

1      **INTERPONEN Y FUNDAN RECURSO DE APELACIÓN**

2

3      Sr. Juez / Excma. Cámara:

4              **LDC Argentina S.A.** (“LDC”), representada por Santiago Boccardo y Santiago Videla,  
5      conforme poder obrante en autos, con el patrocinio letrado de Tomás M. Araya (Libro XXIV –  
6      Fo. 263), y **Molinos Agro S.A.** (“MOA”), representada conforme poder obrante en autos por  
7      Ángel González del Cerro (Libro XXIV, Fo. 054), manteniendo domicilio en San Martín 1186  
8      de la Ciudad de Reconquista, y domicilio electrónico en [tomas.araya@bomchil.com](mailto:tomas.araya@bomchil.com) y  
9      [estudio@gonzalezdelcerro.com.ar](mailto:estudio@gonzalezdelcerro.com.ar); en las actuaciones caratuladas **“VICENTIN SAIC Y**  
10     **OTROS S/ CONCURSO PREVENTIVO”** (CUIJ 21-25023953-7), en trámite por ante el  
11     Juzgado de Primera Instancia en lo Civil y Comercial 2da. Nominación, Secretaría Única, de la  
12     Ciudad de Reconquista, Provincia de Santa Fe, venimos a deducir y fundar recurso de apelación  
13     contra la resolución del 18.12.2025, que rechazó las impugnaciones planteadas al acuerdo  
14     preventivo que habría alcanzado la crandista Grassi S.A. (“Grassi”) distribuyendo las costas 95%  
15     a cargo de los impugnantes y 5% a cargo de Grassi, y homologó ese acuerdo estableciendo su  
16     inmediata ejecución, todo lo cual nos causa un perjuicio irreparable (la “Resolución Apelada”).

17      **I.      ANTECEDENTES RELEVANTES**

18      1.      El acuerdo preventivo originariamente alcanzado por la concursada (hecho saber  
19      por decreto del 14.4.2023) fue objeto de diversas impugnaciones a las que el Juez dio trámite  
20      incidental permitiendo a los impugnantes ofrecer pruebas ( providencia del 8.5.2023, en cuya  
21      virtud se formaron los autos “Vicentín SAIC s/ concurso preventivo – incidente de impugnación  
22      a la propuesta de acuerdo preventivo”, CUIJ 21-25023953-7/10), otorgando luego a los  
23      interesados un plazo adicional de 5 días para ampliar la prueba ofrecida (providencia del  
24      23.5.2023), y ordenando su producción (resolución del 12.6.2023).

1           2.    Esas impugnaciones fueron rechazadas por el Juez, al tiempo que denegó la  
2    homologación de ese acuerdo por aplicación del art. 52 inc. 4 de la LCQ y ordenó la apertura de  
3    un período de concurrencia (*cramdown*) en los términos del art. 48 de la LCQ, distribuyendo las  
4    costas del incidente en el orden causado (sentencia del 15.9.2023).

5           3.    Tal decisión fue revocada por la Excma. Cámara mediante fallo del 6.3.2024, que  
6    homologó la propuesta concordataria, y que a su vez fue anulado por la Excma. Corte Suprema  
7    de Justicia de la Provincia (la “Corte Provincial”) mediante sentencia del 18.2.2025 (la “Sentencia  
8    de la Corte Provincial”) en la que se ordenó el dictado de un nuevo pronunciamiento conforme  
9    las pautas allí sentadas, que se concretó mediante fallo del 13.5.2025 de la Cámara de Apelaciones  
10   de la Circ. Jud. n° 5 (Rafaela), donde se admitió la impugnación que había deducido la acreedora  
11   Commodities S.A. y se confirmaron la denegación de homologación y la apertura del *cramdown*.

12          4.    Luego se abrió en la instancia de grado un “pre-registro” de oferentes a participar  
13    en el proceso de salvataje (resolución del 27.6.2025) y por resolución del 8.7.2025 dictada en  
14    autos “Vicentín SAIC s/ concurso preventivo (feria)” (CUIJ 21-27696366-7) se reglamentaron  
15    medidas para dicho proceso, tales como: (i) la exigencia a los “pre-inscriptos” de una aceptación  
16    de las condiciones reglamentadas y de un depósito en efectivo de \$ 1.100.000.000 (del que el  
17    25% sería destinado a gastos, reembolsándose a quienes no resultaren adjudicatarios solamente  
18    el 75%), (ii) la designación de un valuador, y (iii) la fijación de plazos para presentar propuestas  
19    a los acreedores y obtener sus conformidades. En ese mismo expediente, por nota del Secretario  
20    de Feria del 14.7.2025 se asentó que los oferentes inscriptos de manera definitiva fueron: (i)  
21    Bunge Argentina S.A., (ii) nuestras mandantes, (iii) Grassi y (iv) Unión Agrícola de Avellaneda.

22          5.    Por resolución del 25.9.2025, el juez (i) estableció que el capital social de la  
23    concursada no tenía valor positivo, (ii) habilitó a los interesados inscriptos en el proceso de  
24    salvataje a presentar sus propuestas de acuerdo, y (iii) convocó la audiencia informativa para el  
25    24.10.2025 y fijó plazo hasta el 31.10.2025 para la obtención de conformidades.

1           6.       En providencia del 1.10.2025, el juez requirió a la sindicatura que: (i) verifique y  
2       actualice el listado de acreedores quirografarios verificados y declarados admisibles en la  
3       resolución dictada en los términos del art. 36 de la LCQ y hasta el 26.9.2025, discriminando los  
4       verificados o admitidos tardíamente o por revisión, y (ii) informe sobre eventuales exclusiones  
5       “*que deban ser tenidas en consideración por parte de los interesados en presentar sus propuestas concordatarias*  
6       (*arts. 45 y 48*)”. Tal encomienda fue cumplida por los síndicos en su escrito del 15.10.2025 (cargo  
7       11020), opinando que la base de cómputo para verificar las mayorías exigidas por el art. 48 de la  
8       LCQ debía incluir a los acreedores admitidos tardíamente o por revisión, y que aunque las  
9       exclusiones de voto previstas en el art. 45 la LCQ “*en principio ... no se deberían aplicar analógicamente*  
10       ... ”, habida cuenta que “*tal interpretación podría aparejar situaciones inequitativas, ello debería ser*  
11       *analizado con posterioridad y caso por caso, ya que los inscriptos al proceso de cramdown podrían tener múltiples*  
12       *relaciones con diversos acreedores asimilables*” a las que provocan aquellas restricciones.

13       7.       Durante el período de salvataje, nuestras mandantes pidieron -en escritos del 20,  
14       27 y 28.10.2025, cargos 11228, 11645 y 11722- que se excluya de la base para el cómputo de las  
15       mayorías a las acreencias de Avir South S.A.R.L. (“Avir”), Commodities S.A. y a Vicentín  
16       Paraguay S.A. (“VPY”) por los motivos allí referidos (entre los que se contaba la relación allí  
17       denunciada de los 2 primeros con Grassi) y ofreciendo prueba en respaldo de sus dichos (los  
18       “Planteos de Exclusión”), planteos que por providencias del 21 y del 30.10.2025 el Juez de grado  
19       tuvo presente “*para su oportunidad y de corresponder*” con mención a los arts. 48, 49, 50 y 51 de la  
20       LCQ. El Planteo de Exclusión de Avir mereció adhesiones de los acreedores Yagua Coli S.A.,  
21       Servi Mam S.R.L., Logrando Amigos S.R.L. y Comercial del Oeste S.A. (escritos del 27.10.2025,  
22       cargos 11640, 11641, 11642 y 11644), que recibieron similar providencia el 30.10.2025.

23       8.       Sólo 2 inscriptos presentaron propuestas de acuerdo preventivo a los acreedores:  
24       (i) LDC-MOA, que lo hicieron categorizándolos según los importes de sus créditos y ofreciendo  
25       distintas opciones para cada categoría, propuesta que tuvo aclaraciones y mejoras, consolidadas  
26       en un texto ordenado (la “Propuesta LDC-MOA”; escritos del 17, del 21 y del 24.10.2025, cargos

1 11168, 11315, 11508, 11593 y 11594), y (ii) Grassi, que lo hizo sin categorización, ofreciendo en  
2 sus escritos del 24.10.2025, cargos 11482 y 11486 a los acreedores un menú de opciones (la  
3 “Propuesta Grassi”), una de las cuales -identificada como opción C.1- tenía alcance residual,  
4 aplicable a quienes no eligieran otra opción (la “Opción C1” u “Opción Residual”).

5 9. En nuestro escrito del 27.10.2025 (cargo 11595): (i) señalamos que la Opción  
6 Residual afectaba la libertad de elección de los acreedores, pues constituyendo la peor de las  
7 opciones de la Propuesta Grassi (conforme lo explicado en ese escrito y lo pública y  
8 expresamente reconocido por Grassi en la audiencia informativa, donde admitió que no votar  
9 alguna de esas otras alternativas “*no era gratis*”), los inducía a abstenerse de votar exclusivamente  
10 la Propuesta LDC-MOA y a votar también alguna de las otras opciones de la Propuesta Grassi  
11 por temor a quedar alcanzados por la Opción Residual en caso de resultar Grassi ganadora del  
12 *cramdown*, y (ii) pedimos al *a quo* que aclarase que la Opción Residual no sería aplicable a quienes  
13 adhiriesen a la Propuesta LDC-MOA. A ese escrito nuestro el 28.10.2025 el Juez proveyó  
14 también un lacónico “*téngase presente para su oportunidad, si correspondiere*”.

15 10. La Opción Residual mereció objeciones también de acreedores, que denunciaron  
16 su ausencia de libertad para elegir entre las propuestas competidoras en el *cramdown* y la  
17 consiguiente desnaturalización del sistema de votación, habiendo uno de ellos expresado haber  
18 votado “*obligado*” la Propuesta Grassi para no sufrir la enorme quita prevista en la Opción  
19 Residual y, otro, pedido que se garantice la libertad de elección de los acreedores aclarando que  
20 la Opción Residual no sería aplicable a quienes no la hubieran elegido (escritos del 29 y del  
21 30.10.2025 presentados por los acreedores Banco Hipotecario S.A., Logrando Amigos S.R.L. y  
22 Gonzalo P. Sifone, cargos 11810, 11845 y 11846). Solo se obtuvo del Tribunal la providencia  
23 “*Téngase presente para su oportunidad, si correspondiere*” (ahora, datada el 31.10.2025).

24 11. Ambos cramdistas comunicaron el 31.10.2025 y con escasa diferencia horaria la  
25 obtención de conformidades de las mayorías para la obtención de acuerdo: como surge del  
26 informe ampliatorio de la Actuaria del 12.11.2025, Grassi lo hizo a las 13:27 hs. (escrito cargo

1 11953) y LDC-MOA lo hicieron -señalando que no estaban computando las acreencias de Avir,  
2 de Commodities S.A. y de VPY en virtud de lo expuesto en los Planteos de Exclusión- a las  
3 14:41 hs. (escrito cargo 11954), manifestaciones que el juez tuvo presentes en providencia del  
4 3.11.2025, ordenando a la sindicatura expedirse sobre las mayorías.

5 12. Nuestras mandantes indicaron luego, en escrito del 10.11.2025 (cargos 12347 y  
6 12348), que Grassi no había logrado primero esas mayorías, pues de detraerse las conformidades  
7 de Avir, de Commodities S.A. y de VPY conforme lo postulado en los Planteos de Exclusión,  
8 las conformidades informadas por Grassi en su escrito del 31.10.2025 a las 13:36 hs.  
9 representaban el 64,96% del capital. Una vez más recibieron -el 10.11.2025- la ya habitual críptica  
10 providencia del Juzgado de trámite “... *téngase presente para su oportunidad, si correspondiere*”.

11 13. En escrito del 11.11.25 (cargo 12395) el síndico Telesco dijo que las  
12 conformidades informadas por Grassi en su escrito cargo 11953 representaban mayorías de  
13 60,98% de acreedores y 70,28% de capital, que según la actualización hecha por Grassi en su  
14 escrito cargo 11956 (presentado el 31.10.2025 a las 16:44 hs., después de presentado nuestro  
15 escrito cargo 11954) representaban mayorías del 61,79% de personas y del 77,19% del capital.

16 14. Por escrito del 11.11.2025 (cargo 12399), los síndicos Amut y García expresaron  
17 que las conformidades informadas por LDC-MOA representaban (i) 71,92% de acreedores y  
18 81,98% de capital en la categoría “A”, (ii) 87,89% de acreedores y 88,48% de capital en la  
19 categoría “B”, y (iii) 70,41% de acreedores y 39,23% de capital en la categoría “C” aclarando que  
20 de acogerse los Planteos de Exclusión esos porcentajes en esta categoría serían 75,32% de  
21 acreedores y 74,80% de capital, y estimando “*absolutamente definitorio contar con una resolución*” sobre  
22 tales planteos.

23 15. Por providencia del 11.11.2025, el Juez *a quo* tuvo presente los informes de los  
24 síndicos recién referidos y, sin la menor referencia a los Planteos de Exclusión, declaró a Grassi  
25 como el primero en comunicar la obtención de conformidades suficientes para la aprobación del  
26 acuerdo preventivo, haciendo saber que los legitimados procesales podrían impugnarlo.

1        16.    Nuestras mandantes formularon esa impugnación en su escrito del 18.11.2025,  
2    cargos 12750 a 12762 (la “Impugnación LDC-MOA”), fundándola en las siguientes causales: (i)  
3    error en el cómputo de la mayoría necesaria, que se configuraría de admitirse los Planteos de  
4    Exclusión, que reeditamos en esa ocasión, otra vez ofreciendo prueba; y (ii) el carácter abusivo  
5    de la Propuesta Grassi, reflejado en múltiples circunstancias a las que nos referiremos más  
6    adelante en este escrito. Muchos acreedores también formularon impugnaciones: (i) Servi Mam  
7    S.R.L., (ii) Enrique R. Zeni y Cía. SACIAFeI, (iii) Emilio Basavilbaso de Alvear, (iv) Tatiana  
8    Ballatore, (v) Gonzalo P. Sifone, (vi) Ángel I. González del Cerro, (vii) Logrando Amigos S.R.L.,  
9    (viii) Banco Hipotecario S.A., (ix) Agustín R. Moscariello y (x) Banco Santander S.A. (las  
10   “Impugnaciones de Acreedores”; escritos del 18 y del 19.11.2025, cargos 12725 a 12727, 12737,  
11   12739, 12741, 12742, 12763, 12796 y 12827).

12        17.    De la Impugnación LDC-MOA y de las Impugnaciones de Acreedores se corrió  
13    traslado a Grassi por providencia del 20.11.2025.

14        18.    La Impugnación LDC-MOA además cosechó gran cantidad de adhesiones (34,  
15    para ser exactos; escritos del 18, del 19 y del 20.11.2025, cargos 12743, 12746 a 12748, 12775 a  
16    12791, 12793 a 12795 y 12840 a 12850), agregadas y hechas saber en decreto del 20.11.2025.

17        19.    Como el Juez no había sustanciado los Planteos de Exclusión, el 25.11.2025  
18    presentamos el escrito cargo 12960 pidiendo “*los traslados correspondientes*” y aludiendo a “*quienes*  
19    *deban responderlos*”, traslado que en providencia de esa fecha fue corrido a Grassi, sin pronunciarse  
20    sobre los otros traslados, ni por ende denegarlos. Grassi controvirtió las impugnaciones y los  
21    Planteos de Exclusión por escritos del 28.11.2025 y del 2.12.2025 (cargos 13213 y 13351).

22        20.    El Juez de grado dio intervención a la sindicatura para que se expediera acerca de  
23    las impugnaciones y su contestación (providencia del 1.12.2025), incurriendo en otra omisión: la  
24    de dar audiencia a los acreedores cuya exclusión había sido solicitada, quienes debían ser  
25    escuchados porque, como es obvio, ellos no podrían ser excluidos si no se les da esa intervención  
26    previa, por lo que presentamos otro escrito (el 3.12.2025, cargo 13393) en el que, por vía de

1 aclaratoria e interponiendo en subsidio recursos de revocatoria y de apelación subsidiaria,  
2 pedimos que se supliera esa nueva omisión y que a fin de evitar nulidades y garantizar el derecho  
3 de todos los interesados a acceder a la Jurisdicción, integrara correctamente la *litis* con esos  
4 acreedores, remedios todos desestimados en la providencia del 5.12.2025, lo que nos llevó a  
5 interponer el 10.12.2025 un recurso de queja que tramita como expediente CUIJ 21-25081890-  
6 1 y que a la fecha de elaboración de este escrito está pendiente de decisión por parte de la Alzada.

7 21. La sindicatura plural se expidió en forma dividida, mediante escritos presentados  
8 el 9.12.2025, cargos 13510 y 13511, por los síndicos Amut y García (la “Opinión Mayoritaria de  
9 la Sindicatura” y por el síndico Telesco (la “Opinión Minoritaria Telesco”).

10 21.1. La Opinión Mayoritaria de la Sindicatura, entre otras cosas sostuvo:

11 (a) como cuestión previa en relación al trámite, que a los Planteos de Exclusión y a  
12 la Impugnación LDC-MOA debía aplicarse trámite incidental y que en vista del ofrecimiento de  
13 prueba de nuestras mandantes debía encauzarse la actividad probatoria de acuerdo a las amplias  
14 facultades del a quo, pidiendo que luego se le confiriese una nueva vista; y

15 (b) subsidiariamente y en relación al fondo de la cuestión, que: (i) si procedieran los  
16 Planteos de Exclusión (y en particular el relativo a Avir), y se entendiera que conforme lo resuelto  
17 por el a quo el 10.6.2021 los cesionarios de créditos no están legitimados para aceptar propuestas,  
18 Grassi no había sido el primero en informar la existencia de acuerdo y LDC-MOA se habrían  
19 visto privadas de competir lealmente en el cramdown, y (ii) existían interrogantes sobre la  
20 legitimidad de la Propuesta Grassi, en tanto sujetaba el cobro de los créditos al cumplimiento de  
21 obligaciones por parte de los acreedores (como la cesión de acreencias a un fideicomiso o el  
22 abastecimiento de granos, en ambos casos con transferencia del riesgo empresario), generaba  
23 dudas sobre la posibilidad de acreditación futura del cumplimiento del acuerdo, y requería  
24 cálculos financieros complejos resultando “imprescindible estructurar un análisis detallado del valor real  
25 de recuperación” de la Opción Residual y su cotejo con el dividendo de liquidación estimado.

1           21.2. La Opinión Minoritaria Telesco propició el rechazo de ciertas objeciones de  
2   Grassi (incluyendo las relativas a la legitimación y temporaneidad de los planteos de LDC-MOA),  
3   y de los Planteos de Exclusión y de las impugnaciones.

4           22. Por providencia del 16.12.2025, el Juez de grado pasó los autos a resolver.  
5   Recurrimos ese decreto mediante escrito presentado el 18.12.2025 a las 8:54 hs. (cargo 14016),  
6   invocando que el Juez había decidido resolver las cuestiones pendientes sin haber tratado  
7   nuestros pedidos de apertura a prueba, lo que constituía una lisa y llana denegación de justicia.

8           23. Insólita y raudamente (es más: con una celeridad que permite sospechar que el  
9   fallo estaba redactado de antemano), en un nuevo eslabón del rosario de arbitrariedades con que  
10   manejó el último y definitorio tramo del *cramdown*, el Juez ignoró tales recursos y antes de que  
11   la providencia del 16.12.2025 quedase firme, el 18.12.2025 en horas de la tarde dictó la  
12   Resolución Apelada, en la que (i) rechazó en su totalidad la Impugnación LDC-MOA y las  
13   Impugnaciones de Acreedores, y (ii) homologó el acuerdo preventivo ofrecido por Grassi en el  
14   marco del *cramdown*, estableciendo su inmediata ejecución. Exponemos en forma resaltada para  
15   que la Alzada, en ejercicio de sus atribuciones, adopte las medidas que entienda menester.

16           24. El 19.12.2025 el Juez rectificó algunos de los varios errores de tipeo cometidos  
17   en la Resolución Apelada -que corroboran el apuro con que fue emitida- y, en otro decreto,  
18   rechazó “*por improcedente*” la revocatoria mencionada en el apartado 22 de este escrito.

19           **II. AGRAVIOS**

20           **A. Agravios por el rechazo de los Planteos de Exclusión**

21           A.1. Primer error: la afirmación de que en el *cramdown* no rigen las exclusiones de voto

22           25. El juez rechazó los Planteos de Exclusión porque, según dijo, en el *cramdown* no  
23   rigen las exclusiones previstas en el art. 45 de la LCQ, afirmación que (i) contradice lo expresado  
24   por él en una resolución anterior, (ii) es contraria a la ley, y (iii) para mayor gravedad, pretendió  
25   ser respaldada en citas doctrinarias que no dicen lo que el juzgador les atribuyó.

1           26. Empecemos por lo primero; el juez había dicho lo contrario: en su providencia  
2        del 1.10.2025 pidió a la sindicatura que informara “*sobre eventuales exclusiones que deban ser tenidas en*  
3        *consideración por parte de los interesados en presentar sus propuestas concordatarias (Arts. 45 y 48)*”. Como  
4        es obvio, impartió esa orden por considerar que esas exclusiones también regían en esta etapa,  
5        por lo que la posición contraria sostenida poco después en la Resolución Apelada fue sorpresiva  
6        y, por lo menos, hubiera debido contar con una explicación que justificara el cambio de criterio,  
7        so pena de exhibir una actuación contraria a sus propios actos, que es grave cuando estamos ante  
8        un cambio que altera una posición judicial adoptada en un expediente, tomada en una resolución  
9        precluida y que ha generado derechos y expectativas que los interesados consideraban firmes.

10          27. Sigamos por lo segundo; la afirmación de que en el *cramdown* no rige el art. 45 es  
11        ilegal. El art. 48 de la LCQ establece que en el *cramdown* “*rigen iguales mayorías y requisitos de forma*  
12        *que para el acuerdo preventivo del período de exclusividad*”.

13          27.1. Para determinar, entonces, cómo se calculan las mayorías en el *cramdown*, hay que  
14        remitirse al art. 45 de la misma ley, del que resulta que las “mayorías” no son un número  
15        abstracto, sino que se construyen sobre el concepto de capital computable, que el propio art. 45  
16        define incluyendo qué créditos se computan y cuáles se excluyen del cómputo.

17          27.2. Los arts. 45 y 48 son normas que se integran, por lo que las exclusiones de voto  
18        ni siquiera rigen por analogía, sino por expresa disposición de la ley: decir que rigen *iguales mayorías*  
19        quiere decir que, para calcularlas, debemos partir del mismo *capital computable*, incorporando los  
20        créditos que según ese art. 45 deben computarse, y excluyendo a los que la norma veda incluir.

21          27.3. A pesar de ello, el juez se negó a tratar los Planteos de Exclusión con el  
22        insostenible argumento de que el art. 48 solo remite a las formas y mayorías del art. 45, lo cual  
23        importó amputar inadmisiblemente la norma para prescindir de uno de sus extremos. Sostuvo  
24        al efecto que “*quienes ofertan arreglos en el salvataje no son deudores sino otros*”, de lo que derivó “*no*  
25        *pueden juzgarse vigentes las mismas exclusiones*”, lo cual es equivocado porque:

1 (a) el deudor sigue compitiendo, de lo que se sigue que eso de que “*quienes ofertan no*

2 *son deudores*” es solo una posibilidad que no describe una regla del instituto; y

3 (b) aun si, en el caso concreto, el deudor no presentara oferta, de ello no puede

4 inferirse -ni lógica ni jurídicamente- que las exclusiones del art. 45 “se evaporan”, sino que, en

5 su caso, deberán relocalizarse en el verdadero foco de riesgo, esto es, en los oferentes.

6 27.4. En otras palabras: si cambia el sujeto proponente, lo que cambia es el centro de

7 imputación de las exclusiones, no su vigencia, pues, de lo contrario, el *cramdown* se convertiría en

8 una zona franca apta para la fabricación de mayorías por vía de vinculaciones, controlantes o

9 cesiones oportunistas, lo cual sería inaceptable por las razones que proporcionamos más abajo.

10 28. Veamos lo tercero: la interpretación que el juez ensayó para sostener su tesis fue

11 falsamente fundada en doctrina que no existe.

12 28.1. Ninguno de los autores que el juez citó dice que en el *cramdown* no rigen las

13 exclusiones: lo que esa doctrina dice es que, al cambiar la relación de poder “*las prohibiciones de*

14 *voto dejan de tener entidad*”, lo cual es una obviedad, dado que esas prohibiciones no son abstractas,

15 sino referidas a la concreta persona que hace la oferta, por lo que, si el oferente cambia, la

16 prohibición puede desaparecer (v.g. la madre del deudor, que no votaba la propuesta ofrecida

17 por él, podrá votar la de un tercero en el *cramdown* si no tiene vínculo con él que se lo impida).

18 28.2. También equivocada es la cita de los dos precedentes que fueron mencionados

19 para sostener la tesis de que la exclusión de voto no había sido admitida por la jurisprudencia.

20 28.2.1. En primer lugar, se citó la conocida sentencia dictada por el juez Miguel Bargalló

21 *in re* “Schoeller Cablema S.A. s/ concurso preventivo” (Juzgado Nacional en lo Comercial nº 11,

22 22.5.1997) omitiendo lo decisivo: allí, precisamente para evitar que sociedades vinculadas a la

23 deudora distorsionaran la voluntad de los acreedores independientes, se adoptó un remedio

24 funcionalmente equivalente a la exclusión. Lo que el juez hizo fue crear una categoría *ad hoc*,

25 separada, para que los votos de sociedades controlantes/controladas no se mezclaran con los de

26 los acreedores ajenos al grupo, de modo que, lejos de apoyar una supuesta regla de no excluir, lo

1       allí decidido implicó lo contrario: el juez preservó la autenticidad de la mayoría y, para lograrlo,  
2       reconfiguró de oficio la categorización propuesta por la concursada.

3           28.2.2. Igual de impropia es la cita del caso “Samid” (CNCom., Sala C, del 22.10.2025).  
4       Allí el problema era totalmente distinto: luego de haber categorizado a los Fiscos, la concursada  
5       pretendió excluirlos, y la Cámara rechazó esa pretensión por ser incompatible con su conducta  
6       previa. Además, el pedido carecía de sentido: las mayorías se computan dentro de cada categoría,  
7       de modo que un acreedor colocado en su propia clase no puede influir con su voto sobre los  
8       demás acreedores de otras clases, por lo que la “exclusión” pretendida carecía de todo sentido.

9           28.3. Conclusión: las citas de la sentencia no sustentan la tesis que se pretende derivar  
10       de ellas; por el contrario, exhiben un uso selectivo y descontextualizado de las fuentes,  
11       incompatible con una motivación judicial seria.

12           A.2. Vigencia del art. 45 en el *cramdown* desde el punto de vista teleológico

13           29. Además de que el texto del art. 48 es claro en cuanto a que en el *cramdown* rigen  
14       las exclusiones del art. 45, no menos clara es la solución desde el punto de vista teleológico: tanto  
15       en el concurso preventivo como en el *cramdown* se verifica la necesidad de que funcionen las  
16       exclusiones para evitar la fabricación de mayorías mediante créditos en manos de personas  
17       funcionalmente alineadas con el deudor (familiares o vinculadas societariamente, controlantes,  
18       etc.) o mediante cesiones oportunistas de última hora.

19           30. Así se comprueba a la luz de una evidencia: el salvataje es una fase del concurso  
20       preventivo en la que se sigue buscando el acuerdo colectivo que evite la quiebra.

21           31. Entran nuevos oferentes y se adapta el proceso, pero no hay un “régimen nuevo”  
22       para gestionar el concordato, pues la naturaleza de este no cambia: el concordato sigue siendo  
23       un acuerdo en el que una mayoría se impondrá a una minoría, siendo esa imposición la que  
24       justifica la necesidad de controlar y de que, a diferencia de lo que ocurre con el contrato del  
25       derecho común, haya un juez que deba homologar.

1           32.    El salvataje no podría implicar, por ende, un “vale todo” en materia de voto, pues  
2    la necesidad de garantizar una mayoría genuina que exprese el interés colectivo existe en los dos  
3    casos: si es claro que el riesgo de distorsión no disminuye en el *cramdown*, es técnica y  
4    teleológicamente inadmisible afirmar -como se hace en la sentencia- que la competencia que aquí  
5    se abre implica libertad para que, por ejemplo, voten los testaferros del oferente.

6           33.    Semejante conclusión no solo va en contra del derecho concursal, sino también  
7    de los principios generales del derecho, que demuestran que el conflicto de intereses es un vicio  
8    que atraviesa en forma transversal todos los ámbitos.

9           A.3.    Reproches por supuestos consentimientos

10          34.    En la Resolución Apelada se nos reprochó que (i) no habíamos objetado las  
11    cesiones de crédito denunciadas en el expediente, y (ii) nuestro cuestionamiento había sido  
12    presentado después de dictadas las resoluciones que habían puesto en marcha el salvataje.

13          35.    ¿Por qué razón hubiéramos debido objetar las cesiones de crédito que habían  
14    sido denunciadas en el expediente? Sin interés no hay acción, por lo que esa pregunta se impone:  
15    ¿Qué interés hubiéramos podido gestionar si traímos esas objeciones antes de estar legitimados  
16    para intervenir como cramdistas? MOA ni siquiera es acreedora en este concurso y LDC no  
17    actúa en su carácter de tal: ¿Qué hubieran podido cuestionar antes del tiempo en que lo hicieron?

18          36.    Cuestionamos tales cesiones cuando nuestras mandantes decidieron intervenir en  
19    esta competencia y hacer una propuesta, no antes, pues la inscripción como cramdistas les daba  
20    el derecho, no les imponía la obligación de participar: recién cuando esa decisión se tomó nació  
21    ese interés en cuestionar y, lo que es dirimente, el Planteo de Exclusión respecto de Avir se  
22    dedujo a los pocos días de presentada nuestra propuesta y dentro del plazo para obtener las  
23    mayorías, por lo que ni el propio magistrado, que auscultó cuanto recoveco estuvo a su alcance  
24    para ver si hallaba algo que reprocharnos, pudo declarar que el planteo era extemporáneo.

25          37.    Estas son las razones que muestran que también el segundo de los reproches que  
26    nos dirigió -algo así como “haber tardado”- cae en el vacío.

1                   A.4. Reproches por supuesta contradicción con actos propios al recibir votos de  
2 acredores que se encontraban en la posición que cuestionamos

3               38.     El juez nos endilgó actuar de modo incoherente y contra nuestros propios actos  
4     porque (i) recibimos adhesiones LDC Suisse SA y de ciertos cessionarios, y (ii) al categorizar no  
5     hicimos “*reservas de ninguna índole*” sobre la exclusión de los acreedores que luego impugnaríamos.

6               39.     El primer reproche es paradójico: si recibimos esas adhesiones fue porque, en  
7     lugar de resolver nuestro planteo y establecer si quienes se encontraban en la situación de esos  
8     adherentes podían o no votar, el juez -como en tantos otros temas- postergó la decisión. No  
9     teníamos la posibilidad real de “autoexcluir” esos votos, por lo que ausente una resolución  
10    judicial que los apartara, no teníamos herramienta alguna para restringir conformidades de  
11    acredores formalmente habilitados para votar, so pena de exponernos a un riesgo procesal  
12    evidente: que al momento de evaluar mayorías el juez entendiera que esos acreedores sí tenían  
13    derecho a voto y los computara en contra de nuestra propuesta por no haber adherido a ella.

14               39.1.    No había ninguna exclusión que hubiera sido dispuesta por el juez, por lo que no  
15    la podíamos “acatar” ni tampoco podíamos instruir a dichos acreedores a no prestar  
16    voluntariamente sus conformidades, sin perjuicio de que si el juez hubiera acogido nuestro  
17    planteo, no hubiera correspondido – obviamente -computar dentro de los votos a favor de  
18    nuestra propuesta a aquellos que se encontraran, a nuestro respecto, en similar situación.  
19    Hicimos lo único que estaba a nuestro alcance: sometimos el punto a decisión del juez en tiempo  
20    oportuno, solicitando que se excluyeran esos votos respecto de Grassi, pero el magistrado  
21    decidió no pronunciarse y diferir el tratamiento hasta un momento que, al final, nunca llegó.

22               39.2.    Es jurídicamente inaceptable que ese diferimiento -imputable al juez, que tenía la  
23    autoridad y el poder para decidir que los impugnados no votaran- se convierta en un reproche a  
24    esta parte por haber actuado sin sustituir al juez en una decisión que solo a él competía.

25               40.     En cuanto al segundo reproche, es francamente incomprensible. ¿Qué “reservas”  
26    hubiéramos debido efectuar? ¿La de impugnar a esos específicos “votantes” a los que no les

1 dirigimos ninguna propuesta en particular? Cuando categorizamos, solo atendimos a una pauta  
2 general, esto es, al monto de los créditos. ¿Qué reproche nos cabe entonces? ¿Acaso que, si no  
3 efectuábamos reserva de no se sabe bien qué cosa, no podríamos después plantear la exclusión?  
4 La respuesta está ausente, no fue dicha, porque nada razonable había para decir: una cosa no  
5 tenía nada que ver con la otra, sin contar que, como es sabido, salvo que lo contrario resulte de  
6 la ley, los derechos no se reservan, sino que se ejercen y eso fue lo que hicimos.

7 A.5. Tergiversada afirmación de que pretendemos desconocer créditos que siempre  
8 jugaron un rol fundamental en este concurso

9 41. La sentencia también nos reprochó incoherencia con sustento en que, según se  
10 dijo allí, pretendíamos cuestionar créditos que ya habían participado en la formación de las  
11 mayorías y que, por su volumen, siempre habían tenido capacidad de inclinar el resultado.

12 42. Se entendió que eso era un dato objetivo que “*funcionaba como un filtro de legalidad*”  
13 por tratarse de “*reglas conocidas*” y de allí se dedujo que no correspondía “*condicionar*” la obtención  
14 de las mayorías legales a la producción de ninguna prueba porque eso no sería compatible con  
15 la finalidad y la dinámica del salvataje.

16 43. La argumentación no resiste análisis: el conflicto se planteó precisamente porque  
17 esos créditos, que ya existían en cabeza de sus titulares originarios y tenían ese poder de voto  
18 capaz de determinar el resultado, habían sido cedidos a un vehículo que, identificado de modo  
19 notorio con Grassi, portaba un interés que no coincidía con el de los demás acreedores, como  
20 quedó en evidencia con su aceptación de la opción de capitalización.

21 44. Los créditos existieron siempre, pero mutó su titular y, con él, el interés que a  
22 través del voto se busca gestionar: en eso consistió nuestra denuncia, en la afirmación de que así  
23 se alteraba la genuina conformación de las mayorías, y no en las cesiones en sí mismas.

24 45. Atribuirnos incoherencia porque pretendemos desconocer esos créditos y su  
25 incidencia en las mayorías, es tanto como admitir que nuestros escritos no fueron siquiera leídos:  
26 que esos créditos existieran y fueran relevantes era el primer eslabón para que la maniobra

1 denunciada -la manipulación resultado de la votación a través de este del voto por vía de la  
2 referida cesión- pudiera configurarse.

3 46. El llamado “*tráfico de votos*” -que fue, en lo sustancial, lo denunciado por nuestras  
4 mandantes- siempre se consuma a partir del uso de créditos ya incorporados al concurso: ese  
5 dato va implícito en el esquema vedado, dado que, si los créditos utilizados no preexistieran  
6 como créditos verificados, carecerían de voto y, por ende, de aptitud para consumar la maniobra.

7 46. A.6. Argumentos inadmisibles para rechazar la exclusión del voto de Avir sin  
8 permitirnos producir prueba

9 47. En lo sustancial, fundamos el Pedido de Exclusión de Avir en 2 argumentos: (i)  
10 que era una cesionaria que tenía prohibido el voto conforme la resolución del juez del 10.6.2021,  
11 y (ii) que portaba un interés antagónico al concursal, dado que había recibido sus créditos en  
12 términos que encarnaban el clásico “*tráfico de votos*” destinado a manipular artificiosamente las  
13 mayorías en perjuicio de los acreedores genuinos, ofreciendo prueba.

14 48. Para desestimar el primer argumento, el juez negó su propio precedente, que  
15 además estaba firme. La gravedad de lo que estamos denunciando se entiende leyendo ese fallo  
16 -que por su enorme relevancia transcribimos debajo en lo pertinente- y confrontándolo con los  
17 argumentos que el mismo juez invocó en la Resolución Apelada: hay que hacerlo para advertir  
18 el escandaloso grado de distorsión que impregna todo el decisorio.

19 48.1. Entonces dijo “*... de conformidad con lo dispuesto por el artículo 36, LCQ, se consideran*  
20 *acreedores con capacidad para participar en las negociaciones del acuerdo preventivo aquellas personas cuyo crédito*  
21 *haya sido verificado o admitido en el proceso. Así lo entendió Ronillon, al expresar “esta resolución judicial (la*  
22 *del art. 36) decide de manera definitiva el acceso a la negociación del acuerdo preventivo, o excluye de la posibilidad*  
23 *de participación en la toma de decisiones sobre dicho acuerdo”*. Así entendida la cuestión, los cesionarios de un  
24 *crédito no poseen legitimación legal para participar en la aceptación o no del acuerdo concordatario. El distinguido*  
25 *Richard ha sostenido que “La cesión o subrogación implican actos jurídicos que no pueden afectar a terceros.*  
26 *Cuando se practican en un concurso y luego votan sin duda lesionan [afectan] intereses de terceros...”*”.

1           48.2. Ahora expresó que no había dicho eso sino que se había limitado a ponderar un  
2   “contexto de hecho”, que ni siquiera invocó en aquella resolución, que en cambio, fue dogmática y  
3   general, apoyada en consideraciones abstractas aplicables a todo caso en el que un cesionario no  
4   comprendido en la sentencia del art. 36 pretendiera votar.

5           48.3. Tras haber dicho lo transcripto, que nos autorizaba a interpretar que lo mismo  
6   habría de decir respecto de Avir, lo negó diciendo “*En aquella oportunidad sostuvimos que, admitir la*  
7   *petición del acreedor tal como fuera formulada implicaría el aumento del número de acreedores comprendidos en la*  
8   *categoría de quirografarios, alternándose de esta manera la base de cálculo de personas, con posterioridad a la*  
9   *resolución del art. 42, LCQ, que había sido dictada en fecha 23/04/2021, generando una alteración indebida*  
10   *en la conformación de la base de cómputo y posterior análisis de las mayorías concursales de créditos*”.

11          48.4. Basta con leer la resolución del 10.6.2021 para constatar que eso es falso, lo cual  
12   es muy importante; porque, de entender que esa decisión no debía ser mantenida en esta etapa,  
13   debería haberlo aclarado oportunamente para que los cramdistas contaran con reglas claras de  
14   competencia; no solo no lo hizo, sino que la tergiversó al dictar la Resolución Apelada para poder  
15   rechazar nuestro planteo y, además, imponernos las costas, cuando lo único que habíamos hecho  
16   era pedir que se cumpliera aquello que había pasado en autoridad de cosa juzgada.

17          49. Y para rechazar la segunda causal de nuestra objeción, el juez recurrió a  
18   argumentos en función de los cuales decidió no tratar el fondo de la cuestión, ensayando 2  
19   postulados: (i) que no correspondía excluir a los cesionarios adherentes a la Propuesta Grassi si  
20   no se excluía también a los demás cesionarios que habrían obrado “*de igual forma*”, y (ii) que sería  
21   “*plausible y necesario*” excluir cesionarios si se revisaba la totalidad de las cesiones y se producía la  
22   prueba necesaria para acreditar conflicto de intereses o fraude, lo cual no era factible por razones  
23   de economía procesal. Consideró así inviable la exclusión de Avir South por tratarse de una  
24   “*exclusión parcial*”, esto es, focalizada en un cesionario determinado.

25          49.1. La argumentación es insostenible: parte de un falso dilema (o se excluyen todos  
26   cesionarios o no se excluye ninguno), sigue con una imputación a nuestra parte de algo así como

1 haber hecho elección caprichosa, y termina con un absurdo jurídico al afirmar que la imputación  
2 de fraude o abuso no puede ser dirigida a un solo acreedor, sino que tiene que ser general.

3 49.2. No es necesario abundar: los más básicos principios que rigen la responsabilidad  
4 dan cuenta de que imputaciones de la índole que nos ocupan solo puede ser dirigidas contra  
5 quien ha intervenido en la maniobra, por lo que, sostener que, para demostrar el ilícito cometido  
6 por un solo acreedor, también había que imputárselo a los otros, es lisa y llanamente un absurdo.

7 49.3. También lo es sostener que fue arbitrario de nuestra parte pedir la exclusión solo  
8 de Avir: así actuamos porque ella es la única cesionaria cuyos votos son objetables por las razones  
9 que expusimos en su oportunidad.

10 49.4. Lo que siguió fue aún más inadmisible: el juez afirmó que excluir cesionarios sería  
11 “*plausible y necesario*” si se acreditaba el vicio mediante la prueba que consideró necesaria, pero  
12 acto seguido declaró inviable esa prueba porque según él habría que revisar todas las cesiones y  
13 ello atentaría contra la celeridad y la economía procesal. Es decir: el sujetó la procedencia de la  
14 pretensión a una prueba que en el mismo acto denegó; en otras palabras, tras reconocer que esa  
15 prueba era necesaria, la denegó y, con sustento en ello, también rechazó el planteo sin siquiera  
16 analizarlo. Eso, Excma. Cámara, es denegación de justicia. Más aun cuando en el incidente de  
17 impugnación de la propuesta en el año 2023, el juez permitió ofrecer y producir prueba.

18 49.5. Lo más extravagante es que, según dijo, esa solución se imponía ~~jjj~~por razones de  
19 economía procesal!!!, criterio en función del cual abdicó del control de legalidad e incumplió con  
20 su obligación de dictar sentencia de mérito en una cuestión, que, como el tráfico de votos,  
21 compromete -a no dudarlo porque toda la doctrina así lo admite- el interés concursal.

22 49.6. Si razones de economía procesal pudieran invocarse para justificar la denegación  
23 de prueba y la omisión de dictar sentencia que la pondere, perdería toda vigencia el sistema  
24 constitucional que garantiza el derecho de acceder a un juicio regular, que fue lo que ocurrió  
25 aquí: esa fue la “doctrina” que terminó consagrando la sentencia que se critica.

26 A.8. Argumentos inadmisibles para rechazar la exclusión del voto de VPY

1        50.      Sostuvimos que VPY no podía votar porque sus acciones estaban administradas  
2      por los interventores que el juez había designado: eran ellos quienes, en el marco de una  
3      asamblea, hubieran debido tomar la decisión de cuál propuesta votar pues la cuestión que excedía  
4      por completo las facultades del órgano de administración (involucraba la más trascendente -sino  
5      la única- decisión que debía tomar esa sociedad, que no tiene actividad, que se halla en liquidación  
6      y cuya existencia se acota a esperar lo que le toque recibir en función de esa propuesta).

7        51.      En la Resolución Apelada, el *a quo* afirmó que él solo había intervenido el órgano  
8      de administración de la concursada y que, por eso, no correspondía adoptar medidas específicas  
9      de contralor sobre el directorio de su subsidiaria VPY.

10       52.      Nuevamente desconoció una resolución anterior suya -dictada el 22.4.2025- en  
11     la que intervino el órgano de administración de la concursada asignando a los interventores, entre  
12     otras, la función de “*Administración y disposición de todos los bienes y recursos de la sociedad, tanto dinerarios*  
13     *como de cualquier otra índole, ubicados en el país y/o en el extranjero, v.g. dinero en cualquier moneda, inversiones,*  
14     *derechos, acciones, inmuebles, stocks, productos, etc...*” (el subrayado es nuestro).

15       53.      Lo transcripto surge del punto 1 de la parte resolutiva de aquella decisión, de la  
16     que resulta lo dicho: aunque VPY no se hallara intervenida, los interventores de la concursada  
17     tenían asignada la administración y la disposición de las acciones que integran su capital, es decir,  
18     quienes hubieran debido ejercer los votos correspondientes a esas acciones en el marco de la  
19     asamblea que hubiera debido convocarse al efecto.

20       **B.      Agravios por la convalidación de la Propuesta Grassi pese a ser abusiva**

21       54.      Impugnamos la Propuesta Grassi por su carácter abusivo, reflejado en varios  
22     aspectos que por razones metodológicas, trataremos en forma separada, a continuación.

23       B.1.      Convalidación de la Propuesta Grassi pese a lo abusivo de la Opción Residual  
24       cuyo valor presente neto es INFERIOR al valor de liquidación y sin análisis técnico adecuado

25       55.      Sostuvimos que las opciones de pago con quita y espera eran abusivas por tres  
26     razones principales: (i) sometían a los acreedores a un sacrificio extremo, con quitas enormes

1 (60% a 91%), plazos larguísimos (10 años) y tasas casi nulas (0% o 1,2% anual), “combinación”  
2 a resultas de la cual los acreedores quedaban expuestos a una pérdida casi total de sus créditos a  
3 valor real, (ii) la “Nueva Vicentin” no recibirá capital fresco ni inversión genuina, ni hay plan  
4 alguno que demuestre que, ante el grado de deterioro que la concursada enfrenta, ese sacrificio  
5 de los acreedores pueda servir para salvar la empresa, y (iii) estas alternativas rompen la igualdad  
6 entre acreedores de la misma clase, dado que discriminan entre ellos a través de cupos de los que  
7 resultan que no todos pueden acceder pues todo depende del “orden de llegada”/disponibilidad.

8 56. Pero, además de ello, hay algo fundamental: esas alternativas implican para el  
9 acreedor cobrar menos de lo que podrán cobrar en una quiebra, vulnerando lo establecido en el  
10 art. 52.2.a.iv) de la LCQ, que -para la situación que allí regula, claramente aplicable por extensión  
11 a la que nos ocupa- establece que el juez debe verificar, antes de homologar, que “*el pago resultante*  
12 *del acuerdo impuesto equivalga a un dividendo no menor al que obtendrían en la quiebra los acreedores disidentes*”.

13 57. Eso no ocurre aquí: hay alternativas que pagan montos insignificantes en  
14 términos nominales (ej., una paga 9%) y otras que prometen porcentajes en 10 años con tasa  
15 irrisoria. En especial, la Opción C1 u Opción Residual -que fue la que analizó el fallo- tiene un  
16 valor presente neto (“VPN”) inferior al valor de liquidación que el propio juez fijó en 19,93%,  
17 siguiendo la Opinión Minoritaria Telesco, quien a su vez siguió el informe técnico del evaluador  
18 López Forastier brindado en escrito del 26.8.2025, cargo 8585 (el “Informe López Forastier”).

19 58. En su oportunidad, demostramos que el VPN de la Opción Residual era muy  
20 inferior al que los acreedores hubieran podido obtener en la liquidación, ponderando que el  
21 Informe López Forastier fija un valor de liquidación del 19,93%, lo cual jamás se alcanzaría con  
22 los largos años de espera que exige Grassi, aplicados sobre créditos reducidos por dramáticas  
23 quitas, que se mantienen a lo largo de toda la espera en sus importes nominales, sin actualización  
24 alguna y con intereses irrisorios.

25 59. ¿Qué respondió el juez? Que, según la comparación a VPN realizada por la  
26 Opinión Minoritaria Telesco y “*verificada*” por el tribunal, el recupero de la Opción Residual no

1       ería “*predatorio*” pues alcanzaría el 27,09% o el 24,12%, según la tasa aplicable, a cuyo efecto  
2       utilizó una tasa de descuento del 7% y 9% nominal anual.

3           60.       Esto es vergonzosamente equivocado: la tasa de descuento utilizada por el juez,  
4       que es el corazón del punto no solo no está justificada, sino que es ficticia al incrementar de  
5       manera significativa el VPN de la Opción C1, distorsionando así la comparación -recupero de la  
6       Opción C1 versus recuperó en la quiebra que correspondía realizar.

7           61.       Este solo dato basta para invalidar lo decidido, pues dependiendo el resultado  
8       enteramente de una tasa, no era posible que un aspecto tan central quedara sin fundamento, tal  
9       como ocurrió: se tomó una tasa cuya razonabilidad no se justificó, siendo claro que, si se hubiera  
10       usado por ejemplo, la tasa propuesta en el Informe López Forastier (23%, ver capítulo VI, donde  
11       se concluye que la tasa WAAC a utilizar “*no puede ser menor al 23%*”) u otra mínimamente  
12       consistente con el riesgo, el VPN de la Opción C1 hubiera sido enormemente más bajo.

13           62.       Adicionalmente, también perforan el mínimo otras alternativas distintas de la  
14       Opción C1 -como la C4, que paga el 9%- lo que demuestra que lo prometido es muy inferior al  
15       propio “*dividendo falencial*” (19,93%); ese solo contraste sirve para mostrar que la Propuesta Grassi  
16       no hubiera debido ser homologada por vulnerar el parámetro legal.

17           63.       En ese marco, los argumentos del fallo son inadmisibles por 2 razones  
18       principales: (i) al desestimar la objeción relativa a la opción C4, incurrió en una contradicción  
19       manifiesta, pues el 9% que esa alternativa promete es inferior al propio dividendo falencial que  
20       el juez estimó en el 19,93%, y (ii) al rechazar la impugnación contra la Opción C1, aplicó una  
21       tasa de descuento artificialmente baja sin ningún tipo de fundamentación, que infla el valor  
22       presente de los pagos y desnaturaliza la comparación económica.

23           64.       Lo primero es evidente -surge del propio fallo- y lo segundo es técnicamente  
24       errado y no menos evidente: una tasa del 7%/9% no refleja el riesgo de un instrumento concursal  
25       ilíquido y sin privilegio ni garantías de cobro, por lo que es inaceptable que el juez la haya  
26       utilizado sabiendo que así se inflaría artificialmente el VPN y se desvirtuaría toda comparación.

1           65.    Más allá de las atribuciones de V.E. para constatar la veracidad de cuanto estamos  
2   afirmando, anexamos un informe técnico elaborado por la firma TAYSA Capital Partners, del  
3   que resulta de manera indubitable que el VPN de la Opción C1 es INFERIOR al dividendo  
4   falencial del 19,93%, ya sea tomando la tasa WACC del 23% indicada en el Informe López  
5   Forastier ya sea tomando una tasa de descuento aplicable según el riesgo específico de la deuda.

6           66.    En su informe, TAYSA calcula el valor presente de los créditos en la Opción C1  
7   y, a diferencia de la Opinión Minoritaria Telesco, explica y fundamenta la tasa de descuento con  
8   criterios verificables. Parte, en tal sentido, de los flujos objetivos del plan (reconocimiento del  
9   40% del crédito; pago del capital en 10 cuotas anuales; interés 1,2% anual pagadero recién en el  
10   año 11) y sostiene -como se explicó en el Informe López Forastier- que la tasa no puede ser  
11   “baja”, porque se trata de un crédito concursal sin garantías, ilíquido y altamente riesgoso. Para  
12   justificar la tasa que propone, utiliza dos anclas: (i) un WACC mínimo del 23% (tomado  
13   precisamente la tasa propuesta en el Informe López Forastier y rangos calculados; y (ii) una tasa  
14   de descuento de “rendimiento de deuda” del 29,8%, basada en referencias de mercado obtenidas  
15   de fuentes como Bloomberg/Capital IQ/PPI. Con esas tasas, el recupero a valor presente cae a  
16   niveles muy inferiores a los asumidos en la Opinión Minoritaria Telesco: **12,4%** con una tasa de  
17   descuento WACC 23% y **9,7%** con una tasa de descuento de rendimiento de deuda del 29,8%,  
18   y en todos los escenarios queda muy por debajo del dividendo falencial estimado (19,93%);  
19   ver I - Resumen Ejecutivo, pág. 4.

20           67.    En síntesis: el informe TAYSA muestra -en línea con el Informe López Forastier  
21   - que el resultado del VPN depende enteramente de la tasa, y que una tasa fundada en riesgo y  
22   mercado conduce a un recupero real sustancialmente menor al sostenido por el juez e  
23   inferior al valor de liquidación, cayendo así en el supuesto del art. 52 inc. 4 LCQ.

24           68.    Como es claro, estamos ante un punto estrictamente técnico y determinante para  
25   medir recupero real, por lo que la selección inmotivada efectuada en el pronunciamiento lo torna  
26   arbitrario, máxime cuando, tras admitir que había corrido vista a la sindicatura plural y que ésta

1 había emitido “*un extenso y analítico dictamen técnico*”, la Resolución Apelada adoptó sin explicación  
2 suficiente la postura -también inexplicada e inexplicable- de la Opinión Minoritaria Telesco,  
3 ignorando olímpicamente la Opinión Mayoritaria de la Sindicatura, que con cita de lo que había  
4 sido actuado por el propio juez durante el período de exclusividad, había calificado como  
5 “*imprescindible estructurar un análisis detallado del valor real de recuperación*” de la Opción C1 y su cotejo  
6 con el dividendo de liquidación estimado (el subrayado es nuestro).

7 69. Frente a tan graves defectos, lo demás -también extravagante- que se expresa en  
8 la sentencia se convierte casi en un dato de color: para rechazar la grosera abusividad denunciada,  
9 el juez imputó a ciertos impugnantes inconsistencia con sustento en que ellos habían aceptado  
10 opciones cuyo nivel de recupero sería igual o peor que la Opción Residual, afirmación irrelevante  
11 para el test que se exige en el art. 52.4: la abusividad es objetiva, no desaparece por una decisión  
12 atribuida a los acreedores por razones que ni siquiera se conocen.

13 B.2. Imposición de obligaciones a los acreedores, algo inaceptable en un concordato

14 70. La Propuesta Grassi obligaba a quienes eligieran la opción de abastecimiento a  
15 proveer granos a Vicentin durante años, con penalidades y traslación de riesgo empresarial: solo  
16 si la aceptaban, podrían cobrar, y ello a través de “bonificaciones” por cada entrega.

17 71. En nuestra impugnación afirmamos que eso era abusivo pues si bien una mayoría  
18 concursal podía imponer a la minoría una reestructuración del crédito -cómo, cuánto y cuándo  
19 pagará el deudor- no podía imponerle contratos ni obligaciones nuevas, pues el concordato no  
20 puede invertir la relación y convertir al acreedor en obligado para cobrar, eso es propio de las  
21 obligaciones bilaterales bajo el derecho contractual común y requiere consentimiento individual.

22 72. El juez rechazó la objeción sin dar la menor argumentación: sólo dijo que quienes  
23 “*habían suscripto*” la alternativa de abastecer granos, habían asumido un “*cierto y determinado*  
24 *cumplimiento y entrega*” y que ello era admisible.

25 73. ¿Qué es lo admisible? ¿Que en el concordato el deudor condicione el pago a la  
26 asunción de nuevas obligaciones por parte de sus acreedores? ¿Es esa una condición válida en

1 un acuerdo colectivo? Que quienes resultaron alcanzados por él hubieran debido optar, no purga  
2 el vicio: el concordato no está pensado para imponer obligaciones sobre los acreedores y, aunque  
3 ellos hubieran votado a favor por unanimidad, era obligación del juez controlar.

4 74. Por lo demás, es claro que no hubo una opción real y libre, pues el sistema estaba  
5 estructurado para forzar una “elección” bajo amenaza: “*si no te obligas, quedarás alcanzado por*  
6 *gravosas quitas y esperas, que licuarán tu crédito, en vez de permitirte aspirar a bonificaciones que te permitirán*  
7 *cobrar el 200%*” (promesa que, de todos modos, es también irreal).

8 75. Note V.E. el desatino: a través de la propuesta que criticamos, los acreedores se  
9 convertirán también deudores (de mercaderías o de dinero), lo cual ocurrirá a través de una  
10 “adhesión a la fuerza” o, lo que es lo mismo, forzada por la circunstancia de que esa es la única  
11 alternativa que Grassi les dejó a su alcance para defender el cobro de lo que se les debe.

12 76. Lo abusivo de esta opción de la Propuesta Grassi queda así expuesto: ella implica  
13 colocar sobre los hombros de los acreedores la carga de realizar una “prestación extra” para  
14 obtener algo a lo que ya tienen derecho (el cobro de su crédito). Además de forzosa, esa asunción  
15 de obligaciones es incausada: no tiene verdadera contraprestación, porque lo único que reciben  
16 los acreedores es la “promesa” de que les será pagado lo que ya se les debe.

17 77. La Propuesta Grassi infringe así todas las normas que regulan los contratos por  
18 adhesión, categoría a la que sin duda pertenece el concordato, siéndole por ende aplicables todas  
19 las reglas que el CCCN contempla para la protección de los adherentes, entre las que está la  
20 prevista en su art. 985, que resta valor a las cláusulas que desnaturalizan las obligaciones del  
21 predisponente o que imponen al adherente renuncias o restricciones a sus derechos. Esto es lo  
22 que ocurre, porque: (i) el deudor deja de ser quien tiene la obligación lisa y llana de cumplir, (ii)  
23 el acreedor pasa a ser quien debe “trabajar” para cobrar, y (iii) el crédito, por ende, deja de ser  
24 un derecho para convertirse en una prestación que el acreedor podrá cobrar en la medida que  
25 cumpla las nuevas obligaciones que se le imponen.

1        78.    Infringe también, por derivación, la regla que prohíbe “*imponer al adherente renuncias*

2    *o restricciones a sus derechos*”, pues los acreedores pasan de tener un derecho cierto a tener uno sujeto

3    a que cumplan prestaciones nuevas y ajenas al crédito (abastecer mercadería durante años),

4    quedan expuestos a perder los derechos que han adquirido a la luz de la propuesta que han

5    aceptado, e incorporan exigencias adicionales que desmerecen sus derechos preexistentes.

6        79.    Por lo demás, una propuesta que sólo paga si los proveedores continúan

7    abasteciendo al concursado trasluce que la empresa deudora no cuenta con recursos propios

8    para cumplir, lo cual demuestra el riesgo exponencial que Grassi le está haciendo asumir a

9    Vicentin y a todos sus acreedores. Así lo admitió ella misma al señalar que utiliza este esquema

10   para garantizar la continuidad operativa de la concursada, que depende del suministro de granos

11   para su actividad industrial. Una muy fácil solución del problema: trasladarlo a los acreedores sin

12   cuyos “aportes”, como ella misma lo confiesa, la deudora no podría funcionar bajo su mano.

13        80.    Terminamos este punto reiterando que la Opinión Mayoritaria de la Sindicatura,

14   a la que el *a quo* no prestó la menor consideración, había señalado que existían interrogantes

15   sobre la legitimidad de la Propuesta Grassi, en tanto sujetaba el cobro de los créditos al

16   cumplimiento de obligaciones por parte de los acreedores, transfiriéndoles el riesgo empresario.

17        B.3.    Bonificaciones engañosas e irreales

18        81.    En la Propuesta Grassi, los acreedores quedan obligados a entregar granos que

19   la deudora pagará con “bonificaciones” que serán la devolución de lo que les es adeudado.

20        82.    Al impugnar sostuvimos que esas bonificaciones son ilusorias, pues quedan

21   anuladas por los costos, las pérdidas y los riesgos que pesan sobre los acreedores, por lo que no

22   hay ninguna oferta de pago real: el recupero prometido es contingente e inverificable. Entre esas

23   “distorsiones” que vuelven ficticia la bonificación señalamos las siguientes:

24        (a)    pérdida, por parte de los acreedores, del derecho a fijar precio: el acreedor debe

25   entregar con precio fijado (o fijarlo en 7 días), perdiendo la posibilidad de capturar mejores

1 momentos del mercado, mientras que Vicentin/Grassi podrá especular (comprar en baja por el  
2 precio forzado al acreedor, almacenar y vender en alza, quedándose con esa diferencia);

3 (b) recompra obligatoria sin precio de mercado: si el acreedor no tiene granos, igual  
4 debe cumplir, a cuyo efecto la deudora debe comprar por él, con la consecuencia de que, si lo  
5 comprado cuesta más que el “Precio Vicentin” (precio prometido + bonificación), la diferencia  
6 negativa la paga el acreedor, pudiendo consumir toda la bonificación; y

7 (c) los costos de almacenamiento y logística (“*carry*”) a cargo del acreedor, son más  
8 importantes que la propia bonificación: para cobrar, el acreedor debe retener stock durante  
9 meses/años y entregar granos mensualmente, en lugar de vender la cosecha entera, lo cual lo  
10 obliga a financiar y administrar inventario (silo bolsa/bolsas, embolsado y desembolsado,  
11 mermas, seguros y financiamiento), afrontando costos que anulan la bonificación.

12 83. Por razones de espacio, nos es imposible reproducir las fundadas razones que  
13 esgrimimos para demostrar, como lo hicimos, que eso de que el pago de lo adeudado sería  
14 efectuado a través de las “bonificaciones” era una fantasía, por no decir una mentira.

15 84. Nada de ello fue tratado por el juez que omitió por completo analizar el planteo  
16 central: que las bonificaciones son ilusiones porque se licúan por costos/precios/riesgos. En su  
17 lugar, rechazó el cuestionamiento con el absurdo argumento de no estarse ante un problema a  
18 ser tratado en la homologación, sino durante la ejecución del concordato, oportunidad en la cual  
19 las situaciones abusivas, si correspondía, serían corregidas.

20 85. El dislate es mayúsculo: si las bonificaciones son el pago, su irreabilidad es un vicio  
21 estructural de la propuesta a examinarse en la homologación, que no puede ser postergado, dado  
22 que, tras la homologación habrá cosa juzgada por lo que nada ya podrá ser alterado.

23 86. Además, ¿cómo funcionará ese futuro control de abusividad? ¿Lo analizará en  
24 cada caso concreto o necesitará verificar que el mismo abuso se ha cometido en muchos otros  
25 casos? ¿Será carga de un acreedor en particular, que deberá contratarse un abogado para llevar  
26 el caso ante el juez y hacerse cargo de los gastos? ¿Será un juicio ordinario o también resolverá

1 todo como lo hizo aquí, sin ninguna forma de juicio? Y fundamentalmente: ¿Cuáles serán las  
2 consecuencias del abuso? ¿Procederá la declaración de quiebra? ¿O volveremos a la etapa actual?  
3 ¿O, acaso, el juez dirá que es un tema “bilateral” que afecta únicamente la relación entre Vicentin  
4 y el acreedor involucrado? Las respuestas no se conocen porque lo decidido no tiene  
5 antecedentes: ningún juez antes de ahora se atrevió a decir que corresponde primero homologar  
6 y después ver si la propuesta es o no abusiva, porque, precisamente, el mandato legal -que surge  
7 expreso del art. 52 inc. 4- es que el magistrado nunca puede homologar una propuesta abusiva  
8 o en fraude a la ley, lo cual lleva implícito que el examen debe ser hecho en tal oportunidad.

9       87.     No se trata de determinar cómo se ejecuta el acuerdo, sino si el acuerdo es válido  
10   en sí mismo, para lo cual se imponía aquí determinar si el pago prometido era real o era pura  
11   contingencia: para eso está la homologación, como filtro que impide el nacimiento un acuerdo  
12   jurídicamente inválido cuando -como aquí- el pago que se promete es tan incierto en su cuantía  
13   y tan contingente en su concreción, que no es posible determinar si el acreedor cobrará o no. Si  
14   el juez homologa hoy, no puede corregir su sentencia mañana, por más abusos que encuentre.

15       88.     El art. 53 de la LCQ que el magistrado citó no cambia nada, pues no le reconoce  
16   las atribuciones que se arrogró, no le habilita a revisar su decisión y volver a decidir si la propuesta  
17   era válida al nacer, sino que se ordena a otra cosa: a darle el poder de hacer cumplir lo  
18   homologado, no el de convertir en homologable lo que no lo era, ni viceversa.

19       89.     La farsa que se termina convalidando en la sentencia quedó, además, expuesta en  
20   las medidas correctivas -prohibición de castigos automáticos, intento de neutralizar el riesgo  
21   implícito en el esquema y otras- que la misma sentencia introdujo, que muestran que el juez  
22   rechazó nuestros planteos en tanto provenían de nuestras representadas, pero los admitió para  
23   sí mismo al reescribir de ese modo varios tramos de la propuesta.

24       90.     Ese proceder también es inválido pues el juez concursal tiene muchas  
25   atribuciones, pero no la de reescribir el acuerdo al que el deudor y los acreedores han llegado: él  
26   puede homologar o no, pero no modificar aspectos esenciales de ese acuerdo como aquí se hizo,

1 lo cual es más grave en el caso porque, paralelamente, la irrealidad económica de las  
2 bonificaciones en tanto mecanismo de pago no fue tratada, y no es corregible mediante el  
3 “control judicial” posterior que el juez se reservó con un alcance que ninguna norma le concede.

4 91. No menos grave fue lo que sucedió con las opciones de abastecimiento montadas  
5 sobre fideicomisos, que, en esencia, que revelan un inaudito grado de abuso pues en ellas:

6 (a) el acreedor deja de ser tal porque transfiere la propiedad de su crédito (y también  
7 los derechos/obligaciones de los contratos de suministro) al fideicomiso;

8 (b) a partir de ahí, el único obligado a cumplir/pagar es el fideicomiso, que, además,  
9 es quien cobra el precio y las “bonificaciones”: la deudora queda liberada automáticamente y, lo  
10 peor, es que al final los créditos terminan siendo transferidos a la propia Grassi, que es la  
11 fiduciaria a través de una empresa de su grupo (Cerealista Hughes S.A.); y

12 (c) el acreedor pasa a ser un participante/inversor que solo tiene derecho en  
13 expectativa, a un *resultado* eventual luego de que el fideicomiso deduzca costos, gastos y reservas  
14 y bajo discrecionalidad de la fiduciaria (no hay cobro directo, ni tasa mínima, ni obligación de  
15 resultado, ni control del acreedor sobre compras, contratos, costos o planillas: hay un “*recupero*  
16 *estimado*” (80%–120%) que no es recupero del crédito sino que se calcula sobre una proyección  
17 contingente del “*resultado económico*” del fideicomiso).

18 92. En síntesis: el crédito cierto se sustituye por un derecho aleatorio y riesgoso  
19 donde “nadie sabe bien qué va a cobrar”.

20 93. ¿Qué dijo el juez para rechazar la impugnación planteada en esos términos? Otra  
21 vez, absolutamente nada: se limitó a ordenar a Grassi “*explicitar el esquema de constitución del*  
22 *fideicomiso y acompañar los contratos correspondientes*”, por lo que también aquí el control de abusividad  
23 desapareció para quedar deferido para alguna oportunidad ex post que no se precisa ni en sus  
24 tiempos ni en sus modalidades, vaciando de contenido el examen del art. 52 inc. 4 LCQ.

25 B.4. Propuestas diferenciadas sin categorización previa

1           94. La Propuesta Grassi, en manifiesta infracción al art. 41 de la LCQ, contiene  
2           propuestas diferenciadas sin haberse categorizado previamente a los acreedores comprendidos,  
3           lo cual permitió a la oferente manipular las mayorías.

4           95. Que esas propuestas diferenciadas existieron, no cabe la menor duda, al punto  
5           de que, como se verá, el mismo juez lo aceptó, pero rechazó nuestro planteo con el increíble  
6           argumento de que en el *cramdown* había libertad para categorizar o no, lo cual es un extravío.

7           96. El asunto fue así: Grassi adujo que ofrecía un mismo “menú” de alternativas para  
8           todos los acreedores, pero en la práctica ello no era verdad, pues ese menú no estaba disponible  
9           para todos. Había, en cambio, opciones solo concebidas para los acreedores cuyos créditos  
10          provenían del negocio granario (productores/acopiadores/empresas con originación) y otras  
11          previstas para acreedores de otro origen (financieros, aseguradoras, proveedores de otra índole,  
12          etc.), por lo que, sin decirlo, Grassi separó a los acreedores por su actividad.

13          97. En concreto: la alternativa A.1.i (“*abastecimiento directo sin fideicomiso*”), si bien en  
14          teoría era ofrecida en general, solo estaba disponible para acreedores que tuvieran granos propios  
15          que pudieran entregar, y no para los demás (financieros o no granarios) ni para quienes, aun  
16          teniendo granos, no tuvieran la capacidad logística/comercial requerida. Estos últimos no podían  
17          acceder a aquella opción sino a otras que implicaban (i) esquemas con fideicomisos en los que  
18          se les exigía ceder sus créditos y dejar de ser acreedores para pasar a ser beneficiarios de un  
19          vehículo que pagaría según resultados inciertos de un negocio agropecuario manejado por  
20          terceros, o (ii) a quitas y esperas que, en términos económicos, licuaban sus acreencias.

21          98. De ahí lo dicho: Grassi no presentó -como dijo- “propuestas alternativas”. No  
22          lo hizo porque no se cumplieron los presupuestos del art. 43, 4º párr. LCQ, según el cual las  
23          propuestas alternativas solo son admisibles si todos los acreedores de una misma categoría  
24          pueden elegir efectivamente entre ellas. Aquí, la “libertad de opción” fue falsa; solo algunos de  
25          los acreedores podían acceder a esa opción supuestamente mucho más favorable (promesa de  
26          recupero de hasta el 200%), mientras que los demás quedaban rehenes de opciones más gravosas.

1           99.    En ese marco, como Grassi no categorizó (art. 41 LCQ), se produjo el efecto que  
2    la categorización justamente busca evitar: los votos de quienes recibían una propuesta ventajosa  
3    (o sin sacrificio comparable) se sumaron para alcanzar mayorías que terminaron imponiendo  
4    sacrificios muy superiores a los demás, lo cual no habría ocurrido si se votaba por categorías.  
5    Volvió a suceder lo que había ocurrido al analizarse el acuerdo preventivo originariamente  
6    logrado por la concursada y que fue invalidado en la Sentencia de la Corte Provincial: que  
7    “acredores completamente heterogéneos en cuanto a la naturaleza de sus créditos ... sus -posibles- distintas  
8    posturas a adoptar -verbigracia, interés en la perduración del vínculo comercial, disímil capacidad de amortización  
9    de las pérdidas, lo que podía llevar a algunos a realizar más concesiones que otros- votaran en la única clase  
10   existente la propuesta realizada”.

11           100.    Todo esto es tan así, que ni siquiera fue contradicho por el juez que nos tocó,  
12    que rechazó nuestro planteo con base en argumentos nuevamente alarmantes: sostuvo que hacer  
13    propuestas con categorización o sin ella era una “facultad” del oferente en el salvataje, que el  
14    cramdown era un ámbito de “*absoluta libertad*” y “*escasas limitaciones*” y, sobre esa base, validó que  
15    Grassi hubiera elegido un “menú amplio” sin categorizar.

16           101.    El juez ha fallado en contra de la ley, utilizando argumentos que no se sabe de  
17    dónde ha sacado, pero que claramente la contradicen. Así resulta del mismo texto del art. 48 inc.  
18    4 LCQ que es en sí mismo, una refutación directa de esa inferencia judicial según la cual “*en el*  
19    *cramdown no rige la exigencia de categorizar*”, en tanto norma que prevé que los oferentes pueden  
20    presentar propuestas y que al efecto “...podrán mantener o modificar la clasificación (léase: categorización)  
21    *del período de exclusividad*”.

22           102.    No es posible, entonces, sostener que en el *cramdown* se pueden hacer propuestas  
23    diferenciadas sin categorizar, pues:

24           (a)    aunque la ley no hubiera dicho nada, la afirmación sería insostenible pues  
25    rompería las bases del sistema, para el cual la categorización (art. 41) y la lógica de alternativas  
26    por categoría (art. 43, 4º párr.) son, precisamente, la forma legal de estructurar la obtención de

- 1      conformidades cuando hay propuestas diferenciadas, esto es, son el modo jurídico de diseñar la
- 2      base para el cómputo sin mezclar intereses heterogéneos; y

3 (b) además, aquí la ley lo dijo, previendo expresamente la posibilidad de que la  
4 categorización (en el inciso citado la llama “*clasificación*”, pero es lo mismo), ya efectuada en el  
5 período de exclusividad se mantuviera o fuera modificada.

6           103. ¿Cómo podría decirse, entonces, que ella no rige en el *cramdown*? Cualquier  
7           cramdista puede ofrecer propuestas diferenciadas, pero, si lo hace debe categorizar. Esto no ha  
8           sido puesto jamás en duda por ningún autor, ni en ningún fallo, ni hubiera podido serlo pues así  
9           surge del texto expreso del art. 41, que bajo el título “*Clasificación y agrupamiento de acreedores en*  
10           *categorías*” dice “... *el deudor debe presentar...una propuesta fundada de agrupamiento y clasificación en*  
11           *categorías de los acreedores...a efectos de poder ofrecerles propuestas diferenciadas...*” (el resaltado es nuestro).

12 104. Ese “deber” se explica, nada menos, que por la necesidad de garantizar la *par*  
13 *conditio creditorum*, que si bien hoy no exige un trato idéntico para todos los acreedores, prevé que  
14 las diferencias que el deudor pueda establecer entre ellos no son ilimitadas ni discrecionales, sino  
15 supeditadas a su previa agrupación en categorías basadas en criterios objetivos.

16        105.    El art. 41 se ordena a eso: esto es, a determinar cuáles son las condiciones para  
17 establecer esas diferencias, que ha permitido a la doctrina aceptar que el concepto tradicional de  
18 igualdad, de suyo rígido e inamovible, ha mutado hacia un concepto más flexible, que procura  
19 garantizar la “igualdad entre iguales”, para lo cual es obligatorio categorizar.

20           106.    Ese principio rector aquí se rompió, el *a quo* lo aceptó pero, increíblemente, validó  
21           la situación con el argumento de que en el *cramdown* todo era tan libre que valía violar la igualdad  
22           entre los acreedores por la vía de no categorizar, lo cual es un despropósito tan obvio que nos  
23           releva de la necesidad de seguir argumentando.

### B.5. Opción de capitalización, también abusiva

25 107. La opción de capitalización prevista en la Propuesta Grassi exige que el acreedor  
26 ceda su crédito a un fideicomiso que lo “aporta” a Vicentin como aporte irrevocable por 15 años:

1 durante ese extenso lapso el acreedor no es acreedor ni accionista (sin derechos políticos ni  
2 económicos) y queda bajo un esquema manejado por Grassi. No tiene garantía alguna de que, al  
3 final, se le entreguen las acciones prometidas, dado que Grassi puede recomprar unilateralmente  
4 las participaciones fiduciarias pagando solo 10% / 20% / 30% del crédito según el tramo (0–5  
5 / 5–10 / 10–15 años), lo cual muestra que la “capitalización” ha sido sometida a una condición  
6 potestativa expresamente vedada por la LCQ en su art. 43 párrafo sexto: Grassi entregará  
7 acciones o no, según le convenga, lo cual, obviamente, dependerá del valor real que en cada  
8 momento tengan las participaciones. Y además, la relación de canje (USD 200.000 por 0,01%  
9 del capital) supone una valuación implícita de Vicentín de USD 2.000 millones, sin respaldo  
10 técnico, y contradice la pericia que estimó el valor de liquidación neta.

11 108. Como resultado, esta propuesta implica indeterminación del pago,  
12 sobrevaluación ficticia y dilución del crédito. ¿Qué dijo el juez? Lo habitual: nada; todo lo  
13 expuesto sobre la valuación “ficticia” de las participaciones, la condición potestativa, el “limbo”  
14 de 15 años en el que los acreedores quedarán colocados y todo lo demás que habíamos dicho y  
15 que por razones de espacio no podemos reproducir aquí, quedó sin tratar.

16 109. También aquí, por ende, la sentencia es nula por omisión de tratamiento: todo  
17 fue rechazado en bloque por “*infundado e improcedente*”, sin un mínimo apartado dedicado a rebatir  
18 la crítica que habíamos levantado en contra de esta opción (lo que muestra lo verdaderamente  
19 *infundado* es la Resolución Apelada), que parece también haber quedado sometida al plano de la  
20 implementación futura que nadie sabe en qué consistirá.

21 B.6. Convalidación de la Propuesta Grassi pese a lo abusivo de la Opción Residual,  
22 que, además, vulneró la libertad de elección de los acreedores y la igualdad de los cramdistas

23 110. También impugnamos la Propuesta Grassi porque contenía una “propuesta  
24 residual” que era abusiva y que, además, había sido concebida como un “callejón sin salida”: el  
25 acreedor que no eligiera otra de las alternativas propuestas por esa oferente, quedaría encuadrado  
26 a la fuerza a esta propuesta, que era la más gravosa, distorsionando el sistema de votación.

1           111. Como dijimos en el apartado 9 de este escrito, durante el plazo de negociación  
2 denunciamos que la Opción Residual estaba operando en los hechos -lo cual nos constaba por  
3 intercambios mantenidos con los acreedores- como una penalización automática para quienes  
4 no votaran la oferta de Grassi y que esa amenaza distorsionaba la voluntad negocial, por lo que  
5 pedimos al juez que, en forma urgente, garantizase la libertad de elección de los acreedores  
6 aclarando que la Opción Residual no alcanzaría a quienes hubieran decidido solo votar la  
7 Propuesta LDC-MOA. En lugar de resolverlo en ese momento -esto es, mientras la negociación  
8 estaba en curso y la distorsión podía evitarse- el juez difirió su pronunciamiento, permitiendo  
9 que continuara operando el mecanismo de presión denunciado.

10           112. Recién al tratar las impugnaciones, el juez se ocupó del punto afirmando -como  
11 no podía dejar de hacerlo si quería convalidar el trámite- que la coerción denunciada no había  
12 existido. Para llegar a esa conclusión acudió a argumentos que no dan respuesta al planteo:  
13 sostuvo que la Opción Residual no había limitado la libertad de los acreedores porque no sería  
14 “*predatoria*” en términos de recupero, premisa bajo la cual relativizó la idea misma de “*castigo*”.

15           113. Hay allí una confusión de lo más evidente: una cosa es el control de una propuesta  
16 desde el punto de vista económico, lo cual puede y debe hacerse *ex post*, y otra es la libertad de  
17 negociación durante la competencia implícita en el *cramdown*, que no puede hacerse después.

18           114. Aun cuando fuera cierto -que no lo es- que la propuesta no era abusiva, ello no  
19 eliminaría la coerción que mediante ella se ejerció mientras se negociaba; coerción que  
20 denunciamos para evitar la configuración de un vicio que contaminaría la genuina formación de  
21 voluntades, sin ser escuchados. La Opción Residual restringió la libertad de los acreedores en el  
22 *cramdown* y ese vicio no es subsanable ya, otro reflejo de que Grassi no logró mayorías genuinas.

23           115. Que esa coerción existió, fue reconocido por la propia Grassi en la audiencia  
24 informativa, en términos que fueron incluso mencionados en la sentencia, pero nada de eso  
25 bastó: el juez decidió en contra nuestro a pesar de que existía esa confesión, escudándose en que  
26 él habría de destrabar los efectos de la Opción Residual habilitando una instancia posterior de

1 elección para quienes no eligieron alguna de las opciones de la Propuesta Grassi, lo cual es más  
2 de lo mismo: ese temperamento podría purgar el daño cuando el oferente es el deudor y no  
3 compite con nadie. Pero en un contexto de *cramdown*, ese arbitrio no cubre el vicio denunciado,  
4 que no puede purgar *ex post facto* el perjuicio ya consumado: no se puede *ahora devolver a los*  
5 *acreedores que ya votaron* una libertad que la Opción Residual les quitó, pues la negociación ya  
6 ocurrió y los votos ya fueron emitidos bajo ese incentivo distorsivo.

7 116. Cabe recordar un principio rector de los procesos concursales que el juez ignoró:  
8 el concurso preventivo requiere indispensablemente de absoluta transparencia en los actos que  
9 lo conforman, sobre todo en lo que hace a la captación de buena fe del voto de los acreedores  
10 como lo tienen dicho la CSJN *in re* “Arcángel Maggio” y “Sociedad Comercial del Plata” (Fallos  
11 330:834 y 332:2339) y, en este mismo proceso, la Sentencia de la Corte Provincial.

12 **C. Agravio por la inequitativa y vengativa distribución de costas**

13 117. En la Resolución Apelada se distribuyeron las costas inherentes a la Impugnación  
14 LDC-MOA en un 95% a nuestras mandantes y en un 5% a Grassi.

15 118. Es en este aspecto donde más palpable se torna la arbitrariedad con que se  
16 condujo el *a quo* durante el tramo final del *cramdown*, en favor de Grassi y en perjuicio nuestro;  
17 estamos convencidos de que semejante reparto de costas -que quedaron a cargo de LDC-MOA  
18 prácticamente de modo íntegro- fue decidido por el juez Lorenzini con espíritu vengativo y  
19 ánimo “*disciplinador*” (inaceptables en cualquier persona y menos en un juez), como castigo  
20 ejemplificador por haber LDC-MOA osado participar y “*dar pelea*” en un proceso de salvataje  
21 que tenía un claro favorito y, tal vez por sobre ello, por haberlo importunado con planteos  
22 incómodos que dejaron en evidencia sus múltiples inequidades, que pretendió tapar en la  
23 Resolución Apelada mediante insólitas autoalabanzas sobre su fallo y su manejo del expediente,  
24 algo pocas veces visto. Sobre este último particular, véase por ejemplo cuando (i) al comienzo  
25 de la pág. 4 anunció dictar una decisión “*ajustada a derecho y a los hechos del caso*” (calificación que  
26 compete a las instancias superiores al revisar la decisión con motivos de los recursos contra ella),

1 y (ii) en el párrafo penúltimo de la pág. 31 pregonó que este “*proceso de salvataje se desarrolló de*  
2 *manera correcta y ajustada a derecho*” y ofreciendo “*el mejor escenario posible a todos los acreedores verificados*”.

3 119. Por razones de brevedad, en lo tocante a nuestra actuación y al arbitrario manejo  
4 del *a quo* del trámite del *cramdown* -siempre en favor de Grassi- nos remitimos a la descripción de  
5 ese trámite hecha en el capítulo I de este escrito, limitándonos a agregar que la animosidad del *a*  
6 *quo* respecto de MOA surge claramente de su referencia a que MOA se había retirado “*sin expresar*  
7 *motivo alguno en este expediente*” de una alianza inversora estratégica que años atrás había forjado la  
8 concursada (Resolución Apelada, pág. 19, párrafo primero), alusión que: (i) era completamente  
9 innecesaria para resolver pues nada tiene que ver con lo debatido y resuelto, y (ii) trasunta un  
10 claro y rencoroso reproche.

11 120. Ahora bien, al margen de ese convencimiento subjetivo nuestro, cabe desarrollar  
12 las muchas y categóricas razones que en un plano ya puramente objetivo, demuestran lo  
13 profundamente arbitrario e inequitativo de la distribución de costas decidida por el *a quo*.

14 C.1. Paupérrimo peso específico asignado al tema de la legitimación procesal

15 121. Al abordar las impugnaciones, el juez trató ante todo la cuestión de la  
16 legitimación procesal de LDC-MOA para impugnar el acuerdo, y fue correcto que así lo hiciera,  
17 por ser la existencia de legitimación del peticionante una premisa básica para analizar el tema.

18 122. En línea con el consejo de los síndicos, el Juez rechazó la objeción planteada por  
19 Grassi acerca de nuestra legitimación, que admitió (Resolución Apelada, sección VI apartado 1).

20 123. Sin embargo, a la hora de decidir la distribución de costas asignó a esa cuestión  
21 una insignificante incidencia del 5% (Resolución Apelada, pág. 50, párrafo segundo), pese a ser  
22 la legitimación una cuestión absolutamente central, a punto tal que de no admitírsela ello podría  
23 haber bastado para el rechazo del planteo.

24 C.2. Soslayo de la derrota de Grassi en su objeción de extemporaneidad

25 124. Grassi había objetado también la temporaneidad de los Planteos de Exclusión  
26 (escrito del 28.11.2025 -cargo 13213- pág. 14 párrafo tercero y pág. 17 párrafo octavo).

1           125. Ese otro reparo de Grassi también mereció opinión negativa expresa del síndico  
2 Telesco (Opinión Minoritaria Telesco, pág. 46 párrafo cuarto a pág. 48 párrafo primero), y fue  
3 desestimado por el Juez (véase lo dicho sobre el punto en la pág. 33 -párrafo segundo- de la  
4 Resolución Apelada), quien trató los Planteos de Exclusión rechazándolos por otras causas.

5           126. El rechazo de ese cuestionamiento de Grassi fue completamente soslayado por  
6 el Juez a la hora de distribuir las costas respectivas, que justificaban ser impuestas a Grassi por  
7 su condición de vencida en esta también relevante cuestión (CPCCSF, art. 251), en adición a las  
8 costas inherentes al rechazo de su planteo de falta de legitimación de LDC-MOA.

9           C.3. Soslayo de la admisión de la Impugnación LDC-MOA sobre lo abusivo de la  
10 Propuesta Grassi en diversos aspectos

11           127. Como se dijo en el apartado 16 de este escrito, en la Impugnación LDC-MOA  
12 se objetaron varios aspectos de la Propuesta Grassi que denotaban su carácter abusivo.

13           128. En la Resolución Apelada, el Juez compartió muchos de esos cuestionamientos,  
14 a punto tal que sobre esa base impuso diversas modificaciones a la Propuesta Grassi, a saber:

15           (a) en relación a la Opción Residual, tras reconocer que la propia Grassi había  
16 expuesto en la audiencia informativa que los acreedores tenían el “*riesgo de quedar atrapados*” en  
17 ella “*si no elegían a tiempo*” y señalar que esas palabras no le habían pasado inadvertidas, y que “*en*  
18 *buenahora los planteos de los acreedores que se han hecho sentir, afectados en su libertad y dignidad por lo que*  
19 *pudo haber parecido una especie de velada advertencia*”, dispuso que los acreedores que no hubieran  
20 elegido alguna de las opciones de la Propuesta Grassi no quedarían automáticamente alcanzados  
21 por la Opción Residual -como se preveía en esa propuesta y había sido objetado por muchos de  
22 ellos y por LDC-MOA- sino que contaría con un plazo adicional para elegir entre las opciones  
23 (Resolución Apelada, pág. 39 párrafo final, pág. 40 párrafo primero, pág. 41 párrafos cuarto y  
24 quinto, pág. 48 párrafo último y pág. 49 párrafo primero; el subrayado es nuestro);

25           (b) respecto de las opciones de abastecimiento de granos, sostuvo que “*no puede*  
26 *considerarse válida ni aplicable automáticamente una cláusula que sin ofrecer plazos, mecanismos razonables y*

1      *opciones para contemplar eventuales contingencias, automáticamente los castigue con la exclusión de dicha*  
2      *alternativa y la sumisión en otra*" -como se disponía en la Propuesta Grassi- y ordenó a Grassi adaptar  
3      las cláusulas de los contratos a suscribir con los acreedores que hubieran optado por alguna de  
4      estas opciones, estableciendo un esquema más equilibrado (Resolución Apelada, pág. 41 párrafo  
5      penúltimo a pág. 42 párrafo penúltimo y pág. 49 párrafo segundo);

6                (c)      en lo que hace a la opción de capitalización, obligó a Grassi a explicitar el  
7      esquema de constitución del fideicomiso y a acompañar los contratos correspondientes, y a  
8      explicitar el esquema de emisión de acciones, describiéndolas y acompañando los modelos  
9      correspondientes (Resolución Apelada, pág. 49, párrafos tercero y cuarto); y

10               (d)      en punto al régimen de administración y disposición que regiría a la concursada  
11      tras la homologación, modificó sustancialmente las condiciones bajo las cuales la deudora podría  
12      desprenderse de bienes previstas en la Propuesta Grassi, imponiéndole la obligación de pedir  
13      autorización judicial (en lugar de presentar un mero informe) para enajenar activos fijos valuados  
14      en más de US\$ 1.000.000, monto este último que es además, diez veces menor al indicado en la  
15      Propuesta Grassi (Resolución Apelada, pág. 49, párrafo tercero).

16               129.      Todas esas modificaciones impuestas por el *a quo* procuraron subsanar o mitigar  
17      abusos de la Propuesta Grassi específicamente cuestionados en la Impugnación LDC-MOA.

18               130.      Sin embargo, una vez más nos encontramos con un injustificable soslayo de parte  
19      del juez respecto de tan dirimente cuestión a la hora de distribuir las costas, que también en este  
20      aspecto debieron ser aplicadas a Grassi en su condición de vencida (CPCCSF, art. 251), en  
21      adición a las correspondientes al rechazo de su planteo de falta de legitimación de LDC-MOA.

22               C.4.      Soslayo de lo novedoso del tema de las exclusiones de voto en el *cramdown*

23               131.      Existe desde antaño un criterio jurisprudencial según el cual cabe distribuir las  
24      costas por su orden en ciertos supuestos excepcionales, entre ellos el tratamiento de una cuestión  
25      novedosa y susceptible de soluciones encontradas o de cuestiones jurídicas complicadas o

1 dudosas respecto de las cuales exista jurisprudencia (o doctrina, acotamos) encontrada (Palacio,  
2 Lino E., “*Derecho Procesal Civil*”, tomo III “*Sujetos del Proceso*”, pág. 374).

3 132. En sentido concordante, existe doctrina de la Corte Provincial según la cual no  
4 cabe imponer costas a la parte vencida cuando hubiera existido razón plausible para litigar (*in re*  
5 “Monzón, José s/ recurso de inconstitucionalidad”, del 11.4.2016).

6 133. En la Resolución Apelada, al tratar la aplicabilidad o no en el *cramdown* de las  
7 exclusiones de voto de acreedores, y tras reconocer que el instituto “*ha sido utilizado en contadas*  
8 *oportunidades*” (pág. 11, párrafo final), el *a quo* afirmó que había sobre el tema una discusión  
9 doctrinaria, inclinándose por la inaplicabilidad de aquéllas con un razonamiento que le insumió  
10 varias páginas (concretamente, desde la 12 hasta la 15 y desde la 17 hasta la 21) y acudiendo  
11 incluso a teorías de índole filosófica para intentar justificar su decisión.

12 134. Esa situación justificaba plenamente que el *a quo*, en lo tocante al rechazo sin  
13 apertura a prueba de los Planteos de Exclusión, distribuyera las costas en el orden causado, lo  
14 que así pedimos a V.E. que haga en caso de no revocar ese aspecto del fallo apelado.

15 C.5. Inadmisible justificación de la distribución de costas

16 135. El *a quo* quiso justificar su arbitaria decisión sobre costas sosteniendo que “*la*  
17 *impugnación de una propuesta de acuerdo por parte de los legitimados procesales, reclama asumir una conducta*  
18 *consciente y responsable de los efectos procesales que conllevará, asumiendo las costas que su intervención pudiere*  
19 *originar, so riesgo de soslayar (mediante la sustanciación de planteos que no son jurídicamente autosuficientes), los*  
20 *principios de economía y celeridad que campean en el derecho de insolvencia*” (Resolución Apelada, pág. 2  
21 párrafo final y pág. 3 párrafo primero).

22 136. Esa argumentación carece de idoneidad: los principios de economía y de  
23 celeridad que rigen en el ámbito concursal no se ven afectados en modo alguno -y mucho menos  
24 “*quedan soslayados*”- por la deducción de impugnaciones: si así fuere, la LCQ sencillamente no las  
25 permitiría o, cuanto menos, impondría un trámite “*exprés*” para dirimirlas, cosa que no hace.

1           137. Por lo demás, el cotejo del expediente permite comprobar que no ha tenido una  
2           demora sustancial a raíz de las impugnaciones deducidas, que tampoco hubiera sufrido si el *a quo*  
3           les hubiera otorgado trámite incidental y hubiera recibido el incidente a prueba.

4           **III. CONSIDERACIÓN FINAL**

5           138. Sobre el final de su decisión, el juez incluyó un capítulo titulado “*PARA*  
6           *REFLEXIONAR*” en el que, ponderando la singularidad de este concurso preventivo,  
7           paradójicamente citó doctrina concursal en el sentido de que “*Estos procesos no pueden -ni deben-*  
8           *dejar heridas*” (Resolución Apelada, pág. 46, párrafo final). Decimos paradójicamente, porque el  
9           juez Lorenzini no sólo no honró con hechos esos atinados dichos que transcribió, sino que hizo  
10           exactamente lo contrario a lo postulado en la cita, provocando con su arbitraría actuación graves  
11           heridas de toda índole en un concurso preventivo que por su magnitud el país entero observa  
12           con suma atención:

13           (a) dejó heridas “jurídicas”, al haber llevado adelante el *cramdown* más importante de  
14           la historia concursal argentina con la notable arbitrariedad que surge de la reseña formulada en  
15           el capítulo II de este escrito, entre otras cosas (i) implementando un manejo procesal críptico en  
16           el que utilizó como providencia de cabecera el “*tiéñese presente para su oportunidad, de corresponder*”,  
17           (ii) negándose a dar a las cuestiones introducidas el trámite incidental que merecían y a recibir  
18           prueba relevante (para colmo, en contradicción con su propia actuación del año 2023), (iii)  
19           dictando la Resolución Apelada antes de tiempo y sin resolver recursos previos, y (iv) desoyendo  
20           por completo la opinión mayoritaria de la sindicatura; y

21           (b) dejó heridas “económicas” al aplicar con ánimo vengativo y “*disciplinador*”, como  
22           castigo por haberlo importunado en ese arbitrario manejo del expediente -y en el caso de MOA,  
23           pareciera que también por haberse retirado de la alianza estratégica que armó la concursada años  
24           atrás- una distribución de costas profundamente arbitraria e inequitativa, soslayando la existencia  
25           de muchas cuestiones -además de aquella relativa a la legitimación procesal- en las que Grassi  
26           también había sido vencida -como las inherentes a la temporaneidad de la Impugnación LDC-

1 MOA y a aspectos abusivos de la Propuesta Grassi que el propio juez corrigió- y prescindiendo  
2 también de la naturaleza novedosa de los demás aspectos decididos.

3 139. Ojalá V.E. corrija estas inequidades y este nefasto precedente.

4 **IV. EFECTO SUSPENSIVO**

5 140. Pedimos que esta apelación sea concedida con efecto suspensivo, frente a la  
6 trascendencia de la Resolución Apelada y a lo difícilso que será -sino imposible- retrotraer su  
7 ejecución en caso de que sea revocada. Nótese que tal ejecución no se limita a la transferencia  
8 de las acciones representativas del capital social: entre otras cosas, en escrito del 19.12.2025  
9 (cargo 14074) Grassi hizo saber que pretende prescindir de los contratos de fazón celebrados en  
10 octubre de 2025 previstos para 2026 -pese a que ya tuvieron principio de ejecución y a que la  
11 Resolución Apelada no está firme- y lo ha reiterado en escrito del 26.12.2025 (cargo 14254).

12 141. No ignoramos que el art. 51 de la LCQ prevé que la decisión que admite o rechace  
13 una impugnación es apelable con efecto devolutivo, pero señalamos que no es ése estrictamente  
14 el caso, pues aquí -tal como ocurrió con la resolución del 15.9.2023 y fuera señalado por la Alzada  
15 en su fallo del 28.9.2023 al que aludiremos enseguida- se está recurriendo una decisión que tiene  
16 otros componentes de máxima importancia: la denegación de los Planteos de Exclusión de Voto  
17 sin darles el trámite incidental correspondiente y sin siquiera abrir la causa a prueba y el cierre  
18 del proceso de *cramdown* (todo ello, en abierta violación al texto expreso de la LCQ y al trámite  
19 dado a las impugnaciones en el año 2023, con anclaje normativo distinto (arts. 45 y 48 LCQ),  
20 rigiendo la regla general del efecto suspensivo (art. 273 inc. 4 LCQ), tal como la Alzada lo juzgó  
21 en esta misma causa en su fallo del 28.9.2023 dictado en autos “Vicentín SAIC s/ impugnación  
22 a la propuesta de acuerdo preventivo”, CUIJ 21-25023953-7/10, en línea con las pautas  
23 establecidas por la CSJN *in re* “Gelman de Javkin, Mirta c/ EN s/ amparo”, del 9.9.2014.

24 142. El pedido de efecto suspensivo se vincula con precedentes en que se difirió la  
25 homologación hasta haber resolución definitiva sobre planteos de exclusión de voto, por las  
26 implicancias de éstos en el procedimiento (CNCom., Sala A, *in re* “Castimar S.A.” del 27.4.2010).

1                   **V. RESERVA DE INCONSTITUCIONALIDAD Y DE CASO FEDERAL**

2                   143. Para el improbable supuesto de que V.E. no estime esta apelación, mantenemos  
3                   nuestra reserva de interponer el recurso de inconstitucionalidad (ley 7.055) y el recurso  
4                   extraordinario federal (ley 48), en virtud de que ello afectaría irremediablemente la recta  
5                   inteligencia de derechos y garantías constitucionales como la defensa en juicio, el debido proceso  
6                   y la propiedad; además de no ser una derivación razonada del derecho vigente aplicable al caso,  
7                   por apartarse de los hechos y del derecho aplicables.

8                   **VI. PETITORIO**

9                   144. Por lo expuesto, pedimos: (i) a V.S., que conceda con efecto suspensivo el  
10                  recurso de apelación aquí deducido y fundado, y (ii) a V.E., que estime dicho recurso y revoque  
11                  el fallo apelado, con costas a Grassi en caso de oposición.

12                  Proveer de conformidad,

13                  **SERÁ JUSTICIA**

14                  Firmado por:  
15                    
16                  Santiago Boccardo  
17                  B2193C829127403...  
18                  Apoderado  
19                  LDC Argentina S.A.

20                  Firmado por:  
21                    
22                  Santiago Videla  
23                  BAD6781A8852475...  
24                  Apoderado  
25                  LDC Argentina S.A.