

**INDICE**

PRELIMINAR..... 1

I OBJETO .....2

II.- ANTECEDENTES.....2

III.- IMPUGNACIONES AL ACUERDO .....8

IV.- LA RESPUESTA DE GRASSI..... 19

V.- OPINION Y CONSEJO DE LA SINDICATURA .....26

    V.1. PRELIMINAR .....26

    V.2. IMPUGNACIONES. PARTICULARES .....29

    V.3. LA IMPUGNACION DE LDC-MO .....42

        V.3.1 La Legitimación de LDC-MOA para impugnar el acuerdo.....42

        V.3.2 El dilema planteado por Grassi S.A. Homologación de su propuesta o quiebra .....44

        V.3.3 Temporaneidad del planteo de LDC-MOA .....46

        V.3.4 Impugnación de LDC-MOA (Inc. 1° Art. 50 Ley 24.522) .....48

        V.3.5 La prueba ofrecida .....63

        V.3.6 La cesión de los créditos. Tráfico de votos o Tráfico de créditos.....63

        V.3.7 La abusividad de la propuesta .....69

        V.3.8 El dividendo de Liquidación .....75

VI. MEDIDAS PARA LA EJECUCION DEL ACUERDO. LA INHIBICION GENERAL DE BIENES. EL COMITÉ DE CONTROL. LA PROPUESTA RESIDUAL.....80

VII. HONORARIOS .....85

VIII. REFLEXION FINAL .....86

## CONTESTA TRASLADOS

SEÑOR JUEZ:

**DIEGO TELESKO**, Contador Público e integrante de la sindicatura plural designada en estos caratulos: “**Expte CUIJ N° 21-25023953-7 VICENTIN S.A.I.C. s/ Concurso Preventivo**”, con el patrocinio letrado de la Dra. María Lisandra Salvat Mat. 6239, y la colaboración (art. 257 LCQ) del Contador Público Dr. Martín Alejandro Stolkiner Mat. CPCECABA T° 240 F° 250, a V.S. respetuosamente digo:

### PRELIMINAR

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

Más allá del rico y profundo debate de ideas, no se ha podido arribar a un escrito único con un consejo inequívoco en función de las distintas opiniones surgidas.

En razón de lo expuesto, y sin perjuicio de las coincidencias parciales, los distintos integrantes de la sindicatura plural presentan por separado la respuesta a los traslados corridos. La presentación separada no importa un apartamiento al reglamento de la actuación de la sindicatura ya que en todo el análisis de los traslados que se responden han sido debatidos y trabajados en el seno íntegro de la sindicatura.

Entendemos que, frente a la complejidad de los temas abordados, las coincidencias y disidencias parciales aportarán argumentos a V.S. para mejor resolver

## **I OBJETO**

Que en debido tiempo y forma vengo a contestar el traslado corrido con fecha 1° de diciembre de 2025 de las impugnaciones formuladas en los términos del art. 50 de la LCQ y de la respuesta dada a las mismas por el concurrente Grassi S.A. en mérito a las consideraciones que a continuación se exponen:

## **II.- ANTECEDENTES**

Que con fecha 27 de Junio de 2025, ante lo decidido en los autos caratulados “Vicentin SAIC s/ impugnación a la propuesta de acuerdo preventivo”, CUIJ 21-25023953-7/10, en los cuales la Alzada confirmó el rechazo de la homologación de la propuesta de acuerdo formulada por la concursada y dispone la continuación del período de salvataje, y ante el extenso tiempo transcurrido desde la resolución que dispusiera la apertura del período de concurrencia, la crítica situación de la caja de la empresa conforme fuera informado por los interventores en el escrito con cargo N° 6110/25, la proximidad del vencimiento de los contratos de fazón, los plazos naturales de los ciclos de cosecha y siembra, la necesidad de mantener en funcionamiento el complejo industrial y los apremiantes montos referidos a deuda posconcursal, se ha reencausado el proceso de salvataje (art. 48, LCQ) procediendo a la apertura de un Pre Registro de Oferentes a participar del cramdown desde el día 30/06/2025 hasta el 04/07/2025 inclusive.

Sin perjuicio de otros preinscriptos, en lo que hace al presente traslado debe recordarse que mediante escrito cargo 6384/2025 GRASSI S.A., CUIT 30-53943558-9, solicita la inscripción en el citado “Pre-Registro de Oferentes” abierto en estos autos a los fines de participar del procedimiento previsto en el artículo 48 y ss. y cdtes. respectivos de la Ley de Concursos y Quiebras N.º 24.522, presentación que es proveída el 1° de Julio de 2025 teniéndose a Grassi S.A. por inscripto en el Pre-Registro de Oferentes.

Mediante escrito cargo 6449/2025 se presenta Molinos Agro S.A. solicitando la inscripción en el "Pre-Registro de Oferentes" abierto por resolución del 27 de junio de 2025 a fin de participar en el procedimiento de salvataje previsto en el art. 48 LCQ, escrito que es proveído con fecha 1° de julio teniéndose a Molinos Agro S.A. por inscripto en el Pre-Registro de Oferentes.

Mediante escrito cargo 6635/2025 se presenta LDC Argentina S.A. solicitando la inscripción en el "Pre-Registro de Oferentes" abierto por resolución del 27 de junio de 2025 a fin de participar en el procedimiento de salvataje previsto en el art. 48 LCQ, escrito que es proveído con fecha 4 de julio teniéndose a LDC Argentina S.A. por inscripto en el Pre-Registro de Oferentes.

Así las cosas con fecha 8 de julio de 2025 se dispuso la habilitación de feria haciendo saber que los pre-inscriptos que se encuentren interesados en adquirir las acciones y efectuar propuestas concordatarias en el período de concurrencia, deberán manifestarlo por escrito en este mismo expediente de feria judicial, aceptando expresamente las condiciones que se establecen en el reglamento, y acompañando en concepto de seriedad de su oferta, la constancia de haber realizado un depósito en dinero efectivo (pesos) por la suma de UN MIL CIENTOS MILLONES DE PESOS(\$ 1.100.000.000.-), dentro de los TRES (3) días inmediatos posteriores a la fecha de la resolución, sin plazos de gracia, disponiéndose la exclusión de quienes no cumplieran con dicho recaudo procesal. Se designó evaluador haciendo saber que a los fines de garantizar la igualdad de oportunidades entre los postulantes, todos los inscriptos habilitados para competir en el salvataje y la propia sociedad concursada VICENTIN SAIC, podrán presentar sus propuestas a los acreedores verificados y admitidos (art. 36 LCQ), a partir de la fecha de la sentencia que determine el valor de las acciones representativas del capital social de la concursada, manteniendo o modificando la clasificación y agrupamiento realizada en el período de exclusividad; los acreedores podrán adherir a todas o alguna de las propuestas, indistintamente.

El plazo máximo para que los competidores habilitados y la propia concursada. presenten sus conformidades se fijó en treinta días, y que se computarán como válidas las conformidades obtenidas con fecha posterior al inicio del período de concurrencia pudiendo utilizar la plataforma de Conformidades No Presenciales aprobada por este Juzgado

Quienes hubieran obtenido las conformidades suficientes para la aprobación del acuerdo, deberán hacerlo saber en forma inmediata en el expediente principal y el primero en obtener y comunicar las conformidades necesarias será el adjudicatario del proceso de salvataje; sin perjuicio de ello, los demás podrán acompañar las conformidades obtenidas a todo evento.

Se fijó la audiencia informativa a realizarse con **CINCO** (5) días de antelación al momento de vencimiento del plazo antedicho de 30 días

Con fecha 20 de agosto de 2025 con cargo 8394/2025 la sindicatura presentó el listado de acreedores quirografarios verificados y admitidos, en un todo de acuerdo a la Resolución Verificatoria del art. 36 LCQ.; más un listado de acreedores tardíos e incidentes de revisión indicando su estado actual procesal para conocimiento de todos los interesados en participar del procedimiento del art. 48, siendo proveído el 26 de agosto de 2025 haciéndolo saber.

Con fecha 26 de agosto de 2025 mediante cargo 8585/2025 el evaluador presentó el informe concluyendo la inexistencia de valor positivo para las acciones en circulación representativas del capital social de los actuales accionistas. El informe fue puesto en conocimiento de los interesados el 26 de agosto de 2025 para que puedan formularse las observaciones pertinentes.

Con fecha 25 de septiembre de 2025 por resolución N° 720/2025 se estableció que las acciones representativas del capital social de VICENTIN SAIC, no tienen valor positivo (a los fines del art. 48, apartados 3° y 7° LCQ), habilitando a todos los interesados inscriptos en el proceso de salvataje de la

empresa en crisis, y a la propia sociedad concursada VICENTIN SAIC para que -a partir del día de la notificación de la resolución- presenten sus propuestas de acuerdo preventivo a los acreedores legitimados, informando a los acreedores concurrentes verificados y admitidos en el expediente que pueden otorgar su conformidad a mas de una propuesta o a todas ellas si así lo desean, sin limitaciones de ningún tipo y determinando como fecha límite para la obtención de las conformidades el día 31 de OCTUBRE de 2025

Con fecha 26 de septiembre de 2025 mediante resolución 721/2025 se aclara la resolución N° 720, dejando debidamente establecido, entre otras cosas, que en lo que hace a LAS CONFORMIDADES PRESENCIALES deberán observar las formalidades y condiciones previstas en el art. 45 LCQ; y LAS CONFORMIDADES NO PRESENCIALES, deberán seguir las pautas reglamentarias técnicas y procesales fijadas oportunamente en el proceso de VNP aprobado en este expediente; que a todo evento se dejó accesible.

Todo ello, aclarado que no se aceptarían como válidas las conformidades que se presenten con firma ológrafa simple.

Con fecha 7 de octubre de 2025 mediante resolución 744 se prorrogó la intervención la intervención del órgano societario de administración de la concursada VICENTIN SAIC, por otro período similar de CIENTO VEINTE (120) días, hábiles judiciales (nuevo plazo de vigencia: hasta el 8/4/2026)

Con fecha 20 de octubre de 2025 mediante escrito cargo 11168/2025 LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A., exteriorizan su propuesta de acuerdo (Art. 48 LCQ), la que es mejorada mediante escrito del 24 de octubre de 2025 cargo 11508/2025

Con fecha 20 de octubre de 2025 mediante escrito cargo 11228/2025 LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. solicitan la exclusión del cómputo de las mayorías de la acreedora AVIR SOUTH, solicitud a la que adhiere SERVI MAM S.R.L. mediante escrito cargo 11641/2025

Con fecha 24 de octubre de 2025 mediante escrito cargo 11482/2025 Grassi S.A., exterioriza su propuesta de acuerdo (Art. 48 LCQ) la que es mejorada mediante escrito del 24 de octubre de 2025 cargo 11486/2025

Con fecha 24 de octubre de 2025 se celebró la audiencia informativa.

Con fecha 28 de octubre de 2025 mediante escrito cargo 11722/2022 LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. solicitan la exclusión del cómputo de las mayorías de la acreedora VINCETIN PARAGUAY S.A

Con fecha 29 de octubre de 2025 mediante escrito cargo 11645/2022 LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. solicitan la exclusión del cómputo de las mayorías de las acreedoras COMMODITIES S.A. Y GRASSI S.A.

Con fecha 31 de octubre de 2025 tanto Grassi S.A. como LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A manifestaron haber alcanzado las mayorías previstas en el art. 45 de la LCQ.

Corrido el traslado correspondiente a esta sindicatura se ha dictaminado en escrito cargo 12395/2025, al que me remito en honor a la brevedad, que Grassi S.A. alcanzó la adhesión de 1141 acreedores sobre 1.708 computables (deducidas las duplicaciones por el carácter de cesionario ya explicado), y que representaban \$ 85.362.603.160,46 equivalente al 84,9998% del capital computable de \$ 100.426.852.066,61, superando los mínimos exigidos por el art. 45 de la LCQ para declarar la existencia de acuerdo.

Se advirtió que la mayoría se alcanzó recién con la conformidad dada por ASOCIACION DE COOPERATIVAS ARGENTINAS COOP LTDA subida al sitio web de conformidades no presenciales por la Dra. María Silvina Sefusatti con marca horaria 2025-10-31 16:26:40 (las 13:26:40 hora de Argentina), siendo la fecha y hora de la firma digital de la conformidad dada por la acreedora las 2025-10-31 10:21:44.

Mediante escrito cargo 12399/2025 los restantes integrantes de la sindicatura se expiden sobre las conformidades presentadas por LDC-MOA

informando que la propuesta presentada por aquel concurrente ha alcanzado los siguientes porcentajes de adhesiones en cada categoría:

**CATEGORIA A:** 935 conformidades que representan el 71,92% de acreedores y el 81,98% de capital.

**CATEGORIA B:** 196 conformidades que representan el 87,89% de acreedores y el 88,48% de capital;

**CATEGORIA C:** 119 conformidades que representan el 70,41% de acreedores y el 39,23% de capital

Respecto a esta última categoría, considerando las exclusiones de voto planteadas por los postulantes los porcentajes obtenidos son los siguientes: **CATEGORIA C (considerando exclusiones):** 119 conformidades que representan el 75,32% de acreedores y el 74,80% de capital.

Del informe de la secretaria del 11 de noviembre de 2025 se desprende que el **Cargo N° 11953** fue ingresado en el Sistema Informático Sisfe el día 31/10/2025 a las 13:36hs correspondiendo dicha presentación al Dr. Casanova Guillermo Alberto (Apoderado de la firma GRASSI S.A) bajo el título de solicita: *"COMUNICA MAYORÍAS DE CONFORMIDADES - EXISTENCIA DE ACUERDO PREVENTIVO - SOLICITA HOMOLOGACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE ACCIONES"*, mientras que el **Cargo N° 11954** fue ingresado al Sistema informático Sisfe el día 31/10/2025 a las 17:13hs correspondiendo su presentación a los Dres. Tomás M. Araya ( LDC ARGENTINA S.A) y Ángel González del Cerro (LDC ARGENTINA SA. Y MOLINOS AGRO SA), bajo el título de solicita: *"INFORMAN OBTENCIÓN DE CONFORMIDADES - MANIFIESTAN"*

En razón de lo antes expuesto el mismo 11 de noviembre de 2025 se hace saber que el primero en comunicar la obtención de conformidades suficientes para la aprobación del acuerdo preventivo ha sido GRASSI SA (arts. 48 y 49 LCQ) y que los legitimados procesales concursales podrán impugnar dicho acuerdo dentro del plazo de cinco (5) días siguientes a la notificación de esta providencia, por ministerio de la ley Art. 50 LCQ).



El informe de la secretaria fue rectificado con fecha 12 de noviembre de 2025 en el sentido que el escrito judicial N° 11953 del Dr. Casanova Guillermo Alberto (GRASSI S.A) posee fecha de ingreso electrónico: 31/10/2025 a las 13:27hs. y escrito judicial N° 11954 del Dr. Tomas M. Araya (LDC ARGENTINA S.A) y Angel Gonzalez del Cerro (LDC ARGENTINA SA y MOLINOS AGRO S.A) posee fecha de ingreso electrónico: 31/10/2025 a las 14:41hs.

### **III.- IMPUGNACIONES AL ACUERDO**

Se han presentado las siguientes impugnaciones al acuerdo en los términos del art. 50 de la LCQ

#### **Cargo 12725 (SERVI MAM S.R.L)**

**SERVI MAM S.R.L.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 5.759.619 (equivalentes a U\$S 94.761,74 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40%. Que la arquitectura financiera de aquella propuesta comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria.

Que por el contrario la propuesta de LDC Argentina S.A. – Molinos Agro S.A. (en la que quedaría comprendido en la Categoría “A” de acreencias menores a U\$S 130.000) le permitiría percibir el 100% de su acreencia un pago único a los treinta días de la homologación.

Agrega -sin practicar cálculos- que a valores actuales cobraría con la propuesta de Grassi U\$S 6.633,32 y que aquel recupero se encuentra en tensión con las pautas admitidas por la Corte Suprema de Justicia de Santa Fe el tratar la homologación de la propuesta concordataria.

Agrega que la asimetría se agrava porque el perjuicio no deriva de una elección libre e informada sino del mecanismo de asignación de propuesta residual previsto en el acuerdo desnaturalizando la adhesión voluntaria.

Alega que la propuesta adolece de vicios insalvables que impiden la homologación conforme los términos del art. 52 inc. 4 de la LCQ. Que ofreció propuestas diferentes bajo una única categoría en desmedro del principio de igualdad y derecho de los acreedores.

Que las mayorías han sido obtenidas a través de un sistema de votación coercitivo y abusivo estructurado bajo la amenaza de la propuesta residual.

Concluye que la combinación de no categorización de un universo heterogéneo de acreedores, alternativas con ventajas excepcionales con recuperos prometidos del 140% al 200% no generalizadas, la amenaza de un propuesta residual para el no adherente y un modo de captación que no respeta la equivalencia de sacrificios dentro de la categoría configura la hipótesis de abusividad del art. 52 de la Ley 24.522 que impide homologar.

Señala asimismo que la propuesta es abusiva por ausencia de compromisos exigibles de Grassi en realizar aportes financieros

**Cargo 12726 (ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI)**

**ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que el concurso requiere una absoluta transparencia en los actos que lo conforman y en todo aquello que hace a la captación del voto de los acreedores y que la mayoría de las conformidades constituye una condición necesaria pero no suficiente para obtener la homologación del acuerdo y que ambos principios han sido infringidos en la propuesta de Grassi S.A. en el marco del salvataje.

Señala cuatro defectos de la propuesta que ameritan la impugnación:

- 1) La combinación entre la heterogeneidad de los acreedores comprendidos en el acuerdo y las opciones que se ofrecieron a cada uno que conspira contra la igualdad

- 2) La desnaturalización del acuerdo preventivo ante la propuesta de pago A en tanto exige e impone a los acreedores contraprestaciones como requisito para el pago
- 3) La incorporación de la propuesta residual para aquellos acreedores que otorgasen su adhesión sin especificar la propuesta y para aquellos que no prestaren la conformidad, quedando incorporados a la propuesta C1 que - según su criterio- luce desventajosa, señalando que la quita traída a valores presentes alcanza entre el 93% y 97%.
- 4) Impugna que la propuesta contemple el levantamiento de la inhibición general de bienes con expresa mención a la posibilidad de desprenderse de activos de acuerdo a su estrategia comercial debiendo únicamente informar las enajenaciones mayores a U\$S 10.000.000 y las que comprendan bienes inmuebles

**Cargo 12727 (EMILIO BASAVILBASO DE ALVEAR)**

**EMILIO BASAVILBASO DE ALVEAR** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 15.527.481 (equivalentes a U\$S 255.470,23 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40%. Que la arquitectura financiera de aquella propuesta comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria.

Que por el contrario la propuesta de LDC Argentina S.A. – Molinos Agro S.A. (en la que quedaría comprendido en la Categoría “B” de acreedores con acreencias inferiores a US\$ 400.000 y superiores a US\$ 130.000 le permitiría percibir el 55% de su acreencia en tres (3) cuotas anuales iguales y consecutivas, con un interés del 4% anual, no capitalizable, devengado sobre los saldos de capital y pagadero junto con la última cuota.

Los fundamentos son idénticos a los señalados por **SERVI MAM**

**S.R.L.**

**Cargo 12737 (TATIANA BALLATORE):**

**TATIANA BALLATORE.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 1.726.753 (equivalentes a U\$S 28.409,88 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40%. Que la arquitectura financiera de aquella propuesta comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria.

Que por el contrario la propuesta de LDC Argentina S.A. – Molinos Agro S.A. (en la que quedaría comprendido en la Categoría “A” de acreencias menores a U\$S 130.000) le permitiría percibir el 100% de su acreencia un pago único a los treinta días de la homologación.

Los fundamentos son idénticos a los señalados por **SERVI MAM S.R.L. y EMILIO BASAVILBASO DE ALVEAR**

**Cargo 12739 (GONZALO P SIFONE):**

**GONZALO P SIFONE** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando los mismos argumentos que el impugnante **ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI** y agregando que no es posible que frente a la propuesta formulada por LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. que ofrece pagarle el 100% de su crédito a los treinta días de que la homologación del acuerdo adquiera firmeza, el propio Tribunal le imponga la abusiva propuesta formulada por Grassi S.A. que sólo le ofrece el 40% de su crédito.

Que si se declaran como ganadoras del proceso de salvataje a LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A., se les da la posibilidad a 1339 acreedores (es decir, más del 77%) de que recuperen el 100% de sus créditos, a 229 acreedores (es decir, más del 13%) que recuperen el 50% de sus créditos, y a 165 acreedores (es decir, más del 9%) que recuperen el 40% de sus créditos.

**Cargo 12741 (ANGEL I. GONZALEZ DEL CERRO):**

**ANGEL I. GONZALEZ DEL CERRO** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando los mismos argumentos que el impugnante **GONZALO P SIFONE**

**Cargo 12742 (LOGRANDO AMIGOS SRL):**

**LOGRANDO AMIGOS SRL** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 24.184.220 (equivalentes a U\$S 397.897,66 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40%. Que la arquitectura financiera de aquella propuesta comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria.

Señalando que el concurso requiere una absoluta transparencia en los actos que lo conforman y en todo aquello que hace a la captación del voto de los acreedores y que la mayoría de las conformidades constituye una condición necesaria pero no suficiente para obtener la homologación del acuerdo y que ambos principios han sido infringidos en la propuesta de Grassi S.A. en el marco del salvataje.

**Cargo 12763 (BANCO HIPOTECARIO S.A.):**

**BANCO HIPOTECARIO S.A.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que la misma es a todas luces abusiva en tanto se utiliza en ella el recurso de la llamada “propuesta residual” que termina siendo una herramienta extorsiva donde, los acreedores que no votan positivamente la propuesta, son condenados a recibir una propuesta que resulta a todas luces inaceptable.

Aduce que la estrategia de la cramdista de integrar su oferta con una propuesta “residual” de menores resultados económicos -sumado al haber promocionado desde el primer día que ya contaba con el apoyo del acreedor Nofal/CIMA (Avir South) -por haber adquirido la deuda de los bancos

internacionales- apuntó a presionar a los acreedores para emitir su voto, alterando de esa manera las reglas del debido proceso legal.

Continúa diciendo qué mediante ambos ardides, la cramdista consiguió el objetivo de obtener los votos necesarios para aprobar su propuesta, al manifestar contar con las mayorías necesarias y atemorizar con la propuesta residual a quienes no la votaran.

Alega que la propuesta adolece de vicios insalvables que impiden la homologación conforme los términos del art. 52 inc. 4 de la LCQ. Que ofreció propuestas diferentes bajo una única categoría en desmedro del principio de igualdad y derecho de los acreedores

**Cargo 12796 (AGUSTIN R. MOSCARIELLO):**

**EXPOGRANOS S.A.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. indicando que habida cuenta haber verificado en estas actuaciones por un total de \$ 99.563.772.61, con derecho a voto (equivalente a US\$ 1.638.100,89 realizada la conversión a \$ 60,78 por US\$1, tipo de cambio al momento de la presentación en concurso), por lo que, bajo la propuesta de LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. (en adelante “LDC-MOA”), quedaría comprendido en la “Categoría C y habiendo optado por la propuesta de LDC–MOA opción [3.5. que si bien contempla una quita y espera, se trata de un cobro cierto que maximiza el valor presente de su crédito y elimina riesgos de ejecución, de financiamiento y de continuidad operativa, y que en cambio, al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi, queda arrastrada a la alternativa residual prevista (Alternativa C.1), que pauta un “pago con quita y espera” del 40% en 10 años, con una décima cuota fuertemente concentrada (aproximadamente el 37% del crédito ya reducido) exigible recién al final del cronograma (al décimo año), y con una tasa compensatoria de apenas 1,2% anual sobre saldos, devengada tardíamente.

Que en términos reales, el “40% nominal” a diez años, así estructurado, se traduce en un recupero económico absolutamente licuado frente al pago comprometido de LDC–MOA bajo la opción a la que adhiriera.

Por lo demás la impugnación posee los mismos argumentos de las restantes antes detalladas.

**Cargo 12827 (BANCO SANTANDER S.A.)**

**BANCO SANTANDER S.A.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que la misma es a todas luces abusiva en tanto se utiliza en ella el recurso de la llamada “propuesta residual” que termina siendo una herramienta extorsiva donde, los acreedores que no votan positivamente la propuesta, son condenados a recibir una propuesta que resulta a todas luces inaceptable.

Continúa expresando que cuando se actualiza el flujo de pagos a valor presente, el recupero efectivo bajo la Alternativa C.1 se reduce drásticamente y que esta circunstancia entra en franca contradicción con la exigencia de no discriminación prevista en el art. 52.2 LCQ atento a que la propuesta residual de Grassi es claramente perjudicial respecto de las restantes ofrecidas por dicho cramdista.

Concluye que la propuesta de acuerdo preventivo (en este caso, de salvataje) no puede ofrecer a acreedores de una misma categoría un trato distinto entre sí, cualquiera sea la causa que se invoque para ese fin, de forma tal que los mismos deberán concurrir y compartir proporcionalmente la desgracia que implica la insolvencia del deudor, conformando la denominada comunidad de pérdidas y ganancias

**Cargo 12750, 12751, 12752, 12756, 12760 y 12762 (LDC ARGENTINA S.A y MOLINOS AGRO S.A.)**

Finalmente cabe relatar la impugnación de **LDC ARGENTINA S.A y MOLINOS AGRO S.A.** De conformidad con lo dispuesto en el art.50 de la LCQ impugna la propuesta presentada por Grassi, por las siguientes causales:

- a) por un lado, porque se configuró la hipótesis -error en el cómputo de las mayorías- prevista en el inc. 1º del citado art. 50, dado que, contrariamente a lo pretendido por GRASSI, ella no fue la primera en llegar con las mayorías

exigidas por la ley, pues computó votos que no hubieran debido ser computados por ilegítimos, cuya exclusión ya han requerido a VS;

- b) Porque esa propuesta es de todos modos, **fraudulenta** por haber alcanzado las mayorías con un voto en abierto conflicto de interés, en el que se ocultó el interés extracontractual de GRASSI, distinto del resto de los acreedores y abusiva, por lo que, en cumplimiento de lo establecido en el art. 52 inc. 4to del mismo cuerpo legal, VS tampoco puede homologarla por esa razón.

Señala que la legitimación para efectuar el planteo surge de que ellas se han inscripto en los términos ordenados por V.S. para participar en el *cramdown* y aspiran a que se declare que han obtenido los votos suficientes para que sus propuestas se consideren aceptadas por los acreedores y sean homologadas.

Expone las razones por las cuales debe excluirse de la base de cálculo a las acreencias de Avir South S.A.R.L., de Commodities S.A. y de Vicentín Paraguay S.A. y que si las mayorías se calculan sobre la base que resulta de excluir los votos impugnados el caudal atribuible a GRASSI. al momento de su presentación, representaba tan sólo el 46,20% del capital computable.

Los votos cuestionados (Avir South S.A.R.L., Commodities S.A. y Vicentín Paraguay S.A.) según su presentación no se encuentran en situación de homogeneidad con los demás acreedores concurrentes, contaminan la voluntad colectiva en desmedro de la obtención de un genuino interés concursal. Se identifican, en cambio, con los intereses de la cramdista **GRASSI**. Indica:

- a) Commodities S.A. es una sociedad controlada por **GRASSI**, por lo que su voto se encuentra prohibido en el art. 45 de la LCQ, rectamente interpretado: **GRASSI** expresa la voluntad de su controlada, por lo que, si se aceptara el voto de ésta última, **se permitiría un "autovoto"**.
- b) El voto de "Vicentin Paraguay", de su lado, fue otorgado en violación a la resolución que otorgó la administración plena de Vicentin SAIC a los interventores que V.S. designó, a quienes les concedió la atribución de



administrar y disponer de todos los bienes y recursos de la concursada, **incluyendo las acciones que ella tuviera en dicha sociedad paraguaya, sobre la cual la concursada tiene el control:** el voto favorable otorgado a la propuesta de **GRASSI *sin contar con la venia ni de los interventores, ni de VS***, implicó lisa y llanamente desobedecer esa orden judicial, lo cual demuestra que estamos ante un voto ilícito, emitido por quien no tenía legitimación y que, además, es ineficaz por haber infringido el régimen previsto en los arts. 15 y 16 de la LCQ, que exige autorización judicial para realizar cualquier acto que exceda la administración ordinaria de los negocios del deudor.

- c) Finalmente, respecto al voto de la cesionaria **Avir South S.A.R.L.** propone que también debe ser excluido: primero, porque V.S. ya resolvió el 10/06/2021 que los cesionarios incorporados después de la sentencia del art. 36 no podían votar; y segundo, pero fundamental, porque, esa acreedora sobreviniente tiene un interés contrario al concursal en términos que encarnan el clásico “tráfico de votos” utilizado para la manipulación artificiosa de las mayorías en perjuicio de los acreedores genuinos.

Señala que la ley manda, bajo pena de nulidad, que el acuerdo establezca un trato igualitario entre los acreedores (arts. 16, 43 párr. 2° y 56 párr. 3° LCQ).

Respecto de Avir South S.A.R.L.: ella es una pantalla de la que GRASSI se vale para imponer su propuesta por lo que no persigue los mismos intereses que los restantes acreedores, sino que se identifica con el interés de esa cramdista, de modo que, admitir que vote sería tanto como permitir que GRASSI se vote a sí misma.

Al solicitar la exclusión del voto de esta acreedora en escrito cargo 11228/2025, ya pusieron a consideración de VS los argumentos que acreditarían -según su parecer- que la cesión realizada a favor de Avir South tuvo por finalidad permitir que, actuando en forma conjunta, GRASSI y CIMA Investments S.A. tomaran el control de este concurso.

Relata en tal sentido que las negociaciones fueron realizadas por el Sr. Wolf Reginald Guido Waschkuhn, de nacionalidad alemana quien sería socio de la firma *One Square* (una firma con especialización en “situaciones complejas”) y que dichas negociaciones comenzaron sobre el final del 2023 y se prolongaron durante todo el 2024 hasta llegar a la concreción de la cesión de los créditos en noviembre 2024, con la firma de los acuerdos de cesión por los bancos internacionales como cedentes y Avir South SARL – como cesionario - bajo ley de Nueva York y también bajo ley argentina.

Que Avir South SARL de Luxemburgo es el vehículo que terminaron utilizando Nofal y GRASSI para adquirir los créditos de los bancos, desarrollando el relato de las distintas sociedades que compondrían el capital de Avir South SARL (Bronze Properties SARL, Soripel S.A.) y que el otorgamiento de la conformidad de Nofal a favor de la opción de capitalización de GRASSI, es la prueba más acabada de la operación pensada y ejecutada para controlar el proceso de *cramdown*, en desmedro de los derechos de los acreedores.

En síntesis, refiere a la existencia de un plan diseñado entre GRASSI y CIMA (expuesto en cierto documento periodístico) que consistía en a) adquirir créditos de bancos internacionales, b) tomar control del concurso, y c) presentarse al *cramdown*, para ganarlo con el apoyo del 40% del total de los quirografarios.

Agrega que los fondos para la operación provinieron de: a) la Familia Grassi, a través de Scarlett Sunset Ltd. (Bahamas) cuyos beneficiarios son precisamente la familia Grassi (*Sabina Grassi, Hugo Grassi, Hugo Octavio Grassi, Mariano Grassi*) u otros vehículos, con fondos que estaban depositados en el banco JPMorgan de Nueva York; b) Comfi S.A. (Rosario), vinculado al Estudio Casanova - abogados del Grupo Grassi, que acercó inversores locales; y c) de Invergrain Corp. (BVI), vehículo oriundo de una jurisdicción que no otorga información, pero que infiere la participación del otro socio estratégico (CIMA) y a cuyas cuentas bancarias le habría transferido los fondos GRASSI.

Concluye entonces diciendo que el dinero para los créditos salió de GRASSI y sus aliadas y tuvo por designio tomar el control de los votos que le darían a GRASSI la mayoría necesaria para convertirse en la cramdista ganadora, a través de un entramado que fue encubierto para que no se detectara el tráfico de votos.

Seguidamente considera abusiva la propuesta por cuanto omite la categorización incurriendo en el mismo vicio que, en su momento, impidió a VS homologar la que había presentado Vicentin SAIC, y ofrece propuestas diferenciadas a los acreedores sin haber previamente procedido a su categorización (art. 41 de la LCQ).

Señala que la ley manda, bajo pena de nulidad, que el acuerdo establezca un trato igualitario entre los acreedores (arts. 16, 43 párr. 2° y 56 párr. 3° LCQ).

Luego desarrolla una crítica a la propuesta formulada.

Finalmente a los fines de sostener la impugnación de su parte por fraude (art. 52, inc. 4, LCQ), y en subsidio, por error en el cómputo de las mayorías (art. 50, inc. 1, LCQ), al alegar que se basa en maniobras dolosas deliberadamente orquestadas para no ser detectadas ni probadas y que Avir South, Nofal y GRASSI han actuado en total conflicto de interés, manipulando intencionalmente las mayorías concursales para favorecer ilícitamente la propuesta abusiva de GRASSI ofrece un amplio abanico de pruebas (documental en su poder, constatación judicial, informativa, documental en poder de la contraria, documental el poder de terceros, informativa a entidades financieras y bancarias del extranjero, informativa a organismos oficiales (UIF, BCRA, ARCA, etc), registros de la propiedad de países extranjeros, testimonial de personas domiciliadas en distintas ciudades del país y del extranjero, solicitando su producción.

#### **IV.- LA RESPUESTA DE GRASSI**

Mediante escrito cargo Grassi S.A. presenta la respuesta al traslado corrido de las impugnaciones deducidas por los cramdistas LDC Argentina S.A. (en adelante, LDC) y Molinos Agro S.A. (en adelante, MOA), así como de los planteos que surgen de los escritos cargos N.º 12725/25 (Servi Mam S.R.L 18/11/25), 12726 (Enrique R. Zeni Y Cía. S.A.C.I.A.F.E. I - 18/11/2025); 12727 (Emilio Basavilbaso De Alvear -18/11/2025); 12737 (Tatiana Ballatore - 18/11/2025); 12739 (Gonzalo P. Sifone -18/11/2025);12741 (Ángel I. González Del Cerro -18/11/2025); 12742 (Logrando Amigos S.R.L. - 18/11/2025); 12763 (Banco Hipotecario S.A. -18/11/2025); 12796 (Agustín R. Moscariello - 19/11/2025); 12827 (Banco Santander S.A.-19/11/2025).

A modo de conclusión responde que deben rechazarse los planteos impugnatorios y homologar –sin más trámite- el acuerdo preventivo alcanzado por GRASSI en virtud del apoyo rotundo de los acreedores, reseñando que GRASSI ha obtenido la conformidad de los acreedores sobre su propuesta en exceso a las mayorías exigidas por la ley concursal (más del 66% de capitales y 84% del capital) conforme la base de cómputo informada por la Sindicatura y V.S, que ha obtenido e informado en primer término la obtención de las mayorías antes referidas, que en el período de salvataje no rigen las exclusiones de acreedores en tanto la ley no prevé la exclusión de acreedores en el marco del artículo 48 ni tampoco hace una remisión expresa al artículo 45 de la LCQ y que la exclusión de acreedores es una figura de interpretación restrictiva y aplicable solamente al concursado, no a terceros oferentes como el caso, que los cesionarios de créditos se encuentran en condiciones de ejercer el derecho de voto en tanto así fue considerado por la Sindicatura y V.S al momento de fijar la base de cómputo y porque ninguna norma prohíbe tal facultad, que no hay obligación legal impuesta a los cramdistas de generar categorías de acreedores. La no categorización es una facultad legal de la concursada y los terceros participantes del cramdown, que la propuesta de GRASSI no es abusiva en los términos planteados por los impugnantes por cuanto los acreedores han tenido

la libertad de evaluar y optar por alguna de las diferentes alternativas del menú ofrecido contemplando sus intereses y que la propuesta de GRASSI no ha viciado la voluntad de ningún acreedor en tanto la denominada alternativa residual es una opción ampliamente utilizada en los concursos nacionales, con el límite que establece el texto legal en el artículo 52 inc. 2, y en el caso, **ha quedado a salvo expresamente que, ante la disconformidad de un eventual disidente, será el mejor criterio de V.S. quien decida su tratamiento, aplicación y funcionalidad, o bien la inserción del mecanismo de pago correspondiente a quien plantea la cuestión conforme decida el Tribunal.**

Señala en primer término que la pretensión impugnatoria de los cramdistas perdidosos LDC/MOA tiene como único fin la declaración de quiebra de Vicentin SAIC.

Agrega que la norma establece una clara limitación en la legitimación para impugnar, ceñida a los acreedores, y con derecho al voto por lo que carecen de legitimación para la impugnación por no ser acreedor en el caso de MOA, y si los impugnantes persiguen la exclusión del voto de GRASSI S.A. igual criterio debería aplicarse respecto de LDC Argentina S.A. pues no podrían reputarse a aquel como acreedor con derecho a voto.

Que debe rechazarse la impugnación basada en el error en el cómputo de las mayorías en tanto su propuesta obtuvo la adhesión de 1141 acreedores sobre 1.708 computables (66% de cápitass) que representan \$ 85.362.603.160,46 equivalente al 84,9998% del capital computable que asciende a \$100.426.852.066,61, todo ello sobre la base de la nómina de acreedores presentada en autos por la Sindicatura Concursal (11020/2025 y 11021/2025 del 15/10/2025) más la nómina de cesionarios de créditos informada en el expediente

Que resulta absurda la creación intelectual de la impugnación en el sentido que existe un universo de acreedores con conexión con Grassi S.A. y que por ese solo hecho no deberían votar su propuesta y que tampoco deben ser considerados para formar el capital computable en el caso de la propuesta de los impugnantes (sin explicación ni argumento jurídico que avale este despropósito),

agregando que la posibilidad que uno de los participantes determine el universo de probos y réprobos, excluya a estos para así -y solo así- obtener las mayorías condena a la inexistencia a casi la mitad del pasivo

Que el planteo formulado por LDC/MOA en relación con la exclusión de los acreedores antes mencionados, GRASSI S.A., Commodities S.A., Avir South SARL y Vicentin Paraguay S.A. es contraria a sus propios actos, por cuanto -por un lado- cuestionaron en autos la legitimación de Grassi S.A. y Commodities S.A. para emitir sus votos, peticionando a V.S. se los excluya de la base de cómputo para las mayorías, pero - por el otro, llamativamente- la propia LDC Argentina S.A. y Louis Dreyfus Company Suisse S.A. aparecen en el listado de acreedores que prestaron conformidad y/o adhirieron a la propuesta de acuerdo preventivo formulada por LDC-MOA, configurándose así el supuesto de “autovoto” que aquellos cuestionan respecto de Grassi.

Analiza particularmente las exclusiones promovidas y señala:

- (i) Respecto de Grassi S.A. y Commodities S.A. se remite a los fundamentos vertidos en torno a la inaplicabilidad de las exclusiones del artículo 45 al proceso de salvataje.
- (ii) Respecto de Avir South S.A.R.L.: Luego de negar enfáticamente que GRASSI tenga el control directo o indirecto sobre Avir South S.A.R. que no es cierto que sólo esta y Vicentín Päraguay S.A. hayan adherido a la propuesta alternativa B de capitalización habiéndolo hecho también acreedores como Maincal S.A. y Gregoris Ariel y Da Campos Roberto S.H. Que no puede juzgarse la decisión de Avir South SARL (o de cualquier acreedor) de haber elegido tal o cual alternativa del menú de opciones ofrecido por GRASSI, pues en la lógica que aplican los propios impugnantes poseen también una eventual alianza estratégica. Poner a Avir South, como vehículo de la solución en el salvataje, que aceptó una propuesta “descabellada” por lo mala e inaceptable y que “la encarnación del mal” vota con el objeto de salvar la empresa, y aceptan que se les pague del peor modo es un verdadero oxímoron. Que la adquisición de créditos por terceros

(del deudor concursado) para intentar la salvación empresarial es una práctica común en la legislación anglosajona. Y es obvio y evidente que son los acreedores, quienes primero tienen interés en dicha salvación, pudiendo arriesgar más de lo que ya perdieron en el concurso bajo la pretensión de obtener aquella.

- (iii) Vicentin Paraguay S.A.: Señala que partiendo de la base de que Vicentín S.A.I.C. y Vicentin Paraguay S.A. son dos personas jurídicas distintas, con personalidad diferenciada, el planteo de los impugnantes cae por su propio peso. Es que resulta más que claro que, por disposición de S.S., la intervención societaria pesa sobre el órgano de administración de la concursada, no sobre su análogo de Vicentin Paraguay, siendo los legitimados para otorgar la adhesión a cualquier propuesta de acuerdo preventivo las autoridades naturales de aquella

Continúa la respuesta al traslado recordando que la cesión de créditos no se encuentra prohibida en los procesos concursales y que los impugnantes, LDC-MOA, recibieron la conformidad de muchos cesionarios de créditos, los cuales fueron computados por estos para informar sus mayorías cayendo en el absurdo de pretender aplicar restricciones o interpretaciones para sus competidores, que no aplican para ellos.

Recuerda que la resolución judicial traída a colación dictada en el marco del concurso preventivo de Vicentin SAIC en el año 2021 fue motivada por la presencia de cesionarios múltiples de un crédito originario individual y que de aceptarse la cesión se hubiera multiplicado en número la cantidad de acreedores de manera ficticia.

Se adentra en la alegada abusividad de la propuesta dando respuesta a los argumentos de los impugnantes señalando:

Que no es cierto que los acreedores actuaran sin libertad, lo cual constituye una descalificación y ninguneo de los que votaron la propuesta de GRASSI. La propuesta concordataria de GRASSI ha sido libremente elegida por los acreedores quienes han dado su conformidad a la propuesta y elegido

expresa y positivamente alguna alternativa, lo han hecho en pleno ejercicio de su autonomía negocial, conociendo acabadamente los términos y condiciones de cada alternativa, los que son transparentes y han sido expuestos de forma pormenorizada. Ningún acreedor ha formulado ninguna manifestación en tal sentido ni denunciando un cercenamiento de su libertad de elección.

Sobre la paridad concursal, sostiene que las diferencias que pudieran existir entre el recupero de una alternativa respecto a las restantes del menú, tiene directa correlación con el sacrificio y los riesgos que los acreedores asuman hacia el futuro, con los costos que sufran por entregar granos a Vicentin SAIC, con los plazos de recupero de sus acreencias y con la oportunidad de colocar sus granos en mejores condiciones con terceros. Agrega que las alternativas contempladas en la propuesta cumplen con la condición concursal de no discriminación cuando, se permite que los acreedores elijan libremente alguna de las ofertas, no imponiéndose de forma forzada ninguna alternativa que obligue a los acreedores a asumir esfuerzo o prestación alguna a los fines de recuperar su acreencia.

Agrega que no es cierto que las alternativas no estuvieran disponibles para todos los acreedores, en tanto lo que realmente se procuró con las distintas subespecies de la alternativa "A" era habilitar a todos los acreedores a incorporarse a dinámicas de repago de sus créditos que fueran similares o análogas y que mientras es incuestionable, que quienes podrían entregar granos serían solo aquellos dedicados a la actividad, se habilitaron opciones para permitir participar de esquemas relativamente similares a los que no fueran empresas agropecuarias, teniendo desde la óptica de la concursada, las diferentes alternativas A un costo similar y que no puede soslayarse que más de 800 acreedores adhirieron a las alternativas de fideicomisos para entrega de granos ni puede subestimarse su decisión libremente adoptada y que para aquellos acreedores que no tenían intenciones de entregar granos o adherirse a las alternativas de fideicomisos, tenían un abanico de alternativas de pago en dinero a las que libremente podían adherir, tal como lo hicieron 150 acreedores



que optaron expresamente por opciones de quita y espera.

En lo que hace a la categorización señala que GRASSI S.A. no incumplió con su “obligación” por cuanto de modo alguno era obligatoria la categorización. El proceso de salvataje previsto en el artículo 48 LCQ no establece la hipótesis de categorización de modo expreso, recordando que categorizar es una facultad y no una obligación. Que esa parte ha elegido la variante de postular un menú de propuestas alternativas dentro de una única categoría, con la clara posibilidad de todo acreedor de optar libremente por una de ellas, no erigiéndose la ausencia de categorización como un elemento para que pueda prosperar la pretensión impugnatoria.

Contesta el cuestionamiento en que la propuesta de Grassi impone obligaciones sobre los acreedores, admitiendo dicha situación más señalando que ello no importa una causal de impugnación. Que es propio de las propuestas (que salen de la habitual de pago con quita y espera) exijan conductas de los acreedores. Solo mencionar reorganización de la sociedad deudora, emisión de obligaciones negociables o bonos (que resultan un nuevo contrato, máxime cuando la deudora es cotizante), constitución de sociedad con los acreedores, capitalización de créditos y cesión de acciones, entre otras alternativas que contempla la propia Ley poseen una serie de obligaciones que los acreedores asumen.

En lo que hace al tratamiento dado por los impugnantes a la propuesta residual afirma que el mismo está viciado por un malicioso recorte parcial del contenido de la propuesta que roza la mala fe. Que en la propuesta residual existe una disposición expresa que define la cuestión, postulando la inexistencia de cualquier situación de abuso en la misma, que dice: “En idéntico sentido, quienes no den conformidad a la propuesta de la cramdista, quedarán comprendidos a la propuesta residual SALVO LO QUE V.S. CON MEJOR CRITERIO DISPONGA”.

Agrega que es evidente que esa parte ha puesto en manos de V.S. determinar si esa opción le satisface o sí, por el contrario, entiende que otra

es mejor, por ejemplo: a) dar un plazo determinado para que los acreedores no votantes elijan, b) elegir el Tribunal, c) o cualquier otra que V.S. disponga

Que en tal sentido, le resultan llamativas algunas conjeturas que alega que GRASSI ha echado mano sobre la alternativa residual como dispositivo de presión, pero, como se expresó, tenía plena libertad de elegir alguna alternativa de la propuesta y que la propuesta es abusiva cuando sus condiciones y términos han sido impuestos por el proponente a su arbitrio, de manera tal que las prestaciones a que se obliga dependen, en definitiva, de su voluntad.

Se introduce en el planteo -dogmático según su parecer- que el dividendo de una eventual quiebra sería mayor al monto que percibirán en el marco de la propuesta de Grassi, señalando que lo afirmado tiene como sustento una premisa falsa, dada por el tratamiento dolarizado de los créditos, siendo la realidad que, en una eventual quiebra, en principio quedarían sustancialmente licuados los créditos verificados o admitidos en pesos argentinos y, en contrapartida, ostensiblemente favorecidos los créditos en moneda extranjera, y que afirmar livianamente que el dividendo de quiebra será mayor que lo que se cobre en este escenario, es cuanto menos irresponsable, al tratarse de un escenario absolutamente hipotético, sin certeza alguna y destacando que una quiebra implicaría el desguace de la compañía, la pérdida del valor de sus activos, incertidumbre sobre el plazo de liquidación de sus activos y cobro de los acreedores, mayor concentración en el mercado y menor competencia, aumento considerable de los costos del proceso, la extinción de las relaciones laborales de los trabajadores de la firma, circunstancias estas que parecen no tallar en el razonamiento.

Luego hace un análisis económico y comercial de la propuesta que, advirtiendo que no es estrictamente jurídico, contribuye en la respuesta a diversos cuestionamientos realizados principalmente a las alternativas agrupadas bajo la letra A.

Finalmente y postulando el rechazo de la totalidad de

impugnaciones y, concomitantemente, la homologación del acuerdo preventivo, debiendo disponerse –a la par– la adjudicación de las acciones representativas del capital de la concursada a GRASSI S.A., señala que la homologación del acuerdo implica arribar a una de las instancias regulatorias de honorarios, conforme lo dispuesto en el artículo 265 inc. 1) de la LCQ, solicitando la aplicación estricta de las pautas del artículo 266 de la misma norma.

Señala que la regulación de honorarios en el concurso preventivo terminado por acuerdo preventivo homologado está contemplada por las previsiones del art. 266 de la ley 24.522 y que la regla al respecto es tomar como base de cálculo del porcentaje retributivo (que puede oscilar entre el uno por ciento y el cuatro por ciento) al "monto del activo prudencialmente estimado por el juez o tribunal".

## **V.- OPINION Y CONSEJO DE LA SINDICATURA**

### **V.1. PRELIMINAR**

Que al expedirse sobre las mayorías alcanzadas esta sindicatura expresó que sin perjuicio de la redacción del inciso 7 del artículo 48 de la LCQ, deviene aplicable el trámite previsto en los arts. 49, 50 y 51 de la LCQ como previo a la homologación. Así, el último párrafo del art. 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.

Dentro de tal marco, como previo al tratamiento particular de las impugnaciones y su respuesta, y para entender el contexto del presente responde es imperioso destacar que conforme el escrito de esta sindicatura cargo 12395/2025 surge que el capital computable a los fines de la obtención de las mayorías era de \$ 100.426.852.066,61 compuesto por 1.708 acreedores.

Ya se dijo que -sin formular categorización- Grassi S.A. alcanzó la adhesión de 1141 acreedores y que representaban \$ 85.362.603.160,46 equivalente al 84,9998% del capital computable de \$ 100.426.852.066,61.

Asimismo, de la planilla obrante al escrito cargo 12399/2025 en que los restantes colegas integrantes de la sindicatura se expidieron sobre las conformidades presentadas por LDC-MOA informaron que aquella obtuvo (sin discriminar en categorías ni exclusiones) la conformidad de 1247 acreedores que representan el 40,9236% del capital computable \$ 41.137.078.530,03 sobre \$ 100.426.852.066,61 computables.

Que de acuerdo a la categorización formulada por LDC-MOA el mismo pasivo computable se asigna para su propuesta a cada categoría conforme a lo siguiente:

**CATEGORIA A:** 1.323 acreedores por un total de \$ 2.580.357.481,29

**CATEGORIA B:** 224 acreedores por un total de \$ 3.148.550.498,36

**CATEGORIA C:** 161 acreedores por un total de \$ 94.697.764.086,96

Es decir, del pasivo total computable (sin exclusiones) de \$ 100.426.852.066,61 la asignación a cada categoría es la siguiente:

**CATEGORIA A:** 2,5696% del capital

**CATEGORIA B:** 3,1352% del capital

**CATEGORIA C:** 94,2953% del capital

Ahora bien, no es menor destacar que este proceso lleva ya casi seis años de tramitación y aquel pasivo (histórico) computable a los fines de la obtención de la mayoría, lejos está de representar el pasivo actual de la empresa concursada.

Trayendo el pasivo histórico –como se si tratase de una quiebra de acuerdo a las previsiones del artículo 202 de la LCQ- aplicando la tasa activa del Banco de la Nación Argentina para los créditos en pesos desde la fecha de presentación en concurso preventivo hasta el día 30 de noviembre de 2025 y convirtiendo los créditos en dólares (luego de aplicar intereses al 7% nominal anual desde la presentación en concurso hasta el 30 de noviembre de 2025)

mediante la cotización tipo vendedor del Banco de la Nación Argentina de \$ 1.480 por U\$S se obtiene que el pasivo actualizado al día 30 de noviembre de 2025 asciende a \$ 1.951.895.245.456.

Se concluye fácilmente que, producto de la devaluación de la moneda argentina, los créditos en pesos pasarían de representar (a valor de capital computable) el 30% del total (\$ 30.037.976.206 / \$ 100.426.852.066), a representar sólo el 7% (\$ 137.273.070.641 / \$ 1.951.895.245.564) a valores actuales.

Se adjunta como Anexo I a esta presentación la planilla de los créditos actualizada.

Sucintamente, y huelga decirlo, el objetivo del salvataje dentro del ámbito de la ley de concursos y quiebras es permitir a través de acreedores, terceros o el mismo deudor -ante el fracaso original de la deudora- la reestructuración efectiva de deudas, permitiendo que se imponga un plan de pago que sea aceptado por la mayoría de los acreedores, aún en contra de la voluntad de una minoría protegiendo la continuidad de la empresa por sobre la propiedad de los accionistas de la deudora.

Ya lo dijo el Superior Tribunal en el fallo dictado en los autos caratulados “VICENTIN SAIC -IMPUGNACION A LA PROPUESTA DE ACUERDO PREVENTIVO (CUIJ 21-25023953-7/10) sobre RECURSO DE INCONSTITUCIONALIDAD (QUEJA ADMITIDA)” (EXPTE. C.S.J. CUIJ N° 21-25081782-4) que es aquí, donde se vuelve palpable -en casos de esta envergadura- la esencia misma del concurso preventivo y la télesis que debe guiar a los operadores judiciales, en orden a brindar a la sociedad un acto de gobierno que aúne una explicación racional y oportuna y que compatibilice de la mejor manera todos los intereses en juego.

Y es que, conforme inveterado criterio de nuestro máximo Tribunal nacional, no debe perderse de vista la condición que presentan los concursos preventivos en sí -sobre todo los de inusitada magnitud como el *sub lite*-, al ser procesos de tipo especial y publicístico, tendientes a posibilitar al

deudor la formalización de un arreglo judicial con sus acreedores, siendo su naturaleza jurídica no otra que la de un medio de tutela jurisdiccional de los derechos de quien resulte ser merecedor, motivo por el cual, para la formalización del mentado acuerdo, la ley concursal ha previsto el particular mecanismo normado en los artículos 43 y siguientes con el fin de preservar la continuidad de la empresa y proteger los intereses del deudor y de los acreedores en un pie de igualdad, con la mira puesta en el interés público (Fallos: 326:310).

## **V.2. IMPUGNACIONES. PARTICULARES**

El art. 50 de la Ley 24.522 establece que los acreedores con derecho a voto, y quienes hubieren deducido incidente, por no haberse presentado en término, o por no haber sido admitidos sus créditos quirografarios, pueden impugnar el acuerdo, dentro del plazo de cinco (5) días siguientes a que quede notificada por ministerio de la ley la resolución del artículo 49 y que la impugnación solamente puede fundarse en:

- 1) Error en cómputo de la mayoría necesaria.
- 2) Falta de representación de acreedores que concurran a formar mayoría en las categorías.
- 3) Exageración fraudulenta del pasivo.
- 4) Ocultación o exageración fraudulenta del activo.
- 5) Inobservancia de formas esenciales para la celebración del acuerdo.

Si bien de la primera lectura, y de cierta jurisprudencia se expidió en el sentido que "La enumeración de las causales de impugnación del acuerdo es taxativa y no enunciativa (CCiv. Com y Lab. Venado Tuerto, 23/8/95. Z. t.70 N° 5355, Pag. 3) y se limita exclusivamente a las cuestiones expresamente contempladas en el art. 50, lo cierto es que a la luz de lo normado en el art. 52 se impone -y adhiere esta sindicatura- a una interpretación amplia en cuanto a las causales de impugnación a los fines de promover la defensa de los derechos de los acreedores, garantizando que no se vulneren principios de equidad y justicia.

En tal sentido, esta sindicatura considera apropiado considerar las impugnaciones vertidas por los acreedores aún cuando no se encuentren contempladas expresamente dentro de las taxativamente previstas en el art.50 antes referido.

Las impugnaciones de **SERVI MAM S.R.L., EMILIO BASAVILBASO DE ALVEAR, TATIANA BALLATORE, GONZALO P SIFONE, ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI, ANGEL I. GONZALEZ DEL CERRO y LOGRANDO AMIGOS S.R.L.** son esencialmente análogas y corresponde su tratamiento en forma unificada.

Como se dijo, **SERVI MAM S.R.L.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 5.759.619 (equivalentes a U\$S 94.761,74 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40% y que la arquitectura financiera de aquella propuesta comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria. Que por el contrario la propuesta de LDC Argentina S.A. – Molinos Agro S.A. (en la que quedaría comprendido en la Categoría “A” de acreencias menores a U\$S 130.000) lo permitiría percibir el 100% de su acreencia un un pago único a los treinta días de la homologación.

**EMILIO BASAVILBASO DE ALVEAR** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 15.527.481 (equivalentes a U\$S 255.470,23 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40%. Que la arquitectura financiera de aquella propuesta comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria. Que por el contrario la propuesta de LDC Argentina S.A. – Molinos Agro S.A. (en la que quedaría comprendido en la Categoría “B” de acreedores con acreencias inferiores a US\$ 400.000 y superiores a US\$ 130.000

le permitiría percibir el 55% de su acreencia en en tres (3) cuotas anuales iguales y consecutivas, con un interés del 4% anual, no capitalizable, devengado sobre los saldos de capital y pagadero junto con la última cuota.

**TATIANA BALLATORE.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 1.726.753 (equivalentes a U\$S 28.409,88 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40%. Que la arquitectura financiera de aquella propuesta comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria.

Que por el contrario la propuesta de LDC Argentina S.A. – Molinos Agro S.A. (en la que quedaría comprendido en la Categoría “A” de acreencias menores a U\$S 130.000) lo permitiría percibir el 100% de su acreencia un un pago único a los treinta días de la homologación.

**GONZALO P SIFONE y ANGEL I. GONZALEZ DEL CERRO** impugnan en sendas presentaciones en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando los mismos argumentos que el impugnante **ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI** y agregando que no es posible que frente a la propuesta formulada por LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. que ofrece pagarle el 100% de su crédito a los treinta días de que la homologación del acuerdo adquiera firmeza, el propio Tribunal le imponga la abusiva propuesta formulada por Grassi S.A. que sólo le ofrece el 40% de su crédito.

**LOGRANDO AMIGOS SRL** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que posee un crédito de \$ 24.184.220 (equivalentes a U\$S 397.897,66 realizada la conversión a \$ 60,78 por U\$S 1) y que al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi S.A. queda incluido en la propuesta residual (Alternativa C.1) que pauta un pago con quita y espera del 40%. Que la arquitectura financiera de aquella propuesta



comprime el valor presente de su crédito a niveles ínfimos, luciendo abusiva y confiscatoria.

Si bien comprensible desde la óptica individual de los acreedores impugnantes que en la propuesta ofrecida por LDC-MOA quedarían incluidos en las categorías A o B, lo cierto es que la objeción debe ser rechazada por no ajustarse al sistema de mayorías de la ley.

De acuerdo a la propuesta de acuerdo ofrecida por LDC-MOA, a los acreedores comprendidos en la categoría A (Acreencias inferiores a U\$S 130.000), se les ofreció el pago del 100% del capital del crédito a abonarse en un pago único a los treinta (30) días de que la homologación del acuerdo alcanzado bajo la Propuesta adquiriera firmeza, y las propuesta de pago ofrecidas para la categoría B (acreedores con créditos entre USD 130.000 y USD 400.000 ofrecen un menú desde el 50% del capital del crédito a abonarse en un pago único a los treinta (30) días de que la homologación del acuerdo alcanzado bajo la Propuesta adquiriera firmeza (opción 2.1) hasta un 70% del valor del capital del Crédito a abonarse en efectivo en diez (10) cuotas anuales iguales y consecutivas, con un interés del 4% anual (opción 2.2.)

Para estas dos categorías es evidente que la propuesta de LDC-MOA es superadora a la propuesta residual de Grassi S.A. (C1) que ofrece un valor presente de recupero –como se desarrollará más adelante- del 27,09% y del 24,12% considerando un descuento a la tasa de interés del 7% y 9% nominal anual respectivamente.

Ahora bien, como se expuso, la CATEGORIA A representa el 2,5696% del capital computable y la CATEGORIA B representa el 3,1352% del mismo capital computable.

De considerarse a valores actualizados y dado que los integrantes de las categorías A y B tienen créditos mayormente expresados en pesos, la participación sobre el total del pasivo sería del 0,77% para la categoría A y del 1,02% para la categoría B (se adjunta como Anexo II al escrito)

Resulta entonces improponible el motivo de la impugnación por cuanto el haber alcanzado las mayorías legales en lo que hace a la propuesta superadora para el grupo de acreedores que integran la categoría A y B de la propuesta de LDC-MOA no puede “arrastrar” a la mayoría del capital de los créditos a la propuesta del otro concurrente, ello considerando que la propuesta de LDC-MOA posee también una propuesta residual para los acreedores de la categoría C con valores presentes de recupero similares a los de Grassi S.A. (alternativa 3.4 de la propuesta de LDC-MOA)

El maestro Cámara con lucidez ya decía que en general, para la aprobación del concordato se requiere la doble mayoría, como intérprete de la voluntad colectiva de los acreedores que votan favorablemente o en contra, ausentes e incluso no insinuados todavía en el pasivo. En esta feliz e ingeniosa combinación el voto predominante decisivo es el de los intereses, y no de los interesados. Todo acreedor pesa en la balanza de la resolución, en proporción a su interés representado por el monto del crédito. La mayoría de personas concurre, en cambio, para dar la resolución en la reunión la legalidad necesaria y está constituida por la mitad más uno de los votantes. La persona representa la inteligencia y la voluntad: en cambio, el crédito el interés económico. Aún admitido que los dos coeficientes deban concurrir, el criterio de su valoración ha de ser diferente. Así se contempla la opinión integral de los interesados Y justiprecian todos los intereses, ya que la recepción de uno sólo de los sistemas nos exponía a conclusiones arbitrarias, porque, o bien un número importante de votos con relación al total de los acreedores, obtenía la preponderancia en la junta, a pesar de sólo representar un porcentaje mínimo en el total del pasivo, o, al contrario, se entregaba la llave de toda solución al voto cuyo crédito representara mayoría con relación al capital comprometido. (Cámara hector, El concurso preventivo y la quiebra, Ed. Depalma, 1950, Tomo II, Pág. 1036)

Así como prescindir de la cantidad de acreedores para arribar a la mayoría llevaría a consagrar la supremacía de pocos acreedores con montos preponderantes en el elenco de la masa pasiva, si la cantidad de acreedores

fuese el parámetro para alcanzar las mayorías no se estaría logrando una verdadera reestructuración del pasivo de la deudora.

Más aún, el legislador fue prescindente de la cantidad de acreedores y le dio preponderancia al capital no sólo al exigir en el art. 45 una mayoría más gravosa de capital que de acreedores, sino que previó la posibilidad de homologar acuerdos preventivos prescindiendo de la mayoría numérica de acreedores tanto en el art.52 b) ii, como en el artículo 67 de la LCQ. También fue prescindente de la mayoría numérica para requerir las autorizaciones del art. 119 y 174.

En definitiva, así como resulta inadmisibile que un solo acreedor, con un crédito mayoritario, decidiera “per se” sin la asistencia de una mayoría de personas con créditos menos relevantes, igual de insostenible resultaría que un pelotón de acreedores, con acreencias exiguas, aplastaran con su sólo número como personas a uno o varios acreedores que tuvieran un crédito harto significativo.

Todo lo antes expuesto resulta suficiente para aconsejar el rechazo de las impugnaciones formuladas por los acreedores **SERVI MAM S.R.L., EMILIO BASAVILBASO DE ALVEAR, TATIANA BALLATORE, GONZALO P SIFONE, ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI, ANGEL I. GONZALEZ DEL CERRO y LOGRANDO AMIGOS S.R.L.** en tanto que – admitiendo que con la propuesta de LDC-MOA- tendrían un recupero potencial más importante que con la de Grassi ello no habilita a imponer a la mayoría otra propuesta distinta a la votada por aquella.

Respecto de la propuesta residual, esta sindicatura se expedirá expresamente más adelante en este escrito remitiéndome a lo que se dirá.

Las impugnaciones de **BANCO HIPOTECARIO S.A. y BANCO SANTANDER S.A.** son también esencialmente análogas y corresponde su tratamiento en forma unificada.

**BANCO HIPOTECARIO S.A.** impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. señalando que la misma es a todas luces

abusiva en tanto se utiliza en ella el recurso de la llamada “propuesta residual” que termina siendo una herramienta extorsiva donde, los acreedores que no votan positivamente la propuesta, son condenados a recibir una propuesta que resulta a todas luces inaceptable.

Aduce que la estrategia de la cramdista de integrar su oferta con una propuesta “residual” de menores resultados económicos -sumado al haber promocionado desde el primer día que ya contaba con el apoyo del acreedor Nofal/CIMA (Avir South) -por haber adquirido la deuda de los bancos internacionales- apuntó a presionar a los acreedores para emitir su voto, alterando de esa manera las reglas del debido proceso legal.

Continúa diciendo qué mediante ambos ardides, la cramdista consiguió el objetivo de obtener los votos necesarios para aprobar su propuesta, al manifestar contar con las mayorías necesarias y atemorizar con la propuesta residual a quienes no la votaran.

**BANCO SANTANDER S.A.** en forma coincidente señala que considerando el flujo de pagos a valor presente, lleva a que el recupero efectivo bajo la Alternativa C.1 se reduzca drásticamente y que esta circunstancia entra en franca contradicción con la exigencia de no discriminación prevista en el art. 52.2 LCQ atento a que la propuesta residual de Grassi es claramente perjudicial respecto de las restantes ofrecidas por dicho cramdista.

Concluye que la propuesta de acuerdo preventivo (en este caso, de salvataje) no puede ofrecer a acreedores de una misma categoría un trato distinto entre sí, cualquiera sea la causa que se invoque para ese fin, de forma tal que los mismos deberán concurrir y compartir proporcionalmente la desgracia que implica la insolvencia del deudor, conformando la denominada comunidad de pérdidas y ganancias

Las impugnaciones no podrán tener favorable acogida. Respecto de la propuesta residual, esta sindicatura se expedirá expresamente más adelante en este escrito remitiéndome a lo que se dirá.

Ahora bien, bajo la Alternativa C.1 de la propuesta de Grassi S.A. se obtiene un valor presente neto del 27,09% y del 24,12% considerando un descuento a la tasa de interés del 7% y 9% nominal anual respectivamente, ello conforme el plan de marcha de la propuesta que seguidamente se desarrolla (por cada USD 100 de crédito):

Propuesta C1				
Fecha	Capital	Saldo Capital	Intereses	Total Cuota
31/12/2025	0	40,00		-
31/12/2026	2,80	37,20	0,45	2,80
31/12/2027	2,80	34,40	0,41	2,80
31/12/2028	2,80	31,60	0,38	2,80
31/12/2029	2,80	28,80	0,35	2,80
31/12/2030	2,80	26,00	0,31	2,80
31/12/2031	2,80	23,20	0,28	2,80
31/12/2032	2,80	20,40	0,25	2,80
31/12/2033	2,80	17,60	0,21	2,80
31/12/2034	2,80	14,80	0,18	2,80
31/12/2035	14,80	-	-	14,80
31/12/2036				2,81
Valor Neto al	7%			27,09
Valor Neto al	9%			24,12

**BANCO HIPOTECARIO S.A.** ha dado la conformidad a la propuesta de acuerdo preventivo presentada por LDC-MOA escogiendo la propuesta 3.2 de la categoría C cuyos términos son los siguientes: “Opción 3.2: pago del 20% del valor del capital del Crédito, a abonarse en efectivo en tres (3) cuotas anuales y consecutivas, la 1era. equivalente al 5% del valor del capital del Crédito, la 2da equivalente al 5% de ese valor y la 3era. equivalente al 10% del mismo valor, con interés del 4% anual, no capitalizable, devengado sobre los saldos de capital y pagadero junto con la última cuota. La primera cuota de capital será abonada a los 12 meses de que la homologación adquiriera firmeza”, el cuadro de marcha de la propuesta es el siguiente:

Propuesta 3.2				
Fecha	Capital	Saldo Capital	Intereses	Total Cuota
31/12/2025	0			-
31/12/2026	622.557,38	1.867.672,14	99.609,18	622.557,38
31/12/2027	622.557,38	1.245.114,76	74.706,89	622.557,38
31/12/2028	1.245.114,76	-	49.804,59	1.469.235,41
Valor Neto al	7%	2.324.706,50	Recupero	18,67%
Valor Neto al	9%	2.229.399,13	Recupero	17,91%

Escapa a la esfera de la sindicatura y de V.S. indagar los motivos por los cuales un acreedor decide otorgar una conformidad con una propuesta de acuerdo preventivo. Habrá acreedores que consideren que una quita (aún del 1%) y una espera de seis meses contraria a la moral y habrá deudores que se aferrarán al principio de "conservación de la empresa" para justificar que, en la práctica, sus acreedores les regalen un "fresh start"

Está imposibilitado el Juez de examinar los motivos que llevan a un acreedor a negar o dar su voto favorable a una propuesta, sea por rencor personal, por el deseo de mejorar la propia posición del mercado, por malicia, despreocupación, etc.

Ahora bien, no es admisible la impugnación formulada por Banco Hipotecario (aduciendo el pobre numeral de recupero que ofrece la propuesta residual de Grassi que, se insiste, luego se volverá) cuando ha escogido de LDC-MOA una propuesta con un recupero considerado en su valor presente aún menor.

**BANCO SANTANDER S.A.** ha dado la conformidad a la propuesta de acuerdo preventivo presentada por LDC-MOA con fecha 25 de octubre de 2025 escogiendo la propuesta 3.3 de la categoría C cuyos términos originales eran los siguientes: "Opción 3.3: pago del 40% del valor del capital del Crédito, a abonarse en efectivo, en diez (10) cuotas anuales y consecutivas en los siguientes términos: las primeras 9 cuotas -con la novena incluida- serán el equivalente al 0,5% -cada una- del valor del capital del Crédito y la décima será equivalente al 35,5% del mismo valor, con un interés del 4% anual, no capitalizable, devengado sobre los saldos de capital y pagadero junto con la última cuota. La primera cuota de capital será abonada a los 12 meses de que la homologación adquiera firmeza.". Esta propuesta fue mejorada mediante escrito cargo 11508/2025 quedando redactada de la siguiente forma: "pago del 40% del valor del capital del Crédito, a abonarse en los siguientes términos: (i) U\$S 25.000 en un único pago en efectivo dentro de los (30) días de que la homologación del acuerdo alcanzado bajo la propuesta adquiera firmeza, y (ii) el saldo remanente

en diez (10) cuotas anuales y consecutivas. Las primeras 9 cuotas -con la novena incluida- serán el equivalente al 0,75% -cada una- del valor del capital del Crédito y la décima será equivalente al 33,25% del mismo valor (neta del anticipo de U\$S 25.000), con un interés del 4% anual, no capitalizable, devengado sobre los saldos de capital y pagadero junto con la última cuota. La primera cuota de capital será abonada a los 12 meses de que la homologación adquiera firmeza.”

El cuadro de marcha de la propuesta es el siguiente:

Crédito en USD	2.599.911,83			
Propuesta 3.3				
Fecha	Capital	Saldo Capital	Intereses	Total Cuota
31/12/2025				-
30/01/2026	25.000,00	1.014.964,73	3.419,06	25.000,00
31/12/2026	19.030,59	995.934,14	37.261,72	19.030,59
31/12/2027	19.030,59	976.903,55	39.837,37	19.030,59
31/12/2028	19.030,59	957.872,96	39.076,14	19.030,59
31/12/2029	19.030,59	938.842,38	38.314,92	19.030,59
31/12/2030	19.030,59	919.811,79	37.553,70	19.030,59
31/12/2031	19.030,59	900.781,20	36.792,47	19.030,59
31/12/2032	19.030,59	881.750,61	36.031,25	19.030,59
31/12/2033	19.030,59	862.720,02	35.270,02	19.030,59
31/12/2034	19.030,59	843.689,43	34.508,80	19.030,59
31/12/2035	843.689,43	-	33.747,58	1.215.502,46
Valor Neto al	7%	766.498,08	Recupero	29,48%
Valor Neto al	9%	652.089,80	Recupero	25,08%

Ahora bien, no es admisible la impugnación formulada por Banco Santander (aduciendo el pobre numeral de recupero que ofrece la propuesta residual de Grassi que, se insiste, luego se volverá) cuando ha escogido de LDC-MOA una propuesta con un recupero considerado en su valor presente que ofrece valores de recupero que resultan apenas levemente superiores a la de la propuesta de Grassi la cual posee una duration menor.

Finalmente, llegamos a la impugnación de **EXPOGRANOS S.A.** que en los términos del art. 50 impugna el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. indicando que habida cuenta haber verificado en estas actuaciones por un total de \$ 99.563.772.61, con derecho a voto (equivalente a US\$ 1.638.100,89 realizada la conversión a \$ 60,78 por US\$1, tipo de cambio al momento de la presentación en concurso), por lo que, bajo la propuesta de LDC Argentina S.A. y Molinos Agro S.A. (en adelante “LDC-MOA”), quedaría comprendido en la

“Categoría C y habiendo optado por la propuesta de LDC–MOA opción [3.5. que si bien contempla una quita y espera, se trata de un cobro cierto que maximiza el valor presente de su crédito y elimina riesgos de ejecución, de financiamiento y de continuidad operativa, y que en cambio, al no haber prestado conformidad a la propuesta de Grassi, queda arrastrada a la alternativa residual prevista (Alternativa C.1), que pauta un “pago con quita y espera” del 40% en 10 años, con una décima cuota fuertemente concentrada (aproximadamente el 37% del crédito ya reducido) exigible recién al final del cronograma (al décimo año), y con una tasa compensatoria de apenas 1,2% anual sobre saldos, devengada tardíamente. Dice que en términos reales, el “40% nominal” a diez años, así estructurado, se traduce en un recupero económico absolutamente licuado frente al pago comprometido de LDC–MOA bajo la opción a la que adhiriera.

Que la impugnación denota cierta ligereza y la torna inadmisibile. Si bien dice que la propuesta por el acreedor escogida de las distintas alternativas ofrecidas por LDC-MOA “contempla una quita y espera, se trata de un cobro cierto, para mi representada, que maximiza el valor presente de su crédito y elimina riesgos de ejecución, de financiamiento y de continuidad operativa”, lo cierto es que la propuesta escogida por el acreedor ha sido la 3.5 que me permito transcribirla:

***“Opción 3.5: capitalización: mediante la aplicación del total de los Créditos de titularidad de los acreedores que opten por esta opción a la suscripción de nuevas acciones de la concursada, preferidas, sin derecho a voto, rescatables a requerimiento de los tenedores en los plazos y conforme se indica en el párrafo a continuación. A los efectos de la capitalización en acciones, cada acreedor tendrá derecho a recibir el número de acciones preferidas que resulte a razón del 0,01% del capital social de Vicentín por cada US\$ 175.000 del Crédito capitalizado, por hasta un máximo del 40% del capital social de la sociedad.***



*A partir de los **24 meses** de la fecha en que las acciones hayan sido emitidas, los tenedores de estas acciones podrán, **a su voluntad y elección**, solicitar el **rescate anticipado total** de las acciones preferidas, notificando dicha voluntad a la concursada con una antelación mínima de 3 meses, dentro de los rangos previstos a continuación. El valor del rescate (en cada caso, respecto del Crédito incluido en esta opción, conforme se establecerá en las condiciones de emisión) será el siguiente: (i) rescate entre los 24 (inclusive) y 35 meses (inclusive) contados desde su emisión: 22%; (i) rescate entre los 36 (inclusive) y los 47 meses (inclusive) contados desde su emisión: 23%; (i) rescate entre los 48 (inclusive) y los 59 meses (inclusive) contados desde su emisión: 24%; (i) rescate a partir los 60 meses (inclusive) contados desde su emisión: 25%.*

*Estas acciones darán derecho a un dividendo preferido acumulativo pagadero a partir de los 24 meses del 4% anual entre el año 1 (inclusive) y el año 5 (inclusive); del 2% entre el año 6 (inclusive) y el año 7 (inclusive) y del 1% entre el año 8 (inclusive) y el año 9 (inclusive). A partir del año 10 (inclusive) tendrán derecho a un dividendo preferido del 0,25% y mantendrán su preferencia para el supuesto de liquidación. En todos los casos, el dividendo preferido será calculado sobre los valores de rescate mencionados en el párrafo anterior, conforme se establecerá en las condiciones de emisión. Los dividendos serán pagaderos – a partir de los 24 meses de emisión - anualmente en el plazo que establezcan dichas condiciones de emisión”*

La impugnación se desmorona por sí misma. Señala que la propuesta escogida si bien “contempla una quita y espera, se trata de un cobro cierto que maximiza el valor presente de su crédito y elimina riesgos de ejecución, de financiamiento y de continuidad operativa”, cuando la propuesta elegida no sólo no contiene quita y espera, sino no posee cobros ciertos por cuanto se trata

de una propuesta de capitalización dando sólo una opción de rescate (con un valor ya fijado) y un dividendo preferido, quedando subordinado el cobro de las acciones a la cancelación del pasivo ante el caso de una eventual quiebra.

Resulta entonces inadmisibile la impugnación por no estar de acuerdo a las constancias de la causa

Más allá de lo individualmente expuesto en el tratamiento de las impugnaciones, lo cierto es que la evidencia de las conformidades colectadas no demuestra que -en general- los acreedores de la categoría A (quienes aparecen como los más afectados por la eventual homologación de la propuesta de Grassi S.A. en desmedro de la de LDC-MOA) se hubieren visto agraviados y/o discriminados.

Los números así lo demuestran.

Según el informe de la sindicatura el universo total de la categoría A de la propuesta de LDC-MOA es de 1.323 acreedores. De los 935 acreedores que integran dicha categoría y adhirieron a la propuesta de acuerdo de LDC-MOA 609 acreedores lo han hecho también por alguna de las propuestas de Grassi S.A., y hay nada menos que 262 acreedores que hubiesen, por el monto de sus acreencias integrado la categoría A de la propuesta de LDC-MOA, que han optado por adherir a alguna de las propuestas de Grassi S.A. y no han optado (votado) por la propuesta de LDC-MOA.

El cálculo hipotético -de considerar la propuesta de Grassi segmentada en función de la categorización de LDC-MOA- arroja que 871 de aquellos acreedores, repito que integrarían la categoría A de LDC-MOA, han adherido a la propuesta de Grassi, lo que demuestra que esta propuesta -abusiva según los impugnantes- ha sido también masivamente acogida por los legitimados.

Se adjuntan en el Anexo III el detalle de los acreedores integrantes de la categoría A que han adherido a ambas propuestas y los que adhirieron solamente a la propuesta de Grassi.

Por todo lo anteriormente expuesto corresponde rechazar las impugnaciones formulada por **SERVI MAM S.R.L., EMILIO BASAVILBASO DE ALVEAR, TATIANA BALLATORE, GONZALO P SIFONE, ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI, ANGEL I. GONZALEZ DEL CERRO, LOGRANDO AMIGOS S.R.L., BANCO HIPOTECARIO S.A., BANCO SANTANDER S.A. y EXPOGRANOS S.A.** con expresa imposición de costas.

### **V.3. LA IMPUGNACION DE LDC-MOA**

Ya se relataron extensamente tanto la impugnación formulada por LDC-MOA y la respuesta dada al traslado corrido por GRASSI S.A. por lo que resta a esta sindicatura expedirse sobre dichos asertos.

A fines metodológicos, y siendo que debe responderse la impugnación como así también la respuesta a la misma, no se seguirá estrictamente el orden propuesto por LDC-MOA ya que se tratarán en forma conjunta las respuestas dadas por Grassi S.A.

#### **V.3.1 La Legitimación de LDC-MOA para impugnar el acuerdo**

Se presenta LDC-MOA invocando legitimación para efectuar el planteo impugnatorio en tanto se han inscripto en los términos ordenados por V.S. para participar en el *cramdown* y aspiran a que se declare que han obtenido los votos suficientes para que sus propuestas se consideren aceptadas por los acreedores y sean homologadas por Su Señoría. Tienen, por ende, interés en controlar quiénes han votado la propuesta de su competidora y esa ha sido, precisamente, la razón por la cual VS ya les ha reconocido legitimación para intervenir en el conteo.

Asimismo, es relevante poner de manifiesto que todo lo atinente a exclusiones en materia de ejercicio del derecho a voto constituye una regla legal de interpretación restrictiva, dado que apunta a derribar un acuerdo alcanzado entre el oferente y la masa

Al responder el traslado corrido Grassi S.A. observa la legitimación invocada por cuanto la norma bajo examen (art. 50 LCQ) establece

una clara limitación en la legitimación para impugnar, ceñida a los acreedores, y con derecho al voto. Continúa expresando que el “consorcio”, “condominio” o “sociedad” (el encomillado es del escrito de Grassi) está conformado por LDC y MOA, en los cuales uno no es acreedor (MOA) y si se admite a los dos – al entender que debe interpretarse legitimado quien participó como competidor en el proceso de salvataje, lo que no surge del mencionado artículo 50 de la LCQ – se estaría ante otro supuesto de alteración expresa de las reglas del concurso preventivo.

No se comparte la posición de Grassi S.A.

La Corte Suprema de Justicia de la Nación en autos [CSJN. “Complejo Agroindustrial San Juan S.A. s/ concurso preventivo” 09/12/2015](#)) estableció con meridiana claridad que aún cuando los agravios vinculados con la legitimación para impugnar la homologación del acuerdo remiten al examen de cuestiones de hecho y de derecho procesal y común, materias ajenas al remedio federal, ello no resulta óbice para su consideración por la vía intentada cuando la Corte local ha fundado su decisión en afirmaciones meramente dogmáticas y ha efectuado una interpretación y aplicación de las normas en juego que desvirtúa su sentido y las torna inoperantes, lo que redundaría en un menoscabo de los derechos constitucionales de defensa en juicio, de igualdad ante la ley y de propiedad de la recurrente (conf. Fallos: 295:606 y 330:2140)

Que, en efecto, la interpretación y aplicación literal del art. 50 de la ley 24.522, que el a quo ha efectuado para sustentar la falta de legitimación de la recurrente para impugnar el acuerdo homologado por el juez del concurso, resulta irrazonable y alejada de la naturaleza y finalidad que tiene el procedimiento de salvataje contemplado por el art. 48 de la citada ley.

Que abierto el procedimiento de salvataje reglamentado por el art. 48 de la ley de concursos y quiebras 24.522 permite que puedan inscribirse para participar y formular la propuesta de acuerdo no solo los acreedores del concurso o el propio deudor, sino también los “terceros interesados en la

adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada"

Que, en tal sentido, limitar la legitimación para impugnar dicho procedimiento sólo a quienes, por su carácter de acreedores, poseen derecho a voto, dejando de ese modo de lado a terceros que la norma habilita expresamente a participar en las mismas condiciones que quienes tienen un crédito a favor en el concurso, constituye una interpretación ajena a la finalidad de dicho procedimiento, que afecta los derechos constitucionales de defensa en juicio y de igualdad ante la ley y que una hermenéutica del art. 50 de la ley 24.522 ajustada a las características del salvataje contemplado por el art. 48 de la citada norma, lleva a considerar irrazonable una inteligencia de tales normas que restrinja la legitimación para impugnar los acuerdos propuestos a quienes, como terceros interesados, se inscribieron en el registro para participar en la obtención de una propuesta que permita reestructurar el negocio y evitar la desaparición de la empresa concursada.

Tan claro y contundente antecedente de nuestro Máximo Tribunal, en caso idéntico al aquí debatido, aleja cualquier duda acerca de la legitimación de LDC-MOA para impugnar el acuerdo en los términos del artículo 50 de la Ley 24.522, al menos en lo que hace al error en el cómputo de las mayorías (Art. 50:1 Ley 24.522), por lo que cabe admitir el tratamiento de la impugnación en responde.

### **V.3.2 El dilema planteado por Grassi S.A. Homologación de su propuesta o quiebra**

El Diccionario de la lengua española de La Real Academia define la palabra "dilema" como la situación en la que es necesario elegir entre dos opciones igualmente buenas o malas, o como argumento formado por dos proposiciones contrarias disyuntivamente, de tal manera que, negada o concedida cualquiera de las dos, queda demostrada una determinada conclusión.

En el campo de la lógica es un argumento que presenta dos o más opciones o proposiciones disyuntivas, donde cada alternativa lleva a una

conclusión que puede ser indeseable o problemática, creando un impasse o una situación difícil de resolver, pero que, a pesar de parecer irresoluble, puede ser una herramienta válida para argumentar o exponer falacias, a menudo estructurado como un silogismo condicional complejo.

Dice Grassi que “nos enfrentamos a la –en palabras de nuestro máximo Tribunal provincial- lógica binaria de **homologación o quiebra**. No existe otra alternativa”, planteando entonces el dilema antes mencionado. Agrega y pregunta ¿qué sucedería en caso de que se acoja la impugnación deducida por alguno de los impugnantes o V.S. -en ejercicio de sus atribuciones (artículo 52 inciso 4 LCQ)- rechazara la homologación del acuerdo preventivo alcanzado por esta parte? y contesta **La respuesta es clara: en ambos casos, se “...decretará inexorablemente la quiebra de la concursada...”**. Esta es la alternativa a la homologación que brinda la propia LCQ en su artículo 48 inc. 8: *“Cuando en esta etapa no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite*

Tampoco comparte esta sindicatura aquella posición de Grassi S.A.

Los mismos argumentos de su escrito la descartan. Dice el propio concurrente “La finalidad de la norma vigente, al incorporar el instituto del salvataje, fue la reorganización de la sociedad insolvente para permitir su conservación (en realidad de la empresa), colocando la alternativa de su emprendimiento por terceros que, tras acordar con los acreedores, y al compás de un integral plan de reestructuración así expuesto en el expediente como base de su propuesta (al ser conocido por los concurrentes) eviten la liquidación y el desguace de empresas útiles y aprovechables”

Es que si bien es cierto que la propia LCQ en su artículo 48 inc. 8 dice que *“Cuando en esta etapa no se obtuviera acuerdo preventivo, por tercero o por el deudor, o el acuerdo no fuese judicialmente homologado, el juez declarará la quiebra sin más trámite”* nada impide que de haber más de un cramdistas que

hubiera alcanzado las mayorías de no homologarse la propuesta del “*primero*” al que alude el inciso 7 del artículo 48 se declarase la existencia de acuerdo del concurrente siguiente.

Ya dijo en estos actuados la sindicatura que “Se destaca la naturaleza preventiva de la liquidación que fundamenta el instituto, ya que tiende a preservar la empresa en funcionamiento sin que sea necesario enajenarla como lo impondría la declaración falencial y consiguiente liquidación. Lo que intenta el cramdown es evitar la necesidad de liquidar la empresa a los efectos de cancelar el pasivo concurrente; de él se hará cargo la concursada en los términos del acuerdo logrado por el tercero ganador, a cambio de lo cual éste sustituirá a los primitivos socios de aquella, adquiriendo de ellos la totalidad de las acciones que integran el capital social”

Y al haber manifestado LDC-MOA haber alcanzado las mayorías (más allá de lo que se expondrá en este escrito) nada impide que de no homologarse la propuesta de Grassi S.A. se meritúe las conformidades y la propuesta del otro concurrente.

### **V.3.3 Temporaneidad del planteo de LDC-MOA**

Como se expuso al relatar las posiciones, el planteo impugnatorio de LDC-MOA se centra básicamente en la exclusiones pretendidas respecto de Grassi S.A., Commodities S.A., Avir South SARL y Vicentin Paraguay S.A., y en la ineptitud de los cesionarios de los crédito para participar en la conformación de las mayorías computables, señalando Grassi S.A. que el planteo fue efectuado en forma notoriamente EXTEMPORÁNEA, por lo que en caso de que V.S. haga lugar al referido planteo se afectaría en forma grave la seguridad jurídica.

Señala que LDC-MOA consintieron todos y cada uno de los informes presentados por la Sindicatura en relación con las cesiones de créditos presentadas en el expediente y que si se hubiera pretendido hacer extensiva dicha prohibición pretoriana al proceso de salvataje de Vicentin SAIC, debería haberse dictado una resolución específica a tal efecto. Al respecto, la nómina de los acreedores con facultades para emitir su voto estaba disponible tan pronto

como se dispuso el inicio del proceso de salvataje, y los ahora impugnantes, LDC y MOA se inscribieron en el mismo.

De ahí que señala que el planteo promovido por los impugnantes mediante escritos de fechas 20 de octubre de 2025 (cargo 11228), 27 de octubre de 2025 (cargo 11645) y del 28 de octubre de 2025 (cargo 11722) resulta absolutamente tardío y con el único fin de “embarrar la cancha”.

Tampoco se comparte el planteo.

En efecto, en el escrito cargo 11476 del 24 de octubre de 2025 de acuerdo a lo ordenado por V.S. se puso de manifiesto la nómina de acreedores quirografarios unificando acreedores admitidos, verificados y tardíos y revisiones con sentencia firme al 30/09/2025.

En tal inteligencia, corresponde considerar tempestivas las presentaciones de LDC-MOA en tanto las mismas fueron presentadas aún antes y dentro del plazo legal de la presentación de la sindicatura, siendo esta oportunidad -art. 50 de la LCQ- la apta para tratar la cuestión introducida al integrar la impugnación propiamente dicha.

Asimismo, la sindicatura plural en el escrito cargo 11020/2025 del 15 de octubre de 2025, más allá de destacar que la norma no limita la participación en este período a los acreedores declarados verificados y admitidos en oportunidad de la resolución del art. 36 LCQ., tal como ocurre en el período de exclusividad y que debía entenderse que la norma establece tal limitación sólo para el período de exclusividad mas no para el período de concurrencia del art. 48.”

Respecto de las eventuales exclusiones, entendimos que no puede realizarse un juicio anticipado, por cuanto las exclusiones de voto previstas en el art. 45 LCQ están previstas en relación a la concursada y para el período de exclusividad por lo que tratándose de prohibiciones o restricciones no se deberían aplicar analógicamente sin una remisión legal expresa en esta etapa del proceso.



No obstante ello se dijo que la eventual exclusión de acreedores debería ser analizado al vencimiento del plazo para obtener las conformidades del proceso de concurrencia, y justamente este es el momento.

#### **V.3.4 Impugnación de LDC-MOA (Inc. 1º Art. 50 Ley 24.522)**

Como se expuso al relatar las posiciones, el planteo impugnatorio de LDC-MOA se centra en haberse configurado la hipótesis de error en el cómputo de las mayorías prevista en el inc. 1º del art. 50 de la Ley 24.522, pues computó votos que no hubieran debido ser computados por ilegítimos

Ya se expuso que propone excluir de la base de cálculo a las acreencias de Avir South S.A.R.L., de Commodities S.A. y de Vicentín Paraguay S.A. y que con las exclusiones propuestas el concurrente Grassi S.A. no habría alcanzado las mayorías al momento de haberlo manifestado en el expediente.

En primer término, es importante destacar que aún de acogerse las exclusiones pretendidas por LDC-MOA el concurrente Grassi ha alcanzado las mayorías previstas en el art. 45 de la LCQ alcanzado conformidades de 1139 acreedores que representan el 72,8577% del capital computable. (Anexo IV).

Se anticipa que no se comparte la impugnación debiendo rechazarse la misma.

#### **Vicentín Paraguay S.A.**

Señala que la adhesión a la propuesta de Grassi S.A. fue otorgado en violación a la resolución que otorgó la administración plena de Vicentín SAIC a los interventores que VS designó, a quienes les concedió la atribución de administrar y disponer de todos los bienes y recursos de la concursada, incluyendo las acciones que ella tuviera en dicha sociedad paraguaya, sobre la cual la concursada tiene el control: el voto favorable otorgado a la propuesta de GRASSI *sin contar con la venia ni de los interventores, ni de VS*, implicó lisa y llanamente desobedecer esa orden judicial, lo cual demuestra que estamos ante un voto ilícito, emitido por quien no tenía legitimación y que, además, es ineficaz por haber infringido el régimen previsto en los arts. 15 y 16

de la LCQ, que exige autorización judicial para realizar cualquier acto que exceda la administración ordinaria de los negocios del deudor.

La adhesión a la propuesta concordataria de Grassi S.A. por parte de Vicentin Paraguay S.A. ha sido firmada por el Sr. Máximo Javier Padoan con cédula de identificación paraguaya N° 5.445.291 quien ha sido designado director titular y presidente mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de Vicentin Paraguay del 19 de marzo de 2024

Con fecha 22 de abril de 2025 mediante resolución 134/2025 se ordenó en autos LA INTERVENCIÓN del órgano de administración de la concursada VICENTIN SAIC, por el término (prorrogable) de CIENTO VEINTE (120) días hábiles judiciales respecto a las siguientes áreas y funciones: 1) Administración y disposición de todos los bienes y recursos de la sociedad, tanto dinerarios como de cualquier otra índole, ubicados en el país y/o en el extranjero, v.g, dinero en cualquier moneda, inversiones, derechos, acciones, inmuebles, stocks, productos, etc. siendo esta enumeración meramente enunciativa; 2) Negociar, celebrar, rescindir, resolver y en general administrar contratos de todo tipo, tales como fazon, alquiler y/o servicios, etc. que impliquen ingresos y/o egresos para la sociedad con el objeto de reducir el déficit de la misma, o de sus unidades de negocios; 3) Disponer medidas urgentes de conservación de los activos ínterin se apruebe el plan de intervención definitivo; y 4) Reorganizar la estructura administrativa y productiva de la concursada conforme la realidad actual de la empresa, sus unidades de negocios y necesidades operativas inmediatas.

Dentro del activo de la deudora Vicentín S.A. se encuentran las acciones emitidas por Vicentin Paraguay S.A. Conforme los estados contables al 31 de octubre de 2024 el capital de aquella sociedad extranjera se compone de la siguiente forma:

Vicentin S.A: 74,62%

Vicentin Europa SL: 23,08%

Algodonera Avellaneda S.A.: 2,3%

Ahora bien, la intervención de la deudora concursada Vicentín S.A. se limita a la administración de ésta, materializándose -en el caso- en el ejercicio de los derechos y deberes del accionista en su controlada Vicentín Paraguay S.A. no habiéndose dispuesto medida alguna de desplazamiento de la administración de las autoridades naturales de Vicentín Paraguay S.A.

Particularmente no se tiene conocimiento que Vicentín Paraguay S.A. se encuentra en concurso preventivo en Paraguay ni que se haya declarado en los términos del art. 4 de la LCQ el concurso en el país de aquella. En razón de ello la conformidad otorgada no infringe el régimen previsto en los arts. 15 y 16 de la LCQ en tanto el mismo no resulta aplicable a la sociedad no concursada.

Tampoco se advierte que las autoridades naturales de Vicentín Paraguay S.A. hayan debido contar con “*la venia ni de los interventores, ni de VS,*” como dice el impugnante en tanto no se reputa necesaria la autorización del accionista para la realización de actos de administración que ejerce el directorio, encontrándose vedado para los accionistas inmiscuirse directamente en la gestión diaria, ya que ese es rol de los administradores.

Como se expuso, la conformidad con la propuesta de acuerdo fue firmada por el Sr. Máximo Javier Padoan con cédula de identificación paraguaya N° 5.445.291 quien ha sido designado director titular y presidente mediante la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de Vicentín Paraguay del 19 de marzo de 2024 encontrándose vigente el mandato conforme lo que surge del artículo 10 del estatuto de aquella sociedad y de acuerdo a las facultades que surgen del mismo (se adjunta el estatuto como Anexo V a este escrito)

Se comparte lo dicho por Grassi al responder el traslado en cuanto a que Vicentín S.A.I.C. y Vicentín Paraguay S.A. son dos personas jurídicas distintas, con personalidad diferenciada y que la intervención societaria pesa sobre el órgano de administración de la concursada, no sobre su análogo de Vicentín Paraguay.

En síntesis, no se advierten fundamentos serios para privar a Vicentín Paraguay S.A. de participar en el cómputo de las mayorías, máxime al

encontrarse el proceso en la etapa del art. 48 y no en el período de exclusividad del art. 45, por lo que no cabe más que rechazar la impugnación formulada.

### **Commodities S.A. y Avir South SARL**

Señala que Commodities S.A. es una sociedad controlada por GRASSI, por lo que su voto se encuentra prohibido en el art. 45 de la LCQ, rectamente interpretado. GRASSI expresa la voluntad de su controlada, por lo que, si se aceptara el voto de ésta última, se permitiría un "autovoto"

La remisión que hace a los fundamentos para la exclusión desarrollados en el escrito cargo 11645/2025 nos dice que el art. 45 de la LCQ debe ser interpretado a la luz del art. 2 del Código Civil y Comercial de la Nación (CCCN).

Continúa expresando que al ocuparse de establecer cómo se computan las mayorías, el citado art. 45 dispone: “...*Tratándose de sociedades no se computan los socios, administradores y acreedores...[pero] la prohibición no se aplica a los acreedores que sean accionistas de la concursada, salvo que se trate de controlantes de la misma...*”. La norma prohíbe el voto de la controlante, no de la controlada, pero la veda debe considerarse inclusiva de ambas hipótesis, pues su fundamento es idéntico, por lo que, si así no se hiciera, se frustraría la finalidad de la disposición y, por ende, se infringiría lo dispuesto en el art. 2 del CCCN.

Esa pauta de interpretación -la vinculada con la finalidad de las normas- tiene tanta importancia en nuestro ordenamiento, que el legislador la ha incluido en el citado art. 2, esto es, dentro de los principios que integran Título Preliminar de ese código, que, como es sabido, establecen las bases del sistema jurídico argentino.

Respecto del voto de la cesionaria Avir South S.A.R.L. dice que también debe ser excluido, primero por lo resuelto por V.S con fecha 10/06/2021 en el sentido que los cesionarios incorporados después de la sentencia del art. 36 no podían votar y en segundo término porque esa acreedora sobreviviente tiene un interés contrario al concursal en términos que encarnan el clásico “tráfico

de votos” utilizado para la manipulación artificiosa de las mayorías en perjuicio de los acreedores genuinos.

Continúa expresando que los únicos legitimados para decidir cómo deben ser distribuidas las pérdidas son quienes deben sufrirlas: ese es el interés a proteger y esa es también la razón de la legitimación que nos ocupa.

Sostiene que Avir South S.A.R.L. es una pantalla de la que GRASSI se vale para imponer su propuesta por lo que no persigue los mismos intereses que los restantes acreedores

Al solicitar la exclusión del voto de esta acreedora pusieron a consideración de V.S. indicios serios, precisos y concordantes (según su postura) que acreditan que la cesión realizada a favor de Avir South tuvo por finalidad permitir que, actuando en forma conjunta, GRASSI y CIMA Investments S.A. tomaran el control de este concurso. Siendo los votos de Avir South utilizados por GRASSI para aprobarse su propia propuesta, pues ella los consiguió y ella los maneja.

Considera esta sindicatura traer ciertas consideraciones del relato efectuado por el impugnante:

Señala que la persona inicialmente contratada por GRASSI o sus asesores legales para iniciar las negociaciones con los asesores legales y asesores financieros de los bancos internacionales fue el Sr. Wolf Reginald Guido Waschkuhn, de nacionalidad alemana, socio en la firma *One Square*. Que dichas negociaciones comenzaron sobre el final del 2023 / inicio 2024 y se prolongaron durante todo el 2024 hasta llegar a la concreción de la cesión de los créditos en noviembre 2024, con la firma de los acuerdos de cesión por los bancos internacionales como cedentes y Avir South SARL como cesionario. Que el vehículo que terminaron utilizando Nofal y GRASSI para adquirir los créditos de los bancos fue Avir South SARL de Luxemburgo y los fondos provinieron de: a) la Familia Grassi, a través de Scarlett Sunset Ltd. (Bahamas) cuyos beneficiarios son precisamente la familia Grassi (*Sabina Grassi, Hugo Grassi, Hugo Octavio Grassi, Mariano Grassi*) u otros vehículos, con fondos que estaban depositados

en el banco JPMorgan de Nueva York; b) Comfi S.A. (Rosario), vinculado al Estudio Casanova - abogados del Grupo Grassi, que acercó inversores locales; y c) de Invergrain Corp. (BVI), vehículo oriundo de una jurisdicción que no otorga información, pero que infiere la participación del otro socio estratégico (CIMA) y a cuyas cuentas bancarias le habría transferido los fondos GRASSI.

**Concluye entonces que el dinero para los créditos salió de GRASSI y sus aliadas y tuvo por designio tomar el control de los votos que le darían a GRASSI la mayoría necesaria para convertirse en la cramdista ganadora, a través de un entramado que fue encubierto para que no se detectara el tráfico de votos**

El impugnante ofrece una amplia prueba a los fines de fundamentar la relación entre Grassi y Avir Sotuh SARL que, se anticipa, inconducente e innecesaria conforme a lo que se expondrá.

En primer lugar se advierte que el planteo de LDC-MOA se encuentra reñido con la doctrina de los actos propios.

En efecto, si bien sostiene que debe excluirse del cómputo de las mayorías a los acreedores Commodities S.A. y Avir South SARL por la vinculación que tienen o podrían tener con Grassi S.A. la propia la propia cramdista LDC Argentina S.A. y su casa matriz Louis Dreyfus Company Suisse S.A. han prestado conformidad con la propuesta de acuerdo presentada por LDC-MOA (Se adjuntan como Anexo VI las conformidades presentadas).

La impugnación ahora presentada contraviene la doctrina de los actos propios. En efecto, no puede el impugnante construir su pretendida mayoría alcanzada contando en su escrutinio con su propio voto y el de su controlante, y negándole aquel derecho a su competidor en el proceso de salvataje.

La Corte Suprema expresó que la doctrina de los actos propios - construida sobre una base primordialmente ética- sirve para descalificar ciertos actos que contradicen otros anteriores en tanto una solución opuesta importaría restar trascendencia a conductas que son jurídicamente relevantes y plenamente eficaces (Fallos: 327:5073; 325:1787; 323:3035; 316:3199; 316:1802; 316:397;

316:225; 307:1602). En tal sentido sostuvo que la doctrina de los actos propios es una derivación necesaria e inmediata del principio general de la buena fe, se halla reconocida en nuestro derecho positivo, y encuentra apoyo en las conductas anteriores judiciales o extrajudiciales, que generan confianza en quien las ha emitido y suscitan en el justiciable una expectativa de comportamiento coherente futuro (Fallos: 326:3734)

Así la buena fe implica un deber de coherencia del comportamiento, que consiste en la necesidad de observar en el futuro la conducta que los actos anteriores hacían prever, regla que gobierna tanto el ejercicio de los derechos como la ejecución de los contratos (arts. 1071 y 1198 del Código Civil) y es aplicable por igual en el campo del derecho privado y en el del derecho administrativo (Fallos: 325:2935; 323:3035; 321:2530)

En esta línea se señaló que con arreglo al principio cardinal de la buena fe, nadie puede ponerse en contradicción con sus propios actos, ejerciendo una conducta incompatible con otra anterior deliberada, jurídicamente relevante y plenamente eficaz (Fallos: 329:755; 328:3709 (Voto del juez Fayt); 323:3765). En relación a los contratantes señala la Corte que es dable exigir a ellos un comportamiento coherente, ajeno a los cambios de conducta perjudiciales, y debe desestimarse toda actuación que implique un obrar incompatible con la confianza que merced a sus actos anteriores, se ha suscitado en la otra parte. (Fallos: 315:890; 315:158; 314:491)

La Corte Suprema de Justicia de la Nación se expidió en relación a los requisitos que la aplicación de la doctrina requiere (Fallos: 325:1787) mencionando el cumplimiento de dos requisitos: 1) Que exista identidad subjetiva, esto es identidad entre el sujeto del que emana un acto y que posteriormente realiza una conducta contradictoria, de manera que ambos comportamientos hayan sido seguidos o resulten imputables a una misma persona; 2) Que la contradicción se configure dentro de una misma situación o relación jurídica

Ambos requisitos se cumplen ya que es LDC Argentina S.A. quién ha prestado conformidad a la propuesta presentada por LDC Argentina S.A. – Molinos Agro S.A. quienes ahora impugnan y buscan la exclusión en el cómputo de las mayorías de Grassi y/o sus empresas supuestamente vinculadas o controladas y la relación jurídica es exactamente la misma resultando los adherentes a las propuestas acreedores de Vincetín S.A.

Más allá que lo anterior bastaría para desarticular el iter impugnatorio, esta sindicatura no va a desatender el nodo del asunto que se resume en dos interrogantes:

¿Rigen en la etapa del artículo 48 las exclusiones del artículo 45 de la Ley?, y  
¿Puede el acreedor “cramdista” participar del cómputo de las mayorías?

Debe esta sindicatura traer entonces para responder los interrogantes el magistral y reciente fallo dictado por la Sala D de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la Capital Federal en autos “COM 21865/2022 - CINCO ORITOS S.A. s/ CONCURSO PREVENTIVO del 27 de febrero de 2025” que en la inspirada pluma de Heredia nos da las respuestas.

Dice el fallo que la Sala ha sostenido reiteradamente (conf. CNCom. Sala D, 14/11/2007, “Farjat, Carlos s/ concurso preventivo”; 31/3/2008, “Cablevisión S.A. s/ acuerdo preventivo extrajudicial; 30/3/2017, “Sucesión de Eduardo Mayer s/ concurso preventivo”; 10/7/2018, “Go Muebles S.A. s/ concurso preventivo”; íd. 14/5/2019, Vázquez, Víctor Humberto s/ concurso preventivo”; entre otros), que el art. 45 de la ley 24.522 propone un elenco taxativo de supuestos de acreedores cuyo voto no es permitido, y que es de interpretación restrictiva.

En este sentido, se juzga que no es viable sostener el carácter no taxativo de la enumeración prevista por el art. 45 de la ley 24.522, ni efectuar aplicaciones analógicas, ya que por vía de la analogía se establecerían nuevas prohibiciones no previstas por el legislador, lo que es inadmisibles desde la perspectiva de una correcta hermenéutica (conf. Fornieles, S., *La interpretación de las excepciones*, en "Cuestiones de Derecho Civil", Buenos Aires, 1944, p.



33); al par que se llegaría a un resultado axiológicamente falto de valor pues se privaría a acreedores cuyo voto no aparece prohibido expresamente, del derecho de emitirlo para concurrir o no a la formación de la voluntad colectiva, lo cual implicaría la abrogación de un derecho fundado en ley sin norma positiva que establezca ese resultado (conf. CNCom. Sala A, 18/3/2002, "Supercanal Holding S.A. s/ conc. prev."; íd. Sala A, 27/6/2005, "Instituto Médico Modelo S.A. s/ concurso preventivo"; íd. Sala C, 7/3/1983, "Zunino, Marcelo A.", LL t. 1983-C, p. 397 y ED, t. 105, p. 163; íd. Sala D, 18/9/1992, "Kenny, María", LL 1994-B, p. 21. Con parecidos fundamentos, véase: García Martínez, R. y Fernández Madrid, J., *Concursos y quiebras*, Buenos Aires, 1976, t. 1, p. 527; Zavala Rodríguez, C., *Código de Comercio comentado y anotado*, Buenos Aires, 1981, p. 527, n° 469; Fassi, S. y Gebhardt, M., *Concursos y quiebras*, Buenos Aires, 1997, p. 151, n° 4; Quintana Ferreyra, F., *Concursos*, Buenos Aires, 1985, t. I, p. 576; Mármol, P., *La exclusión de voto y el supuesto de control societario*, ED, t. 218, p. 1; Roggero, F., *Exclusión de voto*, Buenos Aires, 2010, p. 34).

Sigue citando el fallo que no se ignora que existe una corriente de pensamiento proclive a presentar el elenco del citado art. 45 como abierto a otras exclusiones, vgr. acreedor competidor; directivos de la sociedad acreedora competidora; acreedor hostil; acreedor con interés contrario; controlante de hecho o por especiales vínculos; controlante participacional indirecto; organismos de recaudación tributaria; etc. Sin embargo, citando a uno de los firmantes, se trata de un desborde "doctrinario" erróneamente inclinado a presentar como si fueran de *lege lata* (es decir, según la ley existente), interpretaciones sobre el apuntado régimen que no son más que opiniones de *lege ferenda* (es decir, bajo la idea de cómo debería ser la ley), y que también se ha caracterizado por pretender fijar reglas generales de actuación a partir de situaciones marcadamente atípicas, muy particulares y acaso virtualmente irrepetibles, y que llamativamente, este desborde "doctrinario" ha prohijado generalmente la ampliación y no la disminución de los supuestos de exclusión de voto previstos por el art. 45 de la ley concursal vigente.

Mas allá de la opinable conveniencia que pudiera derivarse de la inclusión de otros supuestos en que resultara justificada la exclusión de ciertos acreedores de la votación de la propuesta, lo cierto es que con la ley vigente (Art. 45 Ley de Concursos) no puede privarse a un acreedor de un derecho trascendental para el curso del proceso, como lo es prestar o no la conformidad al acuerdo que ofrece su deudor, y este cercenamiento de derechos se materializaría al ampliar la nómina de personas excluidas de votar más allá de las enunciadas en el Art. 45 L.C.Q

Sentada la posición de taxatividad de las exclusiones me permito transcribir la parte pertinente del artículo 45 *“...Se excluye del cómputo al cónyuge, los parientes del deudor dentro del cuarto grado de consanguinidad, segundo de afinidad o adoptivos, y sus cesionarios dentro del año anterior a la presentación. Tratándose de sociedades no se computan los socios, administradores y acreedores que se encuentren respecto de ellos en la situación del párrafo anterior, la prohibición no se aplica a los acreedores que sean accionistas de la concursada, salvo que se trate de controlantes de la mismas “* y no cabe más que concluir entonces que las exclusiones rigen respecto del deudor que en este caso es y seguirá siendo Vincetín S.A. y no respecto de los acreedores y/o terceros participantes del salvataje.

Reitera esta sindicatura lo dicho en el escrito cargo 11020 en cuanto no es posible hacer una aplicación analógica ni mucho menos extensiva del artículo 45 dicha norma al artículo 48 de la LCQ, pues no hay una remisión expresa establecida.

El desborde “judicial” a través de fallos que aprueban exclusiones de voto no previstas en la ley y que se fundan en alambicados razonamientos jurídicos, en la cita de autoridad de la doctrina de *lege ferenda* antes referida o en otros precedentes jurisprudenciales redactados a la luz de las mismas inapropiadas bases. Son fallos de jueces que adoptando un activismo por ellos mismos catalogado expresa o tácitamente como imprescindible, terminan generando, allí donde el legislador no las estableció, nuevas prohibiciones de

voto, olvidando el principio constitucional de la reserva legal (art. 19 de la Constitución Nacional), y que su función como magistrados está regida por el “self restraint”: “...el único control que existe sobre nuestro ejercicio de poder es nuestro propio sentido de la autorrestricción...(pues)...Es esencial que sean ejercidas con la reserva más rigurosa las facultades correspondientes al órgano menos representativo del gobierno...” que es el Poder Judicial (Fallos 330:3160, considerando 19º, voto Juez Maqueda) (Del fallo Cinco Oritos antes mencionado)

Cualquier desvío jurisdiccional como el referido, olvida que los jueces no deben sustituir al legislador, sino aplicar las normas tal como este las concibió, puesto que les está vedado juzgar sobre el acierto o la conveniencia de disposiciones dictadas por los otros poderes del Estado (CSJN, Fallos 300:700; 324:1714 y 329:4688); y que no es admisible hacerle decir a la ley lo que la ley no dice.

Sobre este punto, se comparte la doctrina traída por Grassi que indica que “La base del cómputo del artículo 48 para obtener las mayorías legales es mayor que la del art. 43; ello es así, en palabras de MOSSO, porque en el ballottage se permite el voto de acreedores que en la primera ronda tienen prohibido votar. La zona de exclusión del art. 45, inc. 4, deja de estar operativa a la sazón del cramdown, por lo que cada oferente podrá sumar, si fuera el caso, a su cónyuge, a los parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad o adoptivos, y/o sus cesionarios si los acreedores originales hubiesen cedido sus créditos total o parcialmente; en la misma inteligencia, si los cramdistas fueran sociedades, podrán computar sus administradores, acreedores y socios aunque sean sus controlantes” (MORO, Carlos E. Ley de concursos. Tomo II, pág. 1096.), agregando que las prohibiciones para votar no están fijadas con relación al tercero oferente sino para con la concursada a la sazón del proceso preventivo

La respuesta dada a la primera pregunta acerca de si rigen en la etapa del artículo 48 las exclusiones del artículo 45 de la Ley, ya permitiría -

además de por la doctrina de los actos propios ya señalada- rechazar la impugnación formulada.

La segunda pregunta: ¿Puede el acreedor “cramdista” participar del cómputo de las mayorías?

Se impone la respuesta afirmativa, veamos:

El art. 48 de la LCQ establece: “En el caso de sociedades de responsabilidad limitada, sociedades por acciones, sociedades cooperativas, y aquellas sociedades en que el Estado nacional, provincial o municipal sea parte, con exclusión de las personas reguladas por las leyes 20.091, 20.321, 24.241 y las excluidas por leyes especiales, vencido el período de exclusividad sin que el deudor hubiera obtenido las conformidades previstas para el acuerdo preventivo, no se declarará la quiebra, sino que:

- 1) *Apertura de un registro.* Dentro de los dos (2) días el juez dispondrá la apertura de un registro en el expediente para que dentro del plazo de cinco (5) días se inscriban los acreedores, la cooperativa de trabajo conformada por trabajadores de la misma empresa —incluida la cooperativa en formación— y otros terceros interesados en la adquisición de las acciones o cuotas representativas del capital social de la concursada, a efectos de formular propuesta de acuerdo preventivo...” (el subrayado me pertenece).

Entonces, si el legislador ha “invitado” a participar en el salvataje en primer lugar del articulado a los acreedores, aún antes que a la cooperativa de trabajo, los terceros o el propio deudor fracasado en obtener las conformidades en el período de exclusividad, no puede pretenderse que el acreedor no pueda integrar la mayoría computable.

Más aún -siguiendo el criterio de la impugnación- un acreedor que represente la mayoría del capital se vería impedido de participar del salvataje ya que sería excluido de la votación de su propuesta como la de cualquier otro concurrente, siendo “arrastrado” a la propuesta que hubiese votado la minoría.

Ante la ausencia de antecedentes conocidos en la argentina de propuesta ofrecida por acreedor es útil volver al fallo Cinco Oritos que señala que

“Excepcionalmente, ha considerado la doctrina y jurisprudencia italiana si debe admitirse o no el voto del acreedor que, en defecto del deudor, resulta ser el autor de la propuesta de acuerdo concordataria, así como el del acreedor que pretende votar pese a que después de abierto el proceso de insolvencia recibió el pago de su deuda de un tercero. Empero, las respuestas dadas a tales casos en ninguna hipótesis han conducido a exclusiones de voto. En efecto, para la primera hipótesis (que es extraña a nuestro derecho en el llamado “periodo de exclusividad”, ya que en tal etapa sólo el deudor puede formular la propuesta de acuerdo; pero que eventualmente no lo es en el “periodo de concurrencia” del art. 48, LCQ, donde los acreedores inscriptos están habilitados para ofrecer concordato), se ha dado una respuesta negativa, afirmándose que el acreedor proponente puede votar pues ningún conflicto puede ser entendido entre el acreedor “uti singuli” y la masa de acreedores, entendida como asamblea de los votantes ya que ella no puede entenderse como un centro de imputación de intereses o sujeto jurídico autónomo (conf. Azzaro, Andrea M., *Le procedure concordate dell'impresa in crisi*, G. Giappichelli Editore, Torino, p. 236 y ss., nº 5, espec.p.239, texto y nota nº 47).”

En Portugal el “Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas” aprobado por el Decreto-Lei nº 53/2004, solamente prohíbe el voto de los créditos que no sufren modificación por el plan de insolvencia ... (art. 212, inc. 2º; Teles de Menezes Laitão, Luís Manuel, *Direito da Insolvência*, Edições Almedina S.A., Coimbra, 2012, p. 292).

El derecho concursal es un derecho especial y, en consecuencia, es errado aplicar de modo indiscriminado reglas o principios de carácter general, o relativas derogaciones o excepciones propias del derecho común, al derecho concursal, a menos que no sean por éste, expresamente o tácitamente, llamadas, recibidas o presupuestas, de modo de poder completamente armonizarse con los principios de dicho derecho especial (conf. Provinciali, Renzo, *Tratatto di Diritto Fallimentare*, Dott. A. Giuffrè, Milano, 1974, t. I, p. 42, nº 21).

Así, cuando el legislador ha querido que la regla general del abuso del derecho tuviese virtualidad en el derecho concursal, lo ha determinado expresamente, tal como ocurre con relación a la facultad homologatoria del Juez (art. 52, inc. 4º, de la ley 24.522).

Los argumentos anteriores llevan a esta sindicatura a opinar que no existen impedimentos legales en el ordenamiento concursal para que un acreedor, cramdista o concurrente en el proceso de salvataje, vote o adhiera a la propuesta que él mismo formule. **El impugnante LDC-MOA ha entendido lo mismo al prestar LDC Argentina S.A. la conformidad con su propia propuesta.**

Por derivación lógica, y si el acreedor concurrente puede participar de la composición de las mayorías, puede hacerlo también el controlante, su controlada y cualquier otro acreedor que posea vínculos contractuales societarios y/o parasocietarios como los denunciados que poseería AVIR SOUTH SARL, por lo que cabe rechazar la impugnación formulada, con costas.

Más allá de lo expuesto en el aspecto jurídico de la cuestión, y ante el carácter técnico-económico de la función sindical, no puede dejar de advertirse que las exclusiones, dada la dimensión y volumen de las acreencias, alteran significativamente el elenco de participantes en la solución concursal.

En efecto, el impugnante pretende excluir del cómputo acreedores que poseen créditos conforme el siguiente detalle:

Acreedor	TOTAL COMPUTABLE	TOTAL ACTUALIZADO
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION CEDIDO AVIR SOUTH S.A.	17.230.410.129,00	444.199.227.758,20
NEDHERLANDSEFINANCIERINGS-MAATSCHAPPIJ VOOR ONTWIKKWLING	10.240.622.702,75	264.002.810.279,52
INGBANK NV- TOKYO BRANCH (ING) CEDIDO AVIR SOUTH S.A.	5.901.323.204,23	152.135.856.920,77
VICENTIN PARAGUAY S.A.	5.437.358.005,95	140.174.854.179,51
COMMODITIES S.A.	3.320.656.426,25	42.871.495.561,63
COOPERATIEVE RABOBANK UA CEDIDO AVIR SOUTH S.A.	1.907.039.496,34	49.163.395.719,41
NATIXIS NEW YORK BRANCH CEDIDO AVIR SOUTH S.A.	831.552.115,06	21.437.377.554,21
GRASSI S.A. (cedido a Commodities S.A. Cargo 1184)	56.899.820,00	260.031.267,00
	44.925.861.899,58	1.114.245.049.240,24

Es decir, se pretende la exclusión de \$ 44.925.861.899,58 que representan el 44,73% sobre un pasivo total computable de \$

100.426.852.066,61 y nada menos que el 57,09% sobre el pasivo actualizado que surge del Anexo I de esta presentación de \$ 1.951.895.245.456,48.

De acogerse la impugnación ¿podría entonces declararse la existencia de acuerdo y eventualmente homologarse una propuesta de la que se ha visto impedido de participar en su consagración a través del voto el 44,73% del capital computable y que representa el 57,09% del pasivo concursal actualizado? ¿Estaríamos ante una reestructuración exitosa del pasivo?

Mediante escrito cargo 12399/2025 los restantes colegas integrantes de la sindicatura se expidieron sobre las conformidades presentadas por LDC-MOA resultando de su informe que, en la categoría C de la propuesta de acuerdo de LDC-MOA (en la que quedarían comprendidos los créditos que se pretende excluir) se cosecharon adhesiones por créditos que suman \$ 37.151.659.298,62

Como se verá, la propuesta ofrecida por LDC-MOA para la categoría C posee también una propuesta residual (la 3.4 a la que se volverá más adelante). Puede entonces una minoría de \$ 37.151.659.298,62, a través del mecanismo de exclusiones propuestos doblegar e imponer una propuesta a acreedores con créditos por \$ 57.546.104.788,34 compuesta de acreedores excluidos de \$ 44.925.861.899,58 y acreedores que no adhirieron a la propuesta por \$ 12.620.242.888,77.

En términos numéricos:

	Montos	Porcentaje
Acreedores Totales Categoría C LDC-MOA	94.697.764.086,96	100,00%
Acreedores excluidos del cómputo	44.925.861.899,58	47,44%
Acreedores que no adhirieron a la propuesta	12.620.242.888,77	13,33%
Acreedores que adhirieron a la propuesta	37.151.659.298,62	39,23%

Ante la contundencia de los cálculos, representando la suma de los acreedores “excluidos” y no adherentes a la propuesta el 60,74% del capital computable de la categoría C de la propuesta de LDC-MOA, parece innecesario

ampliar en mayores consideraciones lo improponible del planteo por cuanto el diseño de toda ley de bancarrota se basa la premisa de la imposición de acuerdo de mayorías a minorías y no a la inversa.

Todo lo anterior, máxime que no se presenta la situación del artículo 52:2 al encontrarse muy lejos LDC-MOA de haber obtenido el 75% del capital total computable y siendo la propuesta para la categoría C sensiblemente peor que en las que alcanzó las mayorías legales.

En razón de lo anterior, no cabe más que rechazar la impugnación formulada, con costas.

### **V.3.5 La prueba ofrecida**

Ante el consejo antes vertido, la prueba ofrecida por el impugnante resulta redundante e innecesaria. En efecto, el importante plexo probatorio ofrecido tiene como objeto demostrar una cierta relación económica, estratégica, societaria y/o parasocietaria entre Grassi S.A. y AVIR SOUTH SARL, la cual -de existir y ser demostrada- no hace variar el consejo sindical.

Todo lo anterior considerando especialmente los plazos y celeridad que debe imprimirse al proceso de salvataje, la situación actual de la empresa (intervenida y con medidas cautelares y anticautelares vigentes) y la necesidad de regularizar su funcionamiento económico y societarios.

Por lo expuesto, corresponde rechazar la apertura a prueba pedida.

### **V.3.6 La cesión de los créditos. Tráfico de votos o Tráfico de créditos.**

Señala la impugnante que el voto de la cesionaria Avir South S.A.R.L. debe ser excluido también porque V.S. ya resolvió el 10/06/2021 que los cesionarios incorporados después de la sentencia del art. 36 no podían votar.

La resolución mencionada no deviene aplicable al proceso de salvataje de Vicentin SAIC. En efecto, la resolución antedicha fue dictada para evitar la multiplicación de cápit as dentro del período de exclusividad mediante la cesión de un solo crédito a varios cesionarios, lo que no se presenta en la



especie, y en el caso de haber cesiones parciales (dos casos) se ha consolidado en una sola cápita a los fines del cómputo.

En primer lugar, debe reconocerse el derecho o facultad de cualquier tercero o de cualquier acreedor, de quedar subrogado en los derechos del acreedor primitivo en el primer caso y de ceder su crédito en el segundo (Vítolo, Daniel R. “El pago por subrogación y la cesión de créditos no necesariamente habilitan la sustitución concursal” en Problemas y cuestiones sobre los concursos Ad-Hoc, 2006 p. 53.)

Mediante escritos del 17 de diciembre de 2024 presentados con cargo 3324 a 3331 se han puesto en conocimiento en autos las cesiones respecto de las cuales no se han manifestado oposiciones, por lo que aún de entenderse que en la cesión de créditos para que se reserve el cesionario el derecho a voto es necesario que se cumpla exitosamente con el art. 44 CPCCN (art. 28 del código procesal de Santa Fe) en el caso se encuentra cumplido.

Jurisprudencial del voto de KEMELMAJER DE CARLUCCI afirma que no se encuentran impedimentos normativos para que la cesión de créditos y el pago por subrogación se operen concursalmente con todos sus efectos jurídicos. Concretamente para el supuesto de pago por subrogación y de la cesión el tercero asume todos sus derechos en la cantidad por la cual éste podía votar y sería computado para las mayorías (Corte Sup. Just. Mendoza, sala I, LL, 1/6/2006)

Lorente afirma que ninguna norma excluye la posibilidad de ejercer los derechos que surgen de la cesión de un crédito concursal, ni del pago por subrogación de un crédito sometido a concurso (Lorente, Javier A. “La cesión de créditos concursales (o en su versión política: la ‘compra de votos’): ¿es contraria a derecho? Más aún ¿es inmoral?” en VI Congreso Argentino de Derecho Concursal y IV Congreso Iberoamericano de la Insolvencia, Lux, 2006 t. I p. 415.

Por parte de la sindicatura, se entiende que no puede arribarse a una solución distinta a la sustentada a esta tesis, las demás posturas (restrictivas en cuanto a la cesión de crédito) resultan meras soluciones dogmáticas.

El único límite que se impone es que en cualquiera de los supuestos que se susciten, no podrán modificarse las mayorías para el acuerdo, ni respecto al número de personas, cuando la cesión se haga a más de un sujeto, incluso cuando dichos actos sean parciales; tampoco podrá modificarse el cómputo de capital, ni aumentándolo ni disminuyéndolo a través de la utilización de los referidos institutos.

La alusión “tráfico de votos” recuerda a las viejas juntas de acreedores de la Ley 19.551 donde *allegados al deudor* se presentaban con cinco cartas poderes firmadas en fecha cercana a la junta (todo ello dentro del límite que establecía el último párrafo del artículo 48 de aquella norma), más el propio relato del impugnante desvirtúa aquella connotación y demuestra que en el caso no existió “tráfico de votos” sino “tráfico de créditos” como derechos patrimoniales susceptibles de participar en el “tráfico mercantil”.

Es que el mismo LDC-MOA informa que las negociaciones entre GRASSI y CIMA comenzaron sobre el final del 2023 o inicios del año 2024 y se prolongaron durante todo el 2024 hasta llegar a la concreción de la cesión de los créditos, con la firma de los acuerdos de cesión por los bancos internacionales como cedentes y Avir South SARL.

Tampoco puede reputarse la inmovilidad de los créditos en un proceso que ya lleva casi seis años en el cual, lógicamente los acreedores pudieron genuinamente ceder sus créditos para intentar el cobro, más no sea parcial de la acreencia.

Finalmente hay un aspecto no menor que es que hubieron múltiples cesionarios que han dado su conformidad, no solo a la propuesta de Grassi S.A., sino también a la de LDC-MOA.

Al dar respuesta al traslado corrido sobre la existencia de las conformidades que de acuerdo a lo que surge del expediente se había producido la cesión de los siguientes créditos:

- 1) En fecha 10/02/2022 mediante escrito cargo N° 463 a 470 "MEGAINVERT estrategia Agro I FCIC informo la cesión de su crédito a sus cuotapartistas.
- 2) En fecha, 23/02/2022 mediante escrito cargo N° 955 "BUNGE AGRITRADE S.A." informo la cesión de su crédito a "BUNGE INTERNATIONAL COMMERCE LIMITED".
- 3) En fecha 25/03/2022 mediante escrito cargo N°4550 "ABN AMRO BANK N.V." informo la cesión de su crédito a BANK OF AMERICA N.A.
- 4) En fecha 20/04/2022 mediante escrito cargo N° 2979 "BANCO BRADESCO S.A. NY BRANCH" informó la cesión de su crédito a "Bank Of América N.A."
- 5) En fecha 08/05/2023 mediante escrito cargo N° 4134 "LA SUMAMPA S.A." informó la cesión de su crédito al Sr. "Eduardo David Henson
- 6) En fecha 21/06/2023 mediante resolución judicial N° 316 S.S. resolvió: Ampliar el auto de verificación de créditos (A° 2, F°64, T° 48), y ADMITIR el crédito insinuado por AGRI LIQUID SOLUTIONS ARGENTINA SA, por la suma de \$ 135.857.598, con carácter de quirografario.
- 7) En fecha, 08/11/2023 mediante escrito cargo N° 11894 "ASSURED RISK TRANSFER, LLC" informó la cesión de su crédito a "Siemens Financial Services".
- 8) En fecha 24/06/2024 mediante escrito cargo N° 6318 "MARTINO CEREALES SRL" informó la cesión de su crédito a "Gabriel Alberto Frangi".
- 9) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3324 "NEDHERLANDSE FINANCIERINGS-MAATSCHAPPIJ VOOR ONTWIKKELINGSLANDEN N.V. ("FMO") informó la cesión de USD 126.818.857 de su crédito en favor de "AVIR SOUTH S.À.R.L."
- 10) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3325 INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION ("IFC") informó la cesión de USD 213.379.692 de su crédito en favor de "AVIR SOUTH S.À.R.L."

- 11) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3326 ING BANK N.V. TOKYO (SUCURSAL) E ING BANK N.V. SINGAPUR (SUCURSAL) informó la cesión de la totalidad de su crédito en favor de “AVIR SOUTH S.À.R.L.”
- 12) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3327 MUFG Bank LTD, informó la cesión la totalidad de su crédito en favor de “AVIR SOUTH S.À.R.L.”
- 13) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3328 NATIXIS NEW YORK BRANCH (NATIXIS), informó la cesión de la totalidad de su crédito en favor de “AVIR SOUTH S.À.R.L.”
- 14) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3329 COÖPERATIEVE RABOBANK U.A (RABOBANK), informó la cesión de la totalidad de su crédito en favor de “AVIR SOUTH S.À.R.L.”
- 15) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3330 SUMITOMO MITSUI BANKING CORPORATION, informó la cesión de la totalidad de de su crédito en favor de “AVIR SOUTH S.À.R.L.”
- 16) En fecha 17/12/2024 mediante escrito cargo N° 3331 NEDERLANDSE FINANCIERINGS-MAATSCHAPPIJ VOORONTWIKKELINGSLANDEN N.V. (FMO), informó la cesión de USD 25.356.854 en favor de Crédit Agricole Corporate & Investment Bank (CACIB).
- 17) En fecha, 30/09/25 mediante escrito cargo N°10293 Alejandro Ayerza informó la cesión de su crédito a Germinagro S.A.
- 18) En fecha, 13/10/25 mediante escrito cargo N°10859 Megainver informó la cesión de su crédito a Miguel Kiguel (30%) y Federico Tomasevich (70%)
- 19) En fecha, 20/10/25 mediante escrito cargo N°11170 Banco Macro S.A. informó la cesión de su crédito a Costantini y Asoc. S.A.
- 20) En fecha, 24/10/2025 mediante escrito cargo N° 11537 Trans Ban S.A. informa la cesión de su crédito a Mertenat Federico. Mediante escrito cargo 11600 el Dr. Federico Mertenat informa que el cesionario es el Sr. Gerardo Marcelo Rico (DNI 14.439.146)
- 21) En fecha, 24/10/2025 mediante escrito cargo N° 11536 Manes S.A. informa la cesión de su crédito a Mertenat Federico. Mediante escrito cargo 11600 el Dr.

Federico Mertenat informa que el cesionario es el Sr. Gerardo Marcelo Rico (DNI 14.439.146)

- 22) En fecha 24/10/2025 se recibió Carta Documento en el domicilio de la Sindicatura notificando la cesión de créditos por parte de ING BANK N.V. a favor de "Fratelli Investments Limited" y, ésta posteriormente lo cedió a favor de "Castello Fund SCSP SICAV-RIF-GLOBAL ALPHA SUB-FUND".
- 23) En fecha 30/10/2025 mediante escrito cargo N° 11830 Atajacaminos Ñañarca S.A. CUIT 30-66809081-4 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9
- 24) En fecha 30/10/2025 mediante escrito cargo N° 11829 Francisco Sellart S.A. CUIT 30-53865283-7 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9
- 25) En fecha 30/10/2025 mediante escrito cargo N° 11828 Dosagro S.R.L. CUIT 30-71026875-0 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9
- 26) En fecha 30/10/2025 mediante escrito cargo N° 11827 Don Elías S.A. CUIT 30-71107197-7 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9
- 27) En fecha 30/10/2025 mediante escrito cargo N° 11785 Roberto Carlos Rey CUIT 20-20158583-0 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9
- 28) En fecha 29/10/2025 mediante escrito cargo N° 11784 Compañía de Insumos y Granos S.A. CUIT 30-66829946-2 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9
- 29) En fecha 29/10/2025 mediante escrito cargo N° 11783 Roberto Amsler S.A. CUIT 30-50907764-5 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9
- 30) En fecha 29/10/2025 mediante escrito cargo N° 11782 Puerto Arroyo Seco S.A. CUIT 30-64421540-3 informa la cesión de su crédito a Agri Liquid Solutions Argentina S.A. 33-71190376-9

Que varios de los cesionarios prestaron conformidad con la propuesta de LDC-MOA sin que el ahora impugnante haya puesto reparos a recibir la adhesión aún cuando las cesiones han sido informadas luego del dictado de la resolución del art. 36. En particular, los cesionarios indicados en los puntos 4, 5, 7, 16, 19, 22, 23, 25, 28, 29, 30 han dado la conformidad a alguna de las propuestas de LDC-MOA.

Los cesionarios que adhirieron a alguna de las propuestas de LDC-MOA son los siguientes:

Acreeedor	Categoría C	Categorías A y B
ABN AMROBANK NV (Cedido a Bank of America N.A. cargo 4550)	835.692.966,98	
NEDHERLANDSEFINANCIERINGS-MAATSCHAPPIJ VOOR ONTWIKKWLINGSNV (FMO) CEF	2.047.565.960,50	
ING BANK N.V.	419.653.051,97	
BANCO BRADESCO S.A. (Cedido a Bank of America N.A. cargo 2979)	1.029.093.338,46	
ASSURED RISK TRANSFER LLC (ART) (Cedido a Siemens Financial Services cargo 11894)	124.302.916,25	
LA SUMAMPA S.A. (cedido a Eduardo David Henson cargo 4134)		2.574.334,00
BANCO MACRO S.A. (Cesión a Costantini y Asociados S.A.)	628.291.760,24	
PUERTO ARROYO SECO S.R.L. (cesión a Agri Liquid Solutions Argentina S.A.)		16.577.104,00
SANTA SYLVINA S.A. (cedido a Agri Liquids Solutions Argentina S.A.)		2.099.300,58
DOS AGRO S.R.L. (cedido a Agri Liquids Solutions Argentina S.A.)		912.040,00
AMSLER ROBERTO S.A.C. (cedido a Agri Liquids Solutions Argentina S.A.)		10.274.164,00
ATAJA CAMINOS NANARCA S.A. (cesión a Agri Liquid Solutions Argentina S.A.)		4.560.794,00
	5.084.599.994,40	36.997.736,58

Mientras ningún reparo tuvo el impugnante LDC-MOA en recibir e informar en autos las conformidades de los cesionarios de acreedores, que para la categoría C representan nada menos que el 13,69% del monto de los créditos que adhirieron (\$ 5.084.599.994,40 / \$ 37.151.659.298,62), impugna el acuerdo señalando que el otro concurrente no puede computar las que recibiera de -en determinados casos- los mismos cesionarios.

El planteo de LDC-MOA se encuentra reñido con la doctrina de los actos propios a la que ya nos refiriéramos antes en este escrito, por lo que corresponde rechazar con costas la impugnación formulada.

**V.3.7 La abusividad de la propuesta**

Finalmente impugna el acuerdo señalando que la propuesta de Grassi S.A. es abusiva por cuanto carece de categorización incurriendo en el mismo vicio que, en su momento, impidió a VS homologar la que había presentado Vicentin SAIC.

Expone que esa deficiencia permitió allí el siguiente desatino: los acreedores de menor monto -a quienes se les había garantizado un rápido

recupero de sus créditos-, votaron que sus coacreedores por importes más elevados debían sufrir un sacrificio gravemente mayor que el que habría de pesar sobre esos votantes de menor importe.

Impugna que GRASSI ha juntado votos provenientes de acreedores que se encuentran en tan disímil situación, que ni siquiera tenían habilitadas todas las “opciones” incluidas en ese “menú”, lo cual no está permitido en la ley que, para preservar la igualdad como principio basilar del concordato, sólo admite que el deudor haga diferencias entre sus acreedores por dos vías: a) les ofrezca “propuestas diferenciadas”; o b) les ofrezca “propuestas alternativas”.

Que resulta comprobadamente falsa la libertad de elección se coronó con la posición que **GRASSI** asignó a quienes no eligieran ninguna opción: los mandó compulsivamente a la llamada “propuesta residual”, que no fue sino un mecanismo extorsivo concebido para instar a elegir, esto es, para compeler a los acreedores a adherir a su propuesta y no a la presentada por el impugnante.

La impugnación debe rechazarse.

A partir de la vigencia de la ley 24.522 la doctrina nacional coincidió en reconocer que la previsión legislativa que incorpora la posibilidad de formular propuestas diferenciadas de acuerdo en base a la previa categorización de los créditos, ha sido una de las contribuciones más significativas de la reforma. Incluye un procedimiento absolutamente novedoso, convirtiéndose en uno de los pilares de la flexibilización concursal, introducido por el legislador con una clara finalidad de ampliar las chances para obtener el acuerdo que diluya la insolvencia.

La clasificación y agrupamiento de acreedores en categorías, tal como está regulada en la Ley de Concursos y Quiebras, es una prerrogativa conferida al deudor. Es él quien formula la categorización a efectos de poder ofrecerles propuestas diferenciadas de acuerdo preventivo.

El juicio de conveniencia es resorte exclusivo del concursado. La eficacia y eficiencia del acuerdo presupone el conocimiento y dominio de la

realidad negocial involucrada en el pasivo al que se dirige la propuesta y depende también de la elaboración de una estrategia sobre la base de recursos económico-financieros. Ambos extremos (realidad negocial y recursos disponibles) solo los conoce y gestiona el deudor. La conveniencia de la categorización (en orden a la obtención de las mayorías) será confirmada o no por los acreedores, en oportunidad de ejercer su derecho de voto

El deudor es soberano en esa determinación y dicha potestad encuentra justificación en la oportunidad y conveniencia de efectuar o no el parcelamiento de sus créditos en grupos diferenciados, en función de las propuestas de acuerdo que proyecte para cada uno.

La facultad de clasificar a los acreedores en clases responde en definitiva a una cuestión de diseño de estrategia concordataria, la cual sólo incumbe al deudor y la omisión de presentación de propuesta de “categorización” por el deudor, en este caso para el concurrente, importa la formulación de una única propuesta concordataria para todos los acreedores.

Ahora, dentro de una única propuesta, como la sometida a consideración por Grassi S.A., el artículo 43 de la Ley 24.522 establece que el deudor (reitero en este caso el concurrente) puede efectuar más de una propuesta respecto de cada categoría, entre las que podrán optar los acreedores comprendidos en ellas, debiendo el acreedor optar en el momento de dar su adhesión a la propuesta.

El impugnante confunde, o pretende confundir, el concepto de propuestas diferenciadas que pueden presentarse al categorizar de acuerdo al art. 41 de la LCQ quedando los acreedores *de facto* incorporados a la categoría que le corresponde con una propuesta única con distintas alternativas a las cuales los acreedores podrán optar libremente.

Ambas herramientas son perfectamente legales para buscar el acuerdo, poseen estructuras de votación distintas y como se dijo, presupone el conocimiento y dominio de la realidad negocial involucrada en el pasivo al que está dirigido siendo resorte exclusivo del deudor (en este caso el concurrente) la



estrategia adoptada, como es resorte exclusivo del acreedor aceptar o no alguna de ellas.

Ya dijimos que está imposibilitado el Juez de examinar los motivos que llevan a un acreedor a negar o dar su voto favorable a una propuesta, sea por rencor personal, por el deseo de mejorar la propia posición del mercado, por malicia, despreocupación, como así tampoco se puede indagar en la estrategia negocial del deudor o concurrente en el caso.

La falta de categorización, ante la formulación de una propuesta única con alternativas opcionales para los acreedores, no constituye entonces abuso al encontrarse expresamente contemplado en la ley.

Párrafo aparte merece la consideración de la propuesta residual ofrecida y la presión que ella ejerce a los acreedores.

Recordemos, la propuesta residual aludida es la C.1 del menú cuyos términos son los siguientes:

A los efectos de la consolidación del pasivo para la aplicación de cualquiera de las alternativas que componen la propuesta concordataria, todos los créditos de acreedores quirografarios verificados o admitidos en pesos argentinos se convertirán a dólares estadounidenses a razón de un (1) dólar por cada pesos argentinos sesenta con 78/100 (AR\$ 60,78) verificado o admitido, conversión que corresponde al tipo de cambio de la fecha de presentación en concurso preventivo de Vicentin S.A.I.C., según cotización del Banco de la Nación Argentina (BNA) tipo comprador, divisa, del día 10 de febrero del año 2020

La Alternativa C.1) Recupero del 40% (cuarenta por ciento) en 10 (diez) años contempla que Vicentin SAIC pagará a los acreedores, según lo indicado precedentemente, una suma equivalente al 40% (cuarenta por ciento) de cada uno de los créditos verificados y/o declarados admisibles, en 10 (diez) cuotas anuales y consecutivas, con una espera de doce (12) meses y con un interés del 1,2% anual sobre saldo a devengarse desde la fecha de pago de la primera cuota en adelante. Las primeras nueve (9) cuotas serán equivalentes al

7% del crédito consolidado aplicada la quita y expresadas en dólares estadounidenses conforme la conversión detallada precedentemente, y la décima y última será equivalente al 37%. Los intereses serán pagaderos transcurrido un año de cancelada la décima y última cuota de capital y no devengarán intereses. La primera cuota será pagadera a los doce (12) meses contados a partir de que quede firme la resolución judicial que homologa la propuesta de acuerdo preventivo y declara que el cramdista adquiere la participación societaria de los socios de Vicentin S.A.I.C..

En caso de que, al momento de otorgar su adhesión, el acreedor quirografario no indique expresamente por cuál de las alternativas aquí enunciadas opta, se entenderá que ha aceptado la identificada en el presente como “Alternativa C– Pago con quita y espera. C1. Recupero del 40 % en 10 años”, y quienes no den conformidad a la propuesta de la cramdista, quedarán comprendidos a la propuesta residual salvo lo que V.S. con mejor criterio disponga.

La Alternativa C.1 de la propuesta de Grassi S.A. posee un valor presente neto de recupero del 27,09% y del 24,12% considerando un descuento a la tasa de interés del 7% y 9% nominal anual respectivamente, ello conforme el plan de marcha de la propuesta que seguidamente se desarrolla (por cada USD 100 de crédito):

Propuesta C1				
Fecha	Capital	Saldo Capital	Intereses	Total Cuota
31/12/2025	0	40,00		-
31/12/2026	2,80	37,20	0,45	2,80
31/12/2027	2,80	34,40	0,41	2,80
31/12/2028	2,80	31,60	0,38	2,80
31/12/2029	2,80	28,80	0,35	2,80
31/12/2030	2,80	26,00	0,31	2,80
31/12/2031	2,80	23,20	0,28	2,80
31/12/2032	2,80	20,40	0,25	2,80
31/12/2033	2,80	17,60	0,21	2,80
31/12/2034	2,80	14,80	0,18	2,80
31/12/2035	14,80	-	-	14,80
31/12/2036				2,81
Valor Neto al	7%			27,09
Valor Neto al	9%			24,12

Ahora bien, la propuesta de LDC-MOA, contiene el mismo tipo de cambio de conversión y también contiene una propuesta residual que para la categoría C (que contiene como se expuso en el punto V.1 de este escrito el 94,2953% del capital) es la opción 3.4 cuya propuesta de pago es la siguiente: pago del 45% del valor del capital del Crédito a abonarse en efectivo en quince (15) cuotas anuales y consecutivas, en los siguientes términos: las primeras 14 cuotas -con la decimocuarta incluida- será el equivalente al 1% -cada una- del valor del capital del Crédito y la decimoquinta será equivalente al 31% del mismo valor, con un interés del 4% anual, no capitalizable, devengado sobre los saldos de capital y pagadero junto con la última cuota. La primera cuota de capital será abonada a los 12 meses de que la homologación adquiera firmeza.

La alternativa 3.4 de LDC-MOA posee un valor presente neto de recupero del 28,23% y del 22,54% considerando un descuento a la tasa de interés del 7% y 9% nominal anual respectivamente, ello conforme el plan de marcha de la propuesta que seguidamente se desarrolla (por cada USD 100 de crédito):

Propuesta 3.4				
Fecha	Capital	Saldo Capital	Intereses	Total Cuota
31/12/2025		45,00		-
31/12/2026	1,00	44,00	1,80	1,00
31/12/2027	1,00	43,00	1,76	1,00
31/12/2028	1,00	42,00	1,72	1,00
31/12/2029	1,00	41,00	1,68	1,00
31/12/2030	1,00	40,00	1,64	1,00
31/12/2031	1,00	39,00	1,60	1,00
31/12/2032	1,00	38,00	1,56	1,00
31/12/2033	1,00	37,00	1,52	1,00
31/12/2034	1,00	36,00	1,48	1,00
31/12/2035	1,00	35,00	1,44	1,00
31/12/2036	1,00	34,00	1,40	1,00
31/12/2037	1,00	33,00	1,36	1,00
31/12/2038	1,00	32,00	1,32	1,00
31/12/2039	1,00	31,00	1,28	1,00
31/12/2040	31,00	-	1,24	53,80
Valor Neto al	7%		Recupero	28,23
Valor Neto al	9%		Recupero	22,54

Es decir, pese a lo declamado, la propuesta residual del impugnante posee un recupero (expresado como valor presente del plan de

pagos) similar a la de la alternativa residual impugnada de la propuesta de Grassi S.A.

Todo lo anterior descartando el incremento contingente y eventual por financiamiento adicional en el caso de Grassi y por recuperos de créditos fiscales en caso de LDC-MOA

No resulta útil la comparación y análisis del valor presente de las alternativas de corto plazo al ofrecer recuperos mucho menores y la alternativa 3.3 de la propuesta de LDC-MOA ya que al ofrecer un pago fijo de U\$S 25.000 al contado (más allá de poder considerar aquel con el mismo vicio que poseía la propuesta de Vicentin S.A.) modifica el valor del recupero en función de la magnitud del crédito, siendo más trascendente para los créditos de menor cuantía dentro de la categoría.

Por lo expuesto, y sin perjuicio de lo que se expone seguidamente en el punto VI de este escrito, debe rechazarse la impugnación formulada por LDC-MOA, con costas.

#### **V.3.8 El dividendo de Liquidación**

Finalmente impugna el acuerdo señalando que la propuesta de Grassi S.A. es abusiva por cuanto no supere la “prueba del interés superior de los acreedores”, esto es, que los coloque en situación peor a la que enfrentarían en caso de liquidación concursal. Dice que no se respeta la regla según la cual el acuerdo debe por lo menos prometer a los acreedores un dividendo igual al que obtendrían en la liquidación judicial, que es la pauta mínima que en todo el mundo se acepta como condición de la homologación.

Esta pauta se encuentra incorporada en nuestro derecho en el mismo art. 52 que, al ocuparse del llamado “*cramdown power*”, establece en su inc. 2, b, iv) que el juez debe asegurar que “...*el pago resultante del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que [los acreedores] obtendrían en la quiebra...*” (sic).

El mismo impugnante señala que de acuerdo al informe del evaluador, en caso de liquidación, los acreedores podrían percibir un dividendo

proporcional de entre el 15% y el 24% del valor contable de los activos, por lo que sostienen que GRASSI exige a los acreedores un sacrificio mayor que el que razonablemente soportarían en dicha liquidación, en tanto el valor presente de los recuperos reales de la propuesta C.1 implica valores que van entre 15% y 20%.

Uno de los aspectos centrales de muy difícil ponderación es lo que en Estados Unidos se llama “consolidación del plan de reorganización”, y que en nuestro país se corresponde con la “homologación del acuerdo”, contemplada en el art. 52 de la LCQ. En este aspecto, la correcta valuación de la empresa, su viabilidad económica, la magnitud de la fuente de trabajo, son todos aspectos que hacen al proceso de reorganización, y otorgan un rol activo al poder judicial, para el mantenimiento de la empresa y su valor. En este sentido el inc. 1 del art. 52 del plexo concursal –y sin perjuicio de la oportuna consideración del inc. 4–, mantiene el criterio en orden a eliminar el control anterior de mérito, oportunidad o conveniencia, respecto al acuerdo celebrado por el concursado con sus acreedores, limitando la actividad jurisdiccional al control de legalidad formal y sustancial (Francisco Junyent Bas, Una nueva mirada del concurso preventivo, Deconomi, Año I, Número 2)

La ley 24.522 reemplazó el texto del art. 61, ley 19.551, por el del art. 52 que establecía en su texto original que: “No deducidas las impugnaciones en término o rechazadas las interpuestas, el juez dictará resolución homologatoria del acuerdo en el plazo de diez días”. El rol del juez que había quedado reducido a un “cuentaporotos” según la opinión de Maffía

La ley 25.589, recogiendo las críticas de la doctrina, reformó finalmente el texto del art. 52, LC, incorporando -en lo que es trascendente para el presente- como inciso 2° que si no se hubieran logrado las mayorías necesarias en todas las categorías, el juez puede homologar el acuerdo, e imponerlo a la totalidad de los acreedores quirografarios, siempre que resulte reunida la totalidad de los siguientes requisitos: “i) Aprobación por al menos una de las categorías de acreedores quirografarios; “ii) Conformidad de por lo menos

las tres cuartas partes del capital quirografario; "iii) No discriminación en contra de la categoría o categorías disidentes.. y iv) Que el pago resultante del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que obtendrían en la quiebra los acreedores disidentes." y el inciso 4 que en ningún caso el juez homologará una propuesta abusiva o en fraude a la ley.

El cramdown del Bankruptcy Code puede definirse como el poder dado al juez para aprobar una propuesta aunque no se hubiesen alcanzado las mayorías legales, cuando se dieran ciertas circunstancias que hagan justa su aceptación, mientras que "el cramdown power de la ley 25.589 consiste en la posibilidad del juez de imponer el acuerdo que homologue a la totalidad de los acreedores quirografarios, cuando al menos, una categoría haya obtenido la aprobación, conformidad de 3/4 del capital quirografario, no haya discriminación y que el pago equivalga a lo que le correspondería al acreedor por dividendo falimentario

A pesar de la aparente claridad este estándar no da una pauta lo suficientemente clara, sobre todo cuando hay que tener en cuenta que la propuesta que se juzga abusiva cuenta con la aprobación de una mayoría de los acreedores del concurso. Implica poner una carga muy pesada sobre los hombros del juez, sosteniendo que el legislador debió otorgar alguna pauta más objetiva, en una materia tan sensible como el derecho de quiebras, dado que entiende resulta difícil establecer en esta materia cuando un acuerdo resulta abusivo (TRUFFAT, E. Daniel, "Algunas pautas para el empleo de la facultad de no homologar un concordato presuntamente abusivo (art. 52, inc. 4º, LCQ)", ED 198-760)

Dentro de tal marco, se ha generalizado la utilización del "dividendo de liquidación" como parámetro para evaluar la abusividad de la propuesta aún cuando dicha comparación ha sido incluida como valladar para la homologación de un acuerdo que no ha alcanzado las mayorías legales previstas en el art. 45 (inc. 2 art. 52 LCQ) y no como norma necesaria para la evaluación de la homologación de un acuerdo que sí las alcanzó.

Si bien la comparación entre el valor presente de la propuesta que mereciera la aprobación de los acreedores con el dividendo falencial que obtendría el acreedor disidente en una situación de quiebra parece una medida adecuada ante un proceso concursal simple con bienes fácilmente realizables, con valor conocido o medible y con un pasivo determinado y estático, no resulta sencilla su determinación ante procesos concursales de empresas como la concursada con múltiples establecimientos, procesos productivos, empleados, etc. en la cual su valuación y eventual realización no luce rápida, sencilla y económica.

Por el contrario, en concursos como el presente el análisis deberá comprender la valoración de diversos aspectos del concurso y de la propuesta ofrecida por el deudor como su situación económica, capacidad de pago, dimensión del pasivo concursal, alcances de la propuesta y su posibilidad de cumplimiento, mayorías alcanzadas según los requisitos que establezca la ley para los distintos tipos de propuesta, consecuencias sociales y económicas, etc.

Sin perjuicio de ello, esta sindicatura no escapará a la proposición de la impugnante LDC-MOA que ha señalado que el dividendo de liquidación resultará en un mejor recupero para los acreedores, por lo que corresponde abordar la proposición.

En cuanto al valor de realización del activo del informe de la valuación de las acciones representativas del capital se desprende que el valor estimado de los activos asciende a U\$S 710.440.000 con un recupero estimado a valores de liquidación de entre U\$S 463.869.000 y U\$S 558.495.000 (promedio U\$S 511.182.000).

Conforme lo que surge del Anexo I de este escrito, el pasivo quirografario actualizado asciende a \$ 1.981.895.245.456,48 equivalentes a U\$S 1.318.848.138,82 a la cotización de U\$S 1 = \$ 1.480 del Banco de la Nación Argentina. Al pasivo quirografario anterior, deberá adicionarse el pasivo verificado con privilegio especial a favor del Banco de la Nación Argentina ante la pérdida del asiento del privilegio determinado por el evaluador en U\$S

286.463.000, como así también la deuda postconcurzal que posee el carácter de gasto de conservación y justicia por ser producto de medias cautelares y anticautelares estimada en U\$S 22.734.000.

Asimismo, la quiebra importa la suspensión y luego cese de los contratos de trabajo devengándose a favor de los 1112 trabajadores las correspondientes indemnizaciones que se estiman de acuerdo a la información recabada por esta sindicatura de la empresa concursada en \$ 83.393.368.430,24 equivalente a U\$S 56.348.900, y los acuerdos de desvinculación ya firmados por la empresa por \$ 3.519.692.126 equivalentes a U\$S 2.378.170.

También deben considerarse los pasivos fiscales reconocidos con privilegio general en el concurso con su actualización a la fecha (se tomaron los mismo factores de actualización de los créditos quirografarios en pesos) que suman \$ 7.211.771.509,55 equivalentes a U\$S 4.872.820

Con tales consideraciones previas, de acuerdo al régimen de privilegios de la ley y sujeto a la incertidumbre propia de todo proceso falencial, el dividendo de liquidación sería el siguiente:

	En miles de U\$S
Valor de realización de activos	511.182,00
Gastos de Conservación, Custodia y Realización Quiebra	-15.335,46
Honorarios y Gastos del Proceso Falencial	-92.012,76
Saldo Distribuible	403.833,78
Pasivo postconcurzal Art. 240 por medidas cautelares	22.734,00
Pasivo Privilegiado Concurzal Fiscal	4.872,82
Pasivo Privilegiado Acuerdos desvinculación firmados	2.378,17
Pasivo Privilegiado por Cese de contratos de trabajo	56.348,90
Total pasivo privilegiado	61.221,72
Saldo para acreedores quirografarios	319.878,06
Pasivo Privilegiado Banco Nación sin asiento de privilegio	286.463,00
Pasivo Concurzal Quirofarario Actualizado	1.318.848,00
Total Pasivo Quirografario	1.605.311,00
<b>Porcentaje Dividendo Falencial de Liquidación</b>	<b>19,93%</b>



El valor arribado es consistente con el informado por el evaluador y traído por la propia impugnante de entre el 15% y el 24% del monto de los créditos.

Contando con dicha información se puede estimar prudentemente que el dividendo falencial en caso de liquidación, fijado prudencialmente en el 19,93% del valor de los créditos, será en todos los casos menor al valor del recupero (traídos a valor presente a una tasa del 7% y del 9% nominal anual) que ofrece la alternativa residual de la propuesta de Grassi, ello amén de tener que considerar también que resulta quimérico suponer que la liquidación de los bienes se concluirá dentro de los plazos que prevé el artículo 217 de la Ley 24.522, por lo que el eventual dividendo de liquidación -aún sin poder precisar el tiempo que insumirá la liquidación y distribución de los activos- también debería ser traído a valor actual mediante el descuento a la tasa correspondiente resultando en un menor valor de recupero para los acreedores.

A lo anterior, se debe agregar que, en una eventual quiebra y como surge de los Anexos I y II de este escrito, la actualización por el procedimiento establecido en el art. 202 de la LCQ importará traer a la fecha de quiebra los pasivos reconocidos y convertirlos definitivamente en Pesos alteraría sustancialmente la composición del pasivo, repotenciando ostensiblemente los créditos de los 152 acreedores reconocidos en moneda extranjera (mayormente entidades financieras y bancos internacionales) en desmedro de los acreedores que poseen sus créditos nominados en Pesos.

Por todo lo antes expuesto, esta sindicatura considera que debe rechazarse, con costas la impugnación formulada.

## **VI. MEDIDAS PARA LA EJECUCION DEL ACUERDO. LA INHIBICION GENERAL DE BIENES. EL COMITÉ DE CONTROL. LA PROPUESTA RESIDUAL.**

Adicionalmente a las objeciones presentadas por los impugnantes a la propuesta residual, ENRIQUE R. ZENI Y CIA SACIAFEI

impugna en los términos del art. 50 el acuerdo alcanzado por Grassi S.A. por cuanto la propuesta contempla el levantamiento de la inhibición general de bienes con expresa mención a la posibilidad de desprenderse de activos de acuerdo a su estrategia comercial debiendo únicamente informar las enajenaciones mayores a U\$S 10.000.000 y las que comprendan bienes inmuebles

En el punto II.6 de la propuesta concordataria Grassi indicó que la administración de la sociedad será ejercida por el Directorio que designe la cramdista adjudicataria de las acciones de Vicentin SAIC, con las facultades y limitaciones en cuanto a actos de disposición que a tales efectos establece la Ley General de Sociedades Nro. 19.550.

La sociedad mantendrá vigente su existencia societaria y todos los registros necesarios a tal efecto y llevará libros adecuados de registro y contabilidad, en los cuales se realizarán asientos completos, verdaderos y correctos, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en la República Argentina, y con todos los requisitos legales, respecto de todas sus tratativas y transacciones en relación con sus negocios y actividades.

De conformidad con lo dispuesto por la Ley de Concursos y Quiebras Nro. 24.522, el Directorio de la sociedad se comprometerá a: mantener los activos en buen estado de conservación, orden de funcionamiento y condiciones, de acuerdo con el uso y prácticas normales y habituales del negocio, y comunicar al Comité Definitivo de Acreedores cualquier hecho que altere sustancialmente el desarrollo normal de los negocios de la sociedad.

La homologación del acuerdo preventivo implicará el levantamiento de la inhibición, pudiendo Vicentin SAIC, luego de que la cramdista tome posesión de la compañía, desprenderse de los activos que considere de acuerdo a su estrategia comercial y financiera, debiendo únicamente informar a V.S. las enajenaciones mayores a U\$S 10.000.000 (dólares estadounidenses diez millones) y las que comprendan bienes inmuebles

Indicó Grassi también que el Comité de Acreedores, cuya actuación no será remunerada por el Cramdista, que actuará como controlador del acuerdo preventivo estará integrado de conformidad con lo establecido por el artículo 260 de Ley de Concursos y Quiebras Nro. 24.522, por los acreedores siguientes:

- AVIR SOUTH SARL.
- Representante de los trabajadores.
- Héctor A. Bertone S.A.,
- Merlo y Manavella S.A.

El art. 53 de la Ley 24.522 establece que la resolución que homologue el acuerdo debe disponer las medidas judiciales necesarias para su cumplimiento.

Téngase presente que el artículo 45 de la LCQ obliga a acompañar como parte integrante de la propuesta, un régimen de administración y de limitaciones a actos de disposición aplicable a la etapa de cumplimiento. y la conformación de un comité de control que actuará como controlador del acuerdo, que sustituirá al comité constituido por el artículo 42, segundo párrafo. La integración del comité deberá estar conformada por acreedores que representen la mayoría del capital. Ello implica que el régimen de desapoderamiento atenuado (arts. 15, 16 y 17) puede quedar modificado por el acuerdo.

Y aún cuando el mantenimiento de la inhibición general de bienes aparece congruente con los principios de orden público contenidos en la LCQ 16 y 17 y con las restricciones que allí se imponen a fin de proteger el patrimonio del deudor, en tanto prenda común de los acreedores, la jurisprudencia más reciente viene estableciendo que no procede disponer la reinscripción de la inhibición general de bienes de la concursada, en la medida que de los términos de la propuesta homologada se desprende que los acreedores aceptaron que la aludida inhibición general de bienes no se mantendría. En tales condiciones, no cabe volver sobre ello y restringir las facultades de la concursada de disponer de

sus bienes en la forma propuesta. Sin perjuicio de ello, cabe poner de resalto que, pese a lo requerido en el recurso, la concursada aceptó mantener la administración bajo el régimen de la LCQ 16. (CNCom., Sala C, 29-10-2024 COM 23146/2018 MAXIBELE SRL S/ CONCURSO PREVENTIVO). En el mismo sentido, “procede el levantamiento de la inhibición general de bienes de la concursada que obtuvo de sus acreedores quirografarios la conformidad de la propuesta concordataria, que incluía el levantamiento de la mentada medida precautoria. No se pueden soslayar las dificultades que su mantenimiento conlleva para el desarrollo de la actividad empresarial de la concursada. En ese marco, a los fines de conciliar los intereses enfrentados, cabe el levantamiento de la inhibición, sin perjuicio de que, ante la hipótesis que la concursada pretenda llevar adelante actos de disposición sobre bienes registrables, requerirá autorización judicial previa sustancia con el comité de acreedores. (CNCom., Sala C, 13-08-2024 COM 3233/2018 OVOPROT INTERNATIONAL SA S/ CONCURSO PREVENTIVO)

Sin perjuicio de ello, nada obsta a que los Jueces, como directores del proceso concursal y en un todo de acuerdo al art. 53 citado, implementen medidas que, lejos de modificar la esencia de la propuesta, se convierta en un instrumento para su cumplimiento y control en beneficio de los acreedores, la empresa concursada y el comercio en general

En tal sentido, a criterio de esta sindicatura debería modificarse el régimen de administración propuesto por Grassi S.A. permitiendo a la concursada desprenderse de los activos que considere de acuerdo a su estrategia comercial y financiera, debiendo pedir autorización a V.S. para realizar enajenaciones de activos fijos valuados en más de U\$S 1.000.000 (dólares estadounidenses un millón) y las que comprendan bienes inmuebles o bienes muebles registrables.

Respecto al comité de control propuesto, el mismo no cumple con lo normado en el artículo 45 de la ley en cuanto establece que “la integración del

comité deberá estar conformada por acreedores que representen la mayoría del capital”.

Resulta indiscutible que - AVIR SOUTH SARL, cesionaria de créditos que representan el 35,96% del capital computable y del 47,69% del pasivo actualizado, aún de existir la relación denunciada por LDC-MOA con el cramdista, debe integrar el comité de control.

Ahora bien, AVIR SOUTH SARL adhirió a la alternativa B de la propuesta de pago que consiste en la Capitalización en acciones de Vicentin SAIC de los créditos concursales mediante el aporte a un Fideicomiso que tendrá como objeto realizar un aporte irrevocable a Vicentin SAIC por el monto total de los créditos verificados y/o admitidos aportados que se convertirán en acciones de Vicentin SAIC a razón de 0,01% del total de las acciones ordinarias por cada USD 200.000 (dólares estadounidenses doscientos mil) de créditos aportados, por lo que a partir del aporte irrevocable la obligación de Vicentín quedará limitada a la emisión de las acciones, y una vez emitidas quedará extinguido el crédito.

Por lo anterior, esta sindicatura considera que sólo podrá integrar el comité de control AVIR SOUTH SARL hasta la realización del aporte irrevocable en tanto luego de aquel será el fiduciario del fideicomiso el titular fiduciario de la acreencia y una vez emitida las acciones queda extinguida la acreencia.

Por otro lado, los acreedores HECTOR A. BERTONE S.A. y MERLO Y MANAVELLA S.A. no cumple con el requisito de representar la mayoría del capital en tanto el primero representa el 0,033% y 0,031% respectivamente.

En tal sentido, dada la magnitud y trascendencia del proceso, esta sindicatura considera apropiado incorporar al comité de control al Banco de la Nación Argentina y a la Asociación de Cooperativas Argentina (ACA)

Finalmente, y en lo que hace a la propuesta residual, en su contestación del traslado de la impugnación Grassi S.A. indica que existe una disposición expresa que contiene la propuesta, que dice: **“En idéntico sentido,**

***quienes no den conformidad a la propuesta de la cramdista, quedarán comprendidos a la propuesta residual SALVO LO QUE V.S. CON MEJOR CRITERIO DISPONGA.***

Es criterio de esta sindicatura que dicha dispensa en favor del criterio de V.S. debe ser utilizada en tanto no puede dejarse sin opción de elección a los acreedores entre las distintas alternativas propuestas.

Siendo que la alternativa C.4 contempla un pago a los 90 noventa días corridos desde la homologación firme del acuerdo preventivo, correspondería conceder a los acreedores que no optaron por alguna de las alternativas un plazo de 30 días corrido a contar desde la fecha de la homologación para comunicar a la deudora la alternativa de pago por la que optan para recién luego de transcurridos los 30 días quedar incorporados en la propuesta C.1

Asimismo, deberá imponerse a la concursada, teniendo presente el interés de los acreedores y dado el tiempo transcurrido desde la presentación concursal que el vencimiento de las cuotas se deberá contar **a partir de la fecha misma de la homologación del acuerdo.**

## **VII. HONORARIOS**

Trae Grassi S.A. en el punto II de su escrito titulado “**LAS COSTAS DEL PROCESO**”, que al postular el rechazo de la totalidad de impugnaciones y, concomitantemente, la homologación del acuerdo preventivo, debe disponerse –a la par– la adjudicación de las acciones representativas del capital de la concursada a GRASSI, arribando a una de las instancias regulatorias de honorarios, conforme lo dispuesto en el artículo 265 inc. 1) de la LCQ, a tenor de las pautas del artículo 266 de la misma norma.

Sobre la regulación de honorarios en caso de acuerdo preventivo homologado dentro del proceso de salvataje (artículo 48 LCQ), cita a Adolfo A. N. Rouillón que tiene dicho que: “La regulación de honorarios en el concurso preventivo terminado por acuerdo preventivo homologado está contemplada por

las previsiones del art. 266 de la ley 24.522. La regla al respecto es tomar como base de cálculo del porcentaje retributivo (que puede oscilar entre el uno por ciento y el cuatro por ciento) al "monto del activo prudencialmente estimado por el juez o tribunal". Siguen luego las excepcionales situaciones en que ha de acudirse al "pasivo verificado" o, lisa y llanamente, a la retribución mínima de "dos sueldos de secretario". En lo que al caso interesa, debemos enfocar la atención en la primera regla", esto es del 1% al 4% del activo prudencialmente estimado.

En el caso de Vicentín S.A. el evaluador designado presentó su informe mediante escrito cargo 8585/2025 en el cual determinó un valor estimado de los activos de la sociedad a la fecha del informe (agosto de 2025) de U\$S 710.440.000, todo ello equivalente a \$ 1.051.451.200.000 debiendo ser esa la base regulatoria a considerar.

Asimismo, a los fines del tope del pasivo, corresponde considerar el pasivo verificado y admisible debidamente actualizado a la fecha del presente determinado en el Anexo I de \$ 1.951.895.245.456,48

## **VIII. REFLEXION FINAL**

Esta sindicatura no puede dejar de traer la muy lúcida *discusión* "El caso Vicentín: Ultima información para esta Boletinnnn..." publicada por Ariel Dasso (h) en LinkedIn, noviembre 2, 2025, quien recuerda que según el art. 48 cuando más de un oferente alcanza las mayorías necesarias gana "el primero que llegue". No importa quien obtuvo mayor adhesión, sino quien cruzó el umbral mínimo primero.

Dasso (padre), criticaba duramente esta regla: "Se adjudica la empresa al más rápido, al más veloz, como si se tratara de una medida cautelar y se focaliza a la velocidad como la esencia de una competencia en la que el parámetro o medida calificante debió ser el mayor monto del precio ofrecido, sostiene que se consagra el principio "prior in tempore potior in iure" (primero en el tiempo, mejor en el derecho), cuando lo lógico sería premiar la mejor oferta económica para maximizar el recupero de los acreedores.

Dasso (hijo) trae un contraargumento importante: ¿Cómo compara el juez dos propuestas extremadamente complejas? Además que la regla "prior in tempore" es simple, clara y conocida por todos desde el principio, es ciega, pero predecible. Quizás sea imperfecta, pero evita la discrecionalidad judicial y las disputas interminables sobre cuál propuesta es "superior".

Y justamente en el caso, salvo para la alternativa de pago con quita y esperas que ambos concurrentes ofrecieron, las propuestas no son comparables al contener la de Grassi S.A. una alternativa de abastecimiento (directo o a través de un fideicomiso) y una de capitalización mediante la emisión de acciones ordinarias, alternativas que LDC-MOA no ha incorporado, salvo la emisión de acciones preferidas con opción de rescate.

Hechas estas aclaraciones, y por estar reservado a los acreedores, escapa al traslado corrido el mérito comparativo o preferencia de las propuestas presentadas por los concurrentes y que han sido acogidas por los acreedores conforme lo dictaminado en escrito cargo 12395/2025 de este integrante de la sindicatura y del escrito cargo 12399/2025 los restantes colegas cuando nos expidiéramos sobre las conformidades presentadas.

El consejo dado por esta sindicatura se sustenta en la Ley 24.522, la doctrina y la jurisprudencia citada en cada caso, y ante las especiales circunstancias del presente proceso.

**Tener por contestado el traslado y proveer de conformidad**  
**que**

**SERA JUSTICIA**