

*Dictamen sobre la privatización de*  
**COLONIZACIÓN Y TRANSFORMACIÓN**  
**AGRARIA, S.A.**

3 de septiembre de 2024

**Consejo Consultivo de Privatizaciones**

# **Dictamen sobre la privatización de CYTASA, S.A.**

## **I. INTRODUCCIÓN**

La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (en adelante “SEPI”) ha remitido al Consejo Consultivo de Privatizaciones (en adelante “CCP”) la propuesta documentada de privatización del 100% del capital de la sociedad COLONIZACIÓN Y TRANSFORMACIÓN AGRARIA, S.A. (en adelante CYTASA), propiedad de la EMPRESA DE TRANSFORMACIÓN AGRARIA, S.A., S.M.E. M.P. (en adelante TRAGSA) al 98,57% y de la EMPRESA DE TECNOLOGÍAS SERVICIOS AGRARIOS, S.A., S.M.E. M.P. (en adelante TRAGSATEC) al 1,43%. A su vez, TRAGSA está integrada en el Grupo SEPI, que posee el 51% de su capital, mientras que el 48,76% está adscrito a diversos departamentos de la Administración General del Estado y, el resto, de forma minoritaria, a Comunidades Autónomas, Diputaciones, Cabildos y Consejos Insulares.

En el Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de marzo de 2012, por el que se aprueba el Plan de Racionalización del Sector Público Empresarial y Fundacional Estatal, se incluye a CYTASA en su Anexo VI dentro de las sociedades mercantiles susceptibles de desinversión.

El 31 de julio de 2024, SEPI remite al CCP el expediente de privatización de CYTASA para su análisis, solicitando la emisión del correspondiente dictamen. Desde el mes de noviembre de 2023, este Consejo ha venido recibiendo documentación de las fases ya ejecutadas de esta privatización.

El CCP emite su informe sobre el procedimiento de venta y la propuesta concreta de venta elaborada por el Agente Gestor, SEPI, con objeto de

dictaminar si ambos se acomodan a los principios de publicidad, transparencia y concurrencia. Este informe tiene carácter previo a la autorización definitiva de la operación que, en su caso, otorgue el Consejo de Ministros.

## **II. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y DEL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN**

CYTASA se constituyó en el año 1977 y desarrolla su actividad principal en Paraguay, centrándose en el aprovechamiento agrícola, forestal y de conservación medioambiental. Su principal activo es la finca rústica “Los Lapachos”, situada en la región oriental de Paraguay, Departamento de Itapúa (límitrofe con la frontera de Argentina), con una superficie de 6.796 hectáreas. En ella desarrolla cultivos de soja, trigo, canola, avena y girasol, así como la silvicultura, principalmente del eucalipto para laminado y sierra. El 45% de la superficie de la finca está constituida por bosque nativo y repoblación del mismo.

El 1 de julio de 2022 el Consejo de Administración de SEPI acordó iniciar el proceso de privatización de CYTASA, aprobando las bases que habrían de regir la operación, así como el mandato de TRAGSA a SEPI para actuar como Agente Gestor en la venta, que se firmó el 15 de julio de 2022.

El 4 de noviembre de 2022, el Comité de Dirección de SEPI aprobó la licitación para la selección de un asesor independiente en la desinversión de CYTASA, publicando el anuncio de apertura del proceso en la Plataforma de Contratación del Sector Público.

Dentro de los plazos previstos, se recibieron cuatro propuestas de asesoramiento. El 19 de abril de 2023 la Mesa de Contratación establecida al efecto aprobó la propuesta de adjudicación del contrato de los servicios de asesoramiento a la empresa METYS BUSINESS ADVISORS S.L. (en adelante

METYS) por un importe de 640.000 euros, con una prima del 10% en caso “de concurrir más de una oferta válida” y del 20% “si concurriesen tres o más ofertas válidas”. El 21 de junio de 2023 se firmó el contrato de asesoramiento entre SEPI y METYS.

El asesor preparó la documentación necesaria para iniciar el proceso de venta, informando de la apertura del mismo a posibles interesados. Así, METYS desarrolló las actividades relacionadas con el diseño y ejecución del proceso de publicidad, elaborando una lista de potenciales compradores junto con la inserción de anuncios informando de la apertura del proceso, tanto en los canales propios de los vendedores, como en medios de prensa económica y especializada.

Dentro del plazo previsto se recibieron doce peticiones de información sobre la operación, de las que siete presentaron la documentación requerida por SEPI para acreditar el cumplimiento de los requisitos exigidos para continuar en el proceso.

Con fecha 25 de septiembre de 2023, el asesor presentó el informe de valoración de CYTASA, en base al cual SEPI estableció el precio mínimo de venta de las acciones de la compañía. Dicha información, junto con las bases del proceso, les fue remitida a los siete potenciales interesados, al tiempo que se les solicitó la reconfirmación de su interés para continuar en el proceso. Solo tres se mantuvieron en el mismo, accediendo a la fase de *due diligence*, revisión de la documentación del *data room* y visita a la finca de la compañía.

El plazo inicialmente concedido finalizó el 27 de noviembre de 2023 sin la presentación de ofertas vinculantes para la adquisición del 100% de las acciones de CYTASA.

Ante esta situación, y siguiendo la recomendación del asesor, SEPI decidió convocar una segunda subasta, abriendo el acceso a la misma a cualquier inversor interesado mediante un nuevo proceso de publicidad. Esta segunda subasta se convocó conforme a las bases reguladoras del proceso

acometido en julio de 2022, estableciéndose un nuevo plazo para presentar la documentación necesaria para adquirir la condición de interesados en el proceso.

Con fecha 9 de febrero de 2024 el asesor presentó una actualización de su informe de valoración de CYTASA, en atención a la cual METYS recomendó la fijación de un nuevo precio mínimo para la venta.

El 12 de febrero, TRAGSA, en su condición de mandante, y siguiendo la recomendación del asesor, comunicó a SEPI la aceptación formal del nuevo precio mínimo de salida para la venta, que se estableció en 37 millones de dólares.

El 15 de marzo de 2024 se publicó el anuncio de la apertura de la segunda subasta en los mismos medios que en la primera, tras lo que se recibieron ocho muestras de interés. Dentro de los plazos establecidos, seis de los interesados remitieron la documentación necesaria para participar en el proceso, cuatro de los cuales eran inversores que ya participaron en el anterior intento de venta y dos, nuevos interesados. A todos ellos les fue remitido el cuaderno de venta y el manual del proceso.

El 23 de abril de 2024, una vez comprobada y subsanada la documentación, se enviaron las bases del proceso y se transmitió la información sobre el precio mínimo de la subasta a los seis interesados. Dos de ellos declinaron continuar en el proceso.

Con los 4 interesados restantes, SEPI reinició la Fase 2 de la privatización, que incluía la apertura del *data room* durante un periodo de dos meses, desde el 23 de abril hasta el 24 de junio de 2024, así como la visita a la finca de CYTASA que se desarrolló en la semana del 27 de mayo.

Hasta el 24 de junio, fecha límite para la presentación de ofertas vinculantes, se recibió una única propuesta de adquisición de la compañía por parte de Agro Silo Santa Catalina, S.A. Tras la revisión de la documentación

requerida en las bases y contenida en el “sobre A” de la oferta, SEPI solicitó al oferente la subsanación de algunos aspectos concretos de su propuesta. Dentro del plazo previsto, que finalizaba el 4 de julio de 2024, la empresa envió la subsanación requerida, constatándose que la oferta cumplía con los requisitos solicitados.

El 8 de julio se procedió a la apertura ante notario, con asistencia por videoconferencia del oferente, del “sobre B” de su propuesta de adquisición, que contenía la oferta económica. Dicha información había sido remitida por el oferente directamente al notario designado al efecto, *“para salvaguardar la confidencialidad y competencia”* del proceso, tal y como se preveía en las bases del proceso.

El asesor elaboró un informe sobre la presentación de ofertas recibidas, en el que analiza el contenido de la oferta vinculante presentada por Agro Silo Santa Catalina S.A., verificando el cumplimiento de los requerimientos finales establecidos en las bases. La estructura accionarial propuesta para la compra de las acciones de CYTASA por el oferente sería:

- Agro Silo Santa Catalina, S.A., (Grupo Favero) tendría una participación directa del 97% de CYTASA.
- Helena Paulina Favero Zittel, Odila Luzia Favero Marini y Vera Lucía Favero, como personas físicas, mantendrían, cada una de ellas, una participación del 1% en el capital de CYTASA.

La oferta económica de adquisición presentada ascendía a 40.200.000 \$, verificándose que se situaba por encima del precio mínimo establecido en la subasta.

Los Consejos de Administración de TRAGSA y TRAGSATEC, en sus sesiones del 23 de julio de 2024, aprobaron la enajenación de las acciones de CYTASA. Y posteriormente, el 24 de julio, el Consejo de Administración de SEPI aprobó la desinversión de la compañía con la adjudicación a la única oferta presentada.

El 30 de julio de 2024 se firmó el contrato privado de compraventa de las acciones de CYTASA. En ese acto, los compradores procedieron al abono del 50% del precio de venta, tal y como se establecía en las bases del proceso, como pago a cuenta.

Una vez autorizada la operación por el Consejo de Ministros, previo dictamen del CCP, se elevará a público el contrato ante escribano en Paraguay, y se procederá a la transmisión de las acciones, procediendo los compradores al desembolso del 50% restante del precio de venta.

### **III. CONSIDERACIONES**

#### **A) Sobre la selección del asesor y sus funciones**

##### **1. El proceso de selección del asesor**

La selección del asesor independiente se ha realizado mediante convocatoria universal, con la publicación de la apertura de la licitación en la plataforma de contratación del Estado, y admitiendo la participación de todos los interesados que cumplieran con los requisitos exigidos.

Este sistema elimina la necesidad de realizar cualquier proceso de preselección para la convocatoria al concurso y, por tanto, los inconvenientes inherentes al mismo, por implicar desde el inicio una restricción a la concurrencia. Igualmente, elimina la necesidad de justificar los criterios empleados en la preselección para elegir un perfil concreto de entidades.

En su lugar, los requisitos que precisaba SEPI para el puesto de asesor han sido detallados en los pliegos (Pliego de cláusulas administrativas particulares, PCAP, y Pliego de prescripciones técnicas, PPT) elaborados por

SEPI con carácter previo a la convocatoria. Estos han podido ser conocidos por las entidades interesadas a partir de su publicación en la Plataforma del Sector Público.

Los pliegos detallan los criterios que serían utilizados por SEPI para valorar las propuestas de participación, así como su peso en el baremo. El CCP considera adecuado que la ponderación de los criterios cuantificables mediante fórmulas matemáticas sea superior al de los criterios sometidos a un juicio de valor (propuesta técnica). Por otro lado, este Consejo ha insistido, a lo largo de sus dictámenes, en que el precio ofertado tenga un peso determinante en la decisión final de adjudicación y superior, en todo caso, a los criterios del baremo que requieren una interpretación subjetiva para su valoración. Incrementar el peso del precio en los concursos puede contribuir a promover la competencia, así como la participación de potenciales candidatos, al tiempo que dota de mayor transparencia a la decisión final de selección.

El pliego de cláusulas administrativas particulares fue sometido a análisis por parte de la Abogacía del Estado, que lo consideró ajustado a Derecho con fecha 27 de octubre de 2022.

Finalmente, se presentaron 4 ofertas válidas y, tras la aplicación del baremo previsto en los pliegos, el 29 de mayo de 2023 el Comité de Dirección de SEPI adjudicó el contrato de asesoramiento a la propuesta que obtuvo la mayor puntuación total, correspondiente a METYS.

En opinión del CCP, el elevado grado de formalización del proceso de selección de asesor contribuye a elevar las garantías, promover la competencia y dotar al proceso de selección de la necesaria transparencia.



## 2. La valoración de CYTASA

La elaboración de un informe de valoración de las empresas privatizadas es una exigencia del Acuerdo del Consejo de Ministros del 28 de junio de 1996, por el que se establecen las Bases del Programa de Modernización del Sector Público Empresarial del Estado. Dicho informe es un elemento que aporta transparencia a la operación y, además, ofrece una referencia sobre el valor de la compañía objeto de venta, aunque, como ha destacado el CCP en diferentes ocasiones, no debería tener un carácter vinculante sobre el precio de la operación, que vendrá determinado por otros condicionantes, como la presión competitiva del mercado o las características de los propios compradores y de la empresa en venta. En esta operación, el valor estimado por el asesor ha sido utilizado como referencia a la hora de establecer el precio mínimo de la subasta.

Cumpliendo con dicha exigencia, METYS elaboró un primer informe de valoración de CYTASA en septiembre de 2023 y, posteriormente, atendiendo a la información relativa a nuevos factores que afectaban al valor intrínseco de las acciones, emitió un informe de actualización de dicha valoración fechado en febrero de 2024. El Consejo valora favorablemente la decisión de contar con un valor estimado de la empresa lo más cercano en el tiempo al momento de celebración de la segunda subasta y la determinación del precio mínimo para la venta.

En ambos informes de valoración, y atendiendo a las características de la empresa, el asesor consideró que *“el método de valoración más adecuado para estimar el valor de la compañía es la tasación del activo con posterior corrección del TNVA ajustado” (Triple Net Asset Value ajustado)*. Adicionalmente, el valor estimado para CYTASA mediante dicha técnica se acompaña de la aplicación de otros métodos que vienen a completar y/o contrastar la valoración obtenida de la empresa, incluyendo entre ellos el descuento de flujos de caja o la valoración por múltiplos de empresas comparables.

La aplicación del TNVA como método principal para la valoración de CYTASA, parte necesariamente del valor de tasación del activo principal de la

empresa, sobre el cual se aplican posteriormente los ajustes pertinentes. Para ello, METYS subcontrató las funciones de tasación a un tasador oficial acreditado para tales funciones en Paraguay, contando para ello con la aprobación de TRAGSA. En opinión del CCP, en este caso, la participación del tasador independiente en la valoración de CYTASA puede compensar la ausencia de separación de las funciones de asesoramiento y valoración en entidades distintas, que ha sido una recomendación reiterada por este Consejo desde su creación.

## **B) Sobre el diseño del proceso y su grado de formalización**

El CCP ha destacado en numerosas ocasiones la conveniencia de contar con unas bases o criterios básicos específicos para cada operación que recojan las normas que habrán de regir el proceso de privatización. Asimismo, estos criterios básicos deben contar con la suficiente publicidad para que sean conocidos en igualdad de condiciones por los potenciales compradores.

La justificación de esta recomendación del CCP se encuentra en que la participación en un proceso de privatización genera costes a los propios participantes en forma de recursos invertidos y gastos por el asesoramiento externo. Estos costes pueden desincentivar la participación de potenciales candidatos y, por tanto, reducir la concurrencia y la competencia final en la compra de empresas públicas. La existencia de unas bases contribuye a reducir dichos costes, al tiempo que incrementa el grado de transparencia del proceso, ya que permiten que los potenciales compradores conozcan, desde el inicio, cómo va a transcurrir el proceso de venta. Idealmente, estas bases deberían elaborarse y ser puestas a disposición de los potenciales candidatos desde las primeras fases del mismo.

En este caso, adaptándose a dicha recomendación, SEPI ha elaborado y aprobado las bases del proceso en las primeras etapas de la operación. Las bases contienen, entre otros elementos, los requisitos que se exigirán y deberán

acreditar los potenciales compradores para participar en la venta, las fases o hitos por los que transcurrirá el proceso de venta, así como los criterios en los que se basará la decisión final de adjudicación.

Respecto a los requisitos exigidos para participar en el proceso, SEPI ha establecido un perfil muy amplio de potenciales candidatos (persona física, jurídica o incluso consorcios), limitado únicamente a la acreditación del cumplimiento de las condiciones legales y económicas preestablecidas. La principal restricción a la concurrencia en este proceso proviene de las limitaciones a la adquisición de terrenos recogidas en la legislación de Paraguay. Así, la Ley nº2532/05, modificada por la Ley nº2.647/05 de la República del Paraguay establece que los extranjeros oriundos de cualquiera de los países limítrofes (Argentina, Bolivia y Brasil) no podrán ser propietarios, condominios o usufructuarios de inmuebles rurales situados en una franja de territorio de 50 kilómetros adyacentes a las líneas de frontera terrestre. La finca de “Los Lapachos” está situada en dicha franja y sometida, por tanto, a esta limitación legal.

Tal y como se preveía en las bases, la operación se diseña estableciendo tres fases para el desarrollo del proceso de venta:

- a.** Primera fase de cualificación de participantes: Los interesados que acreditasen los requerimientos establecidos serían invitados a concurrir a las siguientes fases del proceso.
- b.** Segunda fase de oferta vinculante: Incluye, a su vez, una fase de información para facilitar la presentación de la oferta vinculante, y otra de presentación de oferta vinculante y cumplimentación de requisitos.
- c.** Tercera fase de cierre: Tras la evaluación de las ofertas vinculantes presentadas, SEPI elegiría aquella que incluyese el precio de compra más elevado.

Con respecto a dicho criterio de adjudicación, las bases establecían que *“SEPI podrá optar por declarar desierto el concurso o por adjudicar al Inversor/Consortio que, cumpliendo con los requisitos y verificando todos los*

*aspectos contenidos en estas bases, realice la oferta económica final más elevada”.*

Finalmente, las bases también informaban de la forma de presentar ofertas vinculantes, que debía hacerse en dos sobres separados. En el “sobre A”, que se entregaría directamente a SEPI, se habría de incluir toda la documentación requerida en las bases a los candidatos. El “sobre B”, con la oferta económica, se remitiría directamente al notario para su apertura varios días después de presentada la oferta, en presencia de los candidatos que hubieran presentado ofertas. El motivo de esta medida es proporcionar seguridad jurídica adicional y transparencia al proceso de venta, por lo que es valorada satisfactoriamente por el CCP.

En opinión del Consejo, el contenido de las bases del proceso, incorporando toda la información relevante para poder presentar ofertas, el momento de elaboración de las mismas, al inicio del proceso, y el criterio final de adjudicación, basado exclusivamente en el precio ofertado (previa acreditación de los requisitos exigidos), se ajustan plenamente a sus recomendaciones anteriores y a los principios por los que tiene que velar este Consejo.

### **C) Sobre la publicidad y la concurrencia en el proceso de selección del comprador**

El CCP siempre se ha mostrado partidario del desarrollo de procesos concurrentes, en los que la participación se abra a todos los candidatos interesados a través de una adecuada estrategia publicitaria. El desarrollo de procesos abiertos, que garanticen la igualdad de oportunidades de los posibles interesados, favorece un nivel suficiente de competencia y transparencia tanto en el proceso de venta como en la decisión final de adjudicación.

En esta operación se han combinado ambas actuaciones. Así, junto a los contactos directos del asesor con potenciales compradores, se insertaron

anuncios en prensa general y especializada, así como en las páginas web de los vendedores, informando de la apertura del proceso y del carácter abierto del mismo.

Fruto de todos estos esfuerzos, se obtuvieron doce muestras de interés en el primer intento de venta y ocho en el segundo (dos de las cuales fueron presentadas por candidatos que no habían participado en la primera subasta), que se concretaron, finalmente, en la obtención de una oferta vinculante de compra por la empresa.

Con todo, el CCP considera que, a pesar de las dificultades que la venta de CYTASA y su activo principal podían tener desde el inicio (por tratarse de una empresa ubicada en un país distinto y alejado geográficamente del vendedor y sometido, además, a la legislación de dicho país), SEPI ha realizado un esfuerzo significativo por fomentar la concurrencia en el proceso de búsqueda y selección de un comprador para la empresa.

#### **D) Sobre el acuerdo final de compraventa y la limitación de las contingencias**

El CCP ha tenido acceso, para su análisis, al contrato final de compraventa de CYTASA firmado por ambas partes. Dicho contrato lo suscriben TRAGSA y TRAGSATEC como vendedores, junto a las personas físicas y/o jurídicas determinadas por el comprador para constituir su accionariado, adaptándose así a la legislación paraguaya en la que no se reconocen las sociedades unipersonales.

El acuerdo de compraventa incluye, como condición suspensiva para su entrada en vigor, *“la autorización del Consejo de Ministros de España, previo dictamen del Consejo Consultivo de Privatizaciones y, en su caso, de las autoridades en materia de competencia de Paraguay”*. Una vez obtenidas dichas

autorizaciones, y en un plazo máximo de diez días, se deberá producir la elevación a público del contrato de compraventa.

Asimismo, el contrato prevé el régimen de gestión interina de la compañía desde la firma del contrato privado y hasta el momento de la transmisión de las acciones (posterior a la elevación a público del acuerdo). Durante dicho intervalo, la gestión de la compañía recaerá en un Comité de Seguimiento constituido al efecto e integrado por representantes tanto del Agente Gestor como del comprador.

Finalmente, el acuerdo firmado para la compraventa de CYTASA limita las reclamaciones y/o contingencias exigibles al vendedor. Así, el comprador renuncia a ejercitar *"cualquier tipo de reclamación, desde el momento de la formalización de la escritura pública de compraventa"*, quedando exento, por tanto, *"de cualquier tipo de responsabilidad relacionada con la propiedad, así como con la venta de la sociedad CYTASA y la finca Los Lapachos"*.

En materia de contingencias, *"el COMPRADOR se obliga a no efectuar al VENDEDOR y a SEPI, reclamación o solicitud de compensación alguna distinta de las previstas en las bases o en el presente Contrato"*.

En consecuencia, se considera que en esta operación se ha cumplido la recomendación del CCP sobre la limitación de las responsabilidades y contingencias que se puedan exigir al vendedor con posterioridad a la elevación a público del contrato de compraventa.

## **IV. CONCLUSIONES**

El Consejo Consultivo de Privatizaciones (CCP) ha analizado la información contenida en el expediente sobre el proceso de venta del 100% de las acciones de CYTASA, propiedad de TRAGSA y TRAGSATEC, en el cual SEPI ha actuado como Agente Gestor del proceso por mandato de los vendedores.

El CCP considera que en la operación de privatización de CYTASA, así como en la propuesta concreta de venta, se han cumplido satisfactoriamente los principios de publicidad, transparencia y concurrencia.

*3 de septiembre de 2024*