

# TRABAJO DE INVESTIGACION FINAL

## Efectos del CRAMDOWN

*Autor/es:*

Delmonte, Camila Luján

LU: 1055525

García Echeverría, Macarena Rocío

LU: 1056067

Paniagua, Pablo Gustavo

LU: 1055163

Stelmastuk, Mariano Facundo

LU: 1052927

*Carrera:*

Contador Público

*Tutor:*

Boquin, Paula Mariana

Perrella, Diego Alejandro

*Año: 2018*

## INDICE

|   |    |
|---|----|
| <b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....  | 3  |
| <b>ABSTRACT</b> .....   | 3  |
| <b>INTRODUCCIÓN</b> .....   | 4  |
| <b>OBJETIVO GENERAL</b> .....   | 5  |
| <b>OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b> .....                                      | 5  |
| <b>MARCO TEORICO</b> .....  | 6  |
| <b>CAPÍTULO 1: PROCESO CONCURSAL</b> .....                              | 6  |
| <b>1.1 VERIFICACIÓN DE CRÉDITOS</b> .....                               | 7  |
| 1.1.1 EXCEPCIÓN: VERIFICACION TARDIA DE CREDITO .....                   | 8  |
| 1.1.2 CLASIFICACIÓN Y AGRUPAMIENTO DE ACREEDORES EN CATEGORÍAS .....    | 8  |
| <b>CAPÍTULO 2: PERÍODO DE EXCLUSIVIDAD</b> .....                        | 8  |
| <b>2.1 PROPUESTA DE ACUERDO PREVENTIVO</b> .....                        | 9  |
| <b>2.2 REQUISITOS PARA LA HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO PREVENTIVO</b> ..... | 9  |
| <b>2.3 EFECTOS DEL ACUERDO HOMOLOGADO</b> .....                         | 10 |
| <b>2.4 NO HOMOLOGACIÓN</b> .....  | 10 |
| 2.4.1 ACREEDOR HOSTIL .....   | 11 |
| 2.4.2 EFECTOS DE LA NO HOMOLOGACIÓN .....                               | 12 |
| <b>CAPÍTULO 3: CRAMDOWN O SALVATAJE</b> .....                           | 13 |
| <b>3.1 PROCEDIMIENTO</b> .....  | 13 |
| <b>3.2 CONDICIONES NECESARIAS PARA LA HOMOLOGACIÓN</b> .....            | 14 |
| 3.2.1 COMPETENCIA DE OFERENTES .....                                    | 14 |
| <b>3.3 EFECTOS DEL CRAMDOWN</b> .....                                   | 15 |
| <b>4. DESARROLLO</b> .....  | 16 |
| <b>4.1 ORÍGENES E HISTORIA</b> .....                                    | 16 |
| <b>4.2 CAUSAS DEL DESEQUILIBRIO ECONÓMICO</b> .....                     | 17 |
| <b>4.3 PROCESO DE CRAMDOWN</b> .....                                    | 17 |
| 4.3.1 APERTURA DE UN REGISTRO .....                                     | 18 |
| 4.3.2 VALUACIÓN DE LA EMPRESA .....                                     | 19 |
| 4.3.3 NEGOCIACIÓN Y PRESENTACIÓN DE PROPUESTAS .....                    | 22 |

|  |           |
|--|-----------|
| 4.3.4 AUDIENCIA INFORMATIVA Y COMUNICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE CONFORMIDADES ..... | 24        |
| 4.3.5 TRANSFERENCIA DEL PAQUETE ACCIONARIO .....                                   | 25        |
| 4.3.6 QUIEBRA .....  | 25        |
| <b>4.4 ROL DEL CONTADOR EN EL CRAMDOWN .....</b>                                   | <b>26</b> |
| 4.4.1 EVALUADOR .....  | 26        |
| 4.4.2 SINDICO .....  | 26        |
| <b>4.5 EL POTENCIAL ACREEDOR HOSTIL .....</b>                                      | <b>26</b> |
| <b>5. CONCLUSION .....</b>   | <b>28</b> |
| <b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>  | <b>30</b> |
| <b>ANEXOS .....</b>  | <b>31</b> |
| <b>ANEXO 1: REGALIAS .....</b>   | <b>31</b> |
| <b>ANEXO 2: VALUACION RODADOS .....</b>  | <b>33</b> |
| <b>ANEXO 3: VALUACION MARCAS .....</b>   | <b>33</b> |
| <b>ANEXO 4: JUICIOS LABORALES PRECONCURSALES .....</b>                             | <b>34</b> |
| <b>ANEXO 5: JUICIOS LABORALES POSTCONCURSALES .....</b>                            | <b>36</b> |

## **RESUMEN EJECUTIVO**

Este trabajo de investigación tiene como objetivo exponer los fundamentos del proceso concursal, con énfasis en la importancia del Cramdown como institución que surge con el propósito de proteger el principio de conservación de la empresa, luego del fracaso de las instancias previas de negociación y acuerdos con acreedores.

A pesar de ser un tema ya instalado en la comunidad empresarial y jurídica, resulta interesante el análisis objetivo de los efectos del procedimiento respecto a la estructuración patrimonial y societaria de una empresa concursada en particular.

A su vez, se analizará la posición de los acreedores englobados en el proceso, en especial al que se considera como hostil, haciendo foco en sus motivos y problemáticas presentadas frente a los acuerdos presentados.

## **ABSTRACT**

The following research work develops the fundamentals of the bankruptcy process, focusing on the importance of Cramdown as an institution that arises in order to keep the principle of company preservation, after the debtor's failure in his attempt to overcome a crisis.

Despite being an issue whose application is widely accepted and developed by the business and legal community, it is interesting the objective analysis of the effects of the procedure regarding the patrimonial and corporate structuring of the insolvent company in particular.

As an added value, the procedure creditors position will be analyzed, especially one that has been considered as hostile, emphasizing in its uncompromising position, its motives and presented obstacles, in relation to the proposed agreements.

## **INTRODUCCIÓN**

El presente trabajo de investigación tiene como finalidad desarrollar los fundamentos del proceso concursal, haciendo foco en la importancia del Cramdown como institución que surge con el fin de salvaguardar el principio de conservación de la empresa, luego del fracaso del deudor en su intento por superar una crisis.

A pesar de ser un tema cuya aplicación se encuentra ampliamente aceptada y desarrollada por la comunidad empresarial y jurídica, resulta interesante el análisis objetivo de los efectos del procedimiento respecto a la estructuración patrimonial y societaria de una empresa concursada en particular. Como valor agregado, se analizará la posición de los acreedores participantes del concurso, en especial al que se considera como hostil, haciendo énfasis en su posición intransigente, sus motivos y problemáticas presentadas frente a los acuerdos presentados.

En principio se desarrollará el marco teórico de referencia, que servirá como soporte a la investigación que se realizará sobre la concursada. Se abordarán conceptos básicos del proceso concursal, como así también quienes pueden recurrir al mismo y las posibles consecuencias patrimoniales y societarias.

Posteriormente, se tratarán los tipos de acuerdos que pueden presentarse y cuáles son los requisitos para su homologación. Se establecerán los motivos por los cuales un acreedor puede considerarse como hostil, y qué requiere el magistrado a cargo del concurso para determinarlo. En última instancia se evaluarán los motivos de la no homologación y la posibilidad del salvataje empresarial Cramdown, con sus características, requisitos y efectos.

En base a lo expuesto en la teoría, se procederá a realizar el trabajo de aplicación de los conceptos sobre el caso del laboratorio "X", el cual se encuentra en el proceso de CramDown, habiendo pasado por la etapa del concurso preventivo y realizado acuerdos realizados que han sido descartados por la injerencia de un potencial acreedor hostil.

A partir de ello, se plantearon los siguientes objetivos para el presente trabajo de investigación:

### **OBJETIVO GENERAL**

- Determinar los efectos patrimoniales y societarios del proceso de *CramDown*.

### **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Analizar la figura del acreedor hostil y sus problemáticas en relación con el proceso concursal.
- Conocer los principios básicos del *CramDown*.

## **MARCO TEORICO**

### **CAPÍTULO 1: PROCESO CONCURSAL**

El concurso preventivo es un proceso de ejecución colectiva que afecta toda la universalidad del patrimonio del deudor. Es un proceso de prevención o reorganización, que tiene como objeto superar la crisis de una sociedad mediante la regulación de todas las relaciones a través de un régimen igualitario denominado *pars conditio creditorum*.

En cuanto a los sujetos susceptibles de este procedimiento, según el artículo 2 de la ley 24.522, Ley de Concursos y Quiebras (LCQ), pueden ser declarados en concurso las personas de existencia visible, personas jurídicas de carácter privado y aquellas con participación estatal, quedando excluidos del sujeto de este, las entidades financieras, sociedad en comandita por acciones, sociedades anónimas con debentures sociales, compañías de seguros y mutuales.

Según Rouillón (2012), se procederá a llevar a cabo el concurso cuando el sujeto se encuentre en un estado de impotencia para satisfacer con medios regulares las obligaciones exigibles, siendo este el presupuesto objetivo del concurso preventivo, conocido como estado de cesación de pagos. Si esto ocurre, el sujeto deberá realizar una solicitud de apertura de concurso, sujeta al cumplimiento de ciertos requisitos establecidos en el artículo 11 de la presente ley. Una vez presentado el pedido, o en su caso, vencido el plazo acordado por el juez, el mismo tiene cinco (5) días para resolver si abrir o no el concurso.

Si se abre el concurso, el juez deberá fijar las fechas sustanciales del concurso establecidas en el artículo 14 de la LCQ, entre las cuales se encuentra la publicación de edictos que indican la apertura del proceso. A partir de la última publicación, los acreedores pre-concursales tienen un período de quince (15) a veinte (20) días para presentarse a solicitar la verificación de créditos ante el síndico, indicando monto, causa y privilegios.

## **1.1 VERIFICACIÓN DE CRÉDITOS**

Según el artículo 32 de la LCQ, el pedido de verificación de créditos interrumpe la prescripción e impide la caducidad del derecho y de la instancia, quedando sujeto a lo que se dictamine en el concurso, pudiendo reclamar solo lo que está verificado.

Por cada solicitud presentada, el acreedor deberá abonar al síndico un arancel equivalente al 10% del salario mínimo, vital y móvil que se sumará al crédito verificado. Dicho arancel será utilizado por el síndico para los gastos que le demande el proceso de verificación y confección de los informes.

El síndico deberá realizar todas las compulsas necesarias en los libros y documentos, no sólo del concursado, sino también de los acreedores, en los casos en que corresponda.

Durante dicho proceso, existe el período de observación, período que corre vencido el plazo de la solicitud de verificación de créditos, en el cual los acreedores y el deudor tienen diez (10) días para presentarse a observar los créditos. Una vez transcurrido este plazo, el artículo 35 de la LCQ establece un período de veinte (20) días para que el síndico redacte el informe individual sobre cada solicitud de verificación en particular, que deberá presentarse en el juzgado, en el cual brindará una opinión fundada sobre la procedencia del crédito y privilegio.

De acuerdo con el artículo 36 (LCQ), una vez transcurridos los diez (10) días de presentado el informe individual, el juez debe resolver la procedencia y el alcance del crédito, declarando si es admisible o no. Dicha resolución es apelable para los créditos admisibles, inadmisibles y no verificados, los cuales pueden iniciar un incidente de revisión dentro de los veinte (20) días de resuelto. En aquellas solicitudes de verificaciones en las que haya evidencia de dolo, dicho plazo se extiende hasta los noventa (90) días para iniciar el incidente antes mencionado.

Cabe destacar que los créditos admisibles y verificados son los créditos tenidos en cuenta para la base de la mayoría del acuerdo.

### **1.1.1 EXCEPCIÓN: VERIFICACION TARDIA DE CREDITO**

Esta excepción ocurre cuando el acreedor se presenta para solicitar la verificación de crédito en un plazo posterior al establecido en la ley. A partir de la fecha de presentación del concurso, el acreedor tendrá dos (2) años para iniciar un incidente de verificación tardía, debiendo hacerse cargo de los costos de dicho proceso.

Este proceso debe ser de conocimiento para el deudor y el síndico, y el juez debe fijar la forma en que se aplicarán los efectos ya ocurridos, teniendo en cuenta la naturaleza de las prestaciones.

### **1.1.2 CLASIFICACIÓN Y AGRUPAMIENTO DE ACREEDORES EN CATEGORÍAS**

Según Rouillón (2012), la agrupación de acreedores por tipos de créditos la debe realizar el concursado ante la sindicatura y el juzgado. Para dicha agrupación se pueden considerar los montos de verificación o admisibilidad, la naturaleza de las prestaciones, la moneda de los créditos, y cualquier otro elemento que sea considerado razonable, a efectos de poder ofrecer propuestas diferenciadas de acuerdo preventivo.

De acuerdo con el artículo 41 de la LCQ la categorización deberá contener como mínimo el agrupamiento de los acreedores en tres (3) categorías: quirografarios, quirografarios laborales y privilegiados.

Una vez emitido el informe general del síndico del artículo 39 y cumplido el período de observación de dicho informe, el juez debe dictar la resolución (Art. 42-LCQ) fijando definitivamente las categorías y los acreedores comprendidos en ellas.

## **CAPÍTULO 2: PERÍODO DE EXCLUSIVIDAD**

Avanzado el proceso concursal, dentro de los 90 días de notificada la resolución de categorización, se produce la apertura del período de exclusividad, durante el cual el deudor podrá formular las propuestas de acuerdo preventivo por categorías a sus acreedores, quienes considerarán la misma, y a partir de ello evaluarán si dar su consentimiento expreso o no, para su posterior homologación judicial.

## **2.1 PROPUESTA DE ACUERDO PREVENTIVO**

La propuesta de acuerdo presentada por el concursado sujeta a aprobación de los acreedores y del juez, radica en pautas a las que se deben atener ambas partes. Dichas pautas pueden consistir desde quitas y esperas, hasta cualquier otro acuerdo que se realice conforme a los intereses de los acreedores verificados (art. 43, LCQ). Presentada la propuesta, los acreedores deben otorgar su consentimiento mediante un régimen de doble mayoría, de capital verificado y de personas (Vitolo, 2016). Conseguidas las mayorías, se pone el acuerdo a disposición del juez del concurso para que otorgue la homologación de este.

## **2.2 REQUISITOS PARA LA HOMOLOGACIÓN DEL ACUERDO PREVENTIVO**

Son requisitos básicos para lograr la aprobación del acuerdo preventivo

- 1) Que éste exista;
- 2) Que se cumpla con el doble régimen de mayorías. Por un lado, la aprobación de la mayoría absoluta de acreedores, y por el otro adquirir la conformidad de al menos las dos terceras partes del monto total de capital de los créditos declarados verificados y admisibles dentro de todas y cada una de las categorías de acreedores.
- 3) Que éste sea homologado por el juez. Para que esto ocurra, el magistrado deberá pronunciarse a favor de éste, previo a un control de legalidad sobre las exigencias formales y sustanciales que demanda la Ley. De esta manera, el acuerdo tendrá validez.

Sin embargo, existe un supuesto en el que, habiendo agrupaciones de quirografarios en distintas categorías, y no alcanzando las mayorías en todas las categorías, el juez posee la facultad de homologar forzosamente, siempre y cuando se cumplan los cuatro requisitos enunciados en el inciso b del artículo 52 de la LCQ. Este proceso de homologación forzada es conocido bajo el nombre de Cramdown Power.

### **2.3 EFECTOS DEL ACUERDO HOMOLOGADO**

El principal efecto de la homologación del acuerdo consiste en la novación de las obligaciones originadas con anterioridad al inicio del proceso concursal, es decir la extinción de estas, siendo reemplazadas por otras nuevas (Alonso, 2016). Resulta importante remarcar que la novación alcanza a la totalidad de los acreedores en el proceso, sin importar que hayan participado o no en el proceso concursal. En cuanto a los garantes, fiadores y codeudores, la novación no extingue su obligación, debiendo cumplir con la obligación original de manera íntegra. Por otro lado, respecto a los acreedores privilegiados que no forman parte del acuerdo preventivo, pueden presentarse a verificar ante el juez y pedir la quiebra del deudor, debiendo demostrar sumariamente que los bienes afectados son insuficientes para cubrirlo. Esta prueba no será necesaria, si se tratare de un crédito de causa laboral (Art 80, LCQ)

### **2.4 NO HOMOLOGACIÓN**

Otra situación para tener en cuenta es la no homologación del acuerdo preventivo. La no homologación puede ocurrir por decisión del juez, tras advertir cualquiera de las siguientes situaciones:

- Inexistencia de acuerdo: causal de no homologación que se da cuando no se alcanzan las mayorías requeridas por la Ley, y no se cumplen los requisitos para aplicar Cramdown Power.
- Nulidad del acuerdo: El acuerdo homologado puede ser declarado nulo a pedido de cualquier acreedor comprendido en él (Art. 60, LCQ), siempre y cuando dicho pedido se encuentre fundado en el dolo empleado para tergiversar la situación patrimonial real de la empresa concursada.
- Propuestas abusivas o fraudulentas: la autoridad judicial no tiene la facultad de homologar el acuerdo, a pesar de que se hayan alcanzado las mayorías, cuando éste

refleje claramente que un acreedor o grupo de acreedores se ven en una posición desfavorable.

#### **2.4.1 ACREEDOR HOSTIL**

Como ya se expuso anteriormente, es requisito necesario para la homologación del acuerdo preventivo obtener el doble régimen de mayorías determinado por la Ley 24.522. En esta parte del proceso, existe el riesgo de que surjan acreedores hostiles.

Un acreedor hostil es aquel acreedor cuya conducta e inconformidad frente a las sucesivas propuestas de la concursada, deriva en algún perjuicio para los restantes acreedores y el proceso concursal en sí (Prat, 2011). A pesar de que, el diccionario de la real academia define como *hostil* a aquel sujeto “*que es contrario, enemigo o se opone*”; para la jurisprudencia, la oposición a las propuestas del deudor no es motivo suficiente para excluirlo del grupo de acreedores para tener en cuenta para lograr las mayorías requeridas por Ley.

En principio, el acreedor goza de un doble derecho. Por un lado, el derecho a que su postura sea escuchada y tenida en cuenta, y por el otro que su crédito sea computado en la base de cálculo de las mayorías necesarias para lograr la homologación del acuerdo (Prat, 2011). A pesar de ello, la actitud hostil del acreedor para con el deudor no será causal de exclusión, a menos que se determine en ejercicio abusivo e irregular del derecho. Aquellas posibles exclusiones, que pudieran fundarse en un interés contrario frente a la solución concordataria, deberán ser analizadas a la luz del art. 10 del Código Civil y Comercial de la Nación (CCCN), el cual se expide acerca de la teoría del abuso del derecho o el fraude a la ley, donde se considera tal el que contraría los fines del ordenamiento jurídico, o el que excede los límites impuestos por la buena fe, la moral y las buenas costumbres (Art 10, CCCN). Para lograr finalmente la constitución del abuso del derecho deberán probarse: la existencia de la conducta tachada como contraria a los fines de la norma, el daño que el desvío produce y la relación causal.

Es necesario analizar al potencial acreedor hostil para determinar si cumple con los requisitos para ser considerado como tal, teniendo en cuenta que es potestad del juez a cargo del proceso determinar la existencia de este tipo de acreedores.

Así, un acreedor podría ser considerado hostil cuando:

- Se niegue a aceptar una propuesta igual al 100% de la deuda.
- Se niegue a prestar conformidad al acuerdo, produciendo un daño al resto de los acreedores sabiendo que finalmente no se podrán cobrar en la quiebra.

Ante la alegación de hostilidad de un acreedor, resulta menester el estudio del caso en particular por parte del juez. Es por ello por lo que, más allá de que se cumplan estos requisitos, el juez puede dictaminar en contra de la solicitud de exclusión del acreedor en la votación del acuerdo.

En la causa “Iglesias Silvia Elena s/ concurso preventivo”, tras su exclusión para el cómputo de mayorías, el acreedor apela la resolución que había hecho lugar a su exclusión. La concursada había solicitado la exclusión del voto del único acreedor quirografario fundado en su actitud hostil, tanto hacia su persona como también a cualquier propuesta que se pudiese presentar.

Tras el recurso del acreedor, los jueces dictaminaron que la voluntad de los acreedores a la ocurrencia del concurso es fundamental en el proceso. El consenso, el cual se manifiesta con el voto, resulta así materia esencial en el proceso, convirtiéndose en derecho y garantía inviolable para el acreedor; solamente podría privar al acreedor del derecho de votación, excluyéndose de la misma en caso de gravedad, cuando sus intereses personales, pugnen con los intereses del resto de los acreedores.

#### **2.4.2 EFECTOS DE LA NO HOMOLOGACIÓN**

No homologado el acuerdo o vencidos los plazos sin que surjan nuevas propuestas viables aceptadas por los acreedores, el proceso puede continuar por dos vías distintas:

- Decreto de la quiebra de la concursada

- Apertura del proceso de salvataje (*CramDown*).

### **CAPÍTULO 3: CRAMDOWN O SALVATAJE**

El CramDown o Salvataje es también denominado “Periodo de Concurrencia” o “Periodo de Negociación potencialmente Concurrente” y está regulado en el artículo 48 de la LCQ. Surge ante el fracaso del deudor en la obtención de un acuerdo preventivo con sus acreedores durante el plazo de exclusividad que la ley le otorga, o en los casos en que se haya impugnado el acuerdo aprobado por los acreedores durante dicho período. En estos casos, no se le declara la quiebra al deudor, y se le permite la apertura de un procedimiento, en el cual acreedores o terceros pueden sustituir a los titulares del capital social de la concursada, pagando un determinado precio. Esto tiene como finalidad preservar el fin societario y reorganizarse para continuar con la vida societaria, evitando así la quiebra liquidativa.

Sin embargo, el salvataje no alcanza a todos los sujetos concursados, sino a aquellas sociedades cuyo capital se encuentra dividido en cuotas o acciones; como la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad por Acciones, Sociedades Cooperativas y Sociedades Anónimas con participación estatal.

#### **3.1 PROCEDIMIENTO**

Según lo explicado por Vitolo (2016), se deben cumplir ciertos pasos durante el salvataje: apertura del registro, designación del evaluador para valorar la empresa con sus respectivas observaciones, fijación de valor de cuotas o acciones y de la fecha en que tendrá lugar la junta informativa, negociación de las propuestas realizadas y obtención de conformidades, acuerdos obtenidos por terceros y concursado, valor positivo y negativo y opciones de pago.

Para tramitar las eventuales propuestas de terceros, el juez debe dictar una resolución de apertura de esta segunda etapa (CramDown), abriendo un registro en el expediente para la posterior inscripción de los acreedores, terceros y cooperativa de trabajo, y

determinando un importe para afrontar el pago de edictos que deberá ser depositado por los interesados al inscribirse en el registro.

Cabe destacar que en caso de que haya vencido el plazo para inscribirse en el registro, y no haya inscriptos el juez deberá decretar la quiebra sin más trámites. En caso contrario, de haber interesados, no solo competirán entre sí, sino deberán competir también con la propuesta de la deudora. La existencia de terceros obliga a determinar el valor de las cuotas o acciones de los socios o accionistas de la concursada, sobre la cual el tercero podrá negociar una vez obtenida la aprobación de la propuesta de acuerdo formulada a los acreedores. Es en la audiencia informativa donde se va a constituir la última oportunidad para exteriorizar la propuesta de acuerdo de a los acreedores y no podrá modificarse a partir de ese entonces.

### **3.2 CONDICIONES NECESARIAS PARA LA HOMOLOGACIÓN**

Es condición necesaria en el CramDown obtener la conformidad de los acreedores a la propuesta de la sociedad deudora. Por otro lado, en el caso en que las cuotas de la sociedad deudora tuvieran valor positivo determinado por el síndico y el interesado en continuar con la actividad empresarial es un tercero ajeno a la compañía, el sujeto interesado en apoderarse de la misma deberá cumplir una segunda condición además de aquella relacionada al pago del monto determinado, la cual consiste en obtener la conformidad de la mayoría de los socios o accionistas de la sociedad deudora.

#### **3.2.1 COMPETENCIA DE OFERENTES**

Se considera aprobado aquel acuerdo que primero obtenga y demuestre las conformidades o mayorías establecidas en la ley.

1. La Ley le da una segunda chance al deudor de hacer ofrecimiento de propuestas de acuerdo con los acreedores. Si logra las conformidades y resulta ser adjudicatario, no se decreta la quiebra y se vuelve a Concurso Homologado.
2. La segunda solución consiste en el acuerdo obtenido por terceros. En este caso la ley hace una distinción que radica en el valor positivo o negativo de las cuotas o

acciones representativas del capital social. En caso de que haya valor positivo, los terceros podrán optar por pagar ese monto, o bien la ley les abre un período de negociación directa con los accionistas que, si logran un acuerdo, pueden transferir el paquete accionario por un monto menor. Si no logran el acuerdo, el juez debe declarar la quiebra. De lo contrario, en caso de que haya valor negativo, las acciones nada valen, por lo tanto, los terceros no deben pagar, ni negociar nada con los socios de la concursada (Rouillón, 2012). El tercero tiene el derecho de transferencia de titularidad de cuotas o acciones sin tener que pagar ninguna suma de dinero.

3. El artículo 48 bis, introduce un tercer oferente que son las cooperativas de trabajo, las cuales pueden estar en formación y deben estar inscritas en el Registro Abierto por el juez del concurso para la inscripción de los interesados en participar en el proceso de salvataje. Según Rouillón (2012), las cooperativas de trabajo podrán hacer valer un pasivo contingente laboral que representa eventuales indemnizaciones laborales, los cuales corresponden a los trabajadores asociados a esa cooperativa en caso de que hubiera disolución de la sociedad. Si se llega a un acuerdo, se disuelve el contrato de trabajo con los respectivos trabajadores. Tendrá como efecto que la cooperativa pasará a ser titular de las acciones o cuotas sociales de la concursada y asumirá las obligaciones de ésta convirtiéndose en codeudora de las prestaciones objeto del concurso, no así de las pre-concursales ni pos-concursales. Dicha cooperativa va a tener ventajas competitivas estratégicas para negociar acuerdos, siendo una de ellas el no tener que pagar el 25% del valor de la oferta prevista en el artículo 48 de la ley, que si lo tiene que pagar un tercero.

### **3.3 EFECTOS DEL CRAMDOWN**

Según Rivera (2003), los efectos del proceso de CramDown son dos:

1. Homologación del acuerdo: una vez obtenidas las mayorías, el juez pronuncia la homologación del acuerdo preventivo

2. Transferencia de la propiedad de las participaciones societarias: se debe transferir la participación societaria de la sociedad deudora al oferente, depositando el precio de la adquisición dentro de los tres (3) días de homologado el acuerdo.

## **4. DESARROLLO**

### **4.1 ORÍGENES E HISTORIA**

La empresa "X" es un laboratorio que cuenta con más de 40 años de trayectoria en la industria farmacéutica y logró posicionarse con una excelente reputación, elaborando especialidades medicinales dirigidas a la producción de genéricos inyectables, líquidos, orales u oftalmológicos, cremas y geles. Fue fundada en 1967 por 20 farmacéuticos. Durante la década del 90, sus oficinas de la Ciudad de Buenos Aires se convirtieron en el centro de encuentro de las empresas de elaboración de genéricos más relevantes del mercado nacional.

En el año 2006 se instala en una moderna planta, que permitió incrementar la capacidad productiva y responder a los exigentes requerimientos ambientales y sanitarios.

En el presente, la empresa produce 50 millones de unidades anuales.

A partir de su planta con tecnología de punta y la alta calidad de sus productos, llegó a ser líder en el mercado, no solo en la Argentina, sino también, en Panamá, República Dominicana, Uruguay, Colombia, Perú, Bolivia, Paraguay y Haití.

Actualmente cuenta con 3 plantas de producción:

- Planta de administración, depósito y central de pesadas – Sede Piedrabuena
- Planta de producción de antibióticos en polvo para inyectable – Sede Larraya
- Planta de producción – Sede Rodo

Todas se encuentran ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, siendo las dos primeras inmuebles de propiedad de la sociedad.

#### **4.2 CAUSAS DEL DESEQUILIBRIO ECONÓMICO**

Las causas que llevaron al Estado de cesación de pagos, y por consiguiente a entrar en concurso fueron:

- Impacto regulatorio desfavorable con relación al principal insumo (heparina).
- Dificultades con los clientes.
- Conflictos laborales que impactaron negativamente en la productividad.
- Elevados costos laborales.
- Aumento de costos derivados de mayores exigencias de la Administración Nacional de Medicamentos, Alimentos y Tecnología Médica (ANMAT) y del Instituto Nacional de Medicamentos (INAME).
- Solicitud de créditos que no pudieron ser cancelados.
- Incumplimientos fiscales que provocaron el embargo de las cuentas bancarias operativas.

#### **4.3 PROCESO DE CRAMDOWN**

A pesar de las dificultades señaladas, la sociedad hizo denodados esfuerzos para atender todas sus obligaciones. Finalmente, se dictaminó como fecha de inicio de la cesación de pagos el 29 de abril de 2014, denunciando un pasivo total de \$25.720.867. Así, con fecha del 26 de junio de 2014 se provee la apertura del concurso preventivo y se procede al sorteo de la sindicatura interviniente y posterior aceptación del cargo de esta.

La concursada presentó 4 (cuatro) propuestas de acuerdo, y ninguna de ellas fue aceptada por el acreedor mayoritario. Se solicitó la intervención del juez con la intención de excluir el voto de dicho acreedor y calificarlo como acreedor hostil, planteo que fue rechazado.

A pesar de las actuaciones de la concursada, no existía acuerdo válido para homologar y avanzar en el concurso, por lo que el órgano jurisdiccional determinó la apertura del proceso de Cramdown, el cual inicia el 11 de julio de 2017.

Según el artículo 48:

*“En el caso de sociedades de responsabilidad limitada, sociedades por acciones, sociedades cooperativas, y aquellas sociedades en que el Estado nacional, provincial o municipal sea parte, con exclusión de las personas reguladas por las leyes 20.091, 20.321, 24.241 y las excluidas por leyes especiales, vencido el período de exclusividad sin que el deudor hubiera obtenido las conformidades previstas para el acuerdo preventivo, no se declarará la quiebra, sino que” se procederá a iniciar el proceso de salvataje empresarial.*

#### **4.3.1 APERTURA DE UN REGISTRO**

Art. 48, inc. 1: *“Dentro de los dos (2) días el juez dispondrá la apertura de un registro en el expediente para que dentro del plazo de cinco (5) días se inscriban los acreedores, la cooperativa de trabajo conformada por trabajadores de la misma empresa —incluida la cooperativa en formación— y otros terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada, a efectos de formular propuesta de acuerdo preventivo. Al disponer la apertura del registro el juez determinará un importe para afrontar el pago de los edictos. Al inscribirse en el registro, dicho importe deberá ser depositado por los interesados en formular propuestas de acuerdo.”*

Durante dicho proceso se incluyeron en el registro de apertura 6 interesados, quienes debieron abonar la suma \$60.000, cada uno. Dicha suma se abonó en concepto de pago de edictos y gastos inherentes al proceso, y fue determinada a discreción del juez.

#### **4.3.2 VALUACIÓN DE LA EMPRESA**

Art. 48, inc. 3: *“Si hubiera inscriptos en el registro previsto en el primer inciso de este artículo, el juez designará el evaluador a que refiere el artículo 262, quien deberá aceptar el cargo ante el actuario. La valuación deberá presentarse en el expediente dentro de los treinta (30) días siguientes.”*

Debido a la presencia de interesados, se designó un evaluador por sorteo, quien procedió a la valuación del paquete accionario y definió el valor real de mercado de este, por la suma de \$64.144.343,77. Dicha valuación, a la cotización de la divisa estadounidense del 8 de septiembre de 2017 de \$17.40 representa la suma de USD 3.686.456,54.

Para valuar la transferencia del paquete accionario, el evaluador estimó apropiado el método de múltiplo de ventas anuales que suele ser hasta 30 meses, pero teniendo en cuenta un inmueble alquilado entendió que debía limitarse a 26 meses. Durante esos 26 meses de ventas se calculó el importe correspondiente a las regalías con el precio vigente a partir del 1/11/2017, el cual arrojó un valor de \$196.084.009, 22. (VER ANEXO 1)

En relación con los valores reales de mercado de los bienes registrados (VER FIGURA N.º1)

FIGURA N.º 1: BIENES REGISTRADOS

| BIENES REGISTRABLES                 |                  |   |
|-------------------------------------|------------------|---|
| BIEN                                | VALOR            | METODO DE VALUACION   |
| Rodados<br>(VER ANEXO 2)            | \$ 971.900,00    | Según Dirección Nacional de los Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y Créditos Prendarios      |
| Inmuebles                           | \$ 54.375.000,00 | Valuación estimada equivalente en moneda local a la cotización del dólar del 8/9/2017 de \$17.40              |
| Certificados aprobados por la ANMAT | \$ 26.622.000,00 | 102 certificados valuados a un promedio de USD 15.000. En moneda local al 8/9/2017 el dólar cotiza en \$17.40 |
| Marcas<br>(VER ANEXO 3)             | \$ 2.871.000,00  | Valuadas a la cotización standard de los certificados aprobados por el ANMAT                                  |

Fuente: elaboración propia

TOTAL ACTIVO \$280.869.909,22

En cuanto a los pasivos firmes y estimados de la empresa (VER FIGURA N.º2)

FIGURA N.º2: PASIVOS DE LA EMPRESA

| PASIVOS                                  |                   |   |
|--|-------------------|---|
| PASIVOS                                  | VALOR             | OBSERVACIONES                             |
| Pasivos concursales                      | \$ 182.092.046,70 |   |
| Juicios laborales concursales            | \$ 17.174.323,28  | ANEXO 4                                   |
| Estimación costas laborales concurso     | \$ 5.152.296,98   | 30% de los juicios laborales concursales  |
| Juicios laborales postconcurso           | \$ 9.466.844,99   | ANEXO 5                                   |
| Estimación costas laborales postconcurso | \$ 2.840.053,50   | 30% de los juicios laborales postconcurso |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                      |                   | <b>\$ 216.725.565,45</b>                  |

Fuente: elaboración propia

A partir de estos datos, se pudo estimar el valor real del paquete accionario en la suma de \$64.144.343,77, que en moneda estadounidense a un valor de \$17.40 representa USD 3.686.456,54

Los valores expuestos anteriormente se establecen, según LCQ, ponderando:

- Informe del artículo 39, inciso 2 y 3, sin que resulte vinculante.
- Altas, bajas y modificaciones sustanciales de los activos.
- Incidencias de los pasivos postconcursoales.
- Activos intangibles- marcas, licencias, llaves, etc.
- Patrimonio neto.

Art. 48, inc. 3: *“Teniendo en cuenta la valuación, sus eventuales observaciones, y un pasivo adicional estimado para gastos del concurso equivalente al cuatro por ciento (4%) del activo, el juez fijará el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada. La resolución judicial es inapelable.”*

A partir del valor del paquete accionario obtenido en la valuación anterior, la cramdista consideró que la empresa no valía USD 3.686.456,54, sino que estaba por encima de los nueve millones de dólares. Como consecuencia, decidió apelar el informe del evaluador y se procedió a realizar una segunda valuación de la sociedad.

En esta segunda valuación, se detectaron dos irregularidades respecto de la primera valuación realizada. En primer lugar, el evaluador desatendió el valor de la divisa extranjera vigente al tiempo del informe, generando una subvaluación de un pasivo en dólares estadounidenses por una diferencia de \$9,31 por USD (VER FIGURA N.º3)

FIGURA N.º3: DIFERENCIA EN LA VALUACION DEL PASIVO

| VALUACION | VALOR USD        | COTIZACION | VALOR EN \$       | DIFERENCIA        |
|-----------|------------------|------------|-------------------|-------------------|
| ORIGINAL  | \$ 13.133.350,92 | \$ 8,09    | \$ 106.248.808,94 | \$ 122.271.497,07 |
| POSTERIOR |                  | \$ 17,40   | \$ 228.520.306,01 |                   |

Fuente: elaboración propia

Por otra parte, se detectó la existencia de deudas previsionales e impositivas que aumentaron el pasivo en \$46.218.781,59. Esto, sumado al error de cotización expuesto anteriormente dio lugar a un pasivo subvaluado por el monto de \$168.490.278,60.

Finalmente, el valor real del paquete accionario teniendo en cuenta estas modificaciones, da como resultado una valuación negativa de \$104.345.935 (VER FIGURA N.º4)

FIGURA N.º4: REVALUACION DEL PAQUETE ACCIONARIO

|                       |                           |
|-----------------------|---------------------------|
| PN Valuacion anterior | \$ 64.144.343,77          |
| PASIVO                | \$ 168.490.278,60         |
| <b>PN REVALUADO</b>   | <b>-\$ 104.345.934,83</b> |

*Fuente: elaboración propia*

Cabe destacar que, de haber sido positiva la valuación, el interesado que hubiere obtenido las mayorías, hubiere tenido que hacer un pago inicial equivalente al 25% del valor de la compañía a favor de los accionistas.

#### **4.3.3 NEGOCIACIÓN Y PRESENTACIÓN DE PROPUESTAS**

Art 48, inc. 4: *“Si dentro del plazo previsto en el primer inciso se inscribieran interesados, estos quedarán habilitados para presentar propuestas de acuerdo a los acreedores, a cuyo efecto podrán mantener o modificar la clasificación del período de exclusividad. El deudor recobra la posibilidad de procurar adhesiones a su anterior propuesta o a las nuevas que formulase, en los mismos plazos y compitiendo sin ninguna preferencia con el resto de los interesados oferentes.”*

Una vez establecido el valor de la empresa, comienza el período de negociación. En dicho período, sólo 3 (tres) de los 6 (seis) interesados presentaron sus propuestas, entre ellos el cramdista.

El acuerdo presentado por el deudor consiste en dos (2) propuestas. Por un lado, ofrece al acreedor mayoritario dos alternativas:

- Alternativa A: La reconducción del contrato de provisión de mercadería y el pago en un 100% de la acreencia verificada.
- Alternativa B: El pago del 60% del pasivo verificado y/o declarado admisible, en cuatro (4) cuotas anuales, iguales y consecutivas. La primera de ellas dentro de los diez (10) días hábiles de ejercida la opción por el acreedor. Además, se ofrece el pago de intereses según la tasa del 3% anual, desde la fecha de presentación en concurso preventivo y hasta el efectivo pago de cada cuota.

Por otra parte, presenta una propuesta única para el resto de los acreedores, la cual implica el pago del 100% del pasivo verificado y declarado admisible, en una (1) única cuota a los diez (10) días de la homologación firme. Asimismo, se ofrece el pago de los intereses desde la fecha de presentación en concurso, a la tasa que percibe el Banco de la Nación Argentina, para operaciones a 180 días.

A su vez, la otra propuesta presentada por el tercero interesado se compuso de tres (3) alternativas, diferenciadas según se trate de acreedores quirografarios, del fisco o de estados provinciales.

- Alternativa para acreedores quirografarios con créditos en pesos argentinos y en dólares estadounidenses: pago del 50% del total de la acreencia, en cinco (5) cuotas anuales, iguales y consecutivas, más un 3% de interés anual. Siendo la primera cuota pagadera dentro del quinto día de que adquiera firmeza el auto homologatorio.
- Alternativa para el acreedor AFIP: se procederá al acogimiento de los planes de facilidades de pago contenido en la Ley 27.260.
- Alternativa para estados provinciales: pago del 100% de cada acreencia declarada verificada o admisible, en una (1) única cuota, pagadera dentro del quinto día desde que quede firme la homologación.

#### **4.3.4 AUDIENCIA INFORMATIVA Y COMUNICACIÓN DE LA EXISTENCIA DE CONFORMIDADES**

Art. 48, inc. 5: *“Cinco (5) días antes del vencimiento del plazo para presentar propuestas, se llevará a cabo una audiencia informativa, cuya fecha, hora y lugar de realización serán fijados por el juez al dictar la resolución que fija el valor de las cuotas o acciones representativas del capital social de la concursada”*

Art. 48, inc. 6: *“Comunicación de la existencia de conformidades suficientes. Quien hubiera obtenido las conformidades suficientes para la aprobación del acuerdo, debe hacerlo saber en el expediente antes del vencimiento del plazo legal previsto en el inciso 4. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese el deudor, se aplican las reglas previstas para el acuerdo preventivo obtenido en el período de exclusividad. Si el primero que obtuviera esas conformidades fuese un tercero, se procederá de acuerdo al inciso 7.”*

En la audiencia informativa, se dió a conocer que un interesado y la cramdista obtuvieron las mayorías necesarias.

Por un lado, la cramdista excluyó al acreedor mayoritario, por continuar considerándolo como acreedor hostil, a pesar de que el juez consideró que no se cumplieron los elementos para determinar su exclusión. Por otra parte, en el cómputo de las mayorías de la propuesta presentada por el interesado debido a la existencia de cesiones de créditos se agruparon siete (7) acreencias bajo una misma figura. Esto provocó el voto excluido de los acreedores que cedieron sus créditos, logrando así las mayorías de su propuesta.

Paralelamente, al momento de la audiencia, la concursada detecta una anomalía en el poder de representación del acreedor mayoritario y pretende la nulidad de este. Al ocurrir este hecho, se apartó momentáneamente a dicho acreedor del Comité de Acreedores debido a una posible falta de personería para intervenir por parte del

letrado. Debido a esto, se reemplazó su presencia en el comité por el acreedor que lo sucedía en importancia.

#### **4.3.5 TRANSFERENCIA DEL PAQUETE ACCIONARIO**

*Art. 48, inc. 7, a. Cuando como resultado de la valuación el juez hubiera determinado la inexistencia de valor positivo de las cuotas o acciones representativas del capital social, el tercero adquiere el derecho a que se le transfiera la titularidad de ellas junto con la homologación del acuerdo y sin otro trámite, pago o exigencia adicionales.*

Teniendo en cuenta las propuestas presentadas por la cramdista y el interesado, es de suponer que el juez fallará a favor del tercero debido a que éste contempla toda la deuda, sin excluir a ningún acreedor, como si lo hiciera la cramdista.

En este caso, al ser negativa la valuación, no se debe hacer el depósito judicial del 25% en carácter de garantía, ni tampoco el pago de cuotas adicionales. El único trámite es la transferencia de la titularidad de las acciones, dejando constancia en el Libro de Registro de Acciones de la propia sociedad, el cual debe estar inscripto en la Inspección General de Justicia.

#### **4.3.6 QUIEBRA**

*Art. 48, inc. 8: “Quiebra. Cuando en esta etapa no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite”*

En el caso de que ninguno de los acuerdos mencionados anteriormente lograra la homologación del magistrado, el mismo podrá declarar la quiebra de la cramdista, iniciando dicho proceso.

Cabe destacar que, al día de la fecha, aun no hay resolución firme del juez sobre la homologación o no de los acuerdos.

#### **4.4 ROL DEL CONTADOR EN EL CRAMDOWN**

La Ley 24.522 otorga a los profesionales en ciencias económicas la importancia de participar en los procesos concursales como síndicos, liquidadores, asesores de empresas en crisis, asesores del comité de acreedores, enajenadores, estimadores, asesores financieros, coadministradores, auditores y mediadores en la búsqueda del acuerdo más conveniente para las partes intervinientes en el proceso concursal o de salvataje de la empresa, entre otros.

##### **4.4.1 EVALUADOR**

En el caso del evaluador, el contador cumple un rol fundamental debido a que es el encargado de la valuación de la empresa, mediante la aplicación y adaptación de metodologías y aproximaciones al valor real de mercado de las acciones. Deberá emitir una opinión o juicio de valor, realizando la fundamentación técnica que demuestre la razonabilidad del dictamen, basándose en sus conocimientos y experiencia práctica.

##### **4.4.2 SINDICO**

Por otro lado, el síndico va a ser quien realice el informe general, quien se expida sobre las propuestas presentadas, presentar la evolución de la empresa, realizar auditorías, entre otros. Su designación es irrenunciable, indelegable y de carácter personal. El síndico puede ser un estudio contable o una persona individual.

#### **4.5 EL POTENCIAL ACREEDOR HOSTIL**

Desde el momento de formulación de propuestas en el Concurso Preventivo, la concursada intentó excluir del cómputo de las mayorías al acreedor mayoritario por considerarlo "hostil". Esta solicitud se reiteró en el Cramdown con la propuesta formulada por la cramdista, siendo nuevamente rechazada.

Esto impide la homologación de las propuestas presentadas por el deudor, quien insiste en la condición hostil de dicho acreedor, incluso denunciando anomalías e irregularidades en el poder de representación del acreedor mayoritario, pretendiendo la

nulidad de este. Al partir de este hecho, se apartó momentáneamente a dicho acreedor del Comité de Acreedores debido a una posible falta de personería para intervenir por parte del letrado y reemplazando su presencia por quien lo sucedía en importancia.

## 5. CONCLUSION

Luego de un análisis de la teoría referente a los procesos concursales, el Instituto del CramDown y la información obtenida de la empresa, se pudo llegar a las conclusiones enunciadas a continuación.

En primer lugar, en cuanto al acreedor mayoritario, el cual la cramdista denunció como hostil en numerosas oportunidades, se puede decir que obstaculizó el proceso. Principalmente provocó la apertura del proceso de CramDown al rechazar de modo reiterado las propuestas presentadas por la concursada. A su vez, a pesar de que el juez rechazara el pedido de la cramdista de considerarlo bajo la figura de acreedor hostil, la misma presentó propuesta (en instancia de CramDown) excluyéndolo del acuerdo principal tomándolo como estado extranjero.

En nuestra opinión, según el análisis realizado, la propuesta llevada a cabo por la cramdista era más atractiva para los acreedores ya que cumplía con todas las acreencias en un 100% en una única cuota a diez (10) días de la homologación del acuerdo. Sin embargo, ésta carece de formalidad al excluir en un acuerdo separado al acreedor mayoritario. En cuanto a la propuesta del tercero interesado, es menos seductora ya que implica quitas para ciertos acreedores.

Por lo explicado anteriormente, la propuesta realizada por la cramdista podría ser considerada menos pasible de homologación que la propuesta por el tercero interesado, ya que este último incluye en la misma a todos los acreedores.

Por otro lado, se pueden determinar como consecuencias del salvataje las siguientes:

1. La valuación del paquete accionario, que en el caso analizado es negativo, por lo cual no existirá obligación de pago para el cambio de titularidad de las cuotas
2. Cambio de titularidad de las acciones en el Libro de Registro de Acciones de la sociedad a nombre de quien obtenga las mayorías y el juez le otorgue la homologación de su propuesta

3. Novación de las acreencias concursales en función de las nuevas obligaciones que surjan del acuerdo homologado

## BIBLIOGRAFÍA

- Borri, B. (2006). *CramDown. Un procedimiento de rescate de empresas en crisis*. Recuperado el 16 de Abril de 2018 de [https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/10506/TFG\\_Borri\\_Brenda\\_CPB\\_190.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/10506/TFG_Borri_Brenda_CPB_190.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Ley N.º24.522 – *Ley de Concursos y Quiebras*. Recuperado el 20 de Marzo de 2018 de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25379/texact.htm>
- Prat, A. (2012). *El Cramdown según la Ley N.º 26.684 que reformó la Ley de Concursos y Quiebras en Argentina*. Recuperado el 16 de Abril de 2018 de <https://www.adelaprat.com/2012/01/el-cramdown-segun-la-ley-n%C2%BA-26-684-que-reformo-la-ley-de-concursos-y-quebras-en-argentina/>
- Rivera, J.C. (2003). *Instituciones de Derecho Concursal. Tomo I*. (2da. ed.). Ciudad de Buenos Aires: Rubinzal-Culzoni Editores
- Rouillón, A. (2012). *Régimen de Concursos y Quiebras* (16a. ed.). Ciudad de Buenos Aires: Astrea
- Vitolo, D.R. (2016). *Manual de Concursos y Quiebras* (1a.ed.). Ciudad de Buenos Aires: Editorial Estudio

## ANEXOS

### ANEXO 1: REGALIAS

| CONCEPTO                              | Total     | PRECIO VENTA\$ | TOTAL FASON \$ | REGALIAS \$  | TOTAL \$     |
|---------------------------------------|-----------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| Adrenalina 0,1% x 1 ml.               | 614.500   | 2,70           | 1.659.150,00   | 175.009,60   | 1.834.159,60 |
| Agua Destilada x 5 ml.                | 1.109.500 | 2,75           | 3.051.125,00   | 341.726,00   | 3.392.851,00 |
| Amikacina 500 mg. x 2 ml.             | 404.200   | 2,75           | 1.111.550,00   | 198.219,68   | 1.309.769,68 |
| Amiodarona 150 mg. x 3 ml.            | 432.800   | 2,88           | 1.246.464,00   | 157.192,96   | 1.403.656,96 |
| Amp. Vitamina C x 5 ml.               | 239.600   | 2,97           | 711.612,00     | 81.655,68    | 793.267,68   |
| Ampicilina 1 gr.                      | 827.200   | 5,36           | 4.433.792,00   | 674.333,44   | 5.108.125,44 |
| B.B. de Hioscina + Dipirona x 5 ml.   | 208.200   | 2,79           | 580.878,00     | 96.271,68    | 677.149,68   |
| B.B. de Hioscina 20 mg. x 1 ml.       | 855.700   | 2,79           | 2.387.403,00   | 395.675,68   | 2.783.078,68 |
| Cafeína 25% x 1 ml.                   | 252.800   | 2,54           | 642.112,00     | 68.154,88    | 710.266,88   |
| Cefalotina 1 gr. x 10 ml.             | 1.300.000 | 5,36           | 6.968.000,00   | 1.383.200,00 | 8.351.200,00 |
| Ceftazidima 1 gr.                     | 283.500   | 5,36           | 1.519.560,00   | 358.117,20   | 1.877.677,20 |
| Ceftriaxona                           | 399.100   | 5,36           | 2.139.176,00   | 379.623,92   | 2.518.799,92 |
| Clindamicina 600 mg. x 4 ml.          | 603.800   | 2,78           | 1.678.564,00   | 334.263,68   | 2.012.827,68 |
| Clonidina 0,150 mg. x 1 ml.           | 711.700   | 2,80           | 1.992.760,00   | 203.830,88   | 2.196.590,88 |
| Clonixinato de Lisina 0,2 gr. x 4 ml. | 656.000   | 2,79           | 1.830.240,00   | 230.912,00   | 2.061.152,00 |
| Clor. de Potasio 15 meq. x 5 ml.      | 1.501.000 | 2,75           | 4.127.750,00   | 470.713,60   | 4.598.463,60 |
| Cloruro de Potasio 20 meq. x 5 ml.    | 1.700     | 2,75           | 4.675,00       | 533,12       | 5.208,12     |
| Clor. de Sodio 20% x 10 ml.           | 576.000   | 6,37           | 3.669.120,00   | 392.601,60   | 4.061.721,60 |
| Dexametasona 8 mg. x 2 ml.            | 1.998.700 | 2,82           | 5.636.334,00   | 628.391,28   | 6.264.725,28 |
| Diazepan 10 mg. x 2 ml.               | 880.700   | 2,75           | 2.421.925,00   | 259.278,08   | 2.681.203,08 |
| Diclofenac Sódico 75 mg. x 3 ml.      | 2.129.600 | 2,19           | 4.663.824,00   | 577.547,52   | 5.241.371,52 |
| Difenhidramina 10 mg. x 1 ml.         | 1.332.100 | 2,75           | 3.663.275,00   | 374.053,68   | 4.037.328,68 |
| Difenhidramina 100 mg. x 10 ml.       | 156.700   | 12,72          | 1.993.224,00   | 202.832,48   | 2.196.056,48 |
| Dipirona 1 gr. x 2 ml.                | 2.318.400 | 2,79           | 6.468.336,00   | 701.084,16   | 7.169.420,16 |
| Dipirona 2,5 mg. x 5 ml.              | 657.700   | 2,79           | 1.834.983,00   | 233.615,04   | 2.068.598,04 |
| Etilefrina 10 mg. x 1 m.              | 885.800   | 2,78           | 2.462.524,00   | 256.527,68   | 2.719.051,68 |
| Fenitoina 100 mg. Larjan              | 564.900   | 2,78           | 1.570.422,00   | 166.758,48   | 1.737.180,48 |
| Fentanilo 100 mcg x 2 ml              | 189.400   | 2,85           | 539.790,00     | 68.638,56    | 608.428,56   |
| Fentanilo 250 mcg x 5 ml              | 307.000   | 2,85           | 874.950,00     | 111.256,80   | 986.206,80   |

|   |                   |       |                       |                      |                       |
|---|-------------------|-------|-----------------------|----------------------|-----------------------|
| Fitomenadiona 1 mg. (Vitamina K1) x 0,5 ml. | 217.200           | 2,73  | 592.956,00            | 61.163,52            | 654.119,52            |
| Fitomenadiona 10 mg. (Vitamina K1) x 1 ml.  | 538.500           | 2,75  | 1.480.875,00          | 161.119,20           | 1.641.994,20          |
| Fursemida 20 mg. x 2 ml.                    | 1.170.200         | 2,19  | 2.562.738,00          | 281.784,16           | 2.844.522,16          |
| Gentamicina 20 mg. x 1 ml.                  | 354.000           | 2,75  | 973.500,00            | 104.500,80           | 1.078.000,80          |
| Gentamicina 400 mg. x 10 ml.                | 35.700            | 12,70 | 453.390,00            | 55.577,76            | 508.967,76            |
| Gentamicina 80 mg. x 2 ml.                  | 395.600           | 2,75  | 1.087.900,00          | 132.605,12           | 1.220.505,12          |
| Haloperidol 5 mg. x 1 ml.                   | 367.700           | 2,75  | 1.011.175,00          | 104.426,80           | 1.115.601,80          |
| Heparina Sód.10 ml.-Origen Bovino-          | 1.524.000         | 17,82 | 27.157.680,00         | 5.604.662,40         | 32.762.342,40         |
| Heparina Sód.x5 ml -Origen Bovino-          | 1.274.600         | 16,85 | 21.477.010,00         | 3.275.212,16         | 24.752.222,16         |
| Ketorolac 30 mg. x 2 ml.                    | 5.136.000         | 2,87  | 14.740.320,00         | 1.573.670,40         | 16.313.990,40         |
| Larjancaína 1% s/epi x 5 ml.                | 108.200           | 2,19  | 236.958,00            | 28.737,92            | 265.695,92            |
| Larjanfilina 240 mg. x 10 ml.               | 135.700           | 6,33  | 858.981,00            | 95.424,24            | 954.405,24            |
| Larjanfilina 250 mg. x 10 ml.               | 39.900            | 6,33  | 252.567,00            | 28.057,68            | 280.624,68            |
| Meropenem 1000 mg. I V                      | 23.263            | 14,06 | 327.077,78            | 103.492,43           | 430.570,21            |
| Meropenem 500 mg. I V                       | 48.512            | 11,23 | 544.789,76            | 139.753,37           | 684.543,13            |
| Metoclopramida 10 mg. x 2 ml.               | 1.617.100         | 2,79  | 4.511.709,00          | 465.724,80           | 4.977.433,80          |
| Metoclopramida Clorhidrato                  | 5.000             | 2,79  | 13.950,00             | 1.440,00             | 15.390,00             |
| Metoclopramida Gotas x 20 ml.               | 9.600             | 2,79  | 26.784,00             | 2.764,80             | 29.548,80             |
| Midazolam 15 mg. x 3 ml.                    | 537.200           | 2,87  | 1.541.764,00          | 226.483,52           | 1.768.247,52          |
| Neostigmina 0,5 mg. x 1 ml.                 | 367.100           | 2,75  | 1.009.525,00          | 105.724,80           | 1.115.249,80          |
| Ondansetron 8 mg. IV amp. x 4 ml.           | 330.000           | 3,02  | 996.600,00            | 112.728,00           | 1.109.328,00          |
| Ranitidina 50 mg. x 5 ml.                   | 2.405.900         | 2,75  | 6.616.225,00          | 746.791,36           | 7.363.016,36          |
| Sol. Fisiológica x 10 ml.                   | 72.500            | 6,37  | 461.825,00            | 49.242,00            | 511.067,00            |
| Sol. Fisiológica x 5 ml.                    | 1.167.500         | 2,75  | 3.210.625,00          | 360.524,00           | 3.571.149,00          |
| Sol. Gluc. Hip. 25% x 10 ml.                | 560.600           | 6,37  | 3.571.022,00          | 383.001,92           | 3.954.023,92          |
| Sol. Gluc. Hip. 50% x 10 ml.                | 216.500           | 6,37  | 1.379.105,00          | 149.471,60           | 1.528.576,60          |
| Solvente Indoloro x 5 ml.                   | 927.000           | 2,19  | 2.030.130,00          | 245.469,60           | 2.275.599,60          |
| Sulf. de Magnesio 25% x 5 ml.               | 288.300           | 2,97  | 856.251,00            | 95.484,96            | 951.735,96            |
| <b>Total</b>                                | <b>42.271.675</b> |       | <b>171.866.950,54</b> | <b>24.217.058,68</b> | <b>196.084.009,22</b> |

## ANEXO 2: VALUACION RODADOS

| MARCA         | MODELO                      | AÑO  | VALUACION         |
|---------------|-----------------------------|------|-------------------|
| Renault       | Trafic Corto Diesel- Furgón | 2001 | \$ 93.200         |
| Renault       | Kangoo RL Express- Furgón   | 2001 | \$ 103.000        |
| Mercedes Benz | Sprinter 310- Furgón        | 1998 | \$ 179.700        |
| Toyota        | Corolla Fielder rural       | 2004 | \$ 130.000        |
| Volkswagen    | VW Furgón-VAN               | 1989 | \$ 80.000         |
| Toyota        | Corolla 1.8 Sedan           | 2000 | \$ 100.000        |
| Mercedes Benz | Furgón                      | 1996 | \$ 110.000        |
| Toyota        | CAMRY V6 Sedan              | 2004 | \$ 176.000        |
| <b>TOTAL</b>  |                             |      | <b>\$ 971.900</b> |

## ANEXO 3: VALUACION MARCAS

| TITULO N°    | MARCA    | VENCIMIENTO | \$                  | USD               |
|--------------|----------|-------------|---------------------|-------------------|
| 2388733      | L Larjan | 27/8/2020   | \$ 348.000          | \$20.000          |
| 2378496      | L Larjan | 5/7/2020    | \$ 348.000          | \$20.000          |
| 2002582      | Polvosan | 17/12/2014  | \$ 87.000           | \$5.000           |
| 2378786      | L Larjan | 5/7/2020    | \$ 348.000          | \$20.000          |
| 2378497      | L Larjan | 5/7/2020    | \$ 348.000          | \$20.000          |
| 2378498      | L Larjan | 5/7/2020    | \$ 348.000          | \$20.000          |
| 2378499      | L Larjan | 5/7/2020    | \$ 348.000          | \$20.000          |
| 2378785      | L Larjan | 5/7/2020    | \$ 348.000          | \$20.000          |
| 2378787      | L Larjan | 5/7/2020    | \$ 348.000          | \$20.000          |
| <b>TOTAL</b> |          |             | <b>\$ 2.871.000</b> | <b>\$ 165.000</b> |

\*Cotizacion del dólar \$17,40 al 8/9/2017

## ANEXO 4: JUICIOS LABORALES PRECONCURSALES

| JUICIOS LABORALES PRE-CONCURSALES |                            |                 |               |
|-----------------------------------|----------------------------|-----------------|---------------|
| N.º                               | Objeto Reclamo             | Monto Reclamado | Fecha Demanda |
| 1                                 | Arrendondo, Leonardo       | \$ 277.255,00   | 27/07/2013    |
| 2                                 | Acuña, Miriam Gabriela     | \$ 827.774,79   | 29/10/2014    |
| 3                                 | Abad, Ricardo Andrés       | \$ 78.171,76    | 03/06/2016    |
| 4                                 | Bertrand, Diego            | \$ 490.260,00   | 13/11/2013    |
| 5                                 | Bertrand, Paula            | \$ 480.000,00   | 05/09/2014    |
| 6                                 | Bertuzi, Jorge             | \$ 391.787,00   | 21/03/2013    |
| 7                                 | Bravo, Mirta               | \$ 384.325,98   | 09/05/2014    |
| 8                                 | Carabajal, Gustavo         | \$ 560.422,50   | 07/05/2015    |
| 9                                 | Cruz, Matias               | \$ 813.400,00   | 19/04/2016    |
| 10                                | Challapa Calderón, Brian   | \$ 99.017,76    | 09/01/2014    |
| 11                                | Decima, Matías             | \$ 197.431,00   | 20/04/2016    |
| 12                                | Drusetich, Julián          | \$ 546.805,00   | 15/10/2014    |
| 13                                | Duarte, Rubén              | \$ 82.725,81    | 06/11/2015    |
| 14                                | Duarte, Silvina            | \$ 104.207,00   | 26/11/2014    |
| 15                                | Duré, Fernando             | \$ 216.498,00   | 26/11/2014    |
| 16                                | Fabrica, Emiliano          | \$ 158.268,76   | 02/03/2015    |
| 17                                | Farías, Norma              | \$ 591.692,35   | 06/05/2015    |
| 18                                | Ferrarés, Carlos           | \$ 586.780,20   | 16/06/2015    |
| 19                                | Galarza, Alan              | \$ 0,00         | 16/06/2015    |
| 20                                | García Gerson, Jaime       | \$ 53.641,39    | 07/09/2015    |
| 21                                | Godoy, Matías Emanuel      | \$ 79.664,29    | 22/06/2015    |
| 22                                | Gómez, M. Elizabeth        | \$ 27.000,00    | 18/06/2013    |
| 23                                | Hermosilla Arsenio, Erico  | \$ 177.648,46   | 06/06/2016    |
| 24                                | Ingino, Lucas              | \$ 305.656,23   | 09/03/2015    |
| 25                                | Juárez, Martín             | \$ 164.180,00   | 26/11/2014    |
| 26                                | Lanzani, Damián            | \$ 85.779,95    | 02/11/2014    |
| 27                                | Luna, Marcelo Fabián       | \$ 447.538,94   | 07/06/2016    |
| 28                                | Luguercio, Aida Esther     | \$ 257.304,98   | 06/06/2016    |
| 29                                | Luguercio, Lidia Margarita | \$ 414.586,00   | 06/06/2016    |
| 30                                | Kosinki, Marcelo           | \$ 164.804,62   | 02/11/2015    |
| 31                                | Martínez, Emiliano         | \$ 177.690,00   | 20/04/2016    |
| 32                                | Mordasini, Gastón          | \$ 329.707,00   | 09/01/2014    |
| 33                                | Otero, Nicolás             | \$ 159.149,00   | 30/08/2013    |
| 34                                | Oviedo, Lucas              | \$ 28.168,70    | 14/10/2014    |
| 35                                | Páez, Graciela             | \$ 780.787,00   | 27/10/2014    |

|              |                           |                         |            |
|--------------|---------------------------|-------------------------|------------|
| 36           | Parbayo, Juan Pablo       | \$ 422.492,86           | 15/04/2015 |
| 37           | Pasilis, Sebastián        | \$ 456.090,12           | 21/09/2015 |
| 38           | Pastorino, Luciano        | \$ 139.028,75           | 25/11/2014 |
| 39           | Peralta, Alicia           | \$ 639.500,00           | 23/02/2015 |
| 40           | Pimental, Pedro Emanuel   | \$ 82.680,13            | 06/06/2016 |
| 41           | Piscitello, Luciano       | \$0,00                  | 14/02/2014 |
| 42           | Politti, Matías Sebastián | \$ 219.262,00           | 29/10/2015 |
| 43           | Portillo, José Luis       | \$ 167.450,00           | 22/06/2015 |
| 44           | Quiroga, Mario            | \$ 471.800,00           | 29/08/2014 |
| 45           | Rojas, Héctor             | \$ 531.010,00           | 12/09/2014 |
| 46           | Rodríguez, Martín         | \$ 75.022,21            | 17/12/2015 |
| 47           | Salva, Hernán             | \$ 246.945,00           | 26/11/2014 |
| 48           | Sedano, Mariano Ezequiel  | \$ 132.496,82           | 14/10/2016 |
| 49           | Sasso, Carlo              | \$ 232.488,22           | 23/11/2015 |
| 50           | Socin, Normando           | \$ 110.225,29           | 26/03/2013 |
| 51           | Tabarez, Enzo             | \$ 173.402,02           | 16/04/2015 |
| 52           | Tabel, Victoria           | \$ 64.510,52            | 31/10/2014 |
| 53           | Toledo, Matías            | \$ 102.904,36           | 09/05/2014 |
| 54           | Traise, José Elías        | \$ 98.039,00            | 07/06/2016 |
| 55           | Vaca, Rosa Margarita      | \$ 642.831,00           | 08/02/2012 |
| 56           | Vázquez, Myriam           | \$ 580.884,00           | 03/10/2014 |
| 57           | Velázquez, Ricardo        | \$ 178.578,49           | 04/04/2016 |
| 58           | Villalva, Ezequiel        | \$ 528.010,00           | 12/09/2014 |
| 59           | Yuzzio, Carla Vanesa      | \$ 93.500,00            | 19/11/2015 |
| 60           | Vilca Zarate, Carlos      | \$ 151.751,38           | 14/09/2015 |
| 61           | Zungri, Carlos            | \$ 93.291,64            | 01/12/2015 |
| <b>TOTAL</b> |                           | <b>\$ 17.174.323,28</b> |            |

## ANEXO 5: JUICIOS LABORALES POSTCONCURSALES

| JUICIOS LABORALES POSTCONCURSALES |                           |                        |               |
|-----------------------------------|---------------------------|------------------------|---------------|
| N.º                               | ACTOR                     | MONTO RECLAMADO        | FECHA DEMANDA |
| 1                                 | Casco, Fabio              | \$ 208.865,58          | 17/2/2015     |
| 2                                 | Carceller, Adrián Daniel  | \$ 519.059,76          | 2/2/2017      |
| 3                                 | Cernuda, Marcelo Eduardo  | \$ 75.522,63           | 13/7/2016     |
| 4                                 | De Jesús, Gastón          | \$ 0,00                | 8/9/2015      |
| 5                                 | Fabre, Jacqueline         | \$ 332.390,89          | 8/9/2015      |
| 6                                 | Freire, Alejandro         | \$ 617.036,50          | 6/3/2015      |
| 7                                 | Gamarra, Magdalena        | \$ 1.650.201,60        | 4/11/2016     |
| 8                                 | Juárez, Gabriel Hernán    | \$ 40.614,32           | 22/6/2015     |
| 9                                 | Mercado, Martín Diego     | \$ 567.233,00          | 19/9/2016     |
| 10                                | Núñez, Carlos             | \$ 1.713.651,00        | 24/4/2016     |
| 11                                | Ortiz, Verónica Mariana   | \$ 59.500,00           | 9/6/2016      |
| 12                                | Pómeranietz, Javier Jorge | \$ 1.905.336,40        | 28/3/2016     |
| 13                                | Zuzo, María Cristina      | \$ 1.777.433,31        | 21/7/2016     |
| <b>TOTAL</b>                      |                           | <b>\$ 9.466.844,99</b> |               |