyó la solución en lo dispuesto por el art. 313 del Código Penal. Esta postura fue reiterada y ratificada por el Máximo Tribunal Federal el 25/10/22[31] en un conflicto de competencia suscitado entre el fuero comercial y el Tribunal Oral en lo Criminal Federal n° 4. A partir de estos insoslayables precedentes se ha dicho, en opinión que compartimos que: "En esta inteligencia, el criterio de la Corte aplica plenamente con relación a la apertura del concurso preventivo, pues, al igual que la quiebra, constituye un proceso universal de tutela de la empresa y de los acreedores que desplaza toda otra competencia, de conformidad con los arts. 3, 32 y 125 de la LCQ."[32]

Por los fundamentos vertidos precedentemente, las medidas cautelares trabadas por otros jueces o funcionarios no pueden entorpecer la solución concursal, debiendo requerirse a los ordenantes (con copia de la presente) el levantamiento de aquéllas y la puesta a disposición del concurso de todos los bienes afectados y, en caso de no compartir este criterio, que se eleve la cuestión al superior común para que dirima el conflicto de competencia.

Finalmente y para concluir, vale aclarar que los tributos que debieran pagarse no pueden ser obstáculo a la homologación del acuerdo. Aquéllos surgen de los diferentes hechos imponibles según las circunstancias por aplicación de las leyes impositivas, no verificándose por ello fraude a la ley ni abuso del derecho.

Voto pues por la negativa, correspondiendo imponer las costas de esta alzada a la impugnante vencida (art. 251 del CPCC).

A la misma cuestión, el Dr. Sánchez dice que, estando de acuerdo con los fundamentos brindados por el Dr. Dalla Fontana, vota en el mismo sentido. A su turno, el

---

31 CSJN en autos: "Hope Funds SA s. Inc. de conflicto de competencia", Competencia COM 3995/2017/215/CA 56-CS1.

32 Junyent Bas, Francisco, *Convergencia entre el Proceso penal y el Proceso concursal. ¿Decoctor ergo fraudator? ¿El retorno a la prisión por deudas?*, elDial.com.

Dr. Román se abstiene (art. 26 de la LOPJ).

A la tercera cuestión, el Dr. Dalla Fontana dijo: atento al resultado precedente, corresponde adoptar la siguiente resolución: 1) Tener al BNA por desistido de los recursos interpuestos; 2) Desestimar los recursos de nulidad; 3) Hacer lugar al recurso de apelación de Vicentin SAIC y rechazar el de Commodities SA; 4) En consecuencia, revocar la sentencia alzada y homologar el acuerdo preventivo obtenido con las mayorías de ley (arts. 45, 52, 56 y cc. de la LCQ); 5) Disponer que el a-quo deberá requerir por las vías correspondientes el levantamiento de las medidas cautelares que afecten el cumplimiento del acuerdo homologado, todo según fundamentos; 6) Imponer las costas de esta instancia a Commodities SA; 7) Regular los honorarios de los profesionales intervinientes por su actuación en la alzada en el 50% de los que corresponda por la actuación profesional en el incidente de impugnación en la instancia de grado.

A la misma cuestión, el Dr. Sánchez vota en igual sentido, mientras que el Dr. Román se abstiene.

Por ello, la

CÁMARA DE APELACIÓN EN LO CIVIL, COMERCIAL Y LABORAL DE LA CUARTA CIRCUNSCRIPCIÓN JUDICIAL

RESUELVE: 1) Tener al BNA por desistido de los recursos interpuestos; 2) Desestimar los recursos de nulidad; 3) Hacer lugar al recurso de apelación de Vicentin SAIC y rechazar el de Commodities SA; 4) En consecuencia, revocar la sentencia alzada y homologar el acuerdo preventivo obtenido con las mayorías de ley (arts. 45, 52, 56 y cc. de la LCQ); 5) Disponer que el a-quo deberá requerir por las vías correspondientes el levantamiento de las medidas cautelares que afecten el cumplimiento del acuerdo homologado, todo según fundamentos; 6) Imponer las costas de esta instancia a Commodities SA; 7) Regular los honorarios de los profesionales intervinientes por su actuación en la alzada en el 50% de los que corresponda por la actuación profesional en el incidente de impugnación en la instancia de grado.

Regístrese, notifíquese y bajen.

DALLA FONTANA
Juez de Cámara

SÁNCHEZ
Juez de Cámara

ROMÁN
Juez de Cámara
En abstención
(art. 26 LOPJ)

ASTESIANO
Secretario de Cámara