

## La internacionalización empresaria como facilitadora de la fuga de capitales: el caso del grupo Vicentin

*Business internationalization as a facilitator of capital flight: the case of the Vicentin group*

Gaggero, Alejandro; García Zanotti, Gustavo

 Alejandro Gaggero \*

agagge@yahoo.com

Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) - Universidad Nacional de San Martín, Argentina

 Gustavo García Zanotti \*\*

gustavo.d.garcia89@gmail.com

Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) - Universidad Nacional de Rosario,, Argentina

### Pampa. Revista Interuniversitaria de Estudios Territoriales

Universidad Nacional del Litoral, Argentina

ISSN: 1669-3299

ISSN-e: 2314-0208

Periodicidad: Semestral

núm. 26, e0056, 2022

revistapampa@gmail.com

Recepción: 29 Marzo 2022

Aprobación: 01 Junio 2022

URL: <http://portal.amelica.org/ameli/journal/583/5833474005/>

DOI: <https://doi.org/10.14409/pampa.2022.26.e0056>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Atribución-  
NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional.

**Resumen:** El presente artículo tiene como objetivo analizar la relación entre la internacionalización empresaria y la fuga de capitales a partir del estudio de caso de Vicentin, uno de los principales grupos agroindustriales de Argentina que entró en default en 2019. La investigación contó con documentación contable de múltiples empresas que integran el grupo, incluso de filiales radicadas en guaridas fiscales, lo que posibilitó reconstruir el conjunto de vínculos comerciales y financieros a su interior. El trabajo analiza la transformación de la estructura corporativa de Vicentin y los distintos tipos de transacciones intra-grupo que se utilizan para transferir excedentes al exterior: manipulación de los precios de transferencia en el comercio exterior, compra-venta de empresas con partes relacionadas y la concreción de préstamos intra-firma, como las más relevantes.

**Palabras clave:** internacionalización, fuga de capitales, guaridas fiscales.

**Abstract:** *This paper aims to analyze the relationship between business internationalization and capital flight based on a case study of the national group Vicentin, one of the main agribusiness groups in Argentina that went into default in 2019. The investigation use accounting documentation from multiple companies that integrate the economic group, including subsidiaries located in tax shelters. This information allows knowing the set of commercial and financial links between the companies. The article analyzes the transformation of the corporate structure of Vicentin and the different types of intra-group transactions that are used to transfer surpluses abroad: manipulation of transfer prices in foreign trade, purchase-sale of companies with related parties and the concretion of intra-firm loans, as the most relevant.*

**Keywords:** *business internalization, capital flight, tax shelters.*

### NOTAS DE AUTOR

\* Alejandro Gaggero es Doctor en Ciencias Sociales (UBA), investigador del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) con sede en la Universidad Nacional de San Martín.

\*\* Gustavo García Zanotti es Doctor en Desarrollo Económico (UNQUI), Becario postdoctoral del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) con sede en la Universidad Nacional de Rosario.

## 1. INTRODUCCIÓN

Durante las últimas décadas se produjo a nivel mundial una acelerada internacionalización expresada tanto en el comercio exterior como en las inversiones directas y de cartera (Arceo, 2011)<sup>[1]</sup>. Sin embargo, la internacionalización plantea serios desafíos para las economías en desarrollo, dado que los mayores flujos con el exterior significaron la diversificación de los mecanismos disponibles para la fuga de capitales por parte del capital concentrado.

En general se piensa que la apertura y la consolidación de las cadenas globales de valor constituyen una oportunidad para los países en desarrollo dado que estas les permitirían lograr un salto tecno-productivo (Gereffi G., 2014). Sin embargo, la internacionalización del capital también potenció el traslado de riqueza al exterior y limitó el potencial crecimiento de las economías periféricas, debido al rol central que adquirieron las denominadas *guaridas fiscales* en este proceso (Shaxon, 2014). Por esta razón, la mayoría de las grandes empresas cuentan con “cáscaras” radicadas en dominios extraterritoriales que conforman estructuras *offshore*, utilizadas para que el excedente fluya desde y hacia los centros financieros internacionales. La salida de capitales de los países periféricos que se vehiculiza a través de esta ingeniería financiera constituye una problemática acuciante para el desarrollo económico.

En particular, la fuga de capitales en Argentina ha tenido un impacto central en los episodios de *restricción externa*<sup>[2]</sup> que experimentó el país durante las últimas décadas. El presente trabajo pretende abordar la relación entre la internacionalización y la fuga de capitales a través de un caso emblemático como es el del grupo nacional Vicentin. Diversos trabajos señalaron la magnitud y los mecanismos utilizados por el gran capital para trasladar recursos que serían valiosos para el pleno desarrollo nacional<sup>[3]</sup>. Sin embargo, encontramos vacancia en el abordaje de casos particulares que permitan entender las estrategias desarrolladas por las grandes empresas durante el proceso de internacionalización. La escasez de trabajos académicos se explica, en parte, por la dificultad de acceder a información contable de las empresas, incluyendo a las cáscaras en países de baja tributación<sup>[4]</sup>. Para desarrollar esta investigación se tuvo acceso a los balances de un número relevante de firmas que componen el grupo Vicentin, incluyendo aquellas radicadas en *guaridas fiscales*. El análisis de estos documentos nos permitió comprender la evolución de la estructura corporativa, así como las transacciones usualmente utilizadas para trasladar capitales al exterior.

El caso Vicentin reviste interés dado que el grupo entró en *default* de forma repentina a pesar de haberse expandido fuertemente en los años previos en un sector tan dinámico como es el de la producción de oleaginosas y cereales. Sólo por citar un ejemplo, Vicentin fue el cuarto mayor exportador de productos agrícolas y derivados en 2019 y número uno en las ventas al exterior de aceites. Era también una de las pocas grandes empresas exportadoras de capital nacional -con una trayectoria de casi 100 años- e integraba un grupo económico familiar que había experimentado un fuerte proceso de diversificación durante las dos décadas previas. Es por ello que la empresa estuvo en agenda por parte del gobierno nacional, siendo este su mayor acreedor.

El texto se estructura de la siguiente manera. En la primera parte enumeraremos las prácticas habituales de fuga de capitales perfeccionadas por el capital concentrado. En la segunda parte abordaremos la evolución corporativa de Vicentin. En la tercera parte analizaremos las prácticas intra-firma de Vicentin, en especial la compra-venta de empresas, el comercio exterior y las transacciones financieras.

## 2. PRÁCTICAS DE FUGA DE CAPITALES EN LAS GRANDES EMPRESAS

Comprender la estructura corporativa de los grupos económicos resulta sumamente importante para analizar la función que cumple cada una de las empresas que componen el mismo. La tendencia a la internacionalización ha supuesto amplificar las transacciones intra-grupo. En muchos casos, las empresas

nacionales y multinacionales debieron reorganizar su estructura corporativa para aprovechar los beneficios asociados a la internacionalización que proveen las guaridas fiscales. Las grandes empresas cuentan con una ingeniería que incluye mecanismos que les permiten la elusión y evasión fiscal, a través de la transferencia de activos al exterior, simulando flujos asociados al desarrollo del negocio.

Al hablar de empresas *offshore* nos remitimos a personas jurídicas constituidas en espacios extraterritoriales. En términos jurídicos estas empresas se las suele conocer como *Special Purpose Entity* (SPE) e incluyen a empresas holding, conduit, filiales financieras, sedes regionales, etc. Es decir, son empresas cáscaras que poseen como función mantener participaciones en empresas en espacios (extra)territoriales, otorgar y recibir préstamos, ser intermediarios comerciales, o detentar la función de oficinas de gestión, etc. (OCDE, 2008). Las cáscaras en términos físicos comprenden únicamente un código postal. En la mayoría de los casos, dichas estructuras se encuentran registradas en un edificio de oficina perteneciente a una corporación dedicada a la actividad de servicios empresariales. En este sentido, al interior de las mismas, no se realiza ningún proceso productivo, por ende, no poseen trabajadores ni capital fijo.

Entendemos como guarida fiscal a todo “lugar que procura atraer negocios ofreciendo instalaciones políticamente estables que ayudan a personas o entidades a eludir reglas, leyes y regulaciones en otras jurisdicciones” (Shaxon, 2014: 32-33). Las principales características que poseen dichos espacios extraterritoriales son: bajas tasas impositivas, elevados niveles de secreto bancario, predominio del sector financiero, ausencia de controles de capitales, elevados grados de desregulación en la actividad financiera, ausencia de requisitos para la constitución de una sociedad, etc. (OCDE, 1996).

Siguiendo a Grondona (2014), los principales mecanismos a través de los cuales las firmas pueden minimizar el pago de tributos y desviar utilidades al exterior son:

- a) Triangulaciones, subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones. Las empresas pueden utilizar entidades localizadas en guaridas fiscales como intermediarias en sus operaciones con clientes finales vinculados o no vinculados. La subfacturación de exportaciones, por ejemplo, le permite a un grupo transnacional reducir artificialmente los ingresos de una filial local, evitando al mismo tiempo ingresar divisas a ese país.
- b) Reestructuración de negocios e “intangibles”. Este último concepto es definido por la OECD como algo que no es un activo físico ni un activo financiero; que es capaz de ser adueñado o controlado para ser utilizado en actividades comerciales; y cuyo uso o transferencia sería compensado si hubiera ocurrido entre partes independientes en circunstancias comparables (Grondona, 2014). La fijación del precio de estos activos (las marcas, la identidad corporativa, las patentes, por ejemplo) puede constituir otra forma encubierta de remitir utilidades cuando las dos empresas pertenecen a un mismo grupo económico.
- c) Prestación de servicios de comercialización o logística desde el exterior. Las filiales de multinacionales suelen pagar por servicios prestados por la casa matriz u otra firma controlada, cuyo precio debería determinarse como si las firmas fueran entidades independientes. Sin embargo, la fijación de un precio superior suele utilizarse como forma de reducir las ganancias en las filiales y girar dividendos de forma encubierta.
- d) Endeudamiento con la casa matriz. La simulación de créditos por parte de las filiales locales es un mecanismo que suele utilizarse para transferir utilidades a otras firmas controladas por la misma empresa transnacional, en concepto de pago de intereses. Más allá de la posibilidad que tienen las firmas de simular los préstamos, otro mecanismo radica en la fijación de tasas de interés superiores a las del mercado.
- e) Servicios intragrupo. La maniobra consiste en localizar “una serie de prestaciones de servicio (de difícil verificación y valoración, cuando no lisa y llanamente ficticios) para el resto del grupo en un principal, al que el resto de las filiales del grupo enviarán pagos en retribución por servicios prestados” (Grondona, 2014: 49).

- f) Compra-venta de empresas en forma intra-grupo. Una de las formas de transferir riqueza e ingresos al exterior lo constituye la compra-venta de empresas entre partes relacionadas, operaciones que podrían tener múltiples objetivos. Por un lado, el grupo podría pretender una reestructuración del holding con el fin de realizar el control del mismo desde cáscaras en países de baja tributación. Esto le permitiría transferir riqueza e ingresos justificadas por la relación de propiedad (léase giros de dividendos, honorarios, etc.). Además, el controlante desde tales dominios escaparía a cualquier legislación y control de los espacios territoriales que no le sería provechosa. Por otro lado, la compra-venta de empresas genera ganancias patrimoniales para ciertas ramas del holding las cuales pueden ser fácilmente trasladadas al exterior.

### 3. VICENTIN: EVOLUCIÓN CORPORATIVA E INTERNACIONALIZACIÓN. LOS ORÍGENES DEL GRUPO Y SU EXPANSIÓN

El grupo Vicentin inició sus actividades en 1929 con una acopiadora de algodón creada en Avellaneda, Santa Fe. En las décadas siguientes pueden identificarse tres etapas en el desarrollo de la estructura del grupo: 1. Concentración con eje en la producción y exportación de aceites, 2. Diversificación acotada a sectores vinculados a la alimentación, bebidas y logística portuaria e internacionalización en torno a Vicentin SAIC y 3. Desdoblamiento e internacionalización de la estructura corporativa.

En la década de 1940 se produce en Argentina un fuerte crecimiento industrial asociado a la política de industrialización de importaciones y a las oportunidades que originó la segunda guerra mundial. En este marco la empresa Vicentin –que hasta ese momento se encontraba integrada verticalmente en torno al procesamiento y acopio del algodón- instaló en 1943 una planta de aceites vegetales y otros subproductos del lino, algodón y maní (Lanciotti y Tumini, 2013: 12). El grupo consolidó su presencia en el sector aceitero y en 1966 incorporó el proceso de extracción por solventes en su planta de Avellaneda, lo que implicó un salto en los niveles de producción.

En 1979 el gobierno de facto realizó una modificación de la Ley de Granos que autorizó a las firmas exportadoras a construir puertos privados, lo cual generó una ola de inversiones de las empresas radicadas en la zona (Pellegrini et. al, 2013). En 1979 Vicentin puso en funcionamiento en San Lorenzo su segunda planta de molienda de soja y girasol y en 1985 inauguró en esa misma localidad su terminal de embarque, convirtiéndose en su principal vía de exportación. A través de esta fuerte expansión Vicentin llegó a transformarse en la década de 1980 en una de las empresas con mayor capacidad productiva: en 1984 sus dos plantas representaban el 15% de la capacidad productiva de las 10 firmas más grandes del país (Gutman y Feldman, 1989). También se convirtió en uno de los principales exportadores de aceite de soja del país: en 1990 ocupaba el cuarto puesto con el 7% de las ventas al exterior (Pierri, 2009: 149). En paralelo, la firma Algodonera Avellaneda concentró la cadena productiva en torno a ese producto y realizó inversiones en nuevas plantas desmotadoras.

En la década del '90 se produjo un aumento en la concentración empresarial en el procesamiento de soja y Vicentin logró consolidarse en el nuevo escenario aumentando su participación en las exportaciones totales: para el año 2000 continuaba siendo el cuarto exportador con el 12% del mercado. Durante aquellos años el grupo también inició una importante diversificación, que se intensificaría notablemente durante la década siguiente. Los principales desembarcos se dieron en el sector frigorífico (adquisición de Friar en 2004), biocombustibles (Renova, 2006), vitivinícola (Enav, 1997; Sottano, 2016; Viñas Argentinas, 2017), alimentario (Emulgrain, 2000; Alimentos Refrigerados, 2016) y servicios portuarios (Río del Norte, SD; Terminal Puerto de Rosario, 2010).

Cabe destacar que la mayor parte de esta diversificación se produjo durante la postconvertibilidad y que hasta el año 2014 Vicentin SAIC tuvo un rol central en la estructura corporativa del grupo, concentrando buena parte de las participaciones que se iban adquiriendo. Progresivamente la firma perdió centralidad en

lo productivo para adquirir en paralelo rasgos de *holding*. Aunque seguía teniendo un rol relevante en la producción de aceites, incluso en esta actividad fue superada en importancia por Oleaginosa San Lorenzo, una controlada creada en 2005 para administrar su nueva planta en esa localidad<sup>[5]</sup>.

Durante la postconvertibilidad el grupo inició también un proceso acotado de internacionalización, que afectó más la arquitectura comercial y financiera de la organización que a su eje productivo. En 2004 se creó Vicentin SAIC Sucursal Uruguay, una entidad que, como veremos a continuación, adquirió una gran importancia estratégica en la triangulación de exportaciones y de flujos financieros en los años siguientes (véase Tabla 1). Un año más tarde se produjo otro hito con la aparición de Vicentin Paraguay, según el grupo con el objetivo de “comprar soja, transportarla por la hidrovía e industrializarla en Argentina” (Comunicado accionistas de Vicentin, 2020: 2), amparándose en el régimen de admisión temporaria para el perfeccionamiento industrial. Desde su creación la empresa abasteció de materia prima a las firmas argentinas del grupo, habilitando la posibilidad de manipular los precios de transferencia. Cabe destacar que incluso cuando nuestro país prohibió en 2009 la importación de soja, el grueso de las exportaciones de Vicentin Paraguay siguió teniendo como compradoras a otras empresas del grupo, principalmente Vicentin SAIC Sucursal Uruguay. Casi en paralelo el grupo creó Vicentin Europa para comercializar los productos –principalmente harina de soja- en ese continente. Vicentin integró en su estructura tanto el eslabón de la provisión de materias primas como el de la comercialización de su producción industrial a través de la incorporación de empresas extranjeras.

TABLA I  
Creación de empresas en el exterior del grupo Vicentin

Empresa	País	Año de creación
Vicentin SAIC Sucursal Uruguay	Uruguay	2004
Vicentin Europa	España	2005
Vicentin Paraguay Nacadie	Paraguay	2005
Vicentin Comercial Tastil	Uruguay	2007
FRIAR Sucursal Uruguay	Uruguay	2008
Vicentin Industria Agroalimentaria Latam	Uruguay	2010
Vicentin Family Group	Uruguay	SD (2013 primera aparición)
Vicentin VFG	Uruguay	2014
Inversiones y Actividades Especiales	Uruguay	2014
Vicentin Brasil Com. Imp. y Exp.	Brasil	2017

Elaboración propia en base a balances de la empresa Vicentin SAIC y dictámenes de la CNDC

## 4. PRÁCTICAS INTRA-FIRMA EN EL GRUPO VICENTIN

### 4.1. Compra-venta de empresas en forma intra-firma: desdoblamiento del holding

A partir de 2013 se inició una transformación de su estructura corporativa con la creación de una serie de empresas en Uruguay que durante los siguientes años absorbieron una parte de los activos más importantes del grupo, en contraposición, Vicentin SAIC perdió gravitación dado que comenzó a desprenderse de firmas mientras una serie de cáscaras en Uruguay, pertenecientes al grupo, adquirieron estas (véase Tabla II).

La pieza clave de este “desdoblamiento” fue Vicentin Family Group (VFG), con sede en Montevideo, que se transformó en el holding a través del cual se consolidaron las participaciones que se iban transfiriendo desde Vicentin SAIC. El primer paso de este vaciamiento de Vicentin SAIC se produjo en 2013 cuando Industria Agroalimentaria Latam (Uruguay) le compró a Algodonera Avellaneda el 97% de Sir Cotton. Un año más tarde VFG ya era propietario del 100% de las acciones tanto de Industrias Agroalimentarias Latam (Latam) como de VFG Inversiones y Actividades Especiales (VFG I y AE), las dos firmas *holding* que incorporarían la mayor parte de los activos del grupo durante los siguientes años. La cuarta pieza clave en la arquitectura de esta rama del grupo es Nacadie Comercial, que pertenece al grupo pero que formalmente no está controlada por VFG<sup>[6]</sup>.

Las cuatro empresas holding mencionadas han tenido un rol central en diversos sentidos. Por un lado, y como ya se mencionó, han servido para transferir activos, ingresos y capitales que antes estaban en manos de Vicentin SAIC e incorporar otros durante el proceso de diversificación, generando una verdadera “estructura paralela” con sede formal en Uruguay. En segundo lugar, fueron piezas centrales en la arquitectura financiera de Vicentin, otorgando y solicitando importantes créditos a otras firmas del grupo, como se analizará más adelante en este trabajo. En tercer lugar, funcionaron como intermediarios comerciales en las exportaciones del grupo.

En lo referido al primer punto, cabe señalar una serie de operaciones que tendieron a fortalecer el rol de la rama encabezada por Vicentin Family Group. Entre 2014 y 2015 VFG I y AE le compró a Vicentin SAIC el 97% de una de sus principales firmas: Algodonera Avellaneda, que a su vez era la controlante de Gin Cotton, Sir Cotton y Sudeste Textiles. En 2016 el grupo realizó a través de Algodonera Avellaneda una de sus principales apuestas para profundizar la diversificación: la compra de Alimentos Refrigerados (productora de las líneas de yogures y postres de Sancor)<sup>[7]</sup>. En agosto de 2014 VFG I y AE le compró a Vicentin SAIC el 50% de las acciones de Friar. Como el otro 49% ya se encontraba en poder de Nacadie Comercial (otra firma del grupo radicada en Uruguay), Vicentin SAIC sólo conservó el 0,4% de las acciones. También en 2014 Latam compró el 97% de la firma Buyanor y participaciones en Terminal Puerto Rosario.

Cabe destacar que las operaciones de compra-venta de empresas entre el mismo grupo se caracterizaron por la opacidad de la información consignada en los balances<sup>[8]</sup>. Sólo en algunos casos se informó el monto involucrado y que fueron realizadas a precios muy superiores a los valores en libros. Las actas del Directorio muestran que Vicentin SAIC compró y vendió participaciones de empresas con pocos días de diferencia. Por ejemplo, compró el 100% de Playa Puerto el 24 de octubre de 2017 y en el transcurso de tres días vendió el 89,5% a dos empresas distintas, una de ellas controlada por Vicentin Family Group.

Durante el año 2017 las adquisiciones de las firmas *holding* uruguayas se potenciaron notablemente. El grupo incorporó a través de VFG I y AE e Industria Agroalimentaria Latam el 100% de Patagonia Bio Energía, una productora de biocombustibles, que anteriormente era su proveedora<sup>[9]</sup>. Pero el mayor crecimiento lo experimentó VFG I y AE que además le compró a Vicentin SAIC el 50% de Enav, a Industria Agroalimentaria Latam el 90% de Alimentos Refrigerados y a la familia Sottano el 95% de la empresa homónima y a Sir Cotton el 5% de Sudetes Textiles<sup>[10]</sup>.

En 2018 el grupo continuó con su proceso de diversificación creando Vicentin Desarrollos, que pasó a estar bajo el control compartido de Oleaginosa San Lorenzo (Vicentin SAIC) y Sir Cotton (Vicentin Family Group)<sup>[11]</sup>.

**TABLA II**  
Adquisiciones de los holdings uruguayos a partir del vaciamiento de Vicentin SAIC 20132017

Empresa	Firma adquirida	Año	Participación	Vendedor
Industria Agroalimentaria Latam (Uruguay)	Sir Cotton	2013	97%	Algodonera Avellaneda (propiedad de Vicentin SAIC)
	Alimentos Refrigerados	2014	90%	Sancor
	Buyanor	2014	97%	Vicentin SAIC
	Patagonia Bio Energía (a través de las firmas españolas Patagonia Bio Energía Holfig 1 SL y Patagonia Bio Energía 2 SL)	2017	66%	-
	Vicentin Desarrollos (creada a través de Sir Cotton)	2018	50%	-
VFG Inversiones y Actividades Especiales (Uruguay)	Friar	2014	50%	Vicentin SAIC
	Algodonera Avellaneda	2014	50%	Vicentin SAIC
	Algodonera Avellaneda	2015	47%	Vicentin SAIC
	Alimentos Refrigerados (a través de South American Food Company)	2017	90%	Industria Agroalimentaria Latam
	Patagonia Bio Energía (a través de las firmas españolas Patagonia Bio Energía Holfig 1 SL y Patagonia Bio Energía 2 SL)	2017	33%	-
	Sottano	2017	95%*	Familia Sottano
	Enav	2017	50%	Vicentin SAIC
	Sudeste textiles	2017	5%	Sir Cotton
	Capible	2017	100%	-



Elaboración propia en base a balances de Vicentin SAIC, Algodonera Avellaneda, VFG Inversiones y Actividades Especiales e Industria Agroalimentaria Latam.

\* Vicentin SAIC compró el otro 5%

Como resultado de esta etapa, el grupo desarrolló una estructura dual con dos empresas *holding* principales: Vicentin SAIC (Argentina) y Vicentín Family Group (Uruguay) (véase Gráficos 1 y 2). La primera quedó con participaciones muy relevantes en las empresas oleaginosas y comercializadoras (Oleaginosa San Lorenzo, Vicentin Paraguay, Vicentin Brasil, entre otras), de biocombustibles (Renova y Biogas Avellaneda) y comercializadoras (Tastil y Vicentin europa). Vicentin Family Group por su parte, quedó con el control de dos empresas en Uruguay (VFG Inversiones y Actividades Especiales e Industria Agroalimentaria Latam), a través de las cuales administra, además de las algodoneras, buena parte de las firmas adquiridas durante el proceso de diversificación (Friar, Alimentos Refrigerados, ENAV y Sottano).

A finales de 2019, la empresa Vicentin SAIC entró en default<sup>[12]</sup> y su crecimiento se detuvo. Las abultadas deudas obligaron a la compañía a realizar un ajuste en sus activos para solventar la insostenible situación financiera, aunque sin encontrar éxito alguno dado que para febrero de 2020 entró en concurso preventivo de acreedores. Por ello, vendió participaciones accionarias muy relevantes en sus principales firmas de biocombustibles. En enero de 2019 el grupo se desprendió del 66% de Patagonia Bio Energía a Molinos Agro (grupo Pérez Companc) y a Oleaginosa Moreno Hnos (Glencore)<sup>[13]</sup>. En diciembre de ese mismo año, cuando los problemas financieros del grupo habían salido a la luz, Vicentin SAIC (Sucursal Uruguay), vendió el 16,67% de las acciones de Renova a Glencore por U\$S 122,7 millones y la empresa alimenticia Tastil radicada en Uruguay.

Por otro lado, cabe destacar que este desdoblamiento en la estructura le significó una ventaja a los accionistas de la familia Vicentin frente al proceso concursal iniciado a comienzos de 2020. Las empresas pertenecientes al holding en Uruguay escaparon por completo al Concurso de acreedores según decisión del Juez en base a una supuesta independencia entre las estructuras mencionadas (Resolución del Juzgado 1<sup>era</sup> Instancia Civil y Comercial, 28 de octubre de 2020). Sin embargo, tanto la Inspección General de Justicia de la provincia de Santa fe como la Sindicatura General de la Nación determinaron lo contrario (Sindicatura General de la Nación, 2020 y Nota en La red del Campo, 20 de julio de 2020)<sup>[14]</sup>.

A partir de esta resolución del Juez del concurso, por la cual entendía que Vicentin SAIC y Vicentin Family Group constituyen sociedades distintas, el grupo logró desprenderse de activos controlados por el holding en Uruguay. Como consecuencia, la familia Vicentin decidió vender Friar en el año 2020 dado que esta empresa se encontraba por fuera de la órbita de control de Vicentin SAIC. De esta forma, el desdoblamiento a través de países de baja tributación le permitió obtener ventajas económicas y jurídicas, incluso en una situación tan vulnerable para el mismo, como lo fue el concurso de acreedores.

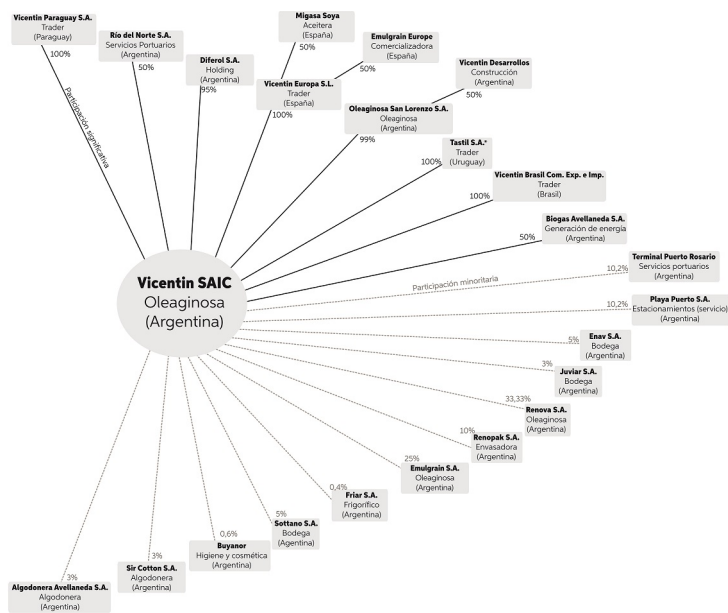


GRÁFICO 1

Estructura corporativa de Vicentin SAIC. Año 2018.

Elaboración propia en base a balances de Vicentin SAIC, Algodonera Avellaneda, Friar, Renova e informes de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.

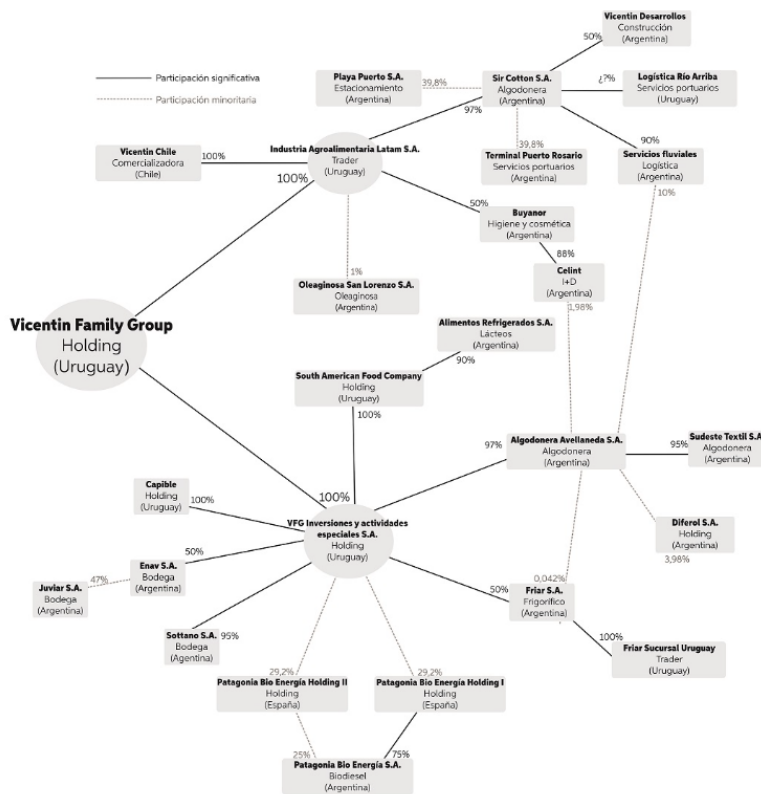


GRÁFICO 2

Estructura corporativa de Vicentin Family Group. Año 2018.

Elaboración propia en base a balances de Vicentin Family Group, VFG Inversiones y Actividades Especiales, Nacadie Comercial e Industria Agroalimentaria Latam

## 4.2. Comercio intra-firma

La empresa Vicentin SAIC comprende la principal compañía exportadora del grupo, la cual se encuentra especializada en la agro-industria. La firma tuvo un crecimiento significativo en las últimas décadas tras la mayor demanda asiática de materias primas (véase Gráfico 3). La misma pasó de exportar US\$ 565 millones en el año 2004 a US\$ 3.709 millones en 2019.<sup>[15]</sup> En el mismo año que la compañía entró en default, esta alcanzó el mayor nivel de exportaciones de toda su historia<sup>[16]</sup>.

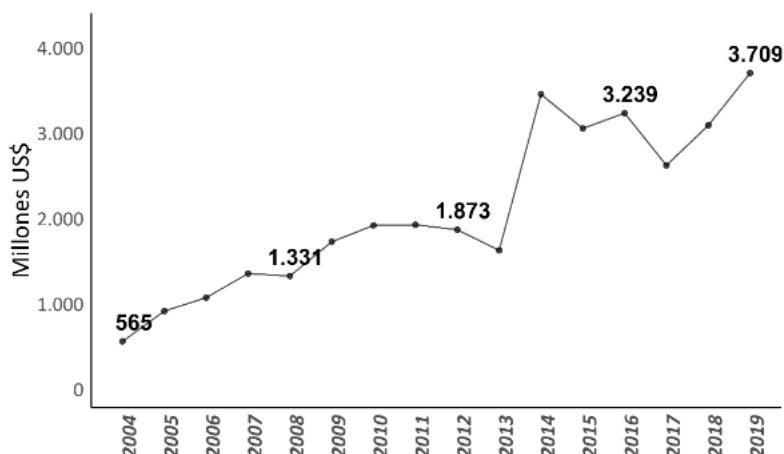


GRÁFICO 3  
Exportaciones anuales de la empresa Vicentin SAIC, en millones US\$ (2004-2019)  
Elaboración propia, datos de Softrade.

Como se explicó en la anterior sección que analiza las transformaciones en la estructura corporativa, el grupo llevó adelante un proceso de internacionalización a partir de 2004 a través de la creación de tres tipos de empresas: empresas holding controlantes de las exportadoras con sede en Uruguay, empresas controladas en países productores de granos (Paraguay y Brasil), y sucursales de empresas importantes del mismo (la principal, Vicentin SAIC Sucursal Uruguay). Estas modificaciones habilitaron ciertos mecanismos utilizados por las grandes empresas transnacionales para manipular los precios de transferencia con el objetivo de reducir el pago de impuestos y fugar capitales. El objetivo de este apartado es identificar los principales flujos de comercio intra-grupo.

A partir de la información de los balances se pudo realizar una caracterización de estos flujos. En primer lugar, cabe destacar que la Sucursal de Vicentin SAIC en Uruguay centralizó la facturación de las exportaciones de todo el grupo y funcionó como intermediario. La firma comprende una cáscara en zona franca. Empresas como Vicentin SAIC, Friar S.A.<sup>[17]</sup>, Renova S.A., Algodonera Avellaneda S.A., Oleaginosa San Lorenzo S.A. y Buyanor S.A. exportan por medio de la Sucursal uruguaya. A su vez, como veremos, la misma concentró préstamos intra-firma y captó fondos de bancos internacionales. El hecho de ser un intermediario nos permitiría pensar que la misma funciona como un *conduit* de flujos financieros y comerciales sin sustancia económica.

Además, Vicentin SAIC (Sucursal Uruguay) participó como intermediario en las exportaciones de Vicentin Paraguay pero también en la exportación de biodiesel de la empresa Renova, junto a VFG Inversiones y Actividades Especiales, tal como señala un informe del Departamento de Comercio del gobierno de los Estados Unidos<sup>[18]</sup>. Los balances de Renova también muestran un flujo comercial muy

intenso con las empresas pertenecientes a sus socios en los emprendimientos, en especial con Glencore Grain B.V (Países Bajos) y Molinos Overseas (Uruguay). En la misma línea, el balance de Friar mostró un intenso flujo comercial intra-grupo con Vicentin SAIC Sucursal Uruguay y Nacadie Comercial, intermediarias en las exportaciones del frigorífico.

En segundo lugar, existe otra capa de intermediarios constituidos por cáscara de empresas multinacionales radicadas en países de baja tributación que operaron como compradoras de la Sucursal en Uruguay. Entre estas encontramos firmas tales como Glencore Grain BV (Países Bajos), Cofco Resources S.A. (Suiza), Bunge Agritrade S.A. (Uruguay), entre otras<sup>[19]</sup>.

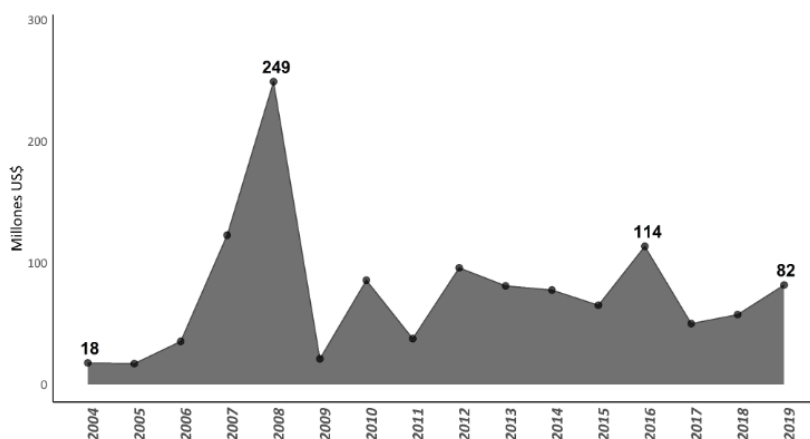
En tercer lugar, Vicentin Europa (España) comprende otra cáscara que funciona como intermediario de una pequeña parte de las exportaciones de Vicentin SAIC. Se trata de la comercialización de productos y subproductos de la soja para consumo doméstico en el mercado español<sup>[20]</sup>. En el mismo sentido, Tastil S.A. se dedica a la comercialización de bienes en el mercado uruguayo<sup>[21]</sup>, entre los que se encuentran los subproductos agrícolas (cereales, oleaginosas y algodón) para raciones balanceadas de consumo animal, y la distribución de vinos y miel. Es así que esta última adquirió productos del grupo en compañías tales como Sottano, Algodonera Avellaneda y Vicentin SAIC.

En cuarto lugar, Vicentin Paraguay adquirió una mayor importancia en los últimos años dado que exportó porotos de soja hacia la Argentina para su industrialización. A su vez, debe destacarse que esta firma se constituyó como una cáscara dedicada a la comercialización. En períodos en los cuales se restringieron las importaciones de soja a la Argentina, la comercialización desde Paraguay mantuvo como destino a distintos países que tuvieron como intermediarios a cáscaras en Uruguay. Según datos de comercio exterior, en momentos de restricción de las importaciones hacia la Argentina, la Sucursal en Uruguay explicó entre un 70-78% de la facturación de las exportaciones de Vicentin Paraguay. Así también, esta última comerció directamente con traders de empresas multinacionales entre los que se pueden encontrar a Concordia Agritrading (del conglomerado Nidera) y Noble Resources (Suiza).

Por último, en Gaggero & García Zanotti (2020a, 2021) se desarrolló una metodología que permite medir la magnitud la fuga de capitales por desvíos de los precios de transferencia en el comercio intra-firma<sup>[22]</sup> de las empresas más grandes del sector. Con la misma metodología, en esta oportunidad se realizó dicho cálculo para las empresas que integran al grupo Vicentin, entre las que se incluyen a: Vicentin SAIC, Renova S.A., Friar S.A., Algodonera Avellaneda S.A. y Vicentin Paraguay S.A. Dicho cálculo abarcó unas 175.435 transacciones de comercio exterior durante el período 2004-2019 en unos 28 productos diferentes durante el período 2004-2019.

Para el cálculo de los precios de transferencia se aplicó tanto el “sexto método”<sup>[23]</sup> como el método *filter price*<sup>[24]</sup>. En lo que respecta a la primera metodología mencionada, los precios unitarios de los bienes exportados provistos por la base de datos de *Penta Transaction* fueron comparados con los precios FOB oficiales del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP)<sup>[25]</sup>. En este caso se tomaron los desvíos que significaron una subfacturación de la exportación de los productos analizados<sup>[26]</sup>. Por otro lado, se aplicó alternativamente el segundo método mencionado para aquellos bienes que no detenten un mercado transparente y de cotizaciones diarias<sup>[27]</sup>. Para estos casos se estudiaron todas las exportaciones argentinas del producto en cuestión y se consideró como subfacturación a aquellas transacciones realizadas dentro del primer cuartil en lo que respecta a la dispersión diaria de los precios pactadas entre las partes.

Como resultado en la aplicación de la metodología, la sumatoria de fuga de capitales por desvío en los precios de transferencia por comercio intra-firma del grupo Vicentin totalizó unos U\$S 1.211 millones en el período 2004-2019, con picos por subfacturación en los años 2007-2008, momento en que la industria en general tuvo esta conducta (véase gráfico N°4). Además, se observa otro en el año 2016 explicado por la evolución de los precios de la harina de soja. Este monto representa alrededor de un 3% de las exportaciones del grupo Vicentin<sup>[28]</sup>.



**GRÁFICO 4.**  
 Grupo Vicentin. Evolución de la fuga de capitales por medio de desvíos en los precios de transferencia en el comercio intra-firma (2004-2019)  
 Elaboración propia, Softrade y Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la República Argentina.

Los saltos en el monto acumulado por desvíos en los precios de transferencia se produjeron en los años en que los precios internacionales se incrementaron con fuerza. En el caso de la harina de soja –uno de los bienes con mayores volúmenes de exportaciones por parte del grupo-, se observa una gran variabilidad en el precio –medio- pactado con las partes relacionadas respecto a la evolución del precio de mercado, situación que expresa la correspondiente subfacturación de exportaciones (véase Gráfico 5). Por lo tanto, los mayores niveles de fuga de capitales por desvíos en los precios de transferencia se debieron a una estrategia de la empresa en retrasar el ajuste de los precios pactados con el intermediario al precio de mercado. Por lo tanto, este fenómeno descarta de plano el hecho que los mencionados saltos se produzcan por una razón de volúmenes vendidos, en cambio, estos se ocasionaron por una diferencia de precios.

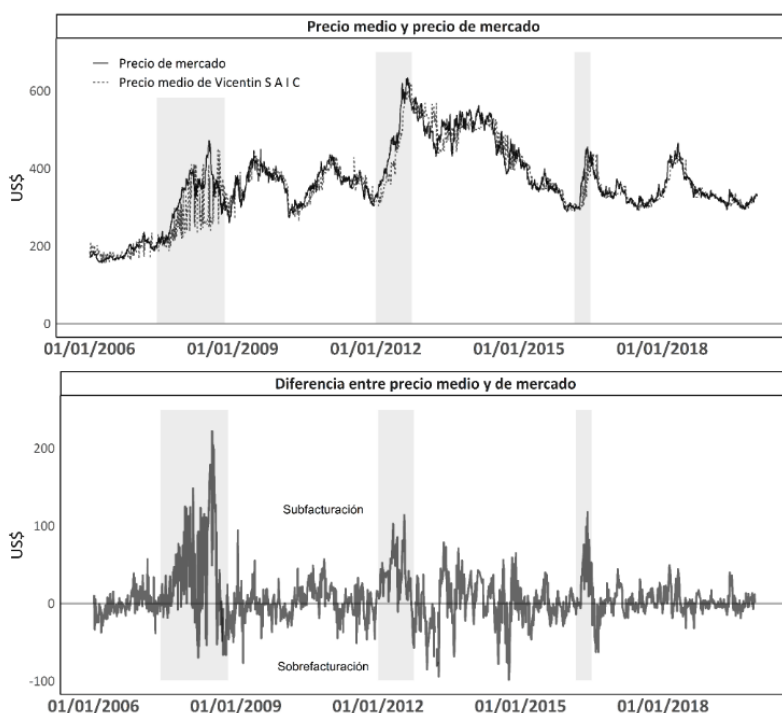


GRÁFICO 5

Evolución del precio de mercado de la Harina de Soja, el precio medio pactado con el intermediario de Vicentin SAIC y la diferencia entre ambos, en US\$ (2006-2019)

Elaboración propia con datos Sofrade y Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la República Argentina.

### 4.3. Actividades de financiamiento de las cáscaras y préstamos intra-firma

Al visualizar los balances contables de las cáscaras del grupo Vicentin se observan ciertas características propias de las mismas: 1) Ausencia de capital fijo en sus activos; 2) predominancia de activos líquidos con carácter comercial-financiero (cuentas por cobrar, préstamos otorgados, etc.); 3) predominancia de pasivos financieros con fondos de inversión y bancos internacionales.

#### 4.3.1. Vicentin Sucursal Uruguay

Respecto a los activos, se destaca la Sucursal<sup>[29]</sup> en Uruguay, la cual posee cuentas bancarias en distintos bancos internacionales (Rabobank New York, Fortis Bank, JP Morgan Chase, Heritage Uruguay, Banque Cantonale, ABN Amro Bank)<sup>[30]</sup>. Esto nos demuestra que la Sucursal movilizó fondos desde y hacia diversas partes del globo y particularmente en bancos radicados en guaridas fiscales. Además, la Sucursal se financió con estos mismos bancos, así como también, con fondos de inversión (Rabobank, Amera, BRAF Development One, Assured Risk Transfer LLC)<sup>[31]</sup>. Cabe destacar que muchos de los fondos de inversión se encuentran radicados en guaridas fiscales por lo que las afluencias de esos fondos no poseen control alguno sobre la procedencia de los mismos.

Por otro lado, dentro del patrimonio neto de la Sucursal figuran resultados no asignados<sup>[32]</sup>. Esto significa que la cáscara acumuló ganancias de ejercicios anteriores. Por lo tanto, en muchos casos las cáscaras son utilizadas como una verdadera caja fuerte con posibilidad de retener fondos en espacios extraterritoriales

sin poseer un destino específico. Desde ya, estas ganancias acumuladas provienen de la actividad de intermediación y los desvíos por precio de transferencia.

En segundo lugar, las cuentas vinculadas con actividades comerciales reflejaron el conjunto de transacciones con partes relacionadas. Dentro de las mismas se encuentran deudas comerciales acumuladas por Vicentin SAIC con la Sucursal por actuar como intermediario. En adición, se encontraron un conjunto de transacciones con partes, entre las que se destacan transacciones con el holding radicado en Uruguay: Industria Agroalimentaria Latam, V F G Inversiones y Actividades Especiales S.A., Vicentin Family Group S.A., Algodonera Avellaneda, Friar, Sir Cotton, etc. A su vez, la Sucursal mostró transacciones con Vicentin Europa S.L., dando a entender que la facturación de la mercadería es realizada por la uruguaya antes de partir con rumbo al mercado europeo. Lo propio ocurrió con Vicentin Paraguay.

En tercer lugar, la sucursal realizó préstamos financieros a partes relacionadas más propiamente a cáscaras radicadas en Uruguay<sup>[33]</sup>. Cabe destacar que las otras cáscaras uruguayas se endeudaron con los mismos fondos de inversión mencionados, por lo que Vicentin SAIC a través de su Sucursal buscó re-financiar estos préstamos. De esta forma, se torna sumamente valioso encontrar la trazabilidad de los fondos. Parte del financiamiento de la Sucursal tuvo como destino a empresas que necesitaron flujos líquidos. En este sentido se torna útil comprender cómo el capital fluye desde las empresas superavitarias hacia las empresas deficitarias. En general dentro de estas últimas se incluyen las demás cáscaras en Uruguay. De esta forma, dado que los fondos fluyen a través de empresas apostada en países de baja tributación, los capitales prestados retornan a estos destinos en el momento de la amortización de los mismos.

En cuarto lugar, al observar los resultados de la Sucursal nos damos cuenta que la misma cuenta con ventas multimillonarias al nivel de Vicentin SAIC. Esto se debe a que la cáscara uruguaya sirve de intermediario y se dedica a comprar la mercadería de Vicentin SAIC para venderla inmediatamente a otros destinos. Además, percibe ingresos financieros considerables para ser una cáscara<sup>[34]</sup>.

En relación con el punto anterior, no resultan menores los gastos que posee la Sucursal, entre los cuales se encuentran: comisiones pagadas, intereses bancarios, pagos por demoras y acuerdos, seguros, servicios, etc.<sup>[35]</sup> Como se mencionó anteriormente, estos podrían constituir un elemento de fuga de capitales dado que una cáscara sin sustancia económica se encuentra realizando pagos simulando una actividad real.

#### 4.3.2. Cáscaras del Holding en Uruguay

TABLA III  
Préstamos percibidos y otorgados por las empresas  
pertenecientes al holding en Uruguay en US Año 2016

	Préstamos percibidos de:	Préstamos otorgados hacia:
Las empresas del holding en Uruguay	61.379.424	61.379.424
Vicentin SAIC y la Sucursal	52.920.806	7.203.474
Algodonera Avellaneda y Friar	2.806.458	26.205.689
Fondos de inversión	139.068.359	8.583.086
Total	256.175.047	103.371.673

Elaboración propia, datos contables de las empresas cáscaras en Uruguay

En esta sección analizaremos los préstamos recibidos y otorgados por parte de las sociedades uruguayas integradas por Nacadie Comercial S.A., Vicentín Family Group, VFG Inversiones y Actividades Especiales S.A., e Industria Agroalimentaria Latam S.A. (en adelante holding en Uruguay) a partir de sus balances contables en los años 2016 y 2017. Como podemos ver en la Tabla III, el holding en Uruguay se financió con fondos provenientes de fondos de inversión (entre otras fuentes), principalmente con el holandés Baf

Latam, el cual luego en el año 2020 cobró su deuda con participaciones en Friar. Los préstamos de este fondo de inversión fueron crecientes con el correr del tiempo (US\$ 118 millones en 2016 y US\$ 181 millones en 2017). Además, Nacadie Comercial S.A., co-propietaria de Friar, recibió préstamos de IIG Capital LLC 2 (US\$ 21 millones, en el año 2016). Esta última constituye un fondo de financiamiento de EEUU, el cual adquirió el derecho a una opción de compra de Friar a partir de dicho financiamiento por el 44,79% del capital social. Por otro lado, el único préstamo realizado hacia una institución financiera por parte del holding en Uruguay fue de Nacadie hacia Swaas International Corporation (US\$ 8,5 millones) controlante de aquella y radicada en Panamá.

Por otra parte, las cáscaras holding en Uruguay se financiaron entre sí. Cabe destacar que dicho financiamiento de corto plazo debió ser utilizado en la adquisición de activos líquidos que le permitieran garantizar la cancelación de pasivos pronto a vencer. En este caso, por ejemplo, Nacadie recibió préstamos provenientes de Vicentín Family Group (US\$ 33,5 millones en el año 2016) y de Industria Agroalimentaria Latam (US\$ 20,3 millones en el año 2017). Por otra parte, VFG Inversiones y Actividades Especiales S.A. recibió préstamos de Industrias agroalimentaria Latam (US\$ 27,8 millones en el año 2016).

En tercer lugar, las cáscaras del holding en Uruguay recibieron financiamiento tanto de la Sucursal como de la propia Vicentín SAIC. Es por ello que las empresas superavitarias del grupo Vicentín (en este caso, Vicentín SAIC) financiaron al holding uruguayo. Por ejemplo, la Sucursal otorgó préstamos a Nacadie (US\$ 8,4 millones en el año 2016) y a VFG (US\$ 33,5 millones en igual año). Además, Vicentín SAIC otorgó préstamos a Industria Agroalimentaria Latam (US\$ 8,6 millones en el año 2016) y a VFG I y A E (US\$ 12,9 millones en el año 2017). Sin embargo, los préstamos del Holding en Uruguay a Vicentín SAIC y a su Sucursal no correspondieron con los montos antes mencionados. Cabe destacar principalmente préstamos de Industria Agroalimentaria latam a la Sucursal (US\$ 7,2 millones en el año 2016).

Por último, el holding en Uruguay otorgó parte de su financiamiento a las empresas productivas que le pertenecen en Argentina (Algodonera Avellaneda y Friar). Además, se destacan préstamos hacia Algodonera Avellaneda (US\$ 24,4 millones) y a Enav (US\$ 12 millones en el año 2017).

## 5. REFLEXIONES FINALES

La internacionalización de las grandes empresas supone mayores oportunidades para países emergentes en lo que respecta a los flujos de capitales, aunque también significa un gran desafío, principalmente debido a los múltiples mecanismos para fugar capitales hacia filiales emplazadas en guaridas fiscales. El caso de Vicentín comprende una rica experiencia dado que el grupo fue durante años sinónimo de expansión y crecimiento corporativo para la región, hasta que en 2019 experimentó una fuerte crisis que derivó en su concurso preventivo de acreedores. El presente trabajo logró contar con los balances contables de la mayoría de las empresas relevantes del grupo, incluyendo a las cáscaras, y buscó comprender la evolución corporativa, la función y las operaciones habituales de cada una de las partes que constituyen salidas de capitales. Vicentín comenzó el nuevo milenio con un plan de diversificación y expansión en sectores relacionados a la alimentación, las bebidas y la logística portuaria. Al mismo tiempo, realizó su internacionalización a través de la creación de cáscaras que permitieran fungir como intermediarios en las operaciones de comercio exterior. En años posteriores, el grupo se desdobló y creó un holding paralelo en países de baja tributación que le permitió trasladar recursos y capitales al exterior, además de múltiples beneficios económicos y jurídicos tras el inicio del concurso de acreedores.

Por otro lado, las cáscaras creadas permitieron centralizar una serie de transacciones intra-firma comerciales y financieras. Dentro de las primeras, la sucursal en Uruguay tuvo un papel fundamental como intermediario comercial entre Vicentín SAIC y los grandes *traders* internacionales, acumulando los desvíos por precio de transferencia en el comercio exterior. Además, realizó diversas operaciones con partes relacionadas que le otorgaron ingresos financieros y simuló transacciones como si se tratara de una empresa



con sustancia económica. Las cáscaras en Uruguay no sólo tuvieron como función constituirse como holding, sino que también realizaron múltiples préstamos intra-firma, nutriéndose de financiamientos provenientes de fondos de inversión internacionales, así como de la propia Vicentin SAIC y su sucursal.

En definitiva, la internacionalización del grupo Vicentin estuvo asociada al traslado de ingresos y riqueza al exterior, aprovechando las ventajas económicas, jurídicas y societarias que le fueron facilidades por la estructura montada en guaridas fiscales.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arceo, E. (2011). *El camino a la crisis, centro, periferia y transformaciones de la economía mundial*, Cara o ceca. Buenos Aires.
- Banco Central de la República Argentina. Balance cambiario. En línea: [http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Estad%C3%ADsticas\\_Mercado\\_de\\_cambios.asp](http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Estad%C3%ADsticas_Mercado_de_cambios.asp)
- Basualdo, E. (2017). *Endeudar y fugar: Un análisis de la historia económica argentina, desde Martínez de Hoz hasta Macri*. Siglo XXI Editores.
- Burgos, M. & Grondona, V. (2015), Fuga de capitales vi estimación de los precios de transferencias. el caso del complejo sojero, Documento de trabajo *CEFID-AR*, 71.
- Camara Especial Investigadora de la Cámara de Diputados (2005) *Fuga de divisas en la Argentina*. Siglo veintiuno editores Argentina. Buenos Aires.
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. Ministerio de Economía. Presidencia de la Nación. En línea: <http://cndc.produccion.gob.ar/node/2100>
- Comunicado de los accionistas de Vicentin. En línea: <https://www.reconquistahoy.com/document/download/31534/>
- Dunning, J. H. (2001). The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future. *International journal of the economics of business*, 8(2), 173-190.
- Feldman, S., & Gutman, G. (1989). La industria aceitera en la Argentina: un caso de expansión productiva orientada al mercado mundial. En: *Proceso de industrialización y dinámica exportadora: las experiencias de las industrias aceitera y siderúrgica en la Argentina-LC/BUE/L. 114-1989-p. 1-96*.
- Gaggero, A. (2015). Fuga de capitales vii. los efectos de la internacionalización y extranjerización de los grandes grupos empresarios argentinos. los casos de techint, eurnekian y fortabat, Documento de trabajo *CEFID-AR*, 74.
- Gaggero, J., Rúa, M., & Gaggero, A. (2013). Fuga de capitales III. Argentina (2002-2012). *Documento de Trabajo de CEFID-AR*, 52.
- García Zanotti, G., & Gaggero, A. (2020 a). *El proceso de vaciamiento de Vicentin SAIC. Un análisis reciente de las transformaciones de su estructura corporativa, la dinámica financiera y el intercambio comercial*. Informe presentado al Banco de la Nación Argentina. Mimeo.
- García Zanotti, G., & Gaggero, A. (2020 b). *La crisis de Vicentin y los grupos empresariales que se expandieron a partir de su caída (2019-2020)*. Informe presentado al Banco de la Nación Argentina. Mimeo.
- García Zanotti, G., & Gaggero, A. (2021). Precios de transferencia en el comercio exterior del complejo sojero argentino (2004-2020). *Revista Economía*, 73(117), 29-44.
- Gereffi, G. (2014). Global value chains in a post-Washington Consensus world. *Review of international political economy*, 21(1), 9-37.
- Grondona, V. (2014). La manipulación de los “precios de transferencia”, *Documento de Trabajo CEFID-AR*, 58.
- Juzgado 1<sup>era</sup> Instancia Civil y Comercial de Reconquista (2020). Resolución en el marco del concurso preventivo de acreedores, N° 21-25023953-7.
- Lanciotti, N. & Tumini, E. (2013). La industria invisible. La producción de aceites en Argentina y Santa Fe, 1895-1940, *H-Industria*, N° 7, Buenos Aires.

- Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca. Presidencia de la Nación. En línea: [https://www.magyp.gob.ar/sitio/areas/ss\\_mercados\\_agropecuarios/fob\\_oficiales/](https://www.magyp.gob.ar/sitio/areas/ss_mercados_agropecuarios/fob_oficiales/)
- Mirador provincial. Nota del 18-6-2018. El Grupo Vicentin invertirá U\$S 25 millones en una megatorre de lujo. En línea: [https://www.miradorprovincial.com/?m=interior&id\\_um=173028-el-grupo-vicentin-invertira-us-25-millones-en-una-megatorre-de-lujo-en-reconquista](https://www.miradorprovincial.com/?m=interior&id_um=173028-el-grupo-vicentin-invertira-us-25-millones-en-una-megatorre-de-lujo-en-reconquista)
- OCDE (2008). *OECD benchmark definition of foreign direct investment*, fourth edition. Francia: OCDE.
- OCDE (1996). *OECD benchmark definition of foreign direct investment*, third edition. Francia: OCDE.
- O'Donnell, G. (1982). Notas para el estudio de procesos de democratización política a partir del estado burocrático-autoritario. *Desarrollo económico*, 231-248.
- Pellegrini, J. L., Castagna, A., Liendo, M. & Martínez, A. (2013). Caracterización de la estructura industrial del área San Lorenzo- Puerto San Martín, *Décimas Jornadas Investigaciones en la Facultad*, Universidad Nacional de Rosario.
- Pierri, J. (2009), Grandes empresas y cooperativas en el comercio exterior del complejo sojero, *Documentos del CIEA*, 4, 147-63.
- Rua, M. (2014), Fuga de capitales v. Argentina, 2014. Los “facilitadores” y sus modos de acción, *Documento de Trabajo CEFID-AR*, 60.
- Shaxon, N. (2014). *Las islas del tesoro: los paraísos fiscales y los hombres que robaron el mundo*. Fondo de Cultura Económica.
- SIGEN (2020), Vicentin s.a.i.c., auditoría de corte como consecuencia de la intervención dispuesta por el DNU N° 522/20, Presidencia de la Nación.
- Softrade. Penta Transaction en línea: <https://softrade.info/login>
- Thirlwall, A. P. (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *BNL Quarterly Review*, 32(128), 45-53.

## NOTAS

[1] Las motivaciones que justifican la mayor internacionalización de las grandes empresas pueden ser múltiples, y en general, están asociadas al aprovechamiento de las diversas ventajas para su crecimiento. Estas motivaciones se encuentran resumidas en el paradigma ecléctico de Dunning (2001). Sin embargo, como veremos a lo largo de este trabajo, la internacionalización también está asociada a las ventajas que proveen las guaridas fiscales en la libre entrada y salida de los flujos de capitales y en diversas ventajas jurídicas ya sean tributarias como societarias.

[2] El concepto hace referencia a la imposibilidad de mantener un crecimiento económico sostenido debido a la escasez de divisas necesarias en el frente externo (véase Thirlwall, 1979).

[3] Entre estos trabajos podemos mencionar: Gaggero, Rúa y Gaggero (2013); Rúa (2014); Gaggero (2015); Grondona y Burgos (2015); Gaggero & García Zanotti (2021); Comisión investigadora de la Cámara de Diputados (2005); Basualdo (2017), entre otros.

[4] No sólo se cuenta con información contable de Vicentin SAIC, sino también de Algodonera Avellaneda S.A., Friar S.A., Renova S.A., Tastil S.A., Vicentin SAIC (Sucursal Uruguay), Vicentin Family Group S.A., VFG Inversiones y Actividades Especiales S.A., Nacadie Comercial S.A., Industria Agroalimentaria Latam S.A., Paragonia Bio Energía S.A., Vicentin Exportaciones.

[5] En 2005 se creó Oleaginosa San Lorenzo con una capacidad productiva teórica de 10.000 tm de aceite de soja al día, casi un 50% más que la planta de Vicentin SAIC (CIARA, 2020).

[6] Nacadie Comercial es una sociedad inscripta en Uruguay en julio de 2007. VFG no tiene participación accionaria alguna en la sociedad. Su representante legal es Patricio María Coghlan, que también es directivo de Enav (otra empresa del grupo Vicentin) y se desempeñó como encargado de negocios de Vicentin en Paraguay. Un informe reciente de la Inspección de Personas Jurídicas de Santa Fé señala que la firma controlante de Nacadie es la panameña Swass International Corporation. En el balance de Nacadie Swass aparece en la sección “cuentas por cobrar” por U\$S 8 millones.

[7] Entre 2017 y 2018 Algodonera transfirió el 90% de las acciones de Alimentos Refrigerados a otras empresas controladas por VFG.

[8] Información presente en los balances contables de Vicentin SAIC.

[9] La compañía está formada por dos empresas nacionales: Cazenave y Asociados SA, una compañía de servicios para la agroindustria con casi 40 años de crecimiento y Energía & Soluciones SA dedicada a la producción y comercialización de energía, principalmente gas natural y combustibles. Durante la posconvertibilidad la empresa recibió ayuda financiera de Vicentin para ampliar su producción.

[10] Los balances de VFG I y AE del año 2017 también muestran que incorporó la firma Capible, de la cual no se logró obtener información. Por la valuación que figura en el estado contable puede concluirse que es una firma muy pequeña.

[11] A través de Vicentin Desarrollos el grupo tenía planificado construir una torre de departamentos destinados a clientes de alto poder adquisitivo en la ciudad de Reconquista (Santa Fe). Según declaraciones hechas a la prensa la firma pensaba invertir 25 millones de dólares en levantar un edificio de 15 a 20 pisos, que se transformaría en el más alto de la ciudad (Mirador Provincial, 28-6-2018). El otro emprendimiento anunciado era otra torre de características similares en la ciudad de Avellaneda. En septiembre de 2019 el grupo anunció la paralización de las obras.

[12] Se desconoce a la fecha las razones que motivaron el default de la compañía. Según menciona la memoria del balance del 2019 de la propia empresa, el contexto sectorial y macroeconómico nacional coyuntural perjudicó gravemente sus resultados. Entre estas justificaciones, Vicentin SAIC destaca la sequía del año 2018, la devaluación de la moneda en el 2019, la avidez por liquidar por parte de los productores en el contexto electoral, el aumento de retenciones, etc. Sin embargo, existen múltiples inconsistencias en la evolución de sus estados contables, y la hipótesis más probable sugeriría que el default se produjo más bien, por un incremento sustancial de sus pasivos financieros, agravado por la adulteración de sus libros (véase Gaggero & García Zanotti, 2020 b).

[13] El 2 de enero de 2019 se cerró la operación por la cual Industria Agroalimentaria Latam vendió a Oleaginosa Moreno Hermanos y Molinos Agro el 65,35% de Patagonia Bio Energía Holding 1 SL (España) y Patagonia Bio Energía Holding 2 SL (España), empresas que a su vez poseía el 75% y el 25% de Patagonia Bio Energía SA (Argentina) respectivamente.

[14] Según estos organismos, en primer lugar, los accionistas del holding en Uruguay y Vicentin SAIC son los mismos. La decisión de desdoblarse el grupo de la manera antes descrita fue planeada por la propia Vicentin SAIC e informada a los acreedores financieros internacionales con anterioridad al proceso concursal. Según el plan de la empresa, el último paso de esta internacionalización -el cual nunca llegó a concretarse- consistiría en el traspaso de Vicentin SAIC al holding en Uruguay a través del control de Vicentin Family Group. De esta forma, Vicentin SAIC estaría controlada directamente por una cáscara en un país de baja tributación. En segundo lugar, Vicentin SAIC salió como garante de muchos de los préstamos asumidos por las empresas del holding en Uruguay. En tercer lugar, según consta en los informes técnicos de la Sindicatura General de la Nación y el informe de Gaggero & García Zanotti (2020 a), empresas del holding trasladaron deudas financieras a Vicentin SAIC cuando se produjo el concurso de acreedores. En línea con este argumento, en cuarto lugar, las transacciones financieras y comerciales entre las dos partes desdobladas del grupo son habituales. Por último, la administración y la contabilidad del grupo en su conjunto era realizada por Vicentin SAIC más allá de tal desdoblamiento. En este punto cabe señalar que el desmanejo contable del grupo en su conjunto hacía imposible determinar el origen de las deudas y los gastos, por lo que era habitual que Vicentin SAIC se hiciese cargo de estos por más que estos provengan del holding en Uruguay.

[15] Existe un crecimiento importante de las exportaciones de Vicentin SAIC entre los años 2013 y 2014. Esto se debe a que, en el año 2013, se exportó derivados de soja a través de otras empresas que conforman el grupo. De esta forma, en realidad las exportaciones de todo el grupo en ese año fueron mayores a las observadas en Vicentin SAIC.

[16] Vicentin SAIC fue la principal beneficiaria del programa de importaciones temporarias tras la apertura comercial en el Gobierno de la Alianza Cambiemos (véase Gaggero & García Zanotti, 2021).

[17] Friar S.A. detenta una sucursal en Uruguay. Parte de las exportaciones de la misma son conducidas por medio de esta última.

[18] Según el Memo A-357-820 de la International Trade Administration del Departamento de Comercio: "Vicentin se basó en dos empresas subsidiarias de Uruguay, VFG Inversiones y Actividades Especiales y Vicentin SAIC Sucursal Uruguay, para proveer servicios en el proceso de venta" (p. 9).

[19] Información provista por los prospectos del Fideicomiso de Vicentin Exportaciones. Estas compañías son las compradoras de la mercancía vendida por Vicentin SAIC y por lo tanto, se trata de cáscaras simulando operaciones de compra-venta. Estas mismas generalmente son realizadas a través de bancos internacionales y con entidades financieras radicadas en diversas guaridas fiscales.

[20] Vicentin Europa controla a la empresa MIGASA dedicada a la mencionada comercialización. En este caso Vicentin Europa comprende un mero intermediario. Dicha información es provista por el contrato entre Vicentin SAIC y la CFI.

- [21] Las exportaciones desde Uruguay son muy reducidas y se concentran en miel hacia el mercado europeo.
- [22] Denominamos como precios de transferencia al valor del pago que se efectúa en una operación entre sociedades vinculadas o relacionadas de un mismo grupo empresarial, ya sea por transacciones de bienes, servicios, préstamos, etc. Existe un desvío en los precios de transferencia cuando las condiciones de dicha transacción resultan ser diferentes a las que se hubieran pactado entre sociedades independientes (es decir, sin existir una relación de propiedad entre las partes).
- [23] El “sexto método” establece como precio de referencia al respectivo precio de cotización internacional del commodity. El desvío entre los precios pactados entre partes relacionadas y el precio de cotización diario constituye la evidencia de subfacturación. Como menciona la Ley 25.784, el sexto método se aplicará “cuando se trate de exportaciones realizadas a sujetos vinculados, que tengan por objeto cereales, oleaginosas, demás productos de la tierra, hidrocarburos y sus derivados, y, en general, bienes con cotización conocida en mercados transparentes, en las que intervenga un intermediario internacional que no sea el destinatario efectivo de la mercadería, se considerará como mejor método a fin de determinar la renta de fuente argentina de la exportación, el valor de cotización del bien en el mercado transparente del día de la carga de la mercadería —cualquiera sea el medio de transporte—, sin considerar el precio al que hubiera sido pactado con el intermediario internacional” (ART 2 Ley 25.784).
- [24] En las transacciones de commodities existe una amplia dispersión de precios en las operaciones diarias. Esta metodología establece que el precio de mercado que cumple con el principio de *arm's length* – el cual establece que las condiciones de las operaciones pactadas entre partes relacionadas deberían ser equivalentes a aquellas efectuadas entre empresas no relacionadas- se encontraría ubicado en el primer cuartil.
- [25] Los precios de exportación oficiales del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca son tomados para el cálculo de precios de transferencia por parte del AFIP.
- [26] Se aplicó el sexto método a los siguientes bienes: porotos de soja, harina de soja, aceite de soja, aceite de girasol, aceite de algodón, harina y tortas de girasol, tortas de soja, tortas de algodón, trigo, maíz y algodón (diversos tipos).
- [27] Los bienes a los que se aplicó el método *filter price* comprendieron a: carnes congeladas (diversos tipos), glicerol y el biodiesel.
- [28] Según información provista por el Banco Central de la República Argentina a partir del balance cambiario - información analizada por diversos estudios (entre ellos, Basualdo, 2017)-, la evolución de la fuga de capitales medida a través de la formación de activos externos detentó varias etapas de elevada volatilidad correspondientes a contextos particulares, entre los que podrían destacarse: 1) un aumento en la fuga en el año 2008 correspondiente a la crisis internacional y otro en el año 2011 el cual se corresponde a las elecciones nacionales; 2) un elevado control de capitales que restringió la salidas de divisas entre los años (2012-2015); 3) una liberalización del mercado de cambio que elevó sustancialmente la fuga de capitales durante el gobierno de Cambiemos (finales de 2015-2019).
- [29] Se pudo acceder al balance de sumas y saldo de la cáscara uruguaya al 31 de julio de 2019 y 30 de octubre de 2019.
- [30] Para ese entonces (31/10/2019) la Sucursal poseía giros al descubierto con los bancos donde poseía cuentas bancarias. Aún así, poseía fondos por US\$ 10,5 millones en el JP Morgan Chase New York.
- [31] Según consta en el balance de sumas y saldo, la Sucursal poseía pasivos financieros por US\$ 81 millones entre los que se destaca Rabobank (US\$ 24 millones), Amerra (US\$ 29 millones) y BRAF Development (US\$ 20 millones).
- [32] Estos totalizaron unos US\$ 34 millones para el año 2019, según consta en el balance de sumas y saldo.
- [33] Según consta en balances contables de las demás cáscaras, en el año 2017, la Sucursal realizó un préstamo por US\$ 33 millones a VFG I y A E S.A.
- [34] Estos alcanzaron los US\$ 102 millones en el año 2019 según el balance de sumas y saldos del mismo año. Aunque en parte estos puedan provenir por los préstamos otorgados, existen ingresos financieros que provienen por operaciones de diversa naturaleza. Esto hace imposible calcular un interés promedio por las operaciones realizadas.
- [35] Estos totalizaron unos US\$ 207 millones en el año 2019.