



# Banco Nación

**La crisis de Vicentin y los grupos empresariales que se expandieron a partir de su caída (2019-2020)**

**Informe Final**

# Índice general

|                                                                                                           |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 Resumen ejecutivo</b>                                                                                | <b>4</b>  |
| <b>I La crisis: algunos indicios para entender cómo y por qué se produjo</b>                              | <b>8</b>  |
| <b>2 Las inconsistencias del Estado de Resultados</b>                                                     | <b>8</b>  |
| 2.1 Cambios de discurso respecto al impacto de la devaluación .....                                       | 8         |
| 2.2 Cambio de discurso sobre el impacto de la sequía del año 2018 y el aumento de las importaciones ..... | 9         |
| 2.3 Inconsistencia en su argumentación en el balance 2019 .....                                           | 11        |
| <b>3 Inconsistencias sobre la situación patrimonial</b>                                                   | <b>20</b> |
| <b>4 Inconsistencias en las partidas del activo y pasivo</b>                                              | <b>21</b> |
| 4.1 Deudas comerciales .....                                                                              | 21        |
| 4.2 Bienes de cambio .....                                                                                | 23        |
| 4.3 Inconsistencia en la argumentación de Vicentin en el Balance 2019 .....                               | 23        |
| <b>5 Hipótesis de lo ocurrido con las finanzas de Vicentin</b>                                            | <b>26</b> |
| <b>II Los grupos empresariales que se expandieron a partir de la caída de Vicentin</b>                    | <b>27</b> |
| <b>6 ¿Quiénes se quedaron con el negocio de Vicentin? Presentación de los grupos económicos</b>           | <b>27</b> |
| 6.1 Glencore en Argentina .....                                                                           | 27        |
| 6.2 Grupo Olio: nuevo actor en la exportación de productos agrícolas .....                                | 30        |
| <b>7 Financiamiento de las empresas no relacionadas pero vinculadas al vaciamiento de Vicentin</b>        | <b>33</b> |
| 7.1 Oleaginosa Moreno y Renova .....                                                                      | 33        |
| 7.2 Díaz & Forti .....                                                                                    | 36        |
| 7.2.1 Los vínculos del grupo Olio con mutuales y empresas financieras no bancarias .....                  | 38        |
| <b>8 Vínculos comerciales y espacios de vacancia ocupados por Oleaginosa Moreno y Diaz &amp; Forti</b>    | <b>39</b> |
| 8.1 El rol de los contratos de fazón en la expansión del Grupo Olio .....                                 | 39        |

|       |                                                                          |    |
|-------|--------------------------------------------------------------------------|----|
| 8.1.1 | Acuerdo de molienda de soja en planta San Lorenzo . . . . .              | 40 |
| 8.1.2 | Acuerdo de fazón de semilla de girasol en planta Ricardone . . . . .     | 40 |
| 8.1.3 | Acuerdo por prestación de servicios portuarios en San Lorenzo . . .      | 41 |
| 8.2   | Comercio exterior de Oleaginosa Moreno y Diaz & Forti en el año 2020 . . | 42 |
| 8.2.1 | precios de transferencia en Oleaginosa Moreno y Diaz & Forti . . .       | 46 |

# La crisis de Vicentin y los grupos empresariales que se expandieron a partir de su caída (2019-2020)

Alejandro Gaggero

Gustavo García Zanotti

# 1 Resumen ejecutivo

El trabajo tuvo como objetivo analizar los factores que provocaron la crisis financiera de Vicentín SAIC como así también describir quiénes fueron los actores que aprovecharon esta situación para expandir sus negocios. Para ello se utilizaron como fuentes los balances de las firmas involucradas, el material presentado en la causa judicial, folletos de emisiones corporativas e informes realizados por distintos organismos oficiales (SIGEN, Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, etc). Como puntos más salientes del trabajo, cabe destacar:

- Existen importantes inconsistencias entre la información del balance de Vicentín SAIC del ejercicio 2019 –enviado finalmente al juez en septiembre de 2020- y la información presentada por la firma con anterioridad. Estas diferencias resultan centrales para entender la crisis final del grupo y pueden ser agrupadas en tres tipos (véase Apartado D):
  - Incongruencias respecto al impacto que tuvo la devaluación de la moneda argentina para Vicentín:
    - \* En el balance del 2018, la firma aseguró que la devaluación había mejorado la competitividad del sector; mientras en su balance de 2019 manifestó que la devaluación producida a posteriori de las elecciones PASO de agosto de 2019, la perjudicó severamente.
    - \* Sin embargo, en septiembre de ese año Vicentín sostuvo en una presentación a sus acreedores que la depreciación del peso había incrementado su rentabilidad.
    - \* A nivel contable también se detectaron marcadas inconsistencias sobre este punto: mientras que en la información suministrada inicialmente en el balance de sumas y saldos sobre el ejercicio 2019 había mostrado un impacto limitado de sólo AR\$ 1.900 millones (“diferencia de cambio”), en el balance definitivo la pérdida fue de AR\$ 52.000 millones.
    - \* Vicentín SAIC exporta más del 90% de su producción y a partir de 2016 se vio beneficiada por la significativa reducción de las retenciones a las exportaciones, que le significaron un ahorro de US\$ 1.445 millones en el cuatrienio 2016-2019, con un pico el último año de US\$ 555 millones.
  - Incongruencias respecto al impacto de la sequía de 2018 y el aumento de las importaciones:
    - \* En el último balance presentado, la empresa destacó los perjuicios provocados por el aumento de importaciones derivado de la sequía, principalmente por las implicancias en los costos de financiamiento y logística. Sin em-

bargo, la empresa realizó cuantiosas importaciones en 11 de los 12 meses que conforman su ejercicio.

- \* Vicentin aseguró que resultó afectada por la sequía de las campañas 2017/2018, fenómeno anterior al inicio del período fiscal de Vicentin del año 2019. A su vez, este hecho no fue mencionado como perjudicial en el balance 2018.
- \* La firma aseguró que el margen bruto de industrialización cayó severamente por la pérdida del diferencial de derechos de exportaciones. Sin embargo, dicha caída aconteció en el período fiscal 2018 y no fue mencionada en sus memorias de dicho año.
- \* Para el año 2019 Vicentin manifestó en sus memorias un incremento en sus costos operativos y financieros de apenas US\$ 23 millones, cuando facturó US\$ 4 mil millones en el ejercicio. Sin embargo, en sus balance, los costos de la empresa se duplicaron en el año 2019 respecto a años anteriores, monto que terminó superando al antes mencionado.
- \* Según su argumentación, la apertura comercial y financiera terminaron provocando los mayores perjuicios para la firma, siendo estas las mismas políticas que destacó como auspiciosas en las anteriores memorias de sus estados contables.

– Importantes inconsistencias a nivel patrimonial, activos y pasivos:

- \* Mientras que la información contable presentada con anterioridad mostraba para octubre de 2019 un patrimonio neto positivo en US\$ 1.220, el balance de 2019 declaró un patrimonio negativo en US\$ 293 millones. E incluso este último monto se encuentra sobrevaluado debido a que existen partidas del activo con nula posibilidad de cobro.
- \* Las deudas comerciales que figuran en el balance de 2019 son 5 veces superiores a las declaradas anteriormente en el balance de sumas y saldos. A su vez, la firma aseguró que la venta de Renova le sirvió para cancelar deudas comerciales, sin embargo, entre octubre de 2019 y febrero de 2020, dicha partida se mantuvo sin alteraciones.
- \* En las presentaciones anteriores, la firma declaró tener bienes de cambio por US\$ 1.445 millones para octubre de 2019, pero en el balance de 2019 el monto se redujo a US\$ 121 millones para esa misma fecha.

– Las inconsistencias detectadas nos llevan a sostener la siguiente hipótesis de trabajo a ser profundizada con información suplementaria:

- \* La crisis de Vicentin se habría producido por un proceso de sobre-endeudamiento ocultado por sus directivos y no por la falta de rentabilidad en sus operaciones comerciales.
  - \* El grupo habría registrado las materias primas adquiridas a los productores en sus inventarios, pero dejando afuera las respectivas deudas implicadas en su compra.
  - \* Esto habría generado una liquidez ficticia en los balances hasta el año 2019, pero luego de la crisis, la situación debió ser “sincerada” en el último balance presentado.
  - \* Cuando la crisis se desató y los productores reclamaron dicha deuda surgió la imposibilidad de afrontar los pagos.
- La crisis de Vicentin fue fundamental para la expansión durante 2020 de dos grupos empresariales vinculados a la actividad pero con trayectorias y características muy diferentes: Olio y Glencore (véase Apartado II).
    - El grupo Olio se constituyó como un jugador emergente en la exportación de *commodities*.
      - \* La red de empresas del grupo se conformó a partir de una firma agropecuaria (Los Reartes S.A.) y luego incorporó aceleradamente actividades de comercialización (Díaz & Forti S.A.), un frigorífico (Frigorífico Alberdi S.A.) y empresas financieras (Compañía Bursátil S.A. y RJ y GL Daminato).
      - \* Las exportaciones se realizan a través de la empresa Díaz & Forti, una comercializadora que hasta su incorporación al grupo tenía un volumen de negocio acotado y que prácticamente no cuenta con activos físicos.
      - \* La crisis de Vicentin le permitió realizar contratos de fazón con la empresa para procesar soja y utilizar sus instalaciones portuarias para exportar granos.
      - \* Los primeros contratos se firmaron para la planta de Soja de San Lorenzo, con vigencia desde mayo de 2020 hasta fin de año.
        - Esos acuerdos le permitieron comenzar a exportar y en cuestión de meses incrementar notablemente sus ventas al exterior, superando los US\$ 630 millones entre enero y octubre de 2020.
      - \* Una segunda tanda de contratos fue firmada para los años 2021 y 2022 con un fuerte aumento en la utilización capacidad de procesamiento de las plantas de San Lorenzo, y también para las instalaciones de Ricardone, por parte del grupo Olio.
      - \* El grupo Olio mostró una estructura de financiamiento poco convencional en relación a la magnitud de las operaciones que desarrolló:

- Durante los años 2019 y 2020 se observó una baja participación del crédito bancario en el sistema financiero local.
  - Los principales préstamos provinieron de una mutual dedicada al otorgamiento de créditos prendarios (Mutual 18 de julio) y dos cooperativas de crédito (Fincredit y Crediserv).
  - Existe una estrecha relación personal y de vínculos societarios entre las instituciones prestamistas y el propio Grupo y sus dirigentes (caso de la Mutual 18 de julio).
  - La empresa realizó una colocación en el exterior –de un monto muy reducido- y también informó que obtuvo financiamiento de bancos extranjeros, aunque esta última información no pudo ser corroborada y resulta poco creíble.
- \* En términos comerciales ha manifestado que suele adquirir materias primas por encima del valor de pizarra, y además, se pudo corroborar que las ventas al exterior que la misma realiza fueron concretadas por debajo del precio de mercado. Si a esto le agregamos los costos de los contratos de fazón y el elevado costo financiero por la dificultad que tiene la firma, la misma opera con un reducido margen de ganancia.
- El grupo Glencore se transformó luego de la crisis de Vicentin en la mayor empresa exportadora de Argentina: durante los primeros 10 meses del año 2020 totalizó US\$ 4.108 millones, mientras que para todo el 2019 había tenido ventas al exterior US\$ 3.144.
- \* Este liderazgo exportador estuvo asociado a un fortísimo incremento de las importaciones de soja: mientras Vicentin ocupó el primer puesto en la importación de soja en el año 2019, un año después Oleaginosa Moreno pasó a detentar tal posición absorbiendo la participación de aquel.
  - \* El principal exportador desde Paraguay fue Glenpar S.A., una filial paraguaya del conglomerado Glencore que desplazó a Vicentin Paraguay en la participación del mercado de exportación. La súbita emergencia de Glenpar permite pensar que el negocio que concentraba Vicentin fue trasladado a aquel.

## Parte I

# La crisis: algunos indicios para entender cómo y por qué se produjo

En el presente apartado discutiremos las memorias y los estados contables presentados por Vicentin para el ejercicio 2019. Pretendemos resaltar los puntos más salientes de dicho documento, su utilidad y la consistencia de sus argumentos, a través de la constatación con otros estados contables de la empresa e información relevante.

## 2 Las inconsistencias del Estado de Resultados

El balance al 31 de octubre de 2019 mostró un cambio de tendencia en relación a estados contables anteriores. Respecto a la información sobre el Estado de Resultados, la firma manifestó que su devenir financiero y económico empeoró en el año 2019, y como consecuencia, su ganancia operativa se tornó negativa por US\$ 311 millones, mientras el año anterior dicha variable había arrojado un saldo positivo por unos US\$ 525 millones.

Tanto en las memorias como en el balance contable, la empresa se exculpa por la situación que la llevó a iniciar el concurso preventivo. Las inconsistencias sobre este cambio de tendencia se presentan a continuación:

### 2.1 Cambios de discurso respecto al impacto de la devaluación

El balance de la empresa al 31 de octubre de 2018 mostró un especial optimismo sobre lo que sucedería en el año 2019. Cabe destacar que la memoria de dicho estado contable fue elaborada el 15 de febrero de 2019, habiendo transcurrido cuatro meses y medio del período bajo consideración. En dichas memorias explicó que:

“En la expectativa de numerosos analistas, se espera que el rebote, que en definitiva se pueda alcanzar, sea moderado, y que llegue acompañado de **una mejora en la competitividad**, situación que le permita llegar al sector agroindustrial del país. La fuerza necesaria, dentro de **un clima favorable, que le facilite una recuperación y un verdadero repunte, de toda la economía: industrial y agropecuaria**, con mejoramiento sensible en los niveles de empleo y del consumo” (la negrita es nuestra, *Balance contable Vicentin*, 2018, p. 5).

A su vez, dicho aumento de competitividad fue mencionado en el balance del 2018, tras el salto devaluatorio <sup>1</sup>. Como resultado, la empresa mostró un aumento de sus ganancias operativas, fruto al cambio de precios relativos <sup>2</sup>. Dadas las perspectivas auspiciosas del año 2019, y por el

---

<sup>1</sup> “Sin lugar a dudas, al 31-08, el dólar saltó a cerca de \$ 40.- cada US\$ y a partir de allí, fue creciendo, hasta llegar al pico señalado, pero desde ese momento se ha logrado una estabilización de la divisa, en torno de los \$ 38.- cada US\$, nivel que, de cualquier manera, **torna en competitivo al tipo de cambio [...]**” (la negrita es nuestra, *Balance contable Vicentin*, 2018, p. 5).

<sup>2</sup> Según el informe presentado, la ganancia operativa de Vicentin SAIC aumentó de los US\$ 158 millones en el período 2017 a los US\$ 525 millones (*Gaggero & García Zanotti 2020*).

aumento de ganancias, la compañía decidió repartir dividendos a sus accionistas<sup>3</sup>. El 13 de marzo de 2019, la asamblea general ordinaria aprobó el reparto de dividendos por \$ 100 millones, mientras el 16 de mayo de 2019, lo hizo efectivo<sup>4</sup>.

En cambio, el balance del año 2019 tuvo una caracterización rotundamente diferente sobre la situación general. En esta oportunidad, la empresa resaltó el complicado contexto macroeconómico, y destacó el impacto negativo que tuvo la devaluación sobre el sistema financiero argentino en general, y sobre el acceso al crédito para los grandes exportadores en particular<sup>5</sup>. En forma contradictoria, la firma aseguró que la devaluación del año 2018 había afectado positivamente en el resultado de la empresa, mientras que la del año 2019 significó una pérdida para la misma<sup>6</sup>. Según su explicación, esto se debe entre otras cosas al: 1) bajo nivel de inventarios disponible que le permitiera a la misma cubrirse ante efectos devaluatorios, 2) elevado nivel de pasivos financieros nominados en dólares. Como consecuencia, según la firma, este descalce impactó adversamente con respecto a años anteriores. Sin embargo, cabe destacar que dicho descalce fue inducido por la propia compañía ya que este se produjo por las propias decisiones de la misma.

## **2.2 Cambio de discurso sobre el impacto de la sequía del año 2018 y el aumento de las importaciones**

Tras la sequía de la campaña 2017/2018, la empresa suplió la falta de oferta con importaciones. De esta forma, las plantas siguieron operando sin detentar una elevada ociosidad en su capacidad<sup>7</sup>. Por lo tanto, no afloraron problemas de cuellos de botellas en la oferta de

---

<sup>3</sup> “[...] el resultado del presente ejercicio N°60 muestra un rendimiento positivo mayor que el anterior, expresado en pesos, al haberse ajustado por inflación y en consecuencia, procede reconocer las legítimas aspiraciones de los accionistas, a la percepción de un dividendo en efectivo [...]”. (*Balance contable Vicentin*, 2018, p. 18)

<sup>4</sup> Véase boletín oficial de la provincia de Santa Fe, 15 de mayo 2019: <https://www.santafe.gov.ar/boletinoficial/ver.php?seccion=2019/15-05-2019avisospriv.html>

<sup>5</sup> “[...] una nueva ronda de volatilidad macroeconómica desatada en el mes de agosto de 2019, luego que el oficialismo perdiera las P.A.S.O., con una escalada del dólar del 50% en un día [...]. La volatilidad del tipo de cambio y la incertidumbre política generada por el año electoral, agudizaron la presión sobre el sistema financiero, con un fuerte retiro de depósitos en dólares por parte de los ahorristas, que restringieron fuertemente la disponibilidad de financiamiento interno para el sector exportador, que para mantener su capital de trabajo o nivel de actividad debió acceder a financiamiento en pesos a tasas exorbitantes dado el nivel de inflación interna” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 2).

<sup>6</sup> “El impacto de la devaluación de agosto de 2019 impacta de lleno en los resultados del ejercicio, dada su contrapartida en activos fijos e inventarios en su mínima expresión histórica, dado que el flujo de exportación y molienda superó ampliamente a la capacidad de reposición gravemente afectada por la disponibilidad de fuentes de financiamiento” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 5).

<sup>7</sup> “[...] la sensible pérdida de la cosecha 2017/2018, por la sequía y las lluvias excesivas después, se tradujo en una disminución importante de la cosecha de soja en el país, aspecto que hubo de atemperarse con dichas importaciones, que redujeron un poco la disminución de la capacidad ociosa de la agroindustria de oleaginosa, la que, de todos modos, fue levemente inferior a los niveles alcanzados en otras campañas anteriores” (*Balance contable Vicentin*, 2018, p. 13).

porotos de soja. Además, los productores locales mantuvieron gran cantidad de materias primas guardados en silos-bolsas de forma que pudieran respaldar la demanda de crushing. En este sentido, según el balance de 2018, la operatoria de la empresa siguió adelante a pesar del eventual faltante de producción nacional <sup>8</sup>.

Sin embargo, en el balance del 2019, la firma destacó las complicaciones que trajo aparejadas las importaciones en un contexto de incertidumbre. En el último estado contable presentado, la empresa mencionó que las importaciones temporarias significaron excesivos costos de logística y financiamiento que empeoraron el ciclo de negocios <sup>9</sup>. En relación con el punto anterior, la firma expresó su preocupación respecto a las compras a través de las importaciones en un contexto de inestabilidad macroeconómica el cual le imposibilitó el acceso al financiamiento necesario para la reproducción del capital de trabajo.

Sumado a esto, el esquema de retenciones en los porotos de soja y sus derivados, cambió a partir de agosto de 2018. Con dicha modificación, se mantuvieron a la baja los derechos de exportación de los porotos de soja, mientras que se sostuvieron los de productos derivados. El primero bajaría de una alícuota de 26% a 23%, mientras los últimos quedarían sujetos a la alícuota que se venía abonando del orden de un 23%. Según Vicentin, la igualación de los derechos de exportación entre la materia prima y el producto procesado, provocó una pérdida de competitividad debido a la caída del margen de ganancia en la molienda <sup>10</sup>. Además, según la firma, la modificación en el esquema de derechos de exportaciones impactó en la fórmula sobre el cálculo de los aranceles dentro del Régimen de importaciones temporarias <sup>11</sup>.

La empresa calculó que los mencionados aumentos en costos operativos y gastos financieros adicionales, penalidades por problemas de logística, y aranceles pagados debido al cambio de esquema, etc., contabilizaron gastos extras por unos US\$ 23 millones:

“El efecto combinado de las mermas, demoras y penalidades y gastos adicionales por utilización de otros puertos, generó una pérdida del orden de los

---

<sup>8</sup> “[...] la cosecha 2017/2018, para la soja ha sido mala, atento que se han perdido más de 10 millones de toneladas de grano, con motivo de la última sequía, una de las mayores en los últimos 50 años, que concluyera con excesivas lluvias al momento de cosecha, motivando esta circunstancia, la necesidad de acudir al “régimen de admisión temporaria” [...]” (*Balance contable Vicentin*, 2018, p. 15).

<sup>9</sup> “[...] Para recibir y descargar tal flujo, hubo de coordinarse la logística de más de 40 barcos de ultramar, mediante el uso de 3 puertos, dos de ellos preparados para esa operación, TPR y Vicentin, en tanto que el de Renova debía transbordar a barcazas previamente. [...] De la misma manera, el financiamiento del capital de trabajo durante el período de navegación, generó un aumento de los costos y un deterioro de la rentabilidad de la operación muy significativo” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 3).

<sup>10</sup> “[...] Dicho sin preámbulos, la industria aceitera perdió el diferencial arancelario que le permitía en alguna medida competir con el resto de los países productores, consumidores y exportadores, que aplican férreas medidas al ingreso de productos importados para la protección de su industria aceitera y procesadora de soja. El efecto de esta medida provocó una caída general de los márgenes de molienda, especialmente devastadora en una Sociedad cómo Vicentin con una importante deuda estructural, una gran capacidad de molienda y costos fijos asociados [...]” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 4).

<sup>11</sup> “[...] Esta modificación impactó de lleno en los derechos que se abonan al industrializar materia prima importada temporalmente con otra ecuación al momento de su compra” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 3).

US\$ 18 millones a nivel margen bruto, que se incrementa en casi 500.000 U\$\$ más de derechos de importación no previstos y a nivel gastos financieros un incremento del costo del orden de los US\$ 4,5 millones” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 3-4).

Por estas razones, la firma mencionó que el margen de molienda se tornó negativo <sup>12</sup>. Según ella, los procesos externos a la misma determinaron su derrotero, entre estos destacó: los precios internacionales, las retenciones a la exportación, la voluntad del productor de colocar sus stocks, la apetencia de la industria por la materia primas y las importaciones, etc. <sup>13</sup>

### **2.3 Inconsistencia en su argumentación en el balance 2019**

Si bien existen contradicciones entre la argumentación expresada en balances anteriores en comparación con el balance del 2019, a su vez, los puntos manifestados en este último estado contable podrían ser cuestionables debido a:

1. Las importaciones fueron una estrategia sostenida por la empresa a través del tiempo.

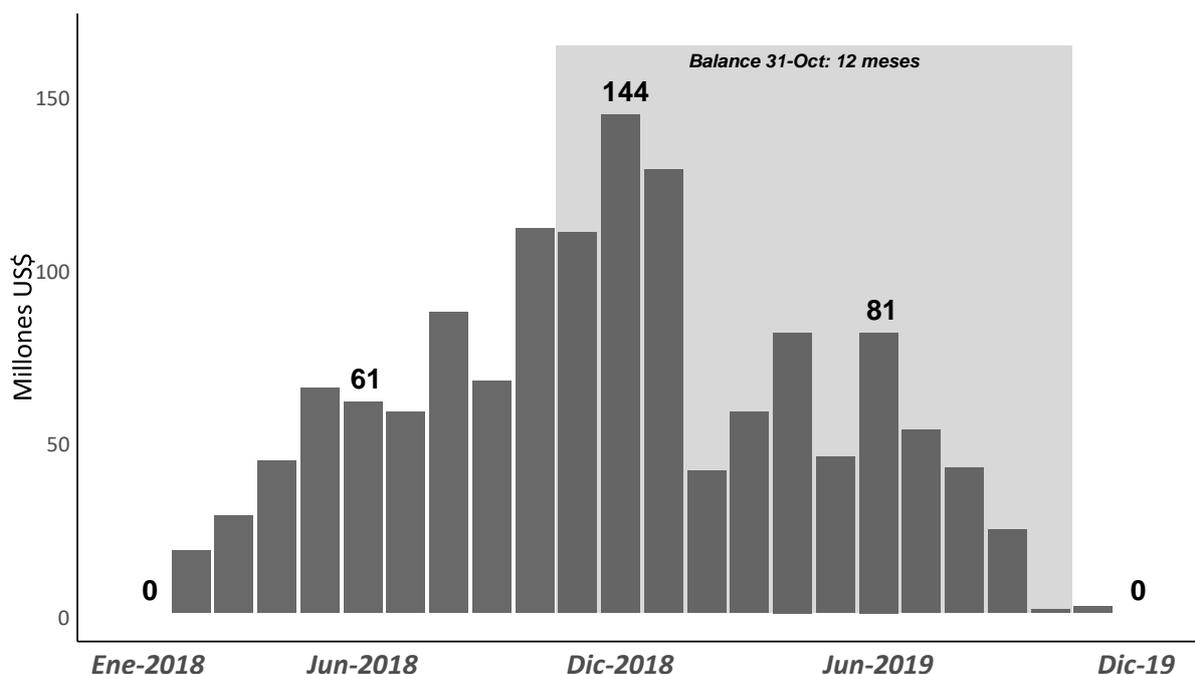
Dentro del período que abarca el balance contable del año 2019, nos podríamos encontrar importaciones crecientes entre los meses de noviembre de 2018 y enero del 2019 (véase Figura 1). Si bien estas menguaron debido al cierre de la temporada de cosecha en los países donde proceden dichas compras, las importaciones se mantuvieron en un nivel elevado durante los meses siguientes. Recién para el mes de octubre de 2019, dichas compras cayeron súbitamente. En este sentido, uno podría preguntarse ¿cómo y por qué una empresa que tenía una situación tan agravante tanto en términos financieros como en su margen de ganancia pudo sostener las crecientes importaciones en 11 de los 12 meses que abarcan los estados contables bajo estudio?

Figura 1: Vicentin SAIC: Importaciones mensuales en millones US\$, año 2018-2019

---

<sup>12</sup> “[...] En un contexto de márgenes negativos, particularmente agravado para la Compañía que debía sostener un programa de importación y exportación preconcebido con otros supuestos, generaron la situación de quebranto operativo que se evidencia en el Estado de Resultados” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 4-5).

<sup>13</sup> “El margen de molienda no depende de la decisión de la Compañía sino del nivel de precios internacionales, de las retenciones a la exportación, de la voluntad del productor de colocar sus stocks y de la apetencia del resto de la industria y la exportación de grano tal cual. La mayor velocidad de rotación generada por un programa predeterminado de importación, compras locales y compromisos de exportación, tendiente a aprovechar toda la economía de escala disponible, en un contexto de márgenes que no



Fuente: Elaboración propia, SofTrade.

2. La firma venía apoyando la apertura de importaciones de porotos de soja desde años anteriores <sup>14</sup>, e incluso dicha política fue considerada como adecuada por la compañía una vez que se flexibilizó el mencionado régimen durante el gobierno de Cambiemos <sup>15</sup>. Resulta por lo menos curioso que la apertura comercial y financiera <sup>16</sup> que la empresa había subrayado y destacado como políticas de Estado hayan sido las causas de su derrotero.
3. Si bien la empresa consideró a la sequía de la campaña 2017/2018 como un fenómeno perjudicial para sus finanzas, en primer lugar, este suceso ocurrió en el período fiscal anterior al considerado por el balance bajo estudio. En segundo lugar, aunque si

---

cubren los costos, potencia y magnifica las pérdidas, dado que no puede desactivarse rápidamente sin generar mayor daño” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 5).

<sup>14</sup>“El sector del que es parte la Empresa, no puede dejar de sentir preocupación por los problemas de capacidad ociosa [...] [este] fenómeno de la capacidad ociosa debe desterrarse [...]. Nos estamos refiriendo, a una institución que durante muchos años, permitió que el sector trabaje a pleno, con un nivel de utilización de la capacidad instalada teórica del 85/86% de promedio, tal como ocurriera en los primeros seis años de esta década: ‘LA ADMISIÓN TEMPORARIA’” (*Balance contable Vicentin*, 2013, p. 20).

<sup>15</sup>“En efecto, a poco de establecido el nuevo gobierno, éste rehabilitó la figura de la ‘ADMISIÓN TEMPORARIA’, régimen que ya había tenido buenos resultados años atrás y que ahora, en 2016, pasó nuevamente a funcionar con éxito, permitiendo la compra de soja en grano vía importación desde el exterior, libre de impuestos” (*Balance contable Vicentin*, 2016, p. 12).

<sup>16</sup>“Al respecto, debemos recordar que desde Economía, al inicio de la actuación, se dio un paso trascendental, al regularizar el famoso tema de la deuda externa de Argentina, situación que permitió que el país, recuperase una participación en los mercados internacionales nuevamente. Una de las medidas que siguieron a dicho proceso de recuperación, fue la puesta en marcha de un régimen de flotación cambiaria administrada, el que ya había tenido éxito desde mayo de 2002 a diciembre de 2005 [...]” (*Balance contable Vicentin*, 2016, p. 6).

bien es verdad que la sequía explicaría las importaciones hasta las campañas de cosecha de Argentina que ocurrieron en los meses de marzo, abril y mayo de 2019, las importaciones siguieron siendo elevadas con posterioridad a dichos meses. En tercer lugar, el fenómeno climático tuvo un efecto muy diferente en los resultados de la compañía en el año 2018 respecto a 2019. Mientras en el año 2018 la firma había mostrado resultados positivos y crecientes, en el 2019 esta variable se tornó negativa. ¿Cómo es posible que la firma no haya destacado esta situación adversa referente a su futuro próximo en sus memorias del año 2018?, ¿Cómo es posible que la sequía de la campaña 2017/2018 no haya impactado en los resultados del 2018, pero sí lo hiciese en el balance del 2019?

4. La firma realizó su descargo en las primeras páginas de la memoria del balance de 2019 enumerando los problemas financieros que atravesó, para luego finalizar el mismo con la exigua contabilización de un incremento en sus costos operativos y financieros por unos US\$ 23 millones. Desde ya, este monto no podría repercutir en las finanzas de una firma que facturó casi US\$ 4 mil millones en exportaciones entre el 1<sup>er</sup> noviembre 2018 y el 31 de octubre de 2019<sup>14</sup> (período fiscal de 12 meses).
5. La firma aseguró que su margen bruto se vio perjudicado debido a la pérdida del diferencial de derechos de exportación entre la materia prima (el poroto de soja) y su industrialización (harina y aceite de soja). Desde ya, si bien es cierto que se produjo una caída en los márgenes brutos por tonelada industrializada, este punto debiera ser matizado. Para ello hemos elaborado un margen bruto hipotético de la ganancia obtenido por las empresas del sector, para comprender de mejor manera los argumentos de la empresa (véase Figura 2)<sup>1516</sup>.

<sup>14</sup> Información provista por Softrade: exportaciones por US\$ 3.963 millones.

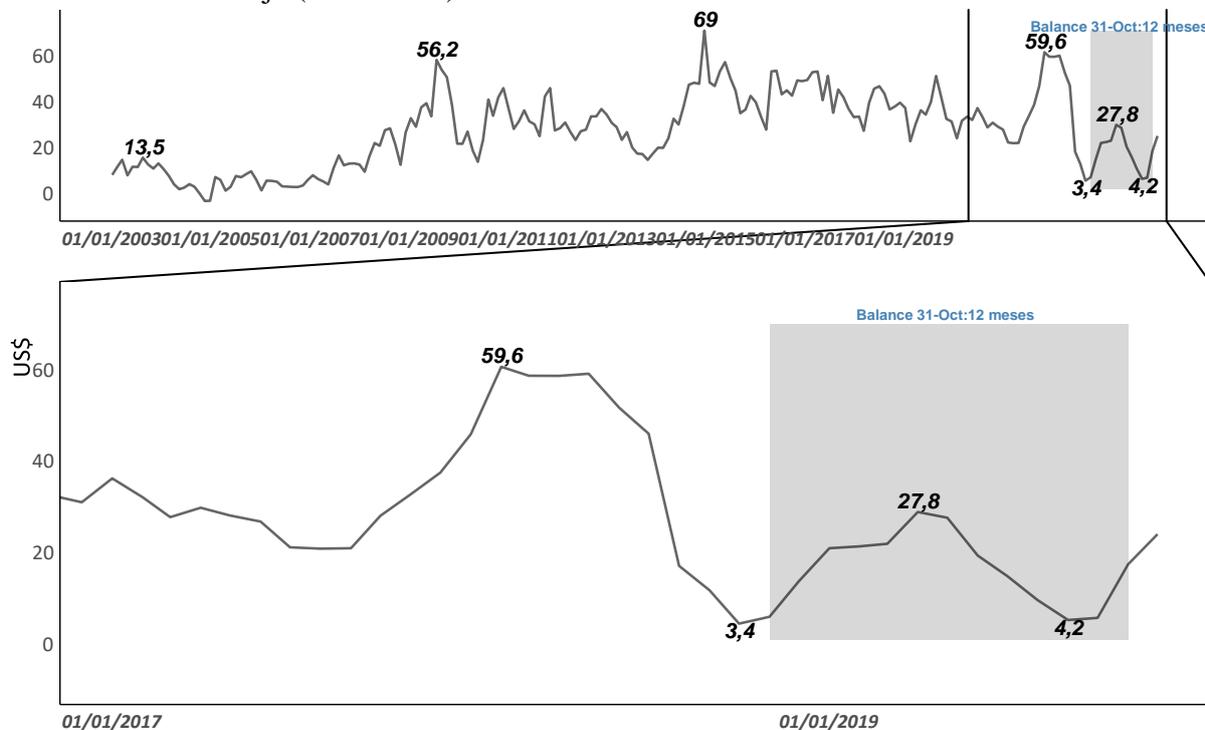
<sup>15</sup> El margen bruto se calculó en base a la diferencia entre el precio pagado por la materia prima (poroto de soja) y el precio obtenido por la venta de la industrialización de la misma. Para su cálculo intervinieron dos elementos primordiales: 1) los coeficientes técnicos de transformación de dicha materia prima en harina y aceite de soja; los cuales se consideran que por cada tonelada de materia prima se podrían obtener un 18% de aceite de soja y un 80% de harina de soja. 2) a su vez, el margen bruto depende de los derechos de exportaciones tanto de la materia prima como de los derivados tras su industrialización; cabe destacar que el exportador retiene los derechos de exportación al productor local.

La fórmula de margen bruto es:

$$\text{Margen bruto}_t = \text{Precio del aceite}_t \times (1 - \text{Retenciones}) \times 0,18 + (\text{Precio de la harina}_t \times (1 - \text{Retenciones}) \times 0,8) - (\text{Precio del poroto}_t \times (1 - \text{Retenciones}))$$

En primer lugar, debido al esquema de bajas de retenciones acaecido durante el gobierno de Cambiemos en general, y el año 2018 en particular, el margen bruto se elevó a un techo de unos US\$ 60 por tonelada durante. Este nivel sólo puede ser comparable con los mejores años de la posconvertibilidad.

Figura 2: Sector oleaginoso argentino: evolución del margen bruto en US\$ por tonelada industrializada de soja (2003-2019)



Fuente: Elaboración propia, Mirador de Actualidad del Trabajo y la Economía (Twitter: @MatEconomia).

En segundo lugar, la mayor caída del margen bruto se produjo a partir de la implementación del nuevo esquema de derechos de exportación en agosto de 2018. Esta caída resultó ser fuerte en los meses de agosto a octubre de 2018, mientras dicho margen bruto se recuperó en los meses siguientes. Es por ello, los meses de caída del margen bruto acontecieron dentro del ejercicio fiscal de 2018. Por supuesto, este problema de caída en el margen bruto no fue mencionado en las memorias del balance contable de dicho ejercicio. Como habíamos visto anteriormente, en las memorias del balance de 2018, la firma mostró un especial optimismo sobre el nivel y la evolución de la competitividad del sector. En tanto, con posterioridad, más precisamente entre los meses de julio a octubre de 2019, se produjo un nuevo descenso en los márgenes brutos.

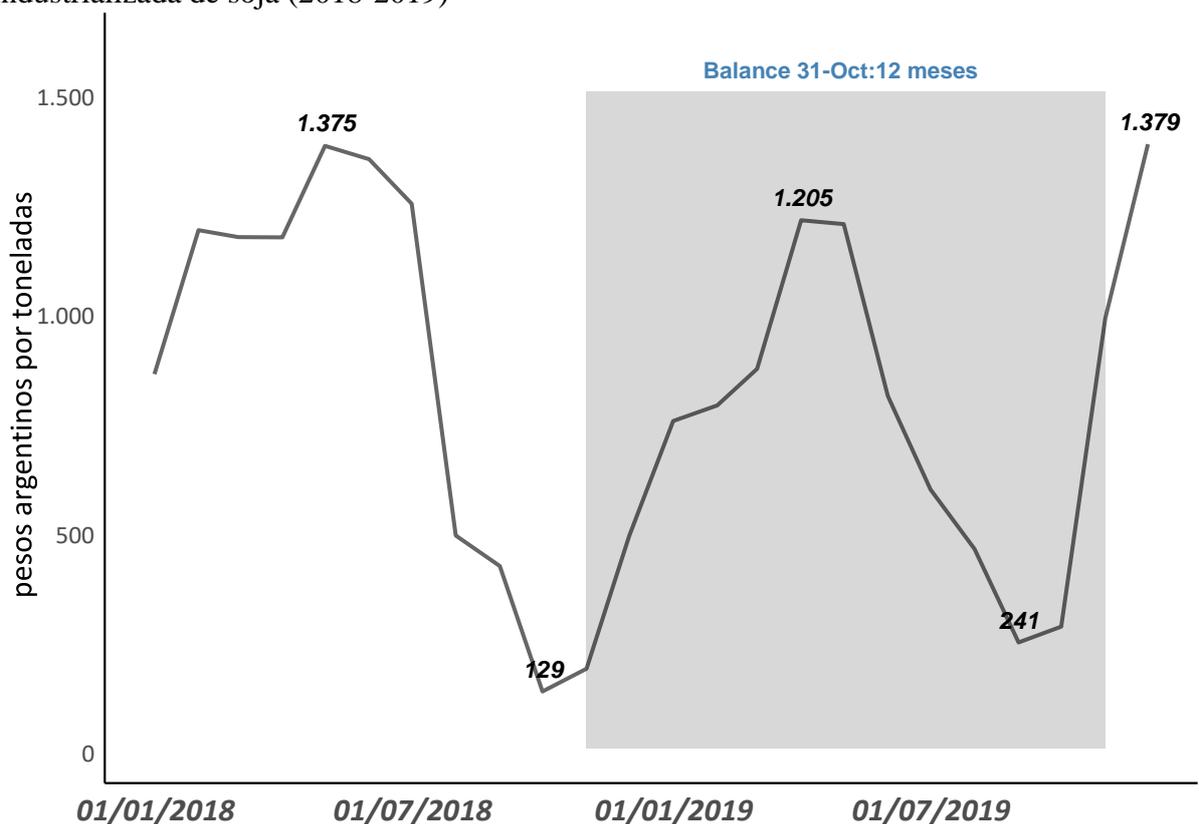
La caída del margen bruto del año 2018 tuvo como principal explicación los cambios en el esquema de derechos de exportaciones, como así también estos se vieron perjudicados por el descenso de los precios de los derivados (harina y aceite de soja), el cual no fue

acompañado por los precios del poroto de soja. En tanto, la segunda caída ocurrida en 2019 se produjo fruto a un ascenso en los precios de la materia prima.

En tercer lugar, el ascenso del margen bruto acontecido entre los meses de diciembre de 2018 a mayo de 2019, se encuentra inserto dentro de la temporada de liquidación de la soja local. Como resultado, la mayor cantidad de operaciones por parte de la firma se produjo durante este contexto. En los meses de abril y mayo de 2019, los márgenes brutos aumentaron a US\$ 27,8 y US\$ 26,6 la tonelada de soja, mientras las exportaciones de la compañía fueron de US\$ 268 millones y US\$ 332 millones, respectivamente.

En cuarto lugar, el nivel promedio del margen bruto obtenido por el sector en el año 2019 resultó ser similar al de años previos. Entre estos pueden citarse al año 2011 (US\$ 20 por tonelada promedio), o 2007 (US\$ 16 por tonelada). En ninguno de dichos años podría decirse que el sector haya sufrido una situación acuciante.

Figura 3: Sector oleaginoso argentino: evolución del margen bruto en \$ por tonelada industrializada de soja (2018-2019)



Fuente: Elaboración propia, Mirador de Actualidad del Trabajo y la Economía (Twitter: @MatEconomia).

En quinto lugar, la pérdida de diferencial no resultó ser tal en la comercialización de las importaciones temporarias. Dichas compras deberían realizarse al precio pleno, es decir, estas no contienen las respectivas retenciones que realizan los exportadores a los

productores locales, lo cual perjudicaría a los primeros. Sin embargo, estos abonan una alícuota de derechos de exportación que resulta ser menor en comparación a la realizada cuando se trata de compras a productores. Debe destacarse que el margen bruto del sector oleaginoso en Argentina fue calculado teniendo en cuenta únicamente las compras locales, lo cual no resulta del todo realista si tenemos en cuenta que el gobierno de Cambiemos abrió las importaciones de soja.

En sexto lugar, los grandes exportadores poseen el suficiente poder de mercado que les permite no sólo deducir las retenciones a los productores argentinos, sino también, comprarles a precios por debajo del de pizarra. De esta forma, en muchos de los casos, el margen bruto resultaría ser mayor al aquí mostrado.

En séptimo lugar, como vimos, el margen bruto descendió, sin embargo, al mismo tiempo se estaba produciendo un profundo cambio en los precios relativos fruto a la devaluación de la moneda. En caso que observáramos el margen bruto en pesos argentinos, podríamos denotar que este se recuperó rápidamente a los mismos niveles que poseía con anterioridad a agosto de 2018 (véase Figura 3). Cabe destacar que muchos de los costos que posee la firma se encuentran en moneda nacional. Incluso los pagos a productores son realizados en esta moneda a pesar de tenerse en vista el precio dolarizado de la pizarra. Por lo tanto, en caso de producirse una devaluación, los exportadores podrían verse beneficiados siempre que dispongan del capital de trabajo en sus stocks.

6. Relacionado con el punto anterior, también debiera ser tenido en cuenta el ahorro ocasionado al sector en general, y a Vicentin en particular, que produjo la modificación en el esquema de derechos de exportaciones producida durante el gobierno de Cambiemos. Dichas alícuotas tuvieron una tendencia a la baja e incluso estas se eliminaron en algunos capítulos.

Cuadro 1: Vicentin SAIC: retenciones hipotéticas que se hubieran abonado con el esquema del 2015, retenciones efectivamente pagadas y el ahorro producido por la diferencia entre estas dos, en millones US\$ (2016-2019)

|                                                            | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>Total</b> |
|------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Retenciones que se hubieran pagado con el esquema 2015 (a) | 868         | 701         | 777         | 1.087       | <b>3.434</b> |
| Retenciones abonadas (b)                                   | 551         | 505         | 401         | 532         | <b>1.989</b> |
| Ahorro en retenciones (c)= (a) (b)                         | 317         | 197         | 376         | 555         | <b>1.445</b> |

Fuente: Elaboración propia, Softrade, balances contables y decreto 133/2015 y normas que modifica el mismo.

El cambio de esquema de derechos de exportaciones significó un ahorro en el pago de retenciones a Vicentin en el período 2016-2019 por unos US\$ 1.445 millones (diferencia obtenida entre lo que debería haberse pagado hipotéticamente con el esquema 2015 y lo efectivamente abonado). Particularmente el mayor ahorro en términos anuales se produjo en 2019 por unos US\$ 555 millones (véase Cuadro 1).

En este último año intervinieron tres determinantes:

En primer lugar, la mencionada tendencia general en la baja de las alícuotas como política sectorial en comparación al esquema del año 2015.

En segundo lugar, debido al régimen de importaciones temporarias que redujo el pago de los derechos de exportaciones por las compras externas de materia prima para su posterior industrialización y exportación.

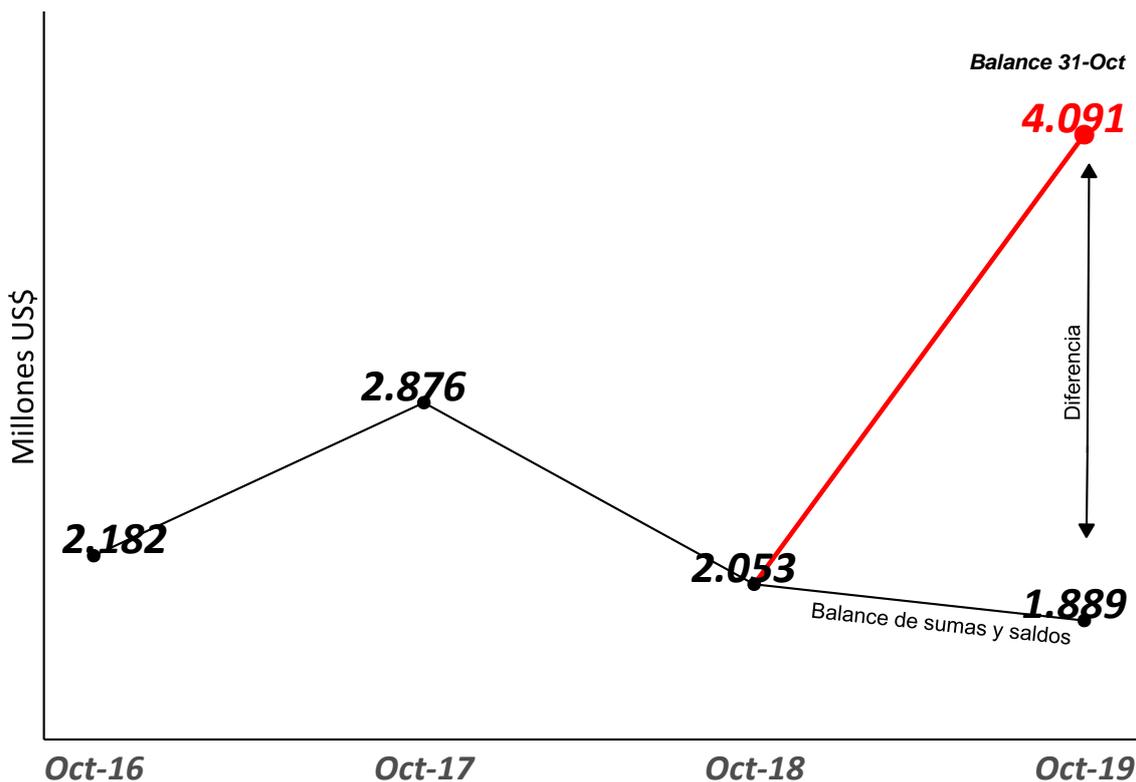
En tercer lugar, Vicentin comenzó a comercializar maíz en grano a partir de 2016. Esto se debe a que dicho capítulo pasó a detentar una alícuota del 0% durante el gobierno de Cambiemos<sup>17</sup> cuando en el año 2015 esta fue del 20%. Particularmente, Vicentin incrementó sus exportaciones de maíz en grano de los US\$ 101 millones en 2018 a unos US\$ 457 millones en 2019.

Por estas razones, la ratio entre el pago de retenciones abonadas por Vicentin y las exportaciones realizadas por la empresa, cayó del 27% en 2015 al 11% en 2019 (Gaggero & García Zanotti 2020).

Figura 4: Vicentin SAIC: evolución de los costos producidos en millones US\$ (2016-2019)

---

<sup>17</sup> Esta situación cambiaría en septiembre de 2018 con el Decreto 793/2018, elevando los derechos de exportación de muchas posiciones que no lo abonaban.



Fuente: Elaboración propia, balances contables.

- El balance de 2019 mostró costos crecientes con respecto a períodos previos (véase Figura 4). Entre los años 2016-2018, los costos de los productos vendidos estaban en el orden de los 2.000 millones de dólares y los US\$ 2.800 millones. En el balance del 2019, estos costos ascendieron a los US\$ 4.091 millones. Resulta llamativo que estos prácticamente se duplicaron respecto al año anterior. Además, en igual período, la firma tuvo exportaciones por US\$ 3.963 millones. Esto quiere decir que los costos resultaron ser mayores a las exportaciones realizadas por la compañía. Como habíamos mencionado anteriormente, la explicación de la empresa sobre el incremento de los costos la llevó a contabilizar a estos en unos US\$ 23 millones. Por supuesto que este monto no explicaría el salto en los costos de los bienes producidos.

Por otro lado, cabe destacar que la información provista por el balance de sumas y saldos al 31 de octubre de 2019 (la cual posee información sobre los 12 meses bajo estudio) dio cuenta de costos de la mercadería producidas del orden de los US\$ 1.889 millones. De esta forma, la información contable presentada se contradice entre sí. Por ende, la diferencia no sólo resulta abultada con respecto a la información que se poseía a partir de los balances de sumas y cuentas, sino también respecto a otros períodos previos.

- La firma manifestó que la devaluación ocurrida a continuación de las elecciones PASO en agosto de 2019, afectó negativamente sus finanzas. En primer lugar, cuesta creer que una empresa que factura en dólares pueda verse perjudicada por tal fenómeno. En este

sentido, si bien sus deudas se encontraban nominadas en moneda extranjera, de igual forma se expresan sus ingresos.

En segundo lugar, un escrito de la querrela desarrollada por parte de la banca extranjera en la causa por estafa, argumentó:

“[...] la propia Vicentín expresó a nuestras mandantes que la devaluación era un factor que impactaba positivamente en la rentabilidad de la empresa. A fines de Septiembre de 2019, Vicentín envió a todos nuestros mandantes una presentación, que acompañamos como **Anexo XXIV** que titula: ‘*Consequences of the Primaries (PASO) and perspectives for Vicentín*’ (Consecuencias de las Primarias (PASO) y perspectivas para Vicentín), en la que analiza el impacto de las elecciones Primarias Abiertas Secretas y Obligatorias (PASO) del 12 de agosto de 2019 para la empresa.

“Allí puede leerse, en la página 4, y en consonancia con lo que acabamos de explicar, que: ‘*The recent devaluation has improved our profitability*’ (‘La reciente devaluación ha mejorado nuestra rentabilidad’) [...]” (*Querrela de los Bancos extranjeros*, p. 24).

9. El balance de sumas y saldos al 31 de octubre de 2019 distaría en mostrar una afectación significativa por la devaluación de la moneda. La partida “diferencia de cambio” de este estado contable registró una pérdida por la devaluación por unos AR\$ 1.896 millones, mientras que el resultado del ejercicio en el balance definitivo arrojó un saldo negativo por AR\$ 52.536 millones. Las diferencias entre estos dos saldos muestran las inconsistencias de los estados contables de la propia empresa.
10. En el balance al 31 de octubre de 2019, la compañía contabilizó un incremento en el resultado obtenido por las sociedades controladas con respecto al año anterior (véase Figura 2). Tanto Renova como Vicentin Paraguay aumentaron sus ganancias en el período bajo estudio. Estas dos firmas pasaron de contabilizar ganancias por US\$ 48 millones en 2018 a unos US\$ 150 millones en 2019. Ambas firmas triplicaron sus resultados medidos en dólares. ¿Cómo es posible que las sociedades controladas hayan incrementado sus ganancias, y al mismo tiempo, la controlante que se encuentra inserta en las mismas actividades haya tenido un resultado adverso?

Cuadro 2: Vicentin SAIC: Resultados por participación en sociedades controladas, en millones US\$ (2018-2019)

|                        | 2018 | 2019 |
|------------------------|------|------|
| Renova S.A.            | 30   | 89   |
| Vicentin Paraguay S.A. | 18   | 61   |

|              |           |            |
|--------------|-----------|------------|
| <b>Total</b> | <b>48</b> | <b>150</b> |
|--------------|-----------|------------|

Fuente: Elaboración propia, balances contables.

11. Los auditores independientes que analizaron el balance contable al 31 de octubre de 2019 firmaron dicho estado contable absteniéndose de opinar sobre el Estados de resultados, el estado de evolución del patrimonio neto, como sobre el flujo de caja <sup>18</sup>Como consecuencia, únicamente firmaron parcialmente el balance contable al auditar únicamente el Estado de Situación Patrimonial. Cabe destacar que los estados contables comprenden un sistema en su conjunto que no pueden ser entendidos por sus partes en forma separadas. La comprensión del Estado de situación patrimonial necesariamente debe requerir un análisis de las demás partes del balance dado que estas se encuentran interrelacionadas entre sí. Es por ello que la abstención sobre los anteriores estados contables mencionados, debiera hacerse extensiva también a la parte no abstenida. De otra forma, ¿Cómo es posible que se comprenda el Estado de Situación Patrimonial sin las demás partes del balance contable? Además, el hecho que los auditores se hayan abstenido de opinar sobre el Estado de resultado pone en duda la veracidad de las afirmaciones por parte de la firma sobre el derrotero de la misma.

### **3 Inconsistencias sobre la situación patrimonial**

El balance final presentado con información al 31 de octubre de 2019 dio cuenta de una deteriorada situación patrimonial. Para dicha fecha el patrimonio neto contabilizó un saldo negativo por US\$ 293 millones (véase Figura 5).

En relación a la información presentada se encuentran graves inconsistencias. En primer lugar, debido a que los datos contables tanto al 31 de octubre de 2018 como al 31 de julio de 2019, mostraron un patrimonio neto de unos US\$ 561 y 537 millones, respectivamente. En segundo lugar, los balances de sumas y saldos contabilizaron un patrimonio neto de unos US\$ 1.220 millones para el 31 de octubre de 2019 y por unos US\$ 1.054 millones para el 31 de enero de 2020.

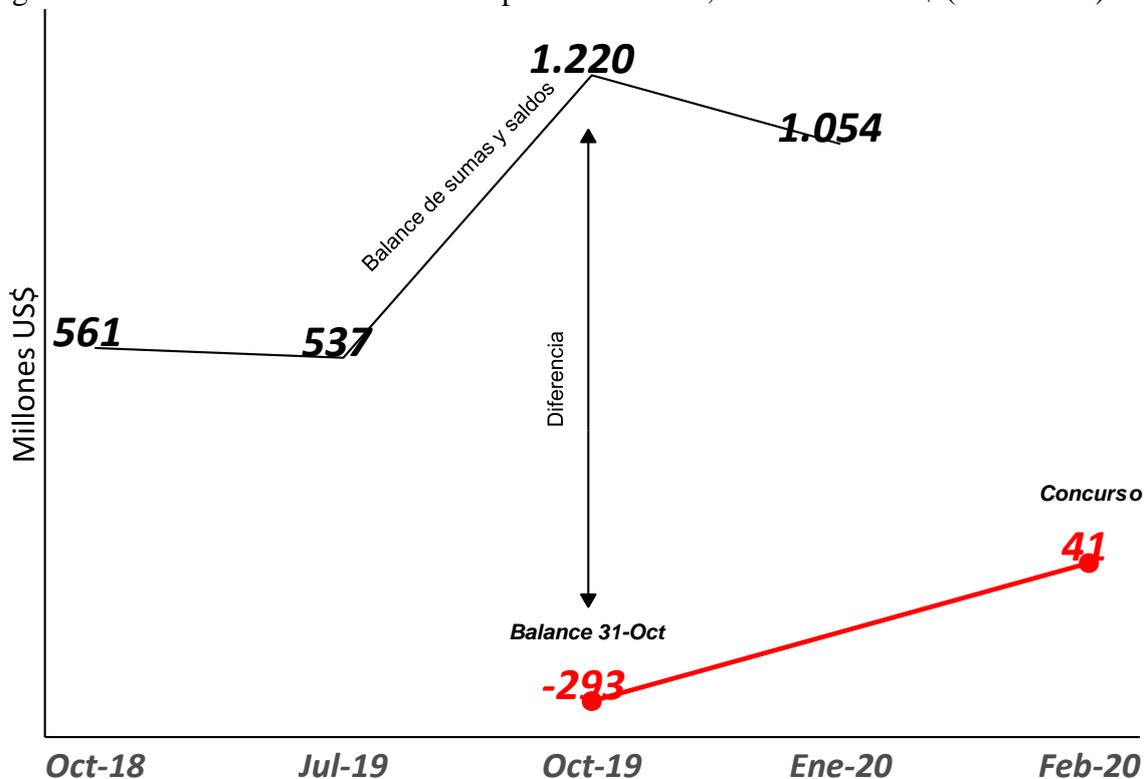
Por otro lado, en tercer lugar, el balance bajo estudio presentó cierta discrepancia con el Estado de Situación patrimonial anexado en el concurso preventivo de acreedores. Este último

---

<sup>18</sup> “Debido a la importancia de las circunstancias descriptas en el punto relativo al ‘Fundamento de la opinión modificada’, no estamos en condiciones de expresar una opinión de auditoría sobre los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo de Vicentin SAIC, correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de octubre de 2019. En consecuencia, no expresamos una opinión sobre dichos estados contables” (*Informe auditores*, p. 3).

poseía un valor positivo por US\$ 41 millones. Desde ya, sería poco coherente que el patrimonio de la firma se haya recuperado levemente con el transcurso del tiempo.

Figura 5: Vicentin SAIC: evolución del patrimonio neto, en millones US\$ (2016-2019)



Fuente: Elaboración propia, balances contables.

En cuarto lugar, deberían cuestionarse ciertas partidas contables para dar con una situación al menos más realista sobre la situación patrimonial de la compañía (véase Cuadro 3). Por un lado, para el 31 de octubre de 2019 se presentaron dos partidas del activo que poseen nula posibilidad de cobro o que su valuación debiera ponerse en duda.

Entre estas se encuentran tanto los activos netos por impuesto diferidos, así como el revalúo de los bienes de uso. Por otro lado, para el 9 de febrero de 2020, no sólo volvieron a manifestarse dichas partidas con sus respectivos saldos, sino también debieran agregarse los respectivos activos con empresas relacionadas que poseen la misma condición antes descripta. De esta forma, al realizar los respectivos re-cálculos, podemos observar que el patrimonio neto de la empresa profundizaría su saldo negativo.

Por último, dado que la firma contaría con activos reducidos, mientras que al mismo tiempo los pasivos fueron presentados en su mayoría dolarizados, cabría suponer que el patrimonio neto debiera ser afectado por el transcurso del tiempo fruto a la devaluación de la moneda local. Esto se debe ya que la devaluación fue del orden del 31% desde el 10 de febrero de 2020 hasta la fecha (noviembre de 2020).

Cuadro 3: Vicentin SAIC: patrimonio declarado y ajustes al mismo, en millones US\$

|                                          | Al 31/10/2019 | Al 9/02/2020 |
|------------------------------------------|---------------|--------------|
| <b>Declarado</b>                         | -293          | 41           |
| <b>Menos:</b>                            | 255           | - 298        |
| <b>Activo neto por impuesto diferido</b> | -76           | - 246        |
| <b>Revalúo de bienes de uso</b>          |               | 33           |
| <b>Sociedades Art. 33*</b>               |               | 70           |
| <b>Sociedades Relacionadas</b>           | <b>624</b>    | <b>541</b>   |
| <b>Total:</b>                            |               |              |

\*Activos con sociedades Art. 33 por US\$ 62 millones y pasivos por US\$ 94 millones.

Fuente: Elaboración propia, balances contables.

## 4 Inconsistencias en las partidas del activo y pasivo

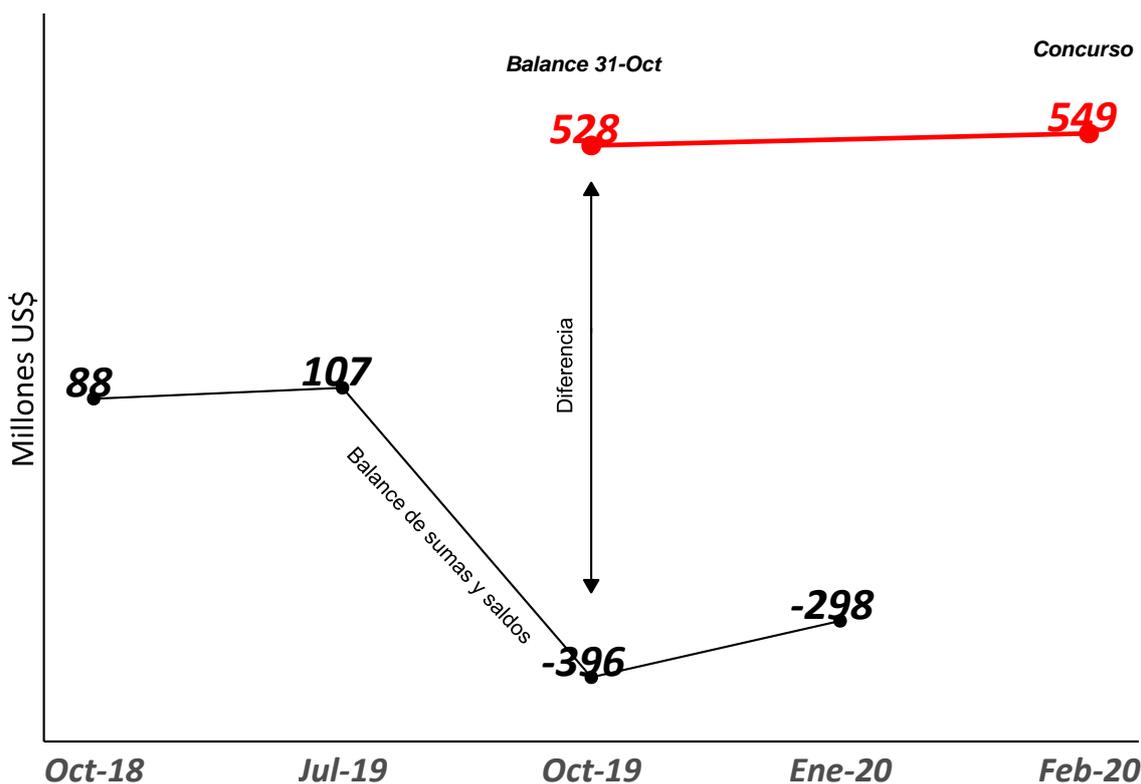
### 4.1 Deudas comerciales

El balance al 31 de octubre de 2019 presentó diferencias que no poseen explicación con los balances contables anteriores (véase Figura 6). Para julio del 2019, las deudas comerciales ascendieron a US\$ 107 millones, saldo que se encontraba en línea con períodos anteriores. Según el Balance de octubre de 2019, estas deudas alcanzaron los US\$ 528 millones. Al interior de dicha partida, el incremento más importante se produjo en el respectivo saldo con los proveedores de materias primas, ya que al 31 de julio este había sido de sólo 10 millones, mientras al 31 de octubre, el mismo contabilizó unos US\$ 470 millones, y para el 9 de febrero de 2020, unos US\$ 420 millones.

Según la compañía este incremento se debió a:

“[...] el 2019 no fue cómo los últimos años en que los productores demoran sus liquidaciones, sino todo lo contrario, alentados por rumores de cambio de Gobierno y declaraciones acerca de aumento de las retenciones las ventas se aceleraron de manera inusitada” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 8).

Figura 6: Vicentin SAIC: evolución de las deudas comerciales, en millones US\$ (2016-2019)



Fuente: Elaboración propia, balances contables.

A su vez, en la memoria del balance a octubre de 2019, la firma declaró pagos a productores locales del orden de los US\$ 1.784 millones en el plazo agosto-diciembre de 2019. En tanto, la empresa manifestó su intención de desprenderse del 50% del capital en Renova para poder pagar la totalidad de sus pasivos comerciales, sin embargo, sólo lo pudo hacer sobre una parte de dicha participación (el 16,6% del capital de Renova en manos de Vicentin Paraguay S.A.). Al no conseguir el capital suficiente tras la venta de participaciones en empresas, Vicentin debió entrar en concurso <sup>19</sup>. Por último, en su memoria mencionó haber firmado tres acuerdos confidenciales con la finalidad de incorporar inversores a la compañía <sup>20</sup>.

## 4.2 Bienes de cambio

En relación con el punto anterior, se repitieron las respectivas diferencias entre los saldos mostrados en el balance al 31 de octubre de 2019 con estados contables anteriores (véase Figura 7). Para julio de 2019, la firma contabilizó bienes de cambio por US\$ 714 millones, mientras

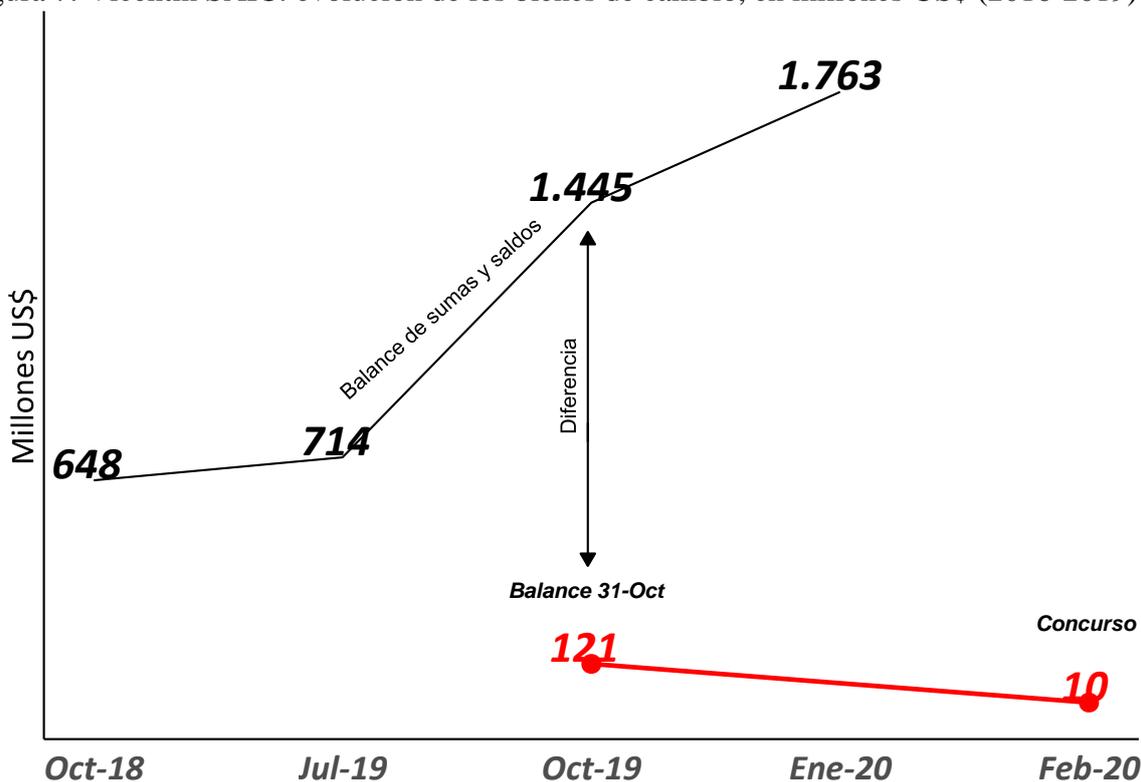
<sup>19</sup> “En ese contexto, durante el primer semestre se comenzaron conversaciones con el Socio en Renova para conseguir una facilidad con garantía de las acciones, que más tarde derivaron en ideas de venta del paquete accionario. Esto hubiese permitido a la Sociedad cancelar su deuda comercial y entrar en el 2021 en un proceso de reestructuración de su deuda financiera muy razonable si los resultados acompañasen el flujo futuro.

“Lamentablemente, existía un share retention agreement que impedía la venta del 33,33% del paquete accionario, por lo cual sólo pudo concretarse la venta parcial del 16,67% libre, flujo que no resultó suficiente para responder a las expectativas de los productores que en los últimos días anteriores al cambio de Gobierno incrementaron sus ventas por temor a cambios en el nivel de las retenciones” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 8-9).

<sup>20</sup> “Además y ante la negativa de las Instituciones Financieras Internacionales, se habían suscripto tres

que para octubre, dicho saldo fue de US\$ 121 millones. Este último incluso disminuyó a unos US\$ 10 millones para el 9 de febrero de 2020. Por otro lado, los balances de sumas y saldos expresaron saldos mayores a los de julio de 2019, diferencia presentada que resultó ser aún mayor respecto al balance de octubre de 2019. Aquellos estados contables contabilizaron bienes de cambio por US\$ 1.445 millones y US\$ 1.763 millones en octubre de 2019 y enero de 2020, respectivamente.

Figura 7: Vicentin SAIC: evolución de los bienes de cambio, en millones US\$ (2016-2019)



Fuente: Elaboración propia, balances contables.

### 4.3 Inconsistencia en la argumentación de Vicentin en el Balance 2019

La empresa manifestó que a julio de 2019 detentaba deudas comerciales por compras de materias primas por unos US\$ 10 millones, a su vez, en los meses de agosto a diciembre

---

Acuerdos de Confidencialidad, con sendos inversores dispuestos a entrar con capital y financiamiento del capital de trabajo” (*Balance contable Vicentin*, 2019, p. 11).

de 2019, había abonado materias primas por US\$ 1.784 millones, y al mismo tiempo, se encontraban rezagadas deudas impagas por unos US\$ 420 millones a febrero de 2020.

- En primer lugar, esto quiere decir que la empresa en el período agosto-diciembre había adquirido materias primas por más de US\$ 2.200 millones en el caso que sumáramos los pagos (US\$ 1.784 millones) y las deudas (US\$ 420 millones). Por otro lado, en dicho

período, la firma exportó por US\$ 1.565 millones <sup>21</sup>. En este sentido, si la compañía exportó por un monto menor al que adquirió, entonces debería contabilizar materias primas por al menos US\$ 635 millones (que incluyen los US\$ 2.200 millones comprados menos los US\$ 1.565 millones exportados). En cambio, la firma asegura que para el 9 febrero de 2020, sólo poseía un saldo de unos US\$ 10 millones en bienes de cambio, de los cuales no tuvo ningún registro en materias primas (es decir, estos ascendían a US\$ 0 –cero dólares- en dicho concepto). Por ende, ¿cómo es posible que habiendo comprado más de lo exportado, la firma no cuente con materias primas? Además, tengamos en cuenta que la compañía declaró que disponía US\$ 714 millones en bienes de cambio en julio de 2019, de los cuales US\$ 359 millones correspondían a materias primas. En ese caso, la cuenta anterior debiera ser aún mayor, y ascendería a unos US\$ 994 millones (los US\$ 635 millones más los US\$ 359 millones) en concepto de bienes de cambio de materias primas<sup>22</sup>.

- En segundo lugar, una querrela por parte de los bancos extranjeros, acreedores de Vicentin SAIC, argumentó que al 31 de julio de 2019 la firma poseía deudas por compras de granos “con precios a fijar” por al menos US\$ 147 millones <sup>23</sup>. Este monto dista de los US\$ 10 millones contabilizados como deuda por compras de materia que la firma declaró en dicho estado contable. Como consecuencia, los mencionados acreedores aseguran que la compañía falseó sus estados contables para mostrar liquidez por medio del ocultamiento de las deudas con los productores <sup>24</sup>.
- En tercer lugar, en relación con los anteriores puntos, el balance contable al 31 de octubre de 2019 no explicaría la trazabilidad de los bienes de cambio y su estrepitosa caída, en un período que al mismo tiempo crecieron las deudas comerciales. A este hecho habría que agregarle la declaración sobre la Sucursal presente en el balance de sumas y saldo que posee información sobre los 12 meses bajo estudio. En dicho estado contable, la firma declaró que la Sucursal uruguaya exportó materias primas por \$ 60.365 millones (US\$ 1.357 millones). Esto quiere decir que la compañía poseía materias primas y que posiblemente fueron trianguladas a través del comercio exterior.

---

<sup>21</sup> Información provista por Softrade.

<sup>22</sup> Cabe destacar que los precios internacionales de los porotos de soja no tuvieron gran variación entre agosto de 2019 y febrero de 2020. Mientras que en agosto de 2019 estos valían 347 dólares la tonelada, para febrero estos ascendían a 348 dólares.

<sup>23</sup> Se desconoce cuánto de los US\$ 1.784 millones abonados entre agosto-diciembre de 2019 correspondió a deudas de meses anteriores a julio de 2019.

<sup>24</sup> “Esta deuda millonaria, conocida y perfectamente determinable por Vicentín nunca fue expresada en los informes trimestrales ni en los balances anuales auditados, ni tomada en cuenta para establecer las ratios de liquidez que permitieron a Vicentín obtener cientos de millones de dólares. En pocas palabras, Vicentín ocultó esta información por años”. (*Querrela de los Bancos extranjeros*, p. 39).

- En cuarto lugar, la empresa manifestó que su derrotero se produjo por fenómenos externos a las decisiones de la empresa. Cabe destacar que las compras de materias primas y el pago de las mismas corresponden a decisiones de la firma por más que estas atañen a compras “con precios a fijar”.
- En quinto lugar, la compañía posiblemente pudo no haber registrado las deudas comerciales con anterioridad, dado que estas no fueron facturadas debidamente. Es decir, la firma adquirió materias prima en “negro” a los productores, y tras su descalce financiero tuvo que buscar la normalización de las mismas.
- En sexto lugar, la empresa aseguró haberse desprendido de participaciones en compañías tales como Renova y Tastil, con la finalidad de pagar deudas comerciales. Por un lado, se torna irracional la búsqueda de conseguir fondos a través de ventas de activos no corrientes para cancelar pasivos corrientes. Por otro lado, las deudas comerciales que contabilizó en febrero de 2020 fueron de US\$ 549 millones, mientras que en octubre de 2019 estas ascendían a unos US\$ 528 millones. Al mismo tiempo, la empresa no tuvo operaciones luego de diciembre de 2019, y por ende no necesitó adquirir materias primas. Por ende, ¿cómo es posible que sus deudas comerciales no hayan caído entre octubre de 2019 y febrero de 2020, si se desprendió de activos para ese fin?, ¿cómo es posible que además esa deuda subsista si la compañía no operó con la regularidad que la caracterizaba?
- En séptimo lugar, la compañía mencionó la suscripción de acuerdos confidenciales para incorporar capital a la misma. Cabe destacar que todo lo ocurrido con anterioridad a la entrada al concurso preventivo de acreedores es susceptible de sospechas. El ingreso de otras empresas comprendería un elemento adicional de vaciamiento siempre y cuando se trate de una modificación del capital societario o la venta del mismo. Dichos acuerdos deben ser transparentes hacia todos los acreedores en general, y la compañía debiera haberlos hecho explícitos en el momento de su rubricación. Desde ya, se desconoce si estos acuerdos fueron efectivizados, así como tampoco se conocen las implicancias de los mismos.

## **5 Hipótesis de lo ocurrido con las finanzas de Vicentin**

En el año 2019, Vicentin registró las mayores ventas y exportaciones de toda su historia. Como cualquier empresa del sector, las ventas se encuentran relacionadas con compras de materias primas para su procesamiento. El crecimiento de la firma fue financiado a través de deudas comerciales con productores locales como con deudas financieras por medio de los préstamos de prefinanciamiento de exportaciones. Sin embargo, la empresa habría registrado los bienes de cambio e inventarios, dejando por fuera de los libros a las respectivas deudas comerciales que posibilitaron el incremento de aquellos. Es por ello, que los Estados contables

mostraban una liquidez ficticia dado que el aumento de los activos no fue correspondido por los pasivos comerciales. En tanto, el balance sobre el período fiscal al 31 de octubre de 2019 vino a “sincerar” una inconsistencia previa en la registración de la firma. Como resultado, la compañía habría vendido los bienes de cambio antes adquiridos, quedando por pagar las deudas comerciales.

Como consecuencia, nos llevaría a pensar que la crisis de la empresa se produjo por sobreendeudamiento. Pretendemos resaltar que esta situación se produjo por problemas financieros provocados por las decisiones de la empresa y descartamos a priori el argumento argüido por ella que pretende explicar su derrotero por el efecto cambiario acaecido luego de las elecciones PASO.

Para comprobar la hipótesis aquí señalada sería necesario recolectar información que asegure la trasabilidad a lo largo del tiempo de: a) las deudas comerciales, b) los bienes de cambio, c) las ventas, d) la entrada y el uso del capital dinerario. Cabe destacar que si bien conocemos a priori que el principal problema se originó en la falta de registro de las deudas comerciales, así también, pudieron haber desvíos, irregularidades o filtraciones en cualquiera de las etapas del ciclo de negocio.

## Parte II

# Los grupos empresariales que se expandieron a partir de la caída de Vicentin

## 6 ¿Quiénes se quedaron con el negocio de Vicentin? Presentación de los grupos económicos

### 6.1 Glencore en Argentina

Glencore es un grupo multinacional dedicado a la producción, transporte, almacenaje, comercialización y procesamiento de materias primas. Actualmente está centrado en tres tipos de *commodities* (minerales, combustibles y agrícolas) y tiene operaciones en 35 países del mundo. En 2016, el grupo concentró las operaciones de materias primas agrícolas en la empresa Glencore Agriculture, una firma integrada verticalmente con 5 segmentos: comercial, logística, almacenamiento y manejo, procesamiento y terminales portuarias<sup>25</sup>. La empresa se llamó originalmente Marc Rich + Co y fue fundada en 1974 por el empresario belga-estadounidense Marcel David Reich. La trayectoria de la empresa tuvo un hito a principios de la década de

---

<sup>25</sup> Ese mismo año el *Canada Pension Plan Investment Board* compró el 40% de la empresa el *British Columbia Investment Management Corp.* (bcIMC) otro 10%.

1980, cuando fue acusada por el gobierno de los Estados Unidos de evasión de impuestos, fraude, comercio con el enemigo y por llevar a cabo negocios ilegales <sup>26</sup>. Reich se fugó a Suiza antes del desenlace de la causa y no volvió a Estados Unidos (El País, 26-6-2013). A mediados de la década de 1990, el fundador de la empresa cedió la participación a los principales ejecutivos de la misma, que pasó a llamarse Glencore. En 2011, la compañía empezó su cotización en las bolsas de Londres, Hong Kong y Johannesburgo <sup>27</sup>.

Si bien la empresa tenía presencia en Argentina desde la década de 1980, el ascenso de Glencore como un gran jugador de la producción y comercialización de *commodities* agrícolas en Argentina se produjo en 1997, con la adquisición de la mayoría accionaria del grupo Moreno -compuesto por Oleaginosa Moreno Hnos S.A., Oleaginosa Oeste S.A. y Sucesión de Antonio Moreno SACAIF-, el mayor exportador de aceite crudo y harinas de girasol del mundo para ese momento. Con algunos puntos de contacto con la situación actual de Vicentin, la operación se produjo luego de que el grupo familiar local experimentara una grave crisis financiera, que la dejó al borde de la quiebra (La Nación, 24-11-97), con una deuda de US\$ 449 millones que terminó absorbiendo la compradora. La adquisición no sólo fue un hito para la presencia de Glencore en Argentina –muy reducida hasta ese momento- sino que significó una apuesta hacia el sector de los *commodities* agrícolas para la multinacional, que hasta ese momento se encontraba volcada principalmente a la minería <sup>28</sup>.

Una vez al mando de la empresa local, Glencore llevó adelante un giro estratégico que implicó “una vuelta al *core business* tradicional, abandonando las estrategias de expansión e incipiente diversificación productiva de la etapa anterior” (Gutman & Gorenstein 2005, pág 15). Como parte de esta transformación cabe señalar:

- Un desmantelamiento de las áreas vinculadas al desarrollo de nuevos productos, y ciertos programas de I&D, centrándose en la compra de granos para el proceso industrial y la exportación.
- Debilitamiento de la infraestructura fabril y aprovechamiento del rol de coordinación comercial, menos exigente en términos de inversión.

---

<sup>26</sup> Según la Fiscalía de Nueva York, entre los delitos mencionados, la firma desafió la política de embargos comerciales de Estados Unidos, comerciando con el régimen iraní. En su momento, fue el mayor caso por fraude fiscal (48 millones de dólares) de la historia de EE UU. Reich finalmente fue perdonado por el presidente norteamericano Bill Clinton el último día de su mandato (El País, 26-6-2013).

<sup>27</sup> Para garantizar fuentes de financiamiento más sostenibles y de largo plazo para los negocios relacionados con las materias primas, Glencore ha comenzado a crear asociaciones con fondos estatales de capital soberano, como *Qatar Investment Authority* (QIA), Otros fondos soberanos, como los de Noruega, los Emiratos Árabes Unidos, Singapur, China y Canadá también han sido importantes inversores de Glencore.

<sup>28</sup> Para ese momento, el agronegocio tenía apenas una participación del 8% en la facturación global del grupo transnacional (Gutman & Gorenstein 2005, pág 14). Una de las principales incursiones de en el sector se produjo en Europa del Este y luego en Argentina. Desde la década de 1980 su presencia en el país se produjo a través de la firma Richco Cereales, cambiando su nombre a Glencore a mediados de los años 1990.

- Reducción del plantel laboral.
- Abandono de la estrategia de diversificación.

Durante la primera década del siglo XXI la presencia de Glencore en Argentina estuvo enfocada principalmente en la producción, comercialización y procesamiento de materias primas agrícolas, a través de Oleaginosa Moreno, Glencore Cereales, Fernández Candia, *Advanced Organic Materials*, Molinos Libres y Renova, entre otras (Véase Figura 8). También había incursionado en el desarrollo de actividades mineras con la Compañía Minera Aguilar en la provincia de Jujuy. Para el año 2013, el grupo Glencore se fusionó con Xstrata, un grupo minero anglo-suizo —constituyéndose en el primer productor mundial de zinc, además de la explotación de cobre, plomo y níquel—, aunque también comprende un actor importante en el rubro energético (petróleo, gas, carbón y derivados). En Argentina, Xstrara tenía una presencia protagónica en el sector minero a través de sus empresas Minera Alumbreira Limited Sucursal Argentina y Xstrata Pachón <sup>29</sup>. Como consecuencia de la fusión, Glencore amplificó su presencia en la actividad, convirtiéndose en uno de los grupos empresariales transnacionales de Argentina.

---

<sup>29</sup> Bajo de la Alumbreira es el principal yacimiento a cielo abierto de la Argentina y uno de los más grandes del mundo, que explota Minera Alumbreira desde 1997. Ubicado al noroeste de la provincia de Catamarca -a 400 km de San Fernando del Valle de Catamarca y a 320 km de San Miguel de Tucumán-, produce un promedio anual de 321.000 toneladas de concentrado que contienen aproximadamente 100.000 toneladas de cobre y 300.000 onzas troy de oro. También se producen 0.8 toneladas de oro doré y 957 toneladas de concentrado de molibdeno (Véase <http://www.alumbreira.com.ar/quienes-somos/acerca-de-minera-alumbreira/>). El Pachón es un yacimiento de cobre y molibdeno emplazado en la provincia de San Juan, en Argentina. Originalmente el proyecto buscaba exportar el concentrado de cobre desde la provincia de San Juan y embarcando desde la Región de Coquimbo (Chile) por algún puerto del Pacífico a los mercados de destino. Sin embargo a fines del año 2014, la empresa reformuló el Proyecto original y actualmente se planea comenzar con una escala menor a la original y con el total de infraestructura necesaria por el lado argentino.

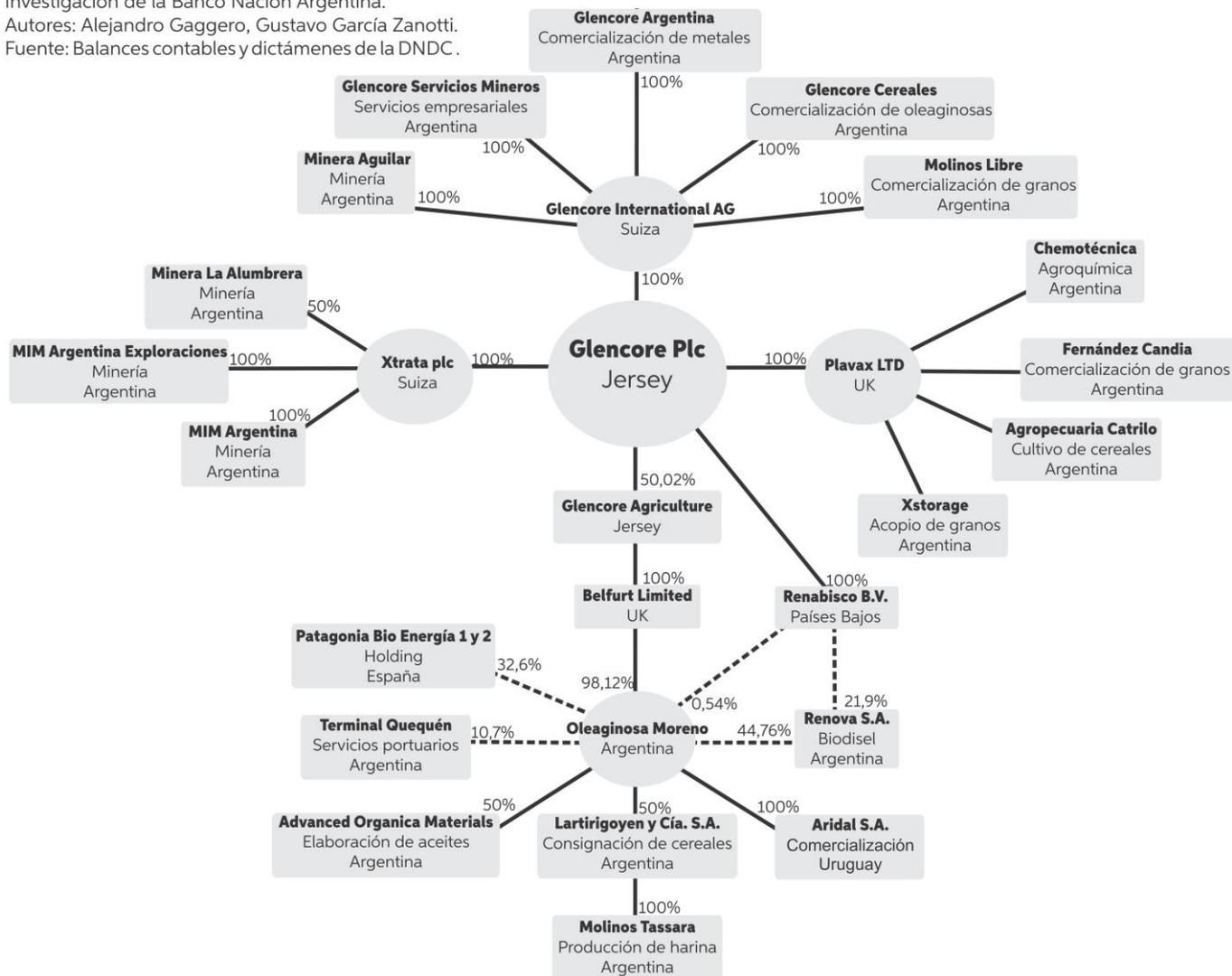
Figura 8:

# Estructura corporativa de Glencore en Argentina

Investigación de la Banco Nación Argentina.

Autores: Alejandro Gaggero, Gustavo García Zanotti.

Fuente: Balances contables y dictámenes de la DNDC.



## 6.2 Grupo Olio: nuevo actor en la exportación de productos agrícolas

Según su presentación institucional, el grupo se encuentra integrado por tres firmas controladas por la familia Olio: Díaz & Forti S.A. (exportadora), Los Reartes S.A. (agrícola-ganadera) y Frigorífico Alberdi S.A. (véase Figura 9)<sup>30</sup>. Sin embargo, el principal directivo de la organización, Ariel Olio, participa en la conducción de otras dos empresas del rubro financiero que, como veremos, han tenido un rol relevante en la expansión del grupo: Compañía Bursátil S.A. y RJ y GL Daminato. En un tercer anillo se encuentran las empresas que, sin tener participación directa de Olio, poseen accionistas y/o directores en común con las empresas del

<sup>30</sup> Cabe destacar que la denominación “Grupo Olio” es meramente de fantasía.

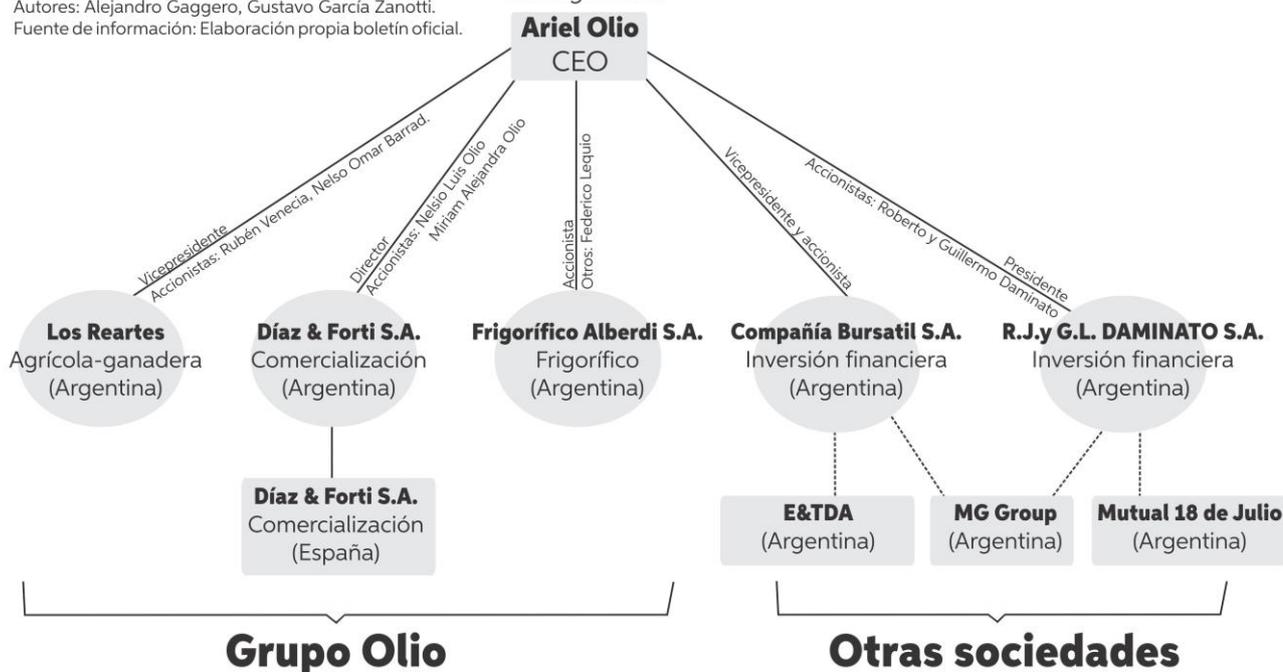
grupo, como los casos de E&TDA, mutual 18 de Julio o MG Group<sup>31</sup>. Cabe destacar que el grupo ancló sus principales operaciones desde la ciudad de Rosario (Santa Fe), y por ello las principales empresas perteneciente al mismo se encuentran radicadas en dicha localidad.

Figura 9:

## Estructura corporativa en la familia Olio

Investigación del Banco Nación Argentina,  
 Autores: Alejandro Gaggero, Gustavo García Zanotti.  
 Fuente de información: Elaboración propia boletín oficial.

En Argentina



El grupo nació vinculado a la actividad agropecuaria a partir de la llegada al país desde Italia del abuelo de los actuales accionistas. Luego de brindar servicios de reparación de transporte de mercaderías en la zona rural de Santa Fé, la familia incursionó en la actividad agropecuaria. El hijo del mencionado migrante continuó en la actividad e incrementó el patrimonio familiar, hasta poseer 2.000 hectáreas. Para el año 2010 fueron muy pocas las referencias de la actividad comercial de la familia: la única operación relevada en los boletines oficiales se produjo en 2003 cuando Nelsio Luis Olio –padre del actual referente del grupo– constituyó la empresa Biagio Cereales S.A. y tres años después Biaggio Hogar S.A.<sup>32</sup>

<sup>31</sup> La organización es un clásico grupo familiar: entre los principales directivos y accionistas figuran los miembros de la familia Olio, siendo Ariel Luis Olio el CEO de la organización. Sin embargo, durante la expansión que experimentó en los últimos dos años ha contratado personal gerencial con experiencia en el sector. Es el caso de Fernando Jurado, actual CEO del grupo y ex directivo de Cargill Argentina.

<sup>32</sup> Biagio Cereales S.A. fue creada en agosto de 2003 por Nelsio Luis Olio y Sandra Rita Olio, teniendo por objeto la realización de un amplio conjunto de actividades (productivas, comerciales, inmobiliarias) vinculadas al sector agropecuario (BO, 29-8-2003). En octubre de 2006 los mismos accionistas crean la firma Biaggio Hogar S.A. destinada a la comercialización de electrodomésticos (BO, 17-10-2006), y que terminó siendo disuelta tres años después.

Figura 10:

# Grupo Olio

Investigación del Banco de la Nación.

Autores: Alejandro Gaggero, Gustavo García Zanotti.

Fuente: Elaboración propia, contratos, boletines oficiales, documentación, etc.



La gran expansión y diversificación comenzaría a partir de 2010 (véase Figura 10), con la creación de una serie de empresas que constituirían el núcleo del grupo empresarial. En dicho año se incorporó Los Reartes, confederando la producción agropecuaria. La firma tuvo su *core business* en la ganadería y luego se diversificó a la agricultura, administrando en la actualidad unas 13 mil hectáreas <sup>33</sup>.

Un año más tarde, Ariel Olio constituyó la Compañía Bursátil SA junto a Romina Valeria Audizio, quien pasaría a presidir la firma. La actividad de la misma abarca “la prestación de servicios de consultaría y asesoramiento financiero, bursátil, en comercio exterior y *commodities*” (BO, 18-4-2011). Cabe señalar que durante 2016 se realizó una modificación en los estatutos que amplió sus actividades, incluyendo la gestión de cobranza de cartera en mora

<sup>33</sup> La empresa controla 3 estancias, dos en Santa Fé (Las Carolinas y La María) y una en el noroeste de la provincia de Buenos Aires (Los Reartes).

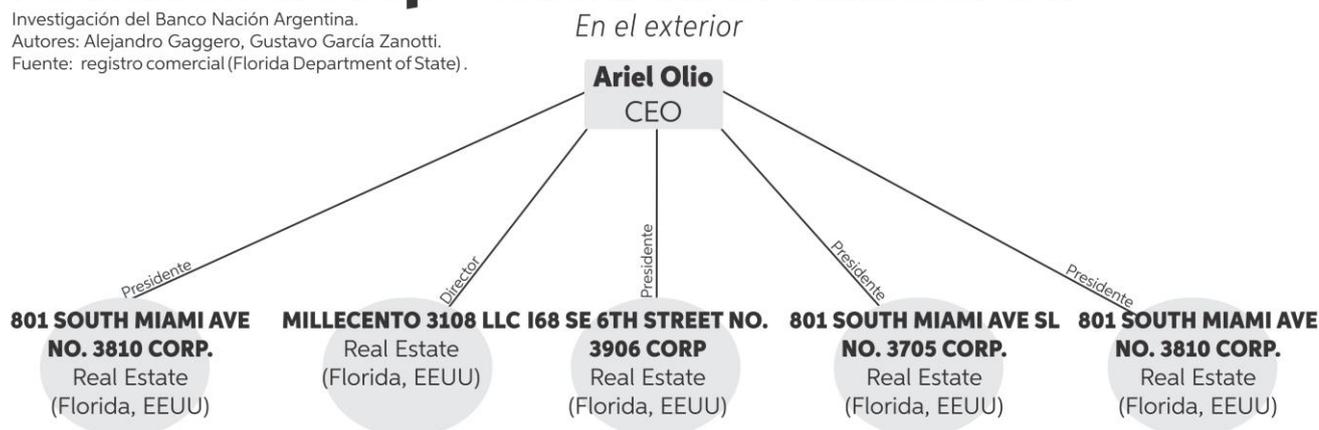
propia y/o tercerizada y la administración de fideicomisos, entre otras. El dato es importante porque, como veremos más adelante, la empresa desarrolló fuertes vínculos con la Mutual 18 de julio, que se dedica a los préstamos prendarios, y que durante el año 2020 se transformó en uno de sus principales prestamistas.

En 2015 se produjo un nuevo hito en el crecimiento del grupo con la adquisición de Díaz & Forti, una empresa comercializadora de cereales con algunos años de trayectoria en la actividad <sup>34</sup>. La firma se transformó en el mascarón de proa de la expansión de los años siguientes. El primer paso se dio en 2017 cuando comenzó a operar el Puerto de Barranqueras (Chaco), exportando productos agropecuarios de las zonas aledañas o utilizándolo como depósito para luego transportarlos a puertos de mayor calado. Dicho puerto constituye el principal activo fijo de la firma rosarina. Es por ello que esta empresa es un caso paradigmático en el sector, respecto al apoyo que realiza la misma sobre la tercerización para concretar negocios sin la tenencia de activos fijos propios.

Figura 11:

## Estructura corporativa en la familia Olio

Investigación del Banco Nación Argentina.  
Autores: Alejandro Gaggero, Gustavo García Zanotti.  
Fuente: registro comercial (Florida Department of State).



En 2018 -ya con Ariel Luis Olio como principal directivo- el grupo realizó un giro estratégico poniendo el eje en la intermediación del negocio de la exportación. Según Fernando Jurado - CEO del grupo en 2020-, a partir de allí el grupo gestionó una arquitectura financiera que implicó tener una parte del “capital familiar fuera del país (obviamente declarándolo), como para ser una vía de financiamiento a una posible estructura exportadora”. En este sentido, cabe señalar que Ariel Olio figura en 2020 como presidente de distintas firmas inmobiliarias propietarias de departamentos en la ciudad de Miami (Florida) (véase Figura 11).

En 2019, el grupo incrementó considerablemente su exposición pública y su perfil exportador. A principio de año constituyó oficinas comerciales en España con el objetivo de

<sup>34</sup> Según el Boletín Oficial de la Provincia de Santa Fé, antes de la entrada de la familia Olio Díaz & Forti funcionaba como una SRL. En enero de 2015 Nelcio Luis Olio y su hija Miriam Alejandra Olio crearon Díaz & Forti S.A. con un capital social de \$3 millones (BO, 13.3.2015).

profundizar su actividad exportadora, y a su vez, realizó el lanzamiento de su marca de alimentos *Argenti*. En agosto, el grupo se fusionó con el Frigorífico Alberdi.

## **7 Financiamiento de las empresas no relacionadas pero vinculadas al vaciamiento de Vicentin**

### **7.1 Oleaginosa Moreno y Renova**

A través de la información contable de Oleaginosa Moreno y Renova, se pudo constatar las fuentes de financiamiento de estas empresas y su destino. Entre los puntos más salientes se encuentran:

1. Con respecto a las fuentes de financiamiento, las firmas mencionadas compartieron acreedores financieros extranjeros con la concursada. Esto nos lleva a pensar que el conglomerado Glencore posibilitó el acceso al financiamiento de Vicentin con la banca internacional, e hizo las veces de intermediario para que estos financiamientos fueran posibles.

En primer lugar, Renova mencionó en su balance del año 2019 que sus principales fuentes de financiamiento provinieron de la banca extranjera por medio de *International Finance Corporation*, *Inter-American Investment Corporation*, *Inter American Development Bank* y *Rabobank*. Las tasas de interés abonadas no resultaron ser despreciables. Esta compañía destacó pagos de intereses promedio del orden del 7,35% anual en el año 2019 sobre préstamos de un total de US\$ 423 millones. Estos fueron destinados tanto al prefinanciamiento de exportaciones, como a la ampliación de las capacidades productivas. Con respecto a estos últimos, las garantías se cernieron sobre las tierras donde se localizará el proyecto, así como sobre bienes muebles registrables, derechos económicos que le correspondan en virtud de los convenios de molienda, contratos de servicios portuarios, etc. Así mismo, en dichos contratos de financiamiento con la banca extranjera, tanto Oleaginosa Moreno como Vicentin se comprometieron a dotar a Renova de fondos para su funcionamiento. En este último caso, la concursada podría poseer problemas para conseguir dichos fondos.

En segundo lugar, Oleaginosa Moreno tomó préstamos de prefinanciamiento de exportaciones con entidades financieras de Países Bajos y Gran Bretaña tales como *Banco Itau B.B.A. International S.A.*, *Banco Santander UK PLC* y *Rabobank Nederland*. Este último empréstito asumido por la firma ascendió a unos US\$ 50 millones en el año 2014.

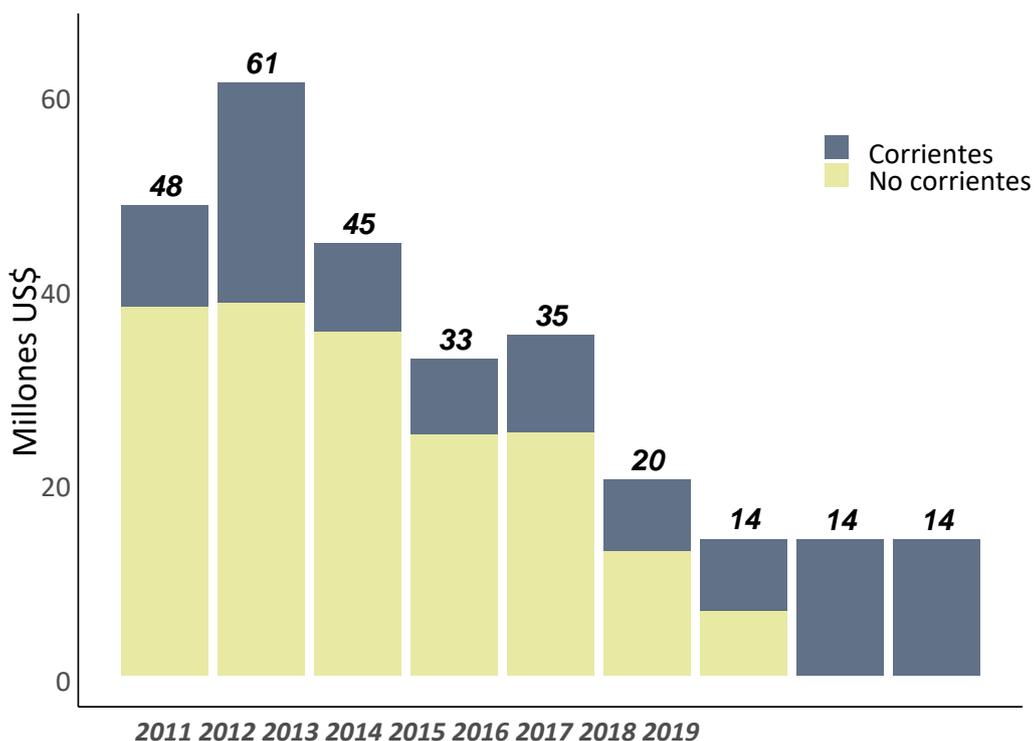
Es por ello, tanto *Rabobank Nederland* como *International Finance Corporation* constituyen instituciones que presentan una continuidad en el financiamiento de las empresas estudiadas y junto a *F.M.O. NV BANK* (Países Bajos) conformaron los principales acreedores extranjeros de la concursada.

2. El destino del financiamiento de Oleaginosa Moreno agregó ciertos elementos novedosos durante los últimos años que la vincularon a prácticas especulativas de fuga de capitales. En primer lugar, en el año 2016 la empresa multinacional canceló una deuda intrafirma con Glencore Agriculture B.V. (Países Bajos) por US\$ 50 millones. En segundo lugar, entre los años 2017-2019, la compañía comenzó a distribuir dividendos a su controlante (Belfurt Limited, Gran Bretaña) por US\$ 40 millones, US\$ 20 millones y US\$ 13 millones, respectivamente, montos que resultaron ser superiores a los destinados a la inversión productiva (compras de bienes de uso) . En tercer lugar, en el año 2019, Oleaginosa Moreno redujo su capital social en un 62%. Esto significó un giro a su controlante por tal operación de unos US\$ 46 millones. Dicha decisión de la empresa multinacional se tomó en la reunión de la asamblea general ordinaria y extraordinaria el día 29 de marzo de 2019. Como consecuencia, la firma quedó asentada con un capital social reducido. Este tipo de prácticas suelen ser realizadas por las firmas con el fin de concretar giros de dividendos encubierto. Cabe destacar que tanto las utilidades remitidas como la reducción de dividendos poseen al mencionado controlante en el exterior como receptor de tales capitales.

Por último, resulta curioso que Oleaginosa Moreno haya reducido su capital social el mismo año que Vicentin entró en stress financiero; e igual de inoportuno resulta tal práctica cuando en el año 2020, la compañía concretó un fuertísimo crecimiento en sus ventas externas, y por ende, operó con dicho capital disminuido.

3. Oleaginosa Moreno otorgó préstamos financieros a la concursada, los cuales no fueron cancelados en su totalidad durante los últimos años a pesar de existir tales compromisos (véase Figura 12). Esto nos permitiría pensar que: 1) Vicentin poseía una situación financiera complicada desde entonces; 2) Oleaginosa Moreno conocería esta situación dado que, como se mencionó, dichos préstamos no fueron cancelados.

Figura 12: Oleaginosa Moreno Hnos.: evolución del stock de préstamos hacia Vicentin, en millones US\$ (2011-2019)



Fuente: elaboración propia, datos contables.

En retrospectiva, el 31 de diciembre de 2010, Oleaginosa Moreno realizó un préstamo a Vicentin por US\$ 48 millones a ser reintegrado en 9 cuotas anuales. Presumiblemente, la última cuota debía cancelarse entre los años 2018-2019. Cabe destacar que este préstamo se produjo en el contexto de las respectivas adquisiciones por parte Vicentin de participaciones de Renova. En tanto, el 31 de diciembre de 2012, Oleaginosa Moreno volvió a realizar un nuevo préstamo a Vicentin por US\$ 8,1 millones a ser cancelado en una sola cuota a los 30 días del desembolso.

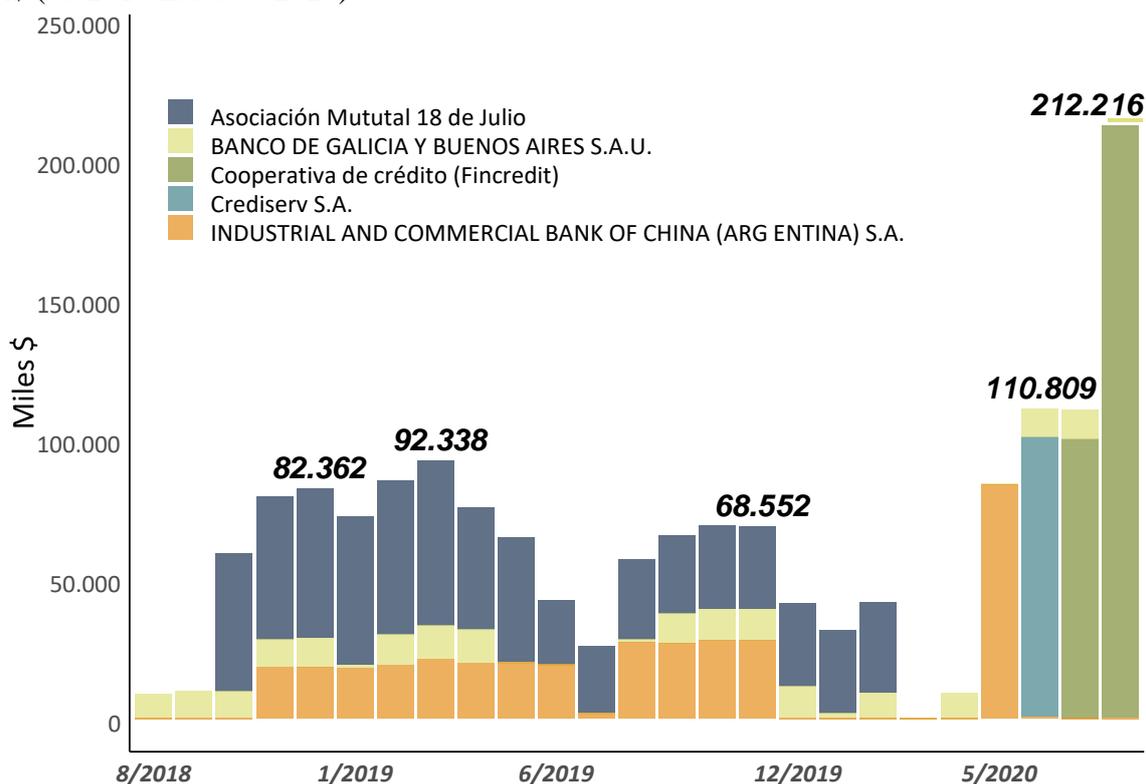
Como se puede apreciar en la Figura 12, la firma multinacional contabilizó las amortizaciones que fue realizando Vicentin en los respectivos años. Sin embargo, la evolución del stock de los pasivos se estancó en unos US\$ 14 millones desde el año 2017. Además, para los años 2018 y 2019 estos pasaron a ser totalmente “corrientes”. Esto quiere decir que los préstamos debían ser cancelados en menos de un año, sin embargo, dichos pasivos continuaron en cartera sin ser amortizados. De esta forma, Oleaginosa Moreno debería recibir el capital por la liquidación de su préstamo desde el año 2017. En este caso, la firma extranjera decidió re-financiarle el pasivo a la concursada. Cabe destacar que esta deuda entró en el concurso preventivo de acreedores.

## 7.2 Díaz & Forti

La empresa Díaz & Forti tuvo un crecimiento significativo durante los años 2019 y 2020<sup>35</sup>, que debió ser financiado con préstamos destinados al capital de trabajo. Para que dicho financiamiento fuese sostenible, la fuente del mismo debería ser confiable y (re)producirse en forma regular. Desde ya, esta podría provenir tanto de capitales propios como del sistema financiero nacional o internacional.

Respecto a las fuentes de financiamiento internacionales, se pudo cotejar que la firma realizó la emisión de un bono corporativo por US\$ 4,3 millones en el mercado de valores de Viena (Austria) el 28 de febrero de 2020<sup>36</sup>, y según lo informado, el mismo tendrá una maduración de 2 años a una tasa del 7% (anual). En línea con el punto anterior, en entrevistas realizadas a los CEOs, estos aseguraron haber accedido a financiamientos de bancos internacionales, aunque se desconocen las condiciones de estos préstamos y la regularidad de tales desembolsos.

Figura 13: Diaz & Forti S.A.: deudas con el sistema financiero argentino, en miles de pesos AR\$ (08/2018 hasta 08/2020)



Fuente: elaboración propia, Banco Central de la República Argentina.

<sup>35</sup> Según lo informado por Ariel Olio, el crecimiento experimentado por el grupo durante 2019 fue financiado principalmente con fondos propios. “En un marco en el que los bancos privados y públicos cortaron líneas de financiamiento, pudimos compensarlo con fondos propios y algo del exterior, y todo fundamentalmente gracias a que tenemos historia y trayectoria” (PuntoBiz, 4-1-2020).

<sup>36</sup> Véase en línea: [https://www.wienerborse.at/en/market-data/bonds/quote/?ISIN=XS2121446491&ID\\_NOTATION=285266454](https://www.wienerborse.at/en/market-data/bonds/quote/?ISIN=XS2121446491&ID_NOTATION=285266454)

Por otro lado, al analizar la estructura del financiamiento local se pudo concluir que existió una importante concentración en dicha fuente. Esta estuvo articulada en torno a cuatro instituciones financieras (véase Figura 13): por un lado, se destacó el banco comercial *Industrial and Commercial Bank of China* (Argentina) S.A. con un crédito por AR\$ 83 millones en junio de 2020; por otro lado, resultó llamativo la importancia que asumieron tres instituciones financieras no bancarias como lo fueron la Asociación Mutual 18 de Julio –una entidad que brinda créditos prendarios-, Crediserv S.A. y la Cooperativa de Crédito Consumo y Vivienda Fincredit Ltda.

En base a estos hechos podemos afirmar que:

1. El financiamiento de estas instituciones parece insuficiente en relación con las operaciones que la firma realiza. Esto siembra dudas sobre la capacidad de la empresa para sostener su crecimiento en un largo plazo. En segundo lugar, presumiblemente el financiamiento al cual accedió debió realizarse a un costo elevado (debido a su escasez), aumentando las probabilidades de falta de solvencia. En relación a este punto, cabe destacar que la compañía aseguró realizar compras de materias primas por encima del precio de pizarra<sup>37</sup>, y si a este hecho le sumamos los contratos de fazón, entonces la misma debería operar con márgenes de ganancias muy reducidos.
2. El financiamiento de la empresa dependió de entidades que no se encuentran dentro del círculo habitual en los cuales operan las grandes empresas del sector, queremos resaltar aquí los casos de la asociación mutual y la cooperativa de crédito. Según lo informado en la prensa<sup>38</sup>, el acceso a estas fuentes dependió de los vínculos de su CEO Ariel Olio. Como se analizará con detalle en el siguiente apartado, existen fuertes lazos –accionistas y directivos compartidos- entre la Mutual 18 de Julio y el grupo Olio. Por otro lado, resulta dudoso que este tipo de instituciones puedan proveer financiamiento al sector en los niveles que éste lo demanda.
3. Resulta llamativo que una empresa la cual no pudo acceder al financiamiento del sistema bancario argentino, lo pueda hacer con la banca internacional.
4. El monto de la emisión realizada en Viena resultó ser escaso en relación al volumen comercial operado por la empresa. Por otro lado, cabe señalar, las emisiones de este tipo pueden esconder a partes relacionadas “en ambos lados del mostrador”, es decir, tanto

---

<sup>37</sup> Nota en Rosario3. Véase en línea: <https://www.rosario3.com/-economia-negocios-agro-/Queremos-evitar-que-Vicentin-vaya-a-desguace-y-el-mercado-se-concentre-20201005-0110.html>

<sup>38</sup> Nota en Bichos de Campo, 10 de octubre de 2020. “A toda velocidad: El Grupo Olio muestra interés por dos plantas de Vicentín y planea convertirse en “una exportadora nacional”, véase en línea: <https://tinyurl.com/y5pgd7h5>

quien emite el bono corporativo como quien lo adquiriera podría comprender a personas jurídicas que compartan un mismo controlante. La finalidad de tal tipo de operatoria podría ser variadas, y van desde la fuga de capitales hasta la mayor visibilidad que pueda adquirir la empresa en el mercado financiero local e internacional por el hecho de haber emitido un bono en el mercado europeo.

### 7.2.1 Los vínculos del grupo Olio con mutuales y empresas financieras no bancarias

Como se mencionó más arriba, la Mutual 18 de Julio fue una de las principales fuentes de financiamiento de Díaz & Forti durante 2018 y parte de 2019. Más allá de las particularidades ya señaladas sobre el esquema de financiamiento cabe analizar las características de dicha mutual y los fuertes vínculos que la unen con el grupo Olio (véase Figura 14).

Figura 14:

## Vínculos entre el Grupo Olio y la Mutual 18 de Julio

Investigación del Banco de la Nación.

Autores: Alejandro Gaggero, Gustavo García Zanotti.

Fuente: Elaboración propia, boletín oficial, documentación.



La mutual fue creada en 2004 por un grupo de comerciantes de Rosario con el objetivo manifiesto “de brindar servicios sociales, de asesoramiento, de consultoría y de ayuda recíproca entre comerciantes y en diciembre de 2008, la mutual firma alianzas con empresas privadas para aprovechar la amplia trayectoria de las mismas en el desarrollo, análisis y seguimiento de sus carteras de préstamos” (Prospecto Fiducar XI, p.22).

En la actualidad, la mutual cuenta con 37.500 socios con una gran influencia en la ciudad de Rosario. Realiza un conjunto muy diverso de actividad económicas (turismo, gestión)

inmobiliaria, asesoramiento impositivo, entre otras) pero se especializa en los denominados “servicios de ayudas económicas” para sus asociados, más específicamente en préstamos prendarios para la adquisición de vehículo 0 Km de hasta 20 años de antigüedad, con una modalidad de otorgamiento sumamente simple. La mutual ha crecido a lo largo de los años y a mediados de 2018 otorgó créditos por un valor de \$780 millones.

Existen múltiples vínculos entre la mutual y el grupo Olio. En primer lugar resulta llamativa la cantidad de autoridades compartidas:

- En 2011 Ariel Olio fundó Sociedad Bursátil junto a Romina Audizio, empresaria que a su vez se desempeñó como vocal de la mutual entre 2012 y 2016.
- Miguel Angel Llul, una figura presente en los directorios de tres empresas del grupo (Los Reartes, Compañía Bursátil y E&TDA) fue miembro de la Junta Fiscalizadora de la mutual entre 2012 y 2016.
- Sergio Rufach fue director de E&TDA y miembro de la Junta Fiscalizadora de la mutual desde 2012.
- Fernando Bonoris se desempeña como síndico de Daminato y vocal en la mutual.

## **8 Vínculos comerciales y espacios de vacancia ocupados por Oleaginosa Moreno y Diaz & Forti**

### **8.1 El rol de los contratos de fazón en la expansión del Grupo Olio**

A principios de 2020, el grupo se encontraba negociando un contrato de fazón con la empresa Buyatti para utilizar una planta de mediano tamaño en San Lorenzo, como parte de su plan para avanzar desde la originación de la materia prima a la exportación de derivados de la soja. Según los directivos de Díaz & Forti, el momento resultaba propicio para esta estrategia debido a la importante capacidad ociosa que existía en el sector y, al realizar contratos de este tipo, podrían aumentar las exportaciones sin involucrarse en las cuestiones técnicas de la producción. Más allá de la molienda, para concretar las exportaciones necesitarían contratar también el acceso a puerto y el servicio de elevación de la producción, siendo las instalaciones más cercanas las de Renova y Vicentin. Cuando se entablaron las negociaciones para contratar este servicio, Vicentin –en plena crisisofreció el servicio de fazón al mismo precio que Buyatti, pero con la ansiada elevación lo que, siempre según lo expresado por el grupo Olio, representó un ahorro de unos US\$ 3 a US\$ 4 por tonelada en el costo.

Dos meses más tarde las compañías firmaron un contrato para el período desde el 15 de mayo hasta fin de 2020 para el uso de la planta de soja de San Lorenzo, y con la posibilidad de procesamiento comprometido entre las 60 mil toneladas por mes y los 200 mil de techo. Por

otro lado, Díaz & Forti también contrató el servicio de elevación de otras 100 mil toneladas de grano.

Según los directivos del grupo Olio, no tuvieron inconvenientes en llegar al máximo estipulado por el contrato, y para septiembre, Vicentin SAIC les ofreció mejorar el precio a condición de aumentar la utilización de la planta. En ese mismo mes, la concursada firmó tres nuevos acuerdos con Díaz & Forti y Los Reartes que posteriormente fueron aprobados por el juzgado a cargo del concurso.

### **8.1.1 Acuerdo de molienda de soja en planta San Lorenzo**

- El contrato fue firmado por el período de 2 años desde el 1<sup>ero</sup> de diciembre de 2020 al 30 de noviembre de 2022, e incluyó la opción de reducir el plazo acordado en interés exclusivo de la concursada a un año.
- Vicentin puso a disposición del cliente el 70% de la capacidad de almacenaje y molienda, lo que significará el procesamiento de un máximo de 3.465.000 de toneladas de semilla de soja.
- Vicentin se reservó el 30% para molienda propia –de contar con el capital de trabajo necesario- o para ofrecer a terceros, equivalente a 1.485.000.
- La soja deberá ser suministrada por Díaz & Forti en buque en puerto Vicentin o sobre camión en planta.
- Regirá la modalidad “Take or Pay”:
  - Se acuerda un precio de U\$S 18 por tonelada de soja molida, incluyendo en esta tarifa el servicio de embarque para exportación o con miras al despacho al mercado interno.
  - El cliente se comprometió a pagar un precio mensual fijo por la capacidad contratada, independientemente de lo que finalmente utilice.
  - De esta forma Díaz & Forti se abonará un importe acumulado anual de **U\$S 62.370.000 por cada año de vigencia del contrato.**

### **8.1.2 Acuerdo de fazón de semilla de girasol en planta Ricardone**

- El contrato fue firmado por el período de 2 años desde el 1<sup>ero</sup> de diciembre de 2020 al 30 de noviembre de 2022. Se incluyó la opción de reducir el plazo acordado en interés exclusivo de la concursada a un año, con el único requisito de informar al cliente antes del 31-7-2021. Esta fecha límite no se encuentra disponible para el contrato de San Lorenzo.

- Vicentin puso a disposición del cliente el 50% de la capacidad industrial de su fábrica, lo que podría significar el procesamiento de un máximo de 500 mil toneladas de semilla de girasol, comprometiéndose el cliente a cubrir un mínimo de 350 mil toneladas.
- Regirá la modalidad “Take or Pay”:
  - En caso de alcanzarse las 500 mil toneladas, el precio a pagar será de U\$S 24 por tonelada de semilla, subiendo el precio hasta llegar a los U\$S 28 por tonelada para el rango entre las 350 mil y las 425 mil.
  - En caso de alcanzarse la cuota de 50 mil toneladas en el plazo de los primeros 7 meses, se abonaría la tarifa más baja, lo que significaría **un ingreso mensual para Vicentin de US\$ 1,2 millones (US\$ 14,4 millones anuales)**.

### 8.1.3 Acuerdo por prestación de servicios portuarios en San Lorenzo

- Vicentin prestará el servicio de almacenaje y elevación de granos y derivados para Díaz & Forti S.A. y Los Reartes S.A.
- Regirá la modalidad “Take or Pay”:
  - Se cobrará U\$S 4 por cada tonelada embarcada.
  - Se estableció un compromiso de embarque mínimo –que no incluye la producción a fazón de la planta de Ricardone- de 15.000 toneladas mensuales, con lo cual significará un ingreso mínimo asegurado de **US\$ 60 mil por mes (US\$ 720 mil anual)** para Vicentin.

En los hechos, los contratos de fazón con las plantas de Vicentin implicaron una gran expansión del grupo Olio como exportador, cuestión que será analizada en detalle en el próximo apartado. Respecto de la apuesta estratégica del grupo, Jurado –COO de Diaz & Forti- señaló recientemente: “Tenemos vocación de ser una exportadora acorde a nuestra capacidad. En el plazo inmediato para nosotros originar, moler y exportar 4 o 5 millones de toneladas es un objetivo lo suficientemente desafiante y nos transformaría en un jugador importante. Esa es la ambición. Si el año que viene exportamos 3 millones sería un paso sólido en ese sentido. Seríamos un jugador muy civilizado de una industria dominada por 5 actores”<sup>39</sup>.

Cabe señalar, por último, que el grupo Olio manifestó su interés por adquirir activos de Vicentin SAIC, asociados a algún actor con experiencia en el sector industrial. Según informó

---

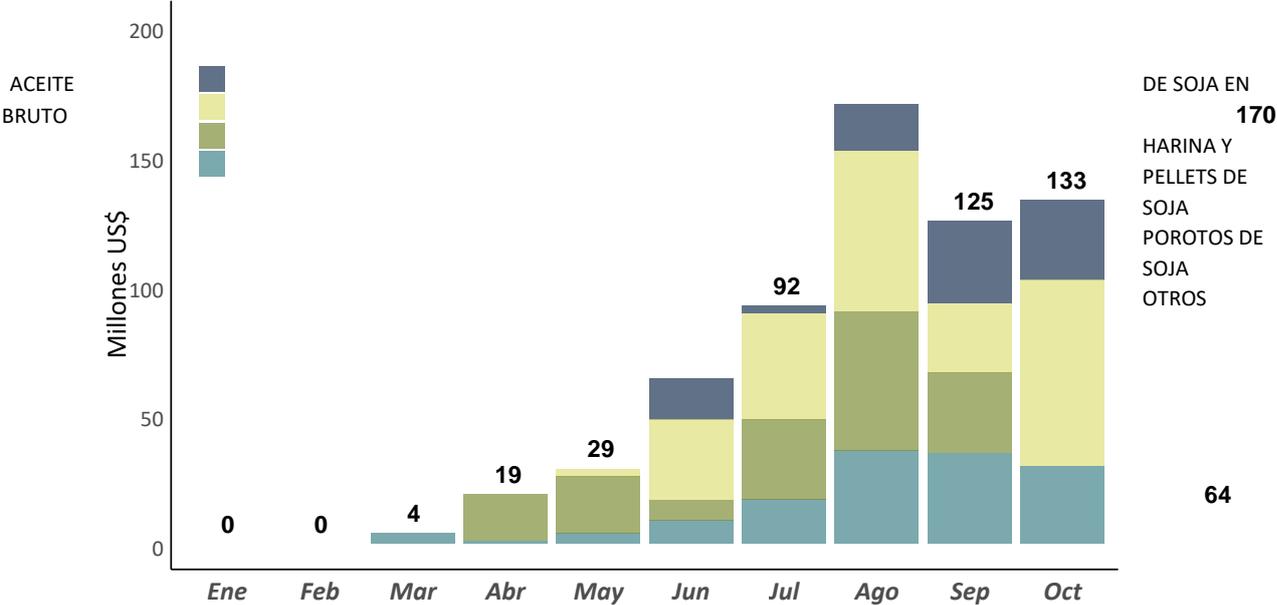
<sup>39</sup> Nota en Bichos de Campo, 10 de octubre de 2020. “A toda velocidad: El Grupo Olio muestra interés por dos plantas de Vicentín y planea convertirse en “una exportadora nacional”, véase en línea: <https://tinyurl.com/y5pgd7h5>

a la prensa, solamente adquirirá activos de la concursada en caso que estos se encuentren en funcionamiento. De ahí su interés estratégico en los mencionados contratos de fazón.

### 8.2 Comercio exterior de Oleaginosa Moreno y Diaz & Forti en el año 2020

Tanto Oleaginosa Moreno Hnos como Diaz & Forti (grupo Olio) vieron dinamizar sus operaciones en el comercio exterior como consecuencia al declive de la concursada. En los primeros 10 meses del 2020, en los cuales se cuenta con datos, nos permitieron dimensionar los cambios acaecidos tras el espacio vacante que dejó Vicentin en los principales mercados de soja.

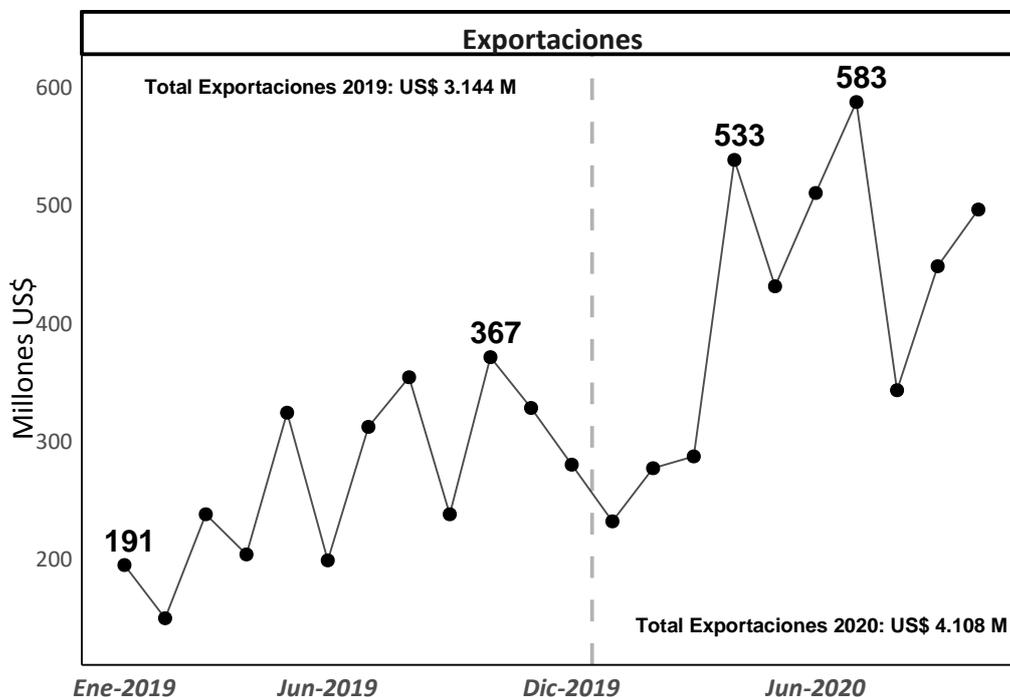
Figura 15: Diaz & Forti S.A.: Exportaciones por tipo de bienes en millones US\$ (Año 2020)



Fuente: elaboración propia, Softrade.

En primer lugar, debemos destacar el rol de Diaz & Forti el cual tuvo un crecimiento notable en la segunda mitad del año 2020 en vinculación a los contratos de fazón firmados con la concursada (véase Figura 15). Es así que el avance de la empresa rosarina sólo se puede comprender por medio del pago de servicios de alquiler de las instalaciones de Vicentin. Particularmente en los meses de enero y febrero la firma no operó en el comercio exterior, mientras en los dos meses siguientes lo hizo a través de la comercialización de porotos de soja. Para junio de 2020 en adelante, la firma comenzó a comercializar derivados de la soja (harina y aceite). Según información proveniente del comercio exterior, el 100% de la comercialización de derivados se produjo a través del puerto de la localidad de San Lorenzo (Santa Fe) correspondientes a las instalaciones de la concursada. Mientras que la comercialización de porotos de soja como de maíz en grano fueron efectuados tanto a través del mencionado puerto

de San Lorenzo como por otras instalaciones. Según la misma información, el puerto perteneciente a la firma fue utilizado únicamente en el mes de agosto de 2020 para una exportación por camión a Brasil de una 27 toneladas por US\$ Figura 16: Oleaginosa Moreno Hnos: Exportaciones en millones US\$ (Año 2019-2020)



Fuente: elaboración propia, Softrade.

3.240. Esto quiere decir que dicho puerto no le resultó operativo a la empresa, siendo su principal activo fijo. Como consecuencia, por medio del puerto de la concursada, Diaz & Forti exportó el 80% de su comercialización total.

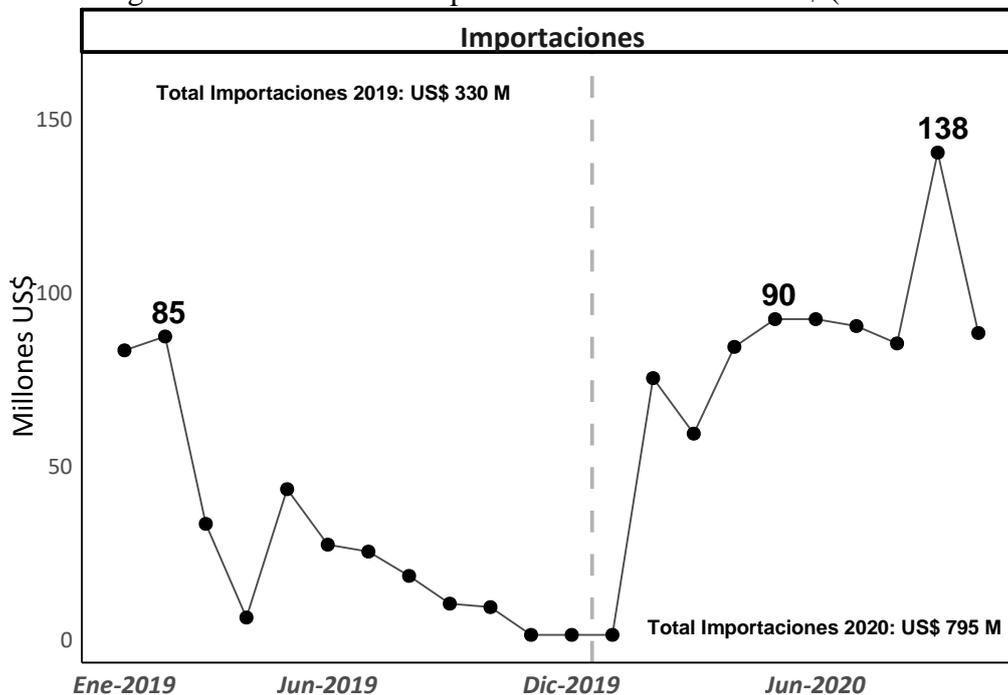
En segundo lugar, Oleaginosa Moreno Hnos vio crecer sus ventas externas con diferencia con respecto a años anteriores (véase Figura 16). Es así, como la firma batió un récord histórico en el año 2020 en lo que respecta a su nivel de exportación, y al mismo tiempo, se convirtió en la mayor exportadora de la Argentina: mientras en el año 2019 las exportaciones de la multinacional ascendieron a US\$ 3.144 millones, para los primeros 10 meses de 2020 estas alcanzaron los US\$ 4.108 millones. El mayor ascenso se produjo en los meses de liquidación, a partir de abril de 2020, sin embargo, las exportaciones se mantuvieron en un nivel promedio de casi US\$ 500 millones mensuales. Desde ya, las mayores exportaciones de la empresa multinacional correspondieron a los derivados de la soja.

La explicación del mayor nivel de operación<sup>40</sup> corresponde a los crecientes niveles de la importación de materias primas (véase Figura 17). Mientras en el año 2019 la firma importó

<sup>40</sup> En relación con este punto, debemos destacar que Oleaginosa Moreno es cliente de Vicentin. Una vez entrado el concurso preventivo de acreedores, la Concursa celebró un contrato de servicio con la firma multinacional por las instalaciones de Ricardone. Sin embargo, dicho contrato corresponde a operaciones que no poseen importancia con respecto al volumen realizado por Oleaginosa Moreno.

porotos de soja por US\$ 330 millones, en los primeros 10 meses del año 2020 estas importaciones crecieron a los US\$ 795 millones. De esta forma, Oleaginosa Moreno destronó a Vicentin como el mayor importador del sector durante el año 2020.

Figura 17: Oleaginosa Moreno Hnos: Importaciones en millones US\$ (Año 2019-2020)



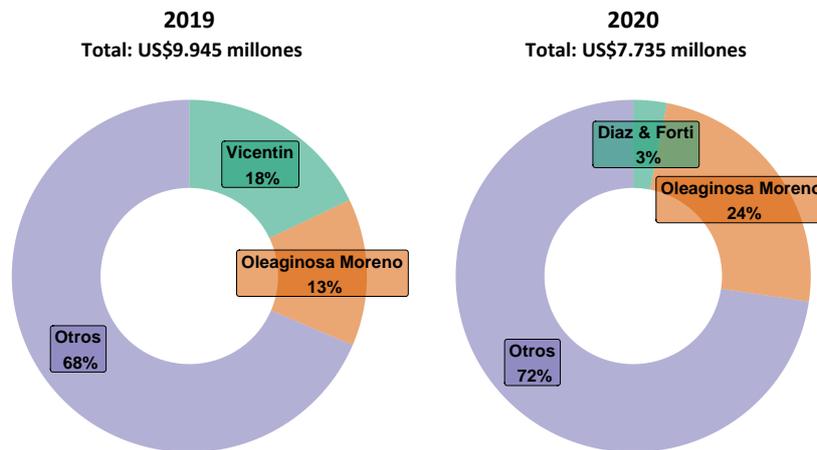
Fuente: elaboración propia, Softrade.

En relación con el punto anterior, en el año 2020, el 90% de la soja importada por la firma multinacional provino de Paraguay, cuando en años anteriores este ratio fue del 50-70% (años 2018 y 2019). Dicho esto, cabe destacar que Vicentin Paraguay S.A. declaró no haber realizado operaciones de exportaciones en el año 2020. Sin embargo, emergió un nuevo actor en las exportaciones paraguayas de porotos de soja, el cual no poseía ninguna participación en años anteriores. Se trata de Glenpar S.A., una filial del conglomerado Glencore que desplazó a Vicentin Paraguay en la participación del mercado de exportación paraguayo. En el año 2020, esta filial exportó por US\$ 224 millones, de los cuales US\$ 138 millones tuvieron como destino a la Argentina (mientras el resto tuvo como rumbo a Países Bajos).

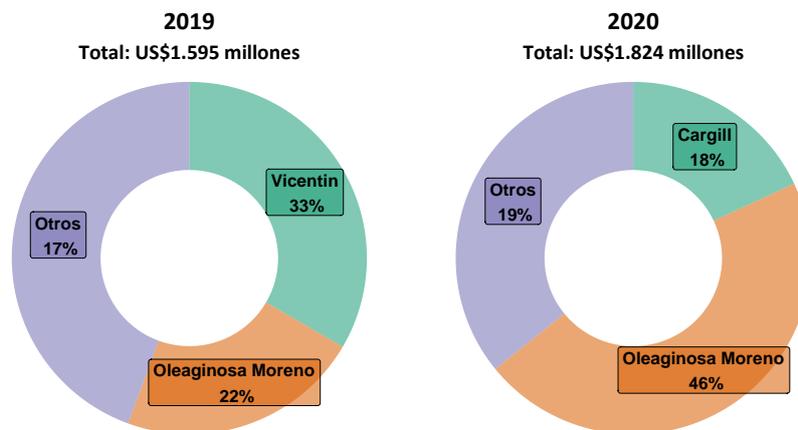
En resumidas cuentas, entendemos que el avance de la firma multinacional no correspondió a hechos fortuitos sino que este fenómeno escondería acuerdos con Vicentin que escapan del concurso. Veamos algunos ejemplos en las participaciones de mercado (véase Figura 18). En primer lugar, la sumatoria de la concentración del mercado en las exportaciones de harina de soja de Vicentin y Oleaginosa Moreno había alcanzado un 31% en el año 2019 (un 18% correspondiente a Vicentin y un 13% a Oleaginosa Moreno); en tanto, en línea con el año anterior, en el 2020, las participaciones de Diaz & Forti (3%) y Oleaginosa Moreno (24%) ascendieron al 28%. En segundo lugar, mientras Vicentin ocupó el primer puesto en la importación de soja en el año 2019, Oleaginosa Moreno pasó a detentar tal posición absorbiendo la participación de aquel (junto a

Cargill) en el año 2020. En tercer lugar, la exportación de soja paraguaya de Vicentin fue desplazada en una participación similar por el ingreso de la filial de Glencore. En este punto, la emergencia de Glenpar permite pensar que el negocio que concentraba Vicentin fue trasladado a aquel.

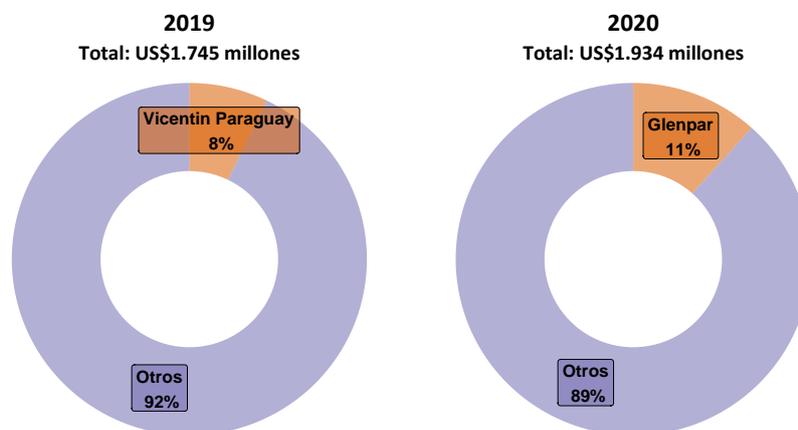
Figura 18: Participaciones de mercados, en % (Año 2019-2020)  
Exportaciones de harina de soja



Importaciones de porotos de soja



Exportaciones de porotos de soja desde Paraguay



En este sentido, las grandes empresas en general no resultaron ser quienes hayan absorbido el espacio vacante de Vicentin, sino más bien, fue Oleaginosa Moreno quien se constituyó como el principal ganador (junto a Diaz & Forti en menor medida) por dicha salida. Es por ello, dado los niveles de concentración que maneja el mercado en el que actúan las empresas del sector, nos llevaría a pensar que no se trataría de un fenómeno azaroso, sino que reflejaría acuerdos y pactos por parte de las mismas firmas integrantes.

### **8.2.1 precios de transferencia en Oleaginosa Moreno y Diaz & Forti**

En esta subsección abordaremos la cuantificación de los precios de transferencia en el comercio intra-firma de las firmas Oleaginosa Moreno y Diaz & Forti. Para ello caracterizaremos las prácticas llevadas a cabo por las empresas del sector en general, así como contabilizaremos el desvío entre el precio pactado y el correspondiente precio de mercado.

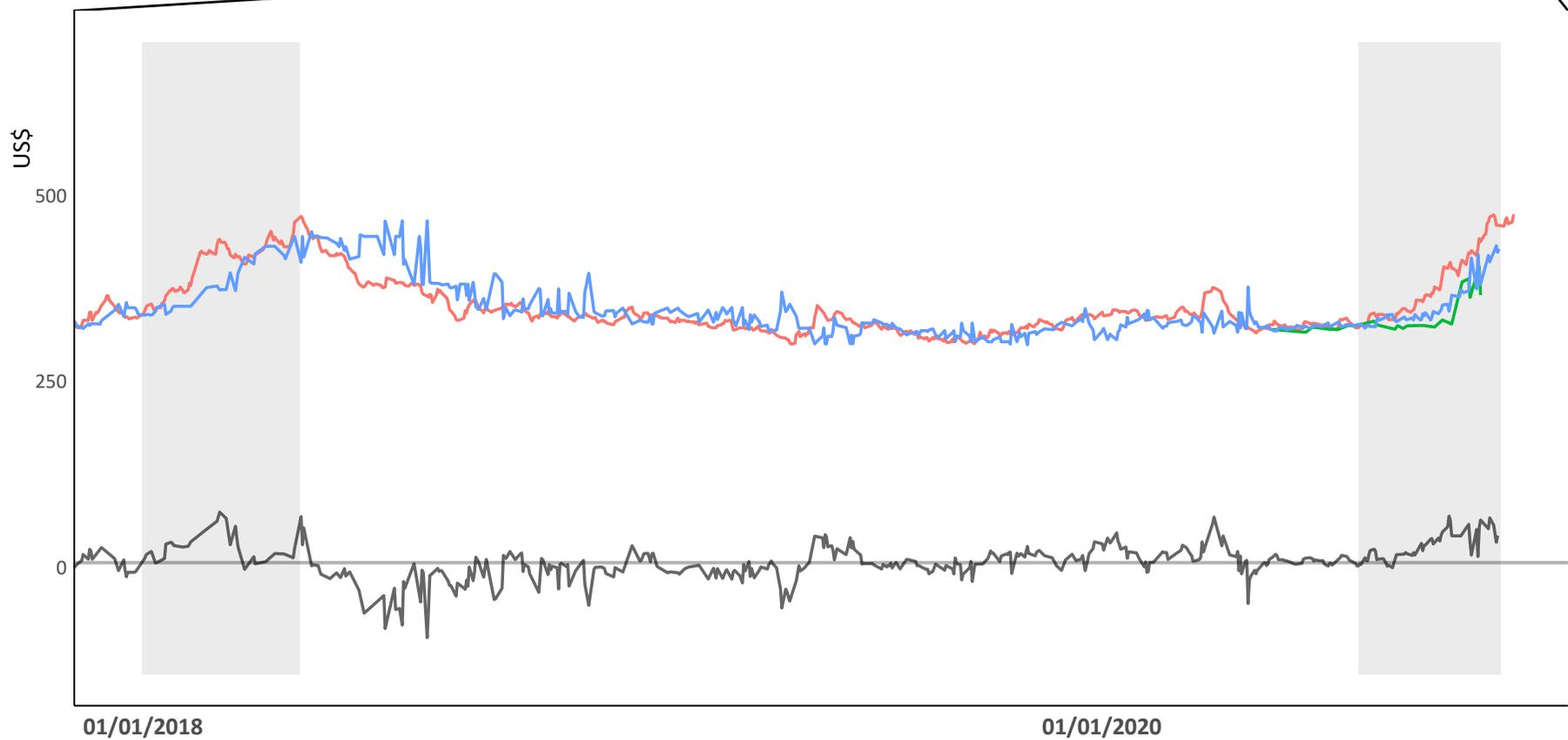
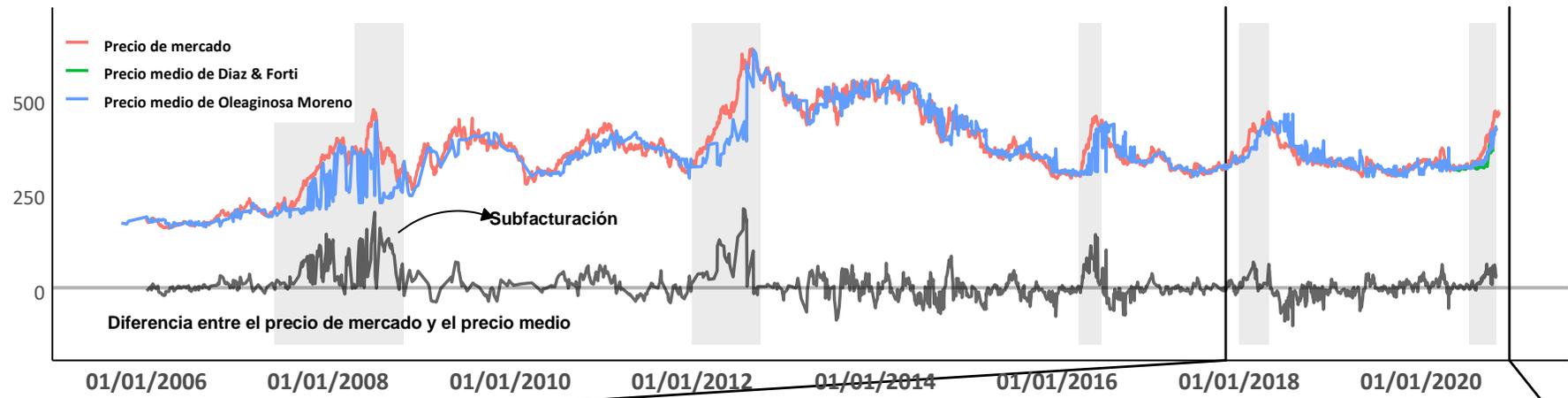
En primer lugar, cabe mencionar que las empresas exportadoras de *commodities* suelen facturar su comercialización a un intermediario el cual se encuentra comprendido por una firma relacionada (es decir, del mismo grupo o conglomerado) en una guarida fiscal. Este último será el encargado de acumular las diferencias entre la facturación al precio de mercado y la subfacturación del *commodity*. En el caso de las empresas bajo estudio, las cáscaras que fungen como intermediarias en términos de facturación, abarcarían a Diaz & Forti (España) y Glencore Grain B.V. (Países Bajos).

En segundo lugar, usualmente las empresas subfacturan exportaciones en base a la variación del precio internacional. En caso de producirse el ascenso del mismo, las compañías exportadoras aumentarán sus precios de comercialización a un ritmo más lento que aquel, con el objetivo de acumular períodos relativamente largos de subfacturación. En cambio, durante los períodos de baja en el precio internacional, las empresas se acoplarán rápidamente al precio internacional para evitar tener que exportar con sobrefacturación. Es por ello que como se puede ver en la Figura 19, los períodos de subfacturación resultaron ser más duraderos que aquellos de sobrefacturación. Además, a lo largo de los años se evidenciaron grandes diferencias entre el precio de mercado y el precio medio de comercialización, lo cual nos permite verificar la intensidad del fenómeno de subfacturación. En cambio, no ocurrió lo contrario durante los períodos de baja en el precio internacional, siendo estos los que posibilitarían la sobrefacturación.

Durante el nuevo milenio se produjeron cuatro períodos de ascenso en los precios internacionales que les permitieron acumular precios de transferencia en el comercio a las respectivas empresas exportadoras: 2007-2008, 2012, 2016 y 2020. En estos casos, Oleaginosa Moreno resultó ser una firma activa en este tipo de práctica, y como consecuencia, logró acumular sendos desvíos en los precios comercializados durante dichos años (véase Figuras 19

y 20). Por otro lado, en buena parte del año 2020, tanto la firma multinacional como la empresa rosarina Diaz & Forti operaron por debajo del precio de mercado.

Figura 19: Harina de soja: precio de mercado, precio medio de comercialización de Oleaginosa Moreno, precio medio de comercialización de Diaz & Forti y la diferencia entre el precio de mercado y el precio medio, en US\$ (Año 2006-2020)

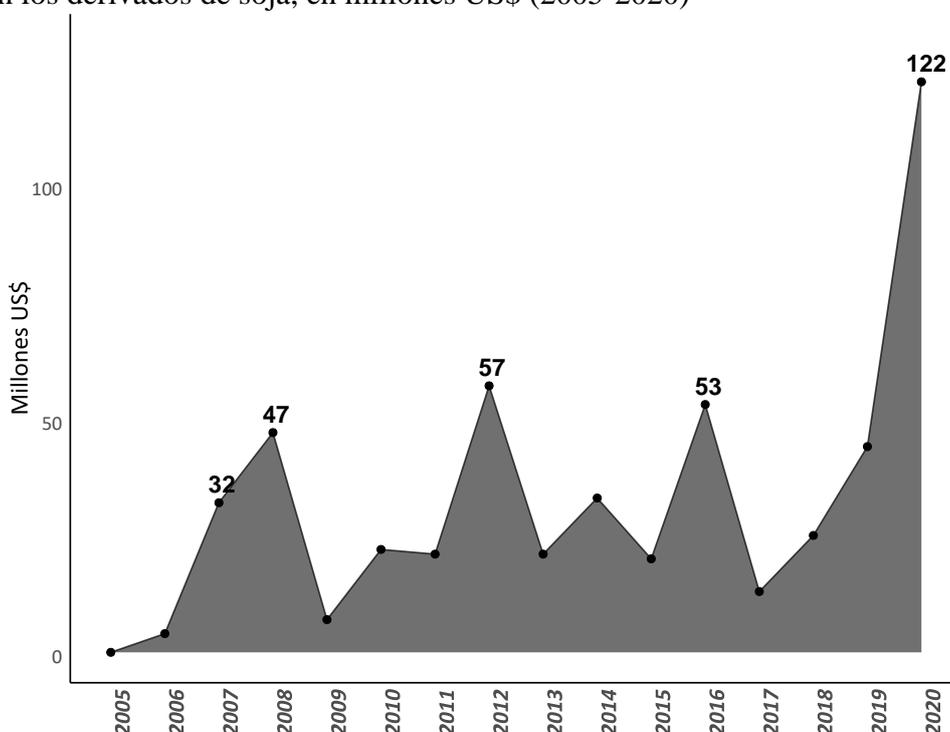


Fuente: elaboración propia, Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca y Softrade.

En tercer lugar, y vinculado con lo anteriormente mencionado, se calcularon los precios de transferencia en base a la metodología presente en [Gaggero & García Zanotti 2020](#). Diaz & Forti acumuló precios de transferencia en el comercio exterior por unos US\$ 30 millones correspondientes a la exportación de porotos de soja (US\$ 10 millones), aceite de soja (un millón de dólares) y harina (US\$ 19 millones) durante el transcurso de los primeros 10 meses del año 2020. En consecuencia, resulta curioso que la empresa Diaz & Forti no sólo haya comprado materia prima a un precio mayor al de pizarra, sino además que tanto el producto procesado como la materia prima fueron comercializados a un precio por debajo al de mercado.

Por otro lado, Oleaginosa Moreno acumuló precios de transferencia en el comercio exterior de los derivados de la soja (harina y aceite) por unos US\$ 122 millones durante los 10 primeros meses del 2020 (véase Figura 20). Este nivel de subfacturación no lo había registrado en ningún año anterior. Esta mayor acumulación de precios de transferencia por subfacturación se produjo tanto por los mayores volúmenes de producción comercializada, como por el aumento de los precios internacionales durante dicho año. Además, cabe señalar que la empresa importó porotos de soja principalmente desde Paraguay, como consecuencia, se procedió a calcular la sobrefacturación de los mismos. En este caso, la empresa multinacional acumuló precios de transferencia por unos US\$ 8 millones durante el 2020 debido a las respectivas importaciones. Cabe destacar que en parte, las importaciones fueron realizadas a través de la filial Glenpar S.A.

Figura 20: Oleaginosa Moreno Hnos: precios de transferencia acumulados en el comercio exterior en los derivados de soja, en millones US\$ (2005-2020)



Fuente: elaboración propia, Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca y Softrade.

**Sobre los autores:**

### **Alejandro Gaggero**

Es Doctor en Ciencias Sociales (UBA), Magister en Generación y Análisis de Información Estadística (UNTREF-INDEC) y Licenciado en Sociología. Actualmente se desempeña como investigador del CONICET con sede en IDAESUNSAM, donde coordina el Centro de Estudios Sociales de la Economía (CESE). Especialista en temas de sociología económica y economía política, su principal línea de investigación analiza las transformaciones de los grandes grupos empresariales argentinos desde la restauración democrática hasta la actualidad. Es docente de grado y posgrado en UBA, UNSAM y UNQUI.

### **Gustavo García Zanotti**

Es Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de Rosario (UNR) y Doctor en Desarrollo Económico por la Universidad Nacional de Quilmes. Actualmente se desempeña como Becario Post-Doctoral del CONICET en la Facultad de Ciencias Económicas y Estadística (UNR) y como docente universitario de la materia de Economía Política de la Facultad de Derecho (UNR). Su línea de investigación aborda el estudio de trayectorias de empresas y empresarios.

## **Referencias**

*Balance contable Vicentin* (varios años).

Gaggero, A. & García Zanotti, G. (2020), El proceso de vaciamiento de vicentin saic. un análisis reciente de las transformaciones de su estructura corporativa, la dinámica financiera y el intercambio comercial, Technical report, Banco de la Nación Argentina.

Gutman, G. & Gorenstein, S. (2005), Las transnacionales alimentarias en argentina. dinámica reciente e impactos territoriales, *in* ‘Simposio; Primeras Jornadas de Economía Regional Comparada. Simposio Ventajas Competitivas de los Agro-negocios en el MERCOSUR. Porto Alegre’.

*Informe auditores* (2020).

*Querrela de los Bancos extranjeros* (2020).