

1

SINDICATURA CONTESTA VISTA

2 SEÑOR JUEZ:

3 CARLOS AMUT, Y ERNESTO GARCIA, integrantes de la sindicatura
4 plural designada en estos caratulados: “*Expte CUIJ N° 21-25023953-7 VICENTIN*
5 *S.A.I.C. s/ Concurso Preventivo*”, ratificando el domicilio constituido, con patrocinio
6 letrado, a VS respetuosamente decimos:

7 **I) OBJETO**

8 Venimos por el presente a contestar la vista corrida por VS en fecha
9 1/12/2025 en relación a las impugnaciones interpuestas al acuerdo arribado por Grassi
10 S.A. y su respectiva contestación.

11 **PRELIMINAR**

12 En el análisis de las múltiples cuestiones planteadas, a los fines de dar
13 respuesta a los traslados corridos, la sindicatura plural ha mantenido -con la asistencia
14 de sus letrados y colaboradores- distintas y productivas reuniones de trabajo.

15 Más allá del rico y profundo debate de ideas, no se ha podido arribar a
16 un escrito único con un consejo inequívoco en función de las distintas opiniones
17 surgidas. En razón de lo expuesto, y sin perjuicio de las coincidencias parciales, los
18 distintos integrantes de la sindicatura plural presentan por separado la respuesta a los
19 traslados corridos. La presentación separada no importa un apartamiento al
20 reglamento de la actuación de la sindicatura ya que en todo el análisis de los traslados
21 que se responden han sido debatidos y trabajados en el seno íntegro de la sindicatura,
22 entendemos que, frente a la complejidad de los temas abordados, las coincidencias y
23 disidencias parciales aportarán argumentos a V.S. para mejor resolver.

24 **II) ANTECEDENTES.**

25 El decreto de V.S. de fecha 11/11/2025 resolvió: “*hágase saber que el*
26 *primero en comunicar la obtención de conformidades suficientes para la aprobación*

1 *del acuerdo preventivo ha sido GRASSI SA (arts. 48 y 49 LCQ). Los legitimados*
2 *procesales concursales podrán impugnar dicho acuerdo dentro del plazo de cinco (5)*
3 *días siguientes a la notificación de esta providencia, por ministerio de la ley Art. 50*
4 *LCQ”*

5 Frente a ello, se han presentado las siguientes impugnaciones:
6 MOA/LDC (cargo 12750), Expogranos (cargo 12796), Servi Mam S.R.L (cargo
7 12725/25), Enrique R. Zeni Y Cía. S.A.C.I.A.F.E. (cargo 12726); Bresur Cereales
8 S.A , Emilio Basavilbaso De Alvear (cargo 12727), Tatiana Ballatore (cargo 12737);
9 Gonzalo Sifone (cargo 12739), Ángel González Del Cerro (cargo 12741); Logrando
10 Amigos S.R.L. (cargo 12742); “Chacras del Norte S.A.”, Banco Hipotecario S.A.
11 (cargo 12763); y Banco Santander S.A.(cargo 12827). Asimismo, se han verificado
12 una serie de adhesiones a las impugnaciones. Simplemente a efectos de facilitar su
13 tratamiento, adjuntamos como anexo un “índice” de las impugnaciones más
14 relevantes y de sus argumentos, así como el detalle de la respuesta recibida de parte
15 de Grassi.

16 Previamente, MOA/LDC habían planteado la exclusión de los votos y
17 de la base de cálculo de los acreedores Avir South S.A.R.L., Commodities S.A.,
18 Grassi S.A. y Vicentín Paraguay S.A. (cargos 11228, 11645 y 11722), ofreciendo
19 prueba al respecto, cuestión a la que se remite en esta instancia. Finalmente, en el
20 escrito cargo 12348, MOA-LDC ha planteado una serie de observaciones a las
21 conformidades presentadas por Grassi.

22 Ello ameritó que, en oportunidad de contestar la vista ordenada, esta
23 Sindicatura manifestara “...somos de opinión que, sin perjuicio de la redacción del
24 inciso 7 del artículo 48 de la LCQ, deviene aplicable el trámite previsto en los arts.
25 49, 50 y 51 de la LCQ como previo a la homologación. Así, el último párrafo del art.
26 50 de la Ley dice que “...Esta causal sólo puede invocarse por parte de acreedores

que no hubieren presentado conformidad a las propuestas del deudor, de los acreedores o de terceros". Siendo que la única oportunidad en la cual los terceros pueden formular propuestas es en el salvataje, es evidente que el legislador no relevó a esta etapa del proceso a la tramitación de la sección I del Capítulo V del Título II de la ley. ... Nótese que en el caso de las adhesiones a la propuesta de MOA-LDC, es absolutamente definitorio contar con una resolución acerca de los planteos formulados en relación a las exclusiones de las adhesiones y de la base de cómputo de los acreedores Avir South S.A.R.L., Commodities S.A. Grassi S.A. y Vicentín Paraguay S.A. ...Por otra parte, de acuerdo al escrito cargo 12348, MOA-LDC ha planteado una serie de observaciones a las conformidades presentadas por Grassi por lo que, entendemos, resulta necesario también sustanciar las mismas"(Punto V, cargo 12399).

13 Grassi S.A. contestó el traslado conferido (cargos 13213 y 13339).

III) OPINION DE LA SINDICATURA

15 A los fines de brindar nuestra opinión debemos seguir el desarrollo que a
16 nuestro juicio mejor se ajusta frente a los diferentes planteos efectuados en autos.

17 Sin perjuicio que *ad infra* haremos alguna mención concreta cabe en
18 primer lugar dejar sentado dos premisas que a criterio de esta Sindicatura debe ser
19 analizada toda esta etapa.

La prioridad temporal no vuelve inoficioso el control de mayorías.

Que un oferente haya “llegado primero” no sustituye el examen sobre si llegó con mayorías válidas. Dado que toda la doctrina, y jurisprudencia es conteste, en que en el cramdown corresponde la aplicación del procedimiento impugnativo previsto por la ley concursal frente a la homologación en el período de exclusividad (como también lo han entendido todos los intervenientes de este concurso preventivo en etapa de cramdown). Y es que teniendo en consideración que el art. 50 inc. 1 LCQ

1 prevé expresamente la impugnación por error en el cómputo de mayorías; por lo
2 tanto, ante denuncias de inclusión de votos ilegítimos corresponde depurar la base
3 computable antes de conferir efectos decisivos a la mera prioridad temporal del Art.
4 48 incisos 6 y 7 de la ley 24.522.

5 La existencia de dos cramdistas “en carrera” y los efectos si cae la
6 mayoría del “primero”.

7 Si tras depurar y resolver los planteos impugnativos de los votos
8 utilizados para llegar a las mayorías, se concluyera que el cramdista que comunicó la
9 existencia de conformidades suficientes – en el caso que nos ocupa Grassi - nunca
10 alcanzó mayorías válidas, entonces no habría existido “primero con mayorías” sino
11 una comunicación prioritaria sin recaudo legal; en tal supuesto resulta razonable
12 verificar si otro postulante alcanzó mayorías válidas dentro del plazo. En cambio, si
13 Grassi alcanzó mayorías válidas, el análisis se desplaza a la homologación
14 (abusividad/fraude) y, eventualmente, a las consecuencias del art. 48 inc. 8 LCQ.

15 Máxime teniendo en consideración que, conforme surge de autos, existe
16 comunicación en el expediente del cramdista – MOA / LDC – en horario posterior a
17 la comunicación de Grassi- , de haber obtenido las mayorías.

18 En este punto no coincidimos con la dualidad propuesta por Grassi en su
19 presentación de la existencia de dos alternativas exclusivas, consistentes en la
20 homologación y adjudicación de las acciones a Grassi o la declaración de quiebra de
21 Vicentín SAIC.

22 Pues ello se compadece con la lógica que existió durante todo el devenir
23 de este concurso donde se priorizó el principio de la conservación de la empresa, sin
24 perjuicio de entender y comprender que cualquier solución que sea adoptada requiere
25 de la mayor rapidez posible, atento la situación en la que se encuentra la concursada,
26 que surge con claridad de las constancias de autos.

1 Ahora sí pasamos a analizar las situaciones de autos.

2 **III.a) En relación a la legitimación para impugnar**

3 En primer lugar, cabe hacer una referencia acerca de la legitimación
4 activa para promover las impugnaciones.

5 Sin duda que, conforme a las previsiones del propio art. 50 LCQ, los
6 “*acreedores con derecho de voto*” están legitimados para promover impugnaciones.

7 Por su parte Grassi S.A. sólo cuestiona la legitimación de MOA/LDC,
8 habida cuenta que del referido binomio únicamente LDC es acreedora del concurso.

9 Entendemos que al tratarse de una presentación conjunta como
10 competidora en el proceso de salvataje y siendo que al menos uno de los integrantes
11 es acreedor, debe admitirse esta legitimación. Aunque, además, la legitimación de
12 tercero interesado ha sido reconocida por la CSJN, al decir: “*La sentencia que niega*
13 *legitimación para impugnar el acuerdo homologado a un postulante inscripto en el*
14 *proceso abierto por aplicación del art. 48 de la ley 24.522 no configura derivación*
15 *razonada del derecho vigente ni recta aplicación del art. 50 de normativa citada, con*
16 *lo cual resulta descalificable como acto jurisdiccional válido*” (Corte Suprema de
17 Justicia de la Nación, 09/12/2015, “Complejo Agroindustrial San Juan S.A. s/
18 concurso preventivo”, LA LEY AR/JUR/69249/2015).

19 Concluimos en este punto que MOA/LDC cuentan con suficiente
20 legitimación activa para promover la impugnación contra la existencia de acuerdo.

21 **III.b) En relación al trámite**

22 Cabe aclarar que, de todas las impugnaciones recibidas, solamente la de
23 MOA/LDC incluyó un ofrecimiento de prueba, el cual aún no ha sido proveído.

24 Entendemos que, a fin de asegurar el derecho de defensa y evitar
25 eventuales nulidades, se debe encauzar la actividad probatoria, teniendo V.S. amplias
26 facultades para estructurar un proceso probatorio *ad-hoc*, amoldado a la presente

1 situación y que equilibre los derechos de los impugnantes, el principio de celeridad
2 procesal y la situación jurídico económica de la empresa.

3 Por otra parte, V.S. dispuso en el decreto del 11/11/2025 la aplicación del
4 art. 50 LCQ y, al momento de plantear las exclusiones de voto, V.S. ordenó “*téngase*
5 *presente para su oportunidad y de corresponder (arts. 48, 49, 50 y 51, LCQ)*”,
6 resoluciones no cuestionadas hasta el momento. Por lo tanto, interpretamos que la
7 aplicación de la mencionada norma (art.50 LCQ) deviene ineludible en esta instancia
8 y, según la opinión mayoritaria, el trámite aplicable es el incidental.

9 Sin perjuicio de ello y atento a la situación actual de la concursada y por
10 elementales principios de seguridad jurídica, entendemos que V.S. cuenta con
11 amplias facultades para dirigir un período probatorio a fin de que, con posterioridad
12 al mismo, se corra nueva vista a la Sindicatura.

13 En efecto, en esta causa hemos transitado por un antecedente análogo
14 inmediato: en oportunidad de dictar la resolución de existencia de acuerdo en relación
15 a la propuesta presentada por Vicentín SAIC y en virtud de las impugnaciones
16 recibidas, V.S. dictó la Resolución Tomo: 54 Folio: 303 Resolución: 272 del
17 13/6/2023 (autos “VICENTIN SAIC S/ IMPUGNACIÓN A LA PROPUESTA DE
18 ACUERDO PREVENTIVO”, CUIJ 21-25023953-7/10). Aunque en el caso no se
19 formó un incidente en los términos del art. 280 LCQ desde el inicio, se resolvió: “...
20 *La Ley de Concursos contiene extensas facultades para que el tribunal pueda*
21 *prescindir de pruebas inoficiosas, inconducentes, innecesarias o sobreabundantes*
22 *dado que no son obligaciones impuestas a la magistratura concursal sino, antes bien,*
23 *facultades para el mejor desarrollo del proceso. En tal sentido la magistratura*
24 *concursal puede alongar o reducir los plazos probatorios, dictar resolución antes de*
25 *vencido el plazo cuando no estuviera producida en su totalidad la prueba ofrecida si*
26 *estima que no es necesaria y declarar la negligencia probatoria, debiendo*

1 *preservarse siempre el debido proceso*”. En base a ello, se resolvió “*proveer las*
2 *pruebas cuya adquisición deviene esencial para resolver dichas cuestiones litigiosas*
3 (*Arts. 145, 156, CPCCSFe; Arts. 282, 283, 274, 278, LCQ*)”.

4 A tal efecto, y de considerarlo de utilidad para encauzar el proceso, se
5 podría aplicar el “Protocolo de gestión de prueba” vigente para la Provincia de Santa
6 Fe y convocar a una audiencia de proveído de prueba (art. 278 LCQ).

7 De proveerse la prueba ofrecida, deberá correrse una nueva vista una vez
8 producida la misma.

9 **III.c)** Subsidiariamente, la Sindicatura emitirá opinión fundada sobre las
10 cuestiones controvertidas que surgen de las impugnaciones vertidas y su contestación
11 por Grassi S.A.

12 (i) La impugnación de MOA/LDC

13 (i.i) Antecedentes relevantes

14 MOA/LDC impugna el acuerdo atribuido a Grassi S.A. bajo dos grandes
15 ejes:

16 **a) Por error en el cómputo de mayorías (art. 50 inc. 1 LCQ):** Sostiene
17 que Grassi S.A. no alcanzó mayorías “legítimas” porque al momento de su
18 presentación comunicando la existencia de acuerdo (escrito cargo 11953/2025,
19 presentado a las 13.27 hs del 31.10.25), computó votos que deben excluirse (Avir
20 South S.A.R.L., Commodities S.A. y Vicentín Paraguay S.A.), de suerte que la
21 mayoría de capital verdaderamente alcanzada se calcula de la siguiente manera:

Capital GRASSI excluyendo acreedores ilegítimos al momento del escrito	Capital computable de acreedores legítimos	Porcentaje sobre legítimos
\$ 25.641.565.960,12 (según impugnación MOA/LDC)	\$ 55.499.368.714,00	46,20%

23 En cuanto a las exclusiones:

1 • Commodities S.A.: la describe como sociedad controlada por Grassi,

2 cuyo voto importaría un “auto voto” incompatible con la finalidad del art. 45 LCQ.

3 • Vicentín Paraguay S.A.: denuncia que su voto fue emitido sin venia de

4 interventores ni autorización judicial, por lo que resultaría ilegítimo por infracción a

5 los arts. 15 y 16 LCQ.

6 • Avir South S.A.R.L. (cesionaria): invoca **(a)** precedente del propio

7 expediente del 10/06/2021 respecto de votos de cesionarios incorporados luego del

8 art. 36 LCQ, y **(b)** principalmente, que existiría “tráfico de votos” o interés

9 “extraconcursal” (cesión como mecanismo para concentrar y manejar mayorías).

10 Resulta principalmente respecto de esta cuestión el cúmulo de pruebas que ofrece,

11 apuntando a que Avir South es una pantalla de Grassi S.A. quien en definitiva ideó un

12 plan ilegítimo para tomar el control de las mayorías y autovotarse su propuesta.

13 **b) Propuesta abusiva y/o fraudulenta (art. 52 inc. 4 LCQ):** En

14 segundo lugar, la impugnación plantea, entre otros aspectos: b.1.- la ausencia de

15 categorización (art. 41 LCQ) pese a ofrecer tratamientos diferenciados bajo un “menú

16 para todos” y en dicho marco sostiene que no todos los acreedores podían realmente

17 optar por todas las alternativas, afectando igualdad y formación de mayorías; b.2.- la

18 abusividad de la propuesta que incluye un análisis detallado de causales que

19 involucrarían su falta de legalidad -en las alternativas de fideicomisos, abastecimiento

20 y capitalización- y, en particular respecto de la propuesta residual, su carácter

21 abusivo. Con algunas variantes, estos argumentos se replican en las impugnaciones

22 del resto de los acreedores.

23 **En nuestra opinión:**

24 **a) Error en el cómputo de las mayorías - Los supuestos de exclusión**

25 **para el cómputo de mayorías**

1 Según las impugnantes, debe depurarse la base computable antes de
2 conferirle a Grassi S.A. efectos decisivos al anuncio sobre existencia de acuerdo por
3 la mera prioridad temporal. Por su lado, Grassi S.A. sostiene que no existe error de
4 cálculo posible pues la base de cálculo se encontraba fijada sobre la base de la
5 nómina de acreedores presentada en autos por la Sindicatura Concursal (11020/2025
6 y 11021/2025 del 15/10/2025), más la nómina de cesionarios de créditos informada
7 en el expediente, todo lo cual fue convalidado por V.S., y por los impugnantes LDC y
8 MOA. De esta forma, Grassi afirma que el impugnante incurre en una exclusión de
9 “facto”, no prevista en la ley. Si bien es cierto que la Sindicatura presentó el listado
10 de créditos en el expediente, también es cierto que a ese momento no era posible
11 opinar sobre posibles exclusiones dado que no se conocían las conformidades.

12 Entonces, entendemos que para resolver sobre este primer punto de la
13 impugnación deberá dilucidarse necesariamente sobre la procedencia o no de las
14 exclusiones, y ello acarrea consecuencias jurídicas relevantes, por cuanto:

15 a) si procedieran las exclusiones, Grassi S.A. no fue el primero en
16 denunciar la existencia de acuerdo;
17 b) en tal caso, cabría preguntarse si la solución legal impone la quiebra o,
18 como lo postulan las impugnantes (MOA/LDC), se habilita el cómputo de las
19 mayorías que dicen haber alcanzado.

20 Sentado ello, en principio, entendemos admisible el tratamiento del punto
21 teniendo en cuenta precedentes jurisprudenciales, si bien en el marco de un concurso
22 preventivo, se admitió judicialmente el análisis sobre la procedencia o no de causales
23 “atípicas” de exclusión - esto es, más allá del taxativo listado que trae el art. 45 LCQ
24 (Cfr: Juzgado Nacional de 1a Instancia en lo Comercial Nro. 10, 27/04/2010”ICS
25 Comercial S.A. s/concurso preventivo s/incidente de exclusión de voto”, LA LEY

1 01/09/2010 , 3, con nota de Ariel A. Dasso; LA LEY 2010-E , 122, con nota de Ariel
2 A. Dasso).

3 Sentado ello, veamos puntualmente: en el caso de Commodities S.A.,
4 consideramos que resulta adecuada la observación de Grassi en cuanto a que aquélla
5 no es controlante sino controlada y, por lo tanto, no encuadra legalmente en la
6 normativa de aplicación que se invoca para concluir sobre la prohibición del
7 “autovoto”; respecto de Vicentin Paraguay, no se encuentra en este estado la
8 Sindicatura con posibilidad de dictaminar sobre una posible ineffectuación del voto;
9 mientras que finalmente en el supuesto de Avir South, la cuestión -si bien sujeta a la
10 producción de prueba por iniciativa de la propia impugnante, puede analizarse en esta
11 instancia respecto de la legalidad o no de la cesión de créditos, que incluya en su caso
12 la transmisión del derecho de voto.

13 Así, es cierto que si se entendiera que conforme Auto N° 251 del
14 10/06/2021, los cesionarios no cuentan con legitimación para emitir su aceptación en
15 la propuesta concordataria, el voto de Avir South no conformaría la mayoría para
16 tener por acreditada la existencia de acuerdo en el momento en que la misma se
17 exteriorizó en autos. En este punto, el supuesto de “autovoto” tendría un carácter
18 ilegítimo pues se apunta al invocado interés “extraconcursal”, en cuanto a que no
19 fueron verdaderamente los acreedores quienes votaron libremente las propuestas -
20 como lo postula enfáticamente la contestación de Grassi S.A.- y, por otra parte, la
21 crandista restante se vio privada de competir lealmente, pues una vez cedidos los
22 créditos no habría acreedor admitido a quien convencer.

23 Por lo expuesto hasta aquí, la Sindicatura considera que es posible dejar
24 sentados los siguientes escenarios:

25 A) Sin exclusiones de la base de cómputo: Grassi obtuvo la adhesión de
26 1141 acreedores sobre 1708 computables (deducidas las duplicaciones por el carácter

1 de cessionario ya explicado) que representan el 84,9998% del capital computable
2 (según se informó en el escrito cargo 12395/2025).

3 B) Con exclusiones de la base de cómputo: Grassi habría obtenido 1130
4 acreedores sobre 1697 computables que representan el 54,10% de capital.

5 Sintetizado en un gráfico:

Conformidades Grassi		
	Capital	Peresonas
Base	100.426.852.066,61	1708
Grassi - conformidades	85.362.603.160,46	1141
Porcentaje	85,00%	66,80%

Conformidades con exclusiones de MOA		
Exclusiones planteadas:		
AFIP hoy ARCA	107.155.974,00	
Commodities SA	3.320.656.426,25	
Grassi SA	56.899.820,00	
Vicentin Paraguaya SA	5.437.358.005,95	
Avir South SASR (*)	36.110.947.647,38	
	45.033.017.873,58	1697
Base modif	55.393.834.193,03	1130
Grassi - conformidades	29.968.768.967,43	
Porcentaje	54,10%	66,59%

6

7

8 **b) Sobre la propuesta abusiva**

9 **b.1) Sobre la legalidad de las propuestas**

10 Como punto de partida, consideramos que en primer nivel de examen,
11 resulta posible analizar sobre la legalidad de las propuestas de Grassi S.A. que no
12 resultan las opciones de quita y espera, sino las de abastecimiento, fideicomisos y
13 capitalización, en cuanto a que su formulación contiene elementos que según las
14 impugnantes imponen -ilegítimamente- obligaciones a los acreedores como
15 condición para el cobro.

1 En este punto, la Sindicatura deja planteado un interrogante que puede
2 aparecer como sustancial; por un lado si por vía de la homologación resulta legítimo
3 condicionar el cobro de un crédito al cumplimiento de una obligación de cesión del
4 mismo a un fideicomiso -lo cual equivale a su extinción-, o bien de entrega de granos
5 para abastecimiento, y en ambos casos con transferencia de riesgo empresario al
6 acreedor en la ejecución del plan de negocios; y por otra parte si ante una eventual
7 quiebra indirecta podría determinarse cuál resultaría el crédito novado de los
8 acreedores que eligieron alguna propuesta con abastecimiento.

9 Y, teniendo en cuenta ello, también se avizora incierta e indeterminada
10 la acreditación del cumplimiento del acuerdo en una instancia futura.

11 **b.2) La propuesta residual**

12 El análisis de la propuesta residual interesa no solamente a la
13 impugnación de MOA/LDC sino a las restantes que prácticamente reproducen los
14 mismos argumentos.

15 Sobre esta cuestión pueden abordarse las siguientes cuestiones desde el
16 punto de vista del acreedor disconforme o no conformante:

17 a) Grassi S.A. sostiene que el tratamiento del acreedor que no dio
18 conformidad puede ser precisado judicialmente, incluso con intervención del
19 acreedor, y que ello descarta manipulación. Manifiesta al respecto que existe una
20 disposición expresa en la propuesta “*que define la cuestión*”, y la transcribe
21 (“...*quedarán comprendidos... SALVO LO QUE V.S. CON MEJOR CRITERIO*
22 *DISPONGA*”).

23 Explica que la opción residual se incluyó porque “debía hacerlo” ante
24 acreedores que no optarían por ninguna alternativa, pero dejando en manos del
25 Juzgado su aplicación/mejor opción.

1 Esta Sindicatura se pregunta entonces si podría el juez disponer, ante el
2 pedido de un acreedor disconforme o silencioso, que puede votar por cualquiera otra.
3 Por otra parte, en el contexto supra descripto, resultaría tarea no sencilla que la
4 actividad jurisdiccional pudiera imponer alguna opción que no fuera la residual, ya
5 que aspectos del “diseño” de las restantes se conectan con el estándar del art. 52 inc.
6 4 LCQ, siempre que se considerase concurren respecto de aquellas:

- 7 - la imposición de obligaciones de hacer a los acreedores como
8 condición de cobro,
- 9 - la reasignación automática a la residual ante incumplimientos y la
10 transferencia de riesgos empresariales;
- 11 - la utilización de fideicomisos/capitalización como conversión del
12 acreedor en un “inversor” sujeto a riesgo;
- 13 - cláusulas vinculadas a disposición de activos como el levantamiento
14 de la inhibición

15 **b.3)** En otro orden, el análisis de la propuesta residual de Grassi S.A.,
16 por sus características de quita y espera, puede abordarse por lo menos desde los
17 siguientes tests de legalidad/razonabilidad, según ha sido valorado en los
18 antecedentes de este proceso.

19 La "Propuesta Residual" ha sido identificada por la totalidad de los
20 impugnantes como el eje central de la abusividad económica. Las críticas
21 fundamentales pasan por los siguientes puntos:

22 **1- Condiciones Nominales vs. Valor Presente Neto (VPN)**

23 La propuesta C.1 ofrece el pago del 40% del capital nominal verificado.
24 Sin embargo, la estructuración de este pago diluye su valor real de manera drástica
25 por los siguientes factores:

26 Plazo: 10 años de espera;

1 Cronograma de Amortización: Pagos mínimos del 2.8% sobre el nominal

2 (7% del 40% reconocido) durante los primeros 9 años. La cuota final se difiere hasta
3 el décimo año;

4 Tasa de Interés: 1.2% anual en dólares, sobre saldos, no capitalizable. El
5 devengamiento comienza recién al año de la firmeza de la homologación y el pago
6 de intereses se difiere hasta un año después de la última cuota de capital;

7 Puntualmente, El Banco Santander presenta un análisis financiero del
8 cual concluye que la tasa del 1,2% es "*notoriamente inferior a la tasa actual de*
9 *inflación en dólares del 3% anual*" ello implica una tasa real negativa. Al descontar
10 el flujo de fondos a valor presente (considerando una tasa de descuento de mercado
11 razonable del 15% para riesgo argentino), el recupero real desciende del 40%
12 nominal a un rango de entre el 15% y el 20%. Otros acreedores impugnantes
13 ("Logrando Amigos", "Chacras del Norte") sitúan el recupero real en cifras aún más
14 alarmantes, cercanas al 3% - 9% del crédito verificado.

15 **2- Comparación con Escenarios Alternativos**

16 La abusividad económica se agrava al contrastar la propuesta C.1 con las
17 otras opciones disponibles en el expediente. Acreedores impugnantes como Emilio
18 Basavilbaso o Chacras del Norte denuncian la confiscatoriedad por comparación con
19 la propuesta de MOA/LDC: mientras que ésta ofrecía el 100% o 55% de pago
20 inmediato/corto plazo (según categoría), la residual de Grassi ofrece un flujo a 10
21 años con valor presente prácticamente nulo.

22 A su vez, LDC-MOA comparan la propuesta con e posible dividendo
23 falencial que estima un dividendo de liquidación de entre el 15% y el 24%¹². Si el
24 recupero de la propuesta residual es inferior a este umbral (como sugieren los
25 cálculos de VPN), se violaría la pauta del art. 52 inc. 2 b) iv) de la LCQ.

26 **3- La respuesta de Grassi S.A.**

1 El cramdistas defiende la razonabilidad económica argumentando que los
2 cálculos de los impugnantes son subjetivos y basados en tasas de descuento teóricas,
3 no aplicables al caso particular de una empresa concursada. La comparación con la
4 quiebra es falaz porque en una liquidación los créditos en pesos se licuarían, los
5 créditos verificados en dólares se pesifican, mientras que su propuesta mantiene la
6 moneda dura (dólares) que asegura la intangibilidad del crédito.

7 Finalmente, manifiesta que la propuesta compromete una inversión
8 significativa (U\$S 600 millones) con un desembolso inicial de U\$S 150 millones en
9 el primer año post-homologación. Desde su óptica financiera, este flujo de inversión
10 garantiza el servicio de la deuda reestructurada, generando un valor de empresa en
11 marcha superior al valor de liquidación postulado por LDC-MOA.

12 **4- Nuestra opinión**

13 Entendemos que, de admitirse los planteos de los impugnantes,
14 previo a despejar la procedencia o no de las exclusiones de voto, y de acuerdo a
15 los propios antecedentes de autos, en virtud de la complejidad de las cuestiones
16 planteadas, que involucran no solo el análisis jurídico de la posible abusividad
17 (Art. 52.4 LCQ) sino también cálculos financieros complejos sobre Valor Presente
18 Neto, tasas de descuento aplicables, valoración de activos contingentes
19 (bonificaciones) y comparación con escenarios de liquidación teórica, resulta
20 imprescindible estructurar un análisis detallado del valor real de recuperación de
21 la Alternativa C.1 (residual) y el cotejo de dicho valor con el dividendo de
22 liquidación estimado. A tales efectos y, de considerarlo conducente, V.S.
23 dispondrá una nueva vista a la Sindicatura con el encargo de realizar este análisis
24 detallado.

25

26

1 **IV) PETITORIO**

- 2 1) Tenga por contestada la vista en los términos expuestos;
- 3 2) Se corra una nueva vista una vez producida la prueba ofrecida;
- 4 3) De determinarse la procedencia del análisis de abusividad de la
- 5 propuesta, se conceda un plazo adicional a tal fin.

6 PROVEER DE CONFORMIDAD SERA JUSTICIA

7

1 ANEXO. Índice de los principales argumentos de las Impugnaciones

Impugnante	Argumentos de la Impugnación (Síntesis)	Respuesta de Grassi S.A.
LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. (MOA) Cargo 12750	<p>1. Fraude y Exclusiones: Grassi no obtuvo mayorías legítimas. Pide excluir a <i>Commodities</i> (controlada), <i>Vicentin Paraguay</i> (voto sin autorización de intervenidores) y <i>Avir South</i> (fraude por compra de créditos coordinada con Grassi para manipular mayorías).</p> <p>2. Falta de Categorización: Ofrece propuestas diferenciadas (abastecimiento vs. financieras) sin categorizar, violando la paridad. Acreedores con beneficios selectivos imponen sacrificios a otros.</p> <p>3. Propuesta Residual Coercitiva: La opción C.1 funciona como amenaza extorsiva para forzar el voto, viciando la voluntad.</p> <p>4. Imposición de Obligaciones: Exige a acreedores entregar granos para cobrar, desnaturizando el acuerdo preventivo. Aplicación analógica de las normas de contratos por adhesión</p> <p>5. Inconsistencia Económica: Las "bonificaciones" son ilusorias por costos de <i>carry</i> y logística. Falta de garantías reales de financiamiento.</p> <p>6. Capitalización (Opción B): La opción de canje de deuda por acciones es confiscatoria, basada en una valuación irreal de la empresa y sujeta a condiciones potestativas de recompra.</p>	<p>1. improcedencia de Exclusiones: Las exclusiones del Art. 45 LCQ no aplican por analogía al salvataje. Planteo extemporáneo. <i>Avir South</i> es un tercero independiente. <i>Vicentin Paraguay</i> votó con autoridades naturales.</p> <p>2. Libertad de Elección: No hay obligación de categorizar. Se ofreció un menú de opciones garantizando igualdad de oportunidades.</p> <p>3. Salvaguarda Judicial: La cláusula residual deja a salvo "lo que V.S. con mejor criterio disponga", eliminando la abusividad.</p> <p>4. Voluntariedad: Nadie fue obligado; la adhesión a opciones de abastecimiento fue voluntaria. Es la única vía de reactivación.</p> <p>5. Solidez: Las bonificaciones son transparentes. Grassi compromete inversión significativa (U\$S 600M) que otorga viabilidad a la empresa.</p> <p>6. La capitalización es libremente elegida por acreedores (Permite participar del valor futuro de la empresa saneada).</p>

<p>Banco Santander Argentina S.A.</p> <p>cargo 12827</p>	<p>1. Discriminación e Igualdad: La Alternativa Residual C.1 impone un sacrificio desmedido respecto a las opciones de abastecimiento, violando la <i>par conditio creditorum</i> entre acreedores de igual clase.</p> <p>2. Abusividad Económica (C.1): Quita real superior al 60% (valor presente ínfimo), pago a 10 años, tasa negativa (1.2% anual) y falta de capitalización de intereses. Implica licuación del crédito.</p> <p>3. Financiamiento Forzoso: Convierte a los disidentes en financieras forzosas del salvataje mediante esperas excesivas y tasas viles¹³.</p>	<p>1. Comparación Errónea: Santander alega quitas extremas pero omite que en la quiebra su situación sería peor (pesificación). En la opción C.1 mantiene moneda dura.</p> <p>2. Libre Elección: El acreedor tuvo libertad para elegir opciones mejores del menú. Al no hacerlo, queda sujeto al criterio judicial sobre la residual.</p> <p>3. Validez de Quitas: La jurisprudencia admite quitas significativas para evitar la quiebra y preservar la empresa¹⁶.</p>
<p>Expogranos S.A.</p> <p>cargo 12796</p>	<p>1. Perjuicio Económico Concreto: Reclama \$99M verificados. Con LDC-MOA cobraría opción 3.5 (mejor valor presente). Con Grassi Residual (C.1) sufre quita masiva (40% en 10 años, tasa 1.2%).</p> <p>2. Coacción Residual: La inclusión pasiva en la residual no es voluntaria, sino una imposición arbitraria para forzar la adhesión a otras opciones, viciando la voluntad y libertad del voto.</p> <p>3. Levantamiento de Inhibiciones: Cuestiona la cláusula que permite a Grassi disponer de activos (enajenaciones < U\$S 10M) sin autorización judicial, permitiendo vaciamiento.</p>	<p>1. Contradicción: Expogranos cuestiona el valor presente de la residual, pero adhirió a opciones de LDC-MOA que implican recuperos menores a igual tasa de descuento.</p> <p>2. Facultad Judicial: Se reitera que la aplicación de la residual queda sujeta al "mejor criterio de V.S.", eliminando el carácter coactivo.</p> <p>3. Necesidad Operativa: El levantamiento de inhibiciones es condición <i>sine qua non</i> para que la empresa opere y pague a los acreedores.</p>
<p>Tatiana Ballatore</p>	<p>1. Perjuicio Comparativo: Acreedora Categoría A (menor cuantía). Con LDC-MOA cobraría 100% contado. Con Grassi C.1 cobra 40% en 10 años. Diferencia</p>	<p>1. Inexistencia de Propuesta LDC: La comparación con LDC-MOA es abstracta porque dicha propuesta llegó tarde y no obtuvo las mayorías. La única alternativa real a Grassi es la</p>

cargo 12737	<p>confiscatoria.</p> <p>2. Falta de Garantías: La propuesta carece de compromisos exigibles de aporte de capital o garantías reales, trasladando el riesgo operativo (fideicomisos) al acreedor.</p> <p>3. Adhesión: Cita argumentos de LDC-MOA sobre falta de categorización y propuesta residual.</p>	<p>quiebra.</p> <p>2. Falsedad sobre "Arrastre": Es falso que los acreedores chicos hayan sido "arrastrados" por los grandes; muchos eligieron libremente opciones de pago o fideicomiso²⁷.</p> <p>3. Solvencia: Grassi acompaña un plan de empresa serio con apoyo de Cargill y Viterra/Bunge.</p>
Enrique R. Zeni y Cia SACIAF e I Cargo 12726	<p>1. Illegitimidad Residual: Cita jurisprudencia para sostener que imponer una propuesta no votada (residual) es abusivo y desnaturaliza el régimen de mayorías.</p> <p>2. Imposición de Obligaciones: Cuestiona que para cobrar se exija "trabajar" (entregar granos) para la concursada, convirtiendo al acreedor en proveedor forzoso.</p> <p>3. Discrecionalidad en Activos: Rechaza la facultad de Grassi de disponer bienes sin autorización judicial, alertando sobre riesgo de vaciamiento frente a un pasivo a pagar en 12 años.</p>	<p>1. La propuesta residual es una herramienta validada por doctrina (Rouillón) para encuadrar a omisos, siempre bajo control judicial.</p> <p>2. Voluntariedad de Suministro: Nadie está obligado a entregar granos. Es una opción del menú para quien desee maximizar recupero. Quien no, tiene opciones financieras.</p> <p>3. Control Judicial: El juez mantiene facultades de control sobre el cumplimiento del acuerdo y disposición de activos relevantes.</p>
Gonzalo P. Sifone / Angel I. González del Cerro cargos 12739 y 12741	<p>1. Discriminación por Falta de Categorización: Las opciones de mayor recupero (A1/A2) son inaccesibles para acreedores no granarios. Al no categorizar, se trata desigual a los iguales.</p> <p>2. Propuesta Residual como Amenaza: La categoría C.1 funciona como factor de disuasión y castigo, viciando la voluntad del acreedor y la</p>	<p>1. Igualdad de Oportunidades: El menú de opciones estaba disponible para todos. Las diferencias de recupero responden a la distinta naturaleza del aporte (granos vs. espera) y no a discriminación arbitraria</p> <p>2. Comparación con Quiebra: La comparación válida es contra el dividendo de liquidación</p>

	<p>transparencia del proceso.</p> <p>3. Perjuicio Patrimonial: LDC-MOA pagaría 100% o 50% en 30 días; Grassi residual paga 40% en 10 años. La diferencia lesionaría el derecho de propiedad.</p>	<p>(quiebra), el cual sería inferior y más lento que la propuesta de Grassi.</p> <p>3. Se remite a los argumentos sobre la legalidad de la no categorización y la propuesta residual.</p>
Bresur Cereales S.A.	<p>1. Adhiere a todos los argumentos de hecho, derecho y prueba de la impugnación de LDC-MOA.</p> <p>2. Perjuicio Económico: Con LDC-MOA cobraría 100% (Categoría A). Con Grassi Residual (C.1) sufre quita real del 93% (40% nominal en 10 años).</p>	<p>1. Contestación a Adhesiones: Grassi hace extensivos los argumentos de su contestación general a todas las adhesiones</p> <p>2. Costas: Pide imposición de costas a Bresur y demás adherentes por sumarse a un planteo obstrucciónista liderado por LDC-MOA.</p>
Emilio Basavilbaso de Alvear cargo 12727	<p>1. Perjuicio Económico Concreto: Comparativa desfavorable frente a la propuesta de LDC-MOA (pago 100% o 55% según categoría). La residual de Grassi implica valor presente nulo.</p> <p>2. Amenaza Residual: (Idéntico argumento sobre carácter coercitivo de la opción C.1).</p> <p>3. Falta de Categorización: (Idéntico argumento sobre tratamiento desigual en clase única).</p>	<p>1. Inexistencia de Oferta Rival: La propuesta de LDC-MOA no existe jurídicamente al no haber obtenido las mayorías primero. La comparación es abstracta.</p> <p>2. Libertad: El acreedor tuvo libertad de elegir. La residual se aplica por defecto ante el silencio, sujeta a revisión judicial.</p>
Chacras del Norte S.A.	<p>1. Perjuicio Económico: Cobra solo el 7% real (valor actual) con Grassi vs. 100% con LDC-MOA (opción B-2.4). Diferencia confiscatoria.</p> <p>2. Restricción de Libertad: La obligación de entregar granos por 10 años restringe la libertad comercial del</p>	<p>1. Remisión a Servi Mam: Al adherir a Servi Mam, remueve las respuestas dadas a dicha impugnación (ver abajo).</p> <p>2. Costas: Se solicita imposición de costas por adhesión a planteo</p>

	<p>productor.</p> <p>3. Adhesión: Adhiere a los argumentos de Servi Mam S.R.L..</p>	infundado.
Servi Mam S.R.L. cargo 12725	<p>1. Abusividad de Categoría Residual: Rechaza la imposición de una categoría residual (quita del 93% real) como castigo por no votar. Desnaturaliza el sistema de votación.</p> <p>2. Condicionamiento: Los acreedores votan amedrentados para evitar el menoscabo patrimonial, viciando la conformidad.</p>	<p>1. Herramienta Necesaria: La residual no es un castigo, sino una previsión necesaria para cerrar el acuerdo. Su aplicación final depende del Juez.</p> <p>2. No hubo vicio: Muchos acreedores (150) optaron libremente por quita y espera, demostrando que no hubo coacción generalizada.</p>
Logrando Amigos S.R.L. Cargo 12742	<p>1. Perjuicio Patrimonial: Diferencia de cobro entre propuesta Grassi (9% real) y LDC-MOA (recuperaría U\$S 198k vs U\$S 35k).</p> <p>2. Falta de Transparencia: La residual forzó el voto. Cita jurisprudencia sobre abuso y protección del crédito.</p>	<p>1. Comparación Inválida: Reitera que la propuesta LDC-MOA fracasó. La quiebra sería peor escenario para los acreedores quirografarios.</p> <p>2. Transparencia: Hubo simuladores web y audiencias informativas. La aplicación de la propuesta residual no es absoluta y queda bajo criterio judicial.</p>
Banco Hipotecario S.A. Cargo 12763	<p>1. Propuesta Abusiva (Residual): Utilización de la residual como herramienta extorsiva. Condena a disidentes a una propuesta inaceptable.</p> <p>2. Violación del Debido Proceso: La estrategia de anunciar mayorías con <i>Avir South</i> más la amenaza residual alteró las reglas de juego.</p>	<p>1. Doctrina: La propuesta residual es una herramienta aceptada para evitar el voto estratégico negativo.</p> <p>2. Mayorías Legítimas: Grassi obtuvo el 84% del capital y 66% de cápitas. <i>Avir South</i> votó legítimamente como acreedor.</p>

	<p>3. Control Judicial: El juez debe rechazar propuestas abusivas o fraudulentas (Art. 52.4).</p>	<p>3. Homologación: Corresponde homologar por cumplimiento de requisitos legales y ausencia de abuso real.</p>
--	--	--