

LA VALORACIÓN DE ORBITEL

Darío Valencia Restrepo

Se viene desarrollando un importante debate sobre la adquisición que del 50% de las acciones de Orbitel hicieron las Empresas Públicas de Medellín con el fin de obtener la propiedad total de dicha empresa, y poder entonces EPM decidir en forma autónoma y coordinada sobre las modalidades de incorporación de Orbitel a su conjunto de múltiples servicios en el área de telecomunicaciones.

El debate se ha centrado en las diferentes valoraciones que de Orbitel han hecho firmas contratadas tanto por EPM como por la Contraloría General de Medellín. Tal como las cifras han aparecido en la prensa local, la valoración en el primer caso fue de 85 millones de dólares y en el segundo de 33,1 millones de dólares, para el 50% de la empresa. Y como EPM pagó en la operación la primera de esas dos sumas, se informa que la mencionada contraloría señala que hubo un menoscabo patrimonial de 51,9 millones de dólares y que por la misma consideración la Personería de Medellín iniciará una averiguación disciplinaria (periódico El Mundo, página B/5 del 8 de diciembre de 2006).

El razonamiento anterior requiere precisiones ya que algún lector puede quedar con la impresión de que las cifras indicadas tienen la certidumbre de quien, por ejemplo, compró un objeto por 100 pesos y al día siguiente lo vendió por 80 y entonces dice que perdió 20. En este caso las cifras corresponden a hechos, en el que nos ocupa las cifras citadas están afectadas de problemas de riesgo e incertidumbre.

Existe riesgo cuando enfrentamos acontecimientos contingentes sobre los cuales podemos arrojar probabilidades de ocurrencia, como cuando decimos, con base en información que poseemos, que el riesgo de que un río se desborde el próximo mes es del 2%. Pero cuando existe incertidumbre, estamos ante situaciones en las que ni siquiera es posible establecer en forma más o menos objetiva la probabilidad de que en el futuro se presenten ciertos eventos, tan impredecible es la ocurrencia de los mismos.

En un sector tan dinámico como el de las telecomunicaciones, las necesarias estimaciones de los futuros ingresos y egresos de cualquier empresa del sector, así como de su correspondiente valor presente, están afectadas de riesgo e incertidumbre. Ello es consecuencia de los fuertes cambios tecnológicos, las ingentes necesidades de capital y las acciones de grandes competidores, aspectos éstos muy difíciles de vislumbrar, al igual que es consecuencia también de la inseguridad jurídica, impositiva y regulatoria, los problemas políticos y las situaciones de orden público que afectan a un país como Colombia.

De modo que en los estudios mencionados pudo ser necesario el empleo de probabilidades estimadas en forma más o menos objetiva o subjetiva, y es factible que se hubieran considerado como ciertos el mantenimiento de algunas tendencias actuales, la futura analogía con situaciones hoy existentes en otras partes, o la ocurrencia de determinados acontecimientos. Apreciaciones y suposiciones sujetas a controversia y diversas opiniones ilustradas, como también pueden serlo la manera de obtener el valor que agrega Orbitel a

unos futuros servicios integrados en la nueva empresa UNE y la influencia de dicho valor en el precio de adquisición.

Lo anterior permite afirmar que no es apropiado que se valore Orbitel en una suma fija, si al mismo tiempo no se señalan atributos probabilísticos a dicha suma, y menos apropiado es que se efectúe una resta a partir de cifras que obedecen a métodos y supuestos que pueden ser distintos, tener diferente sustentación, haber incurrido en errores, o no gozar del mismo mérito, a menos que se hayan efectuado previamente ciertas comparaciones o revisiones y los consiguientes ajustes.

Con frecuencia, se simplifica la presentación de estimaciones mediante tres valores que responden a lo que se denomina escenarios futuros: uno optimista, otro medio y uno último pesimista. También a veces se habla de un valor medio o esperado, acompañado de alguna indicación sobre la variabilidad con respecto a dicho promedio (en estadística se mide por la llamada desviación estándar). Por ello, no es lo mismo un valor medio estimado en 50 unidades, con una desviación estándar de 5 unidades, que otro valor medio de 50 con una desviación estándar de 30, pues en el segundo caso hay una significativa probabilidad de que más tarde el valor verdadero se aparte mucho de 50, ya sea por encima o por debajo.

En resumen, para adelantar el debate y antes de atribuir posibles responsabilidades, es indispensable cotejar los modelos, métodos, suposiciones y estimaciones de los dos estudios señalados al principio, así como tener en cuenta las discrepancias que suelen presentarse en la apreciación de situaciones de riesgo y especialmente de incertidumbre, todo ello para no incurrir en simplificaciones excesivas de un asunto de por sí complejo.

NOTA APARTE. Con motivo del nombramiento de Luis Fernando Alarcón como nuevo gerente general de ISA, es del caso señalar que pocas personas conocen tan bien como él la complejidad del sector eléctrico colombiano. Además, se trata de un profesional de reconocida competencia, de limpia trayectoria ajena a la politiquería y condecorador de asuntos de Estado. Muy difícil encontrar un más apropiado continuador de la brillante labor realizada por Javier Gutiérrez al frente de ISA.

Periódico El Mundo
Medellín, Colombia, 10 de diciembre de 2006