E

n atención a lo dispuesto por el artículo 44 de la [Ley 1955 de 2019](http://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Leyes/30036488), ahora tenemos dos procedimientos, uno para vender participaciones mayoritarias de la Nación en otras entidades y otro para enajenar las minoritarias.

Un proyecto de [decreto reglamentario de la citada ley 1955](http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/ShowProperty?nodeId=%2FOCS%2FP_MHCP_WCC-148385%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased) plantea que el mecanismo de venta sería distinto según se trate de participaciones no inscritas en bolsa, no inscritas en bolsa, pero si en el Registro Nacional de Valores y Emisores, o inscritas en bolsa.

En cuanto a la valoración el proyecto de decreto dice: “(…) *i) Las entidades que hacen parte del sector central del orden nacional deberán contar con la no objeción del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En este evento, la Dirección General de Participaciones Estatales tendrá en cuenta el resultado del estudio de la razonabilidad de la o las metodologías de valoración aplicadas, según sea el caso, tomando como base los supuestos e información entregada a dicha Dirección, y partiendo del supuesto que la aludida información es el resultado de la debida diligencia llevada a cabo por quien realizó la valoración.* (…)”

Son mejores las estimaciones hechas por terceros independientes, que actúen profesionalmente, es decir, de acuerdo con procedimientos generalmente aceptados. Así se disminuye el riesgo que supone la auto valuación en la que el monto será alto o bajo según se quiera.

A lo largo de nuestra experiencia profesional hemos leído varios avalúos que parten de hipótesis que no son reales ni factibles, como el suponer que el porcentaje anual de inflación será constante durante el período por el cual se estimen los ingresos.

Más adelante se sugiere: “(…) *La valoración de la participación podrá considerar, entre otras, las condiciones y naturaleza del mercado en que opera la empresa, su capacidad para generar dividendos al accionista, las variables propias de su operación, y el valor comercial de sus activos y pasivos. Para efectos de justificar determinada transacción, la entidad que adelante un proceso de enajenación podrá realizar un análisis sobre el costo de oportunidad de no llevar a cabo la misma y, en cualquier caso, será responsable que las condiciones de la transacción preserven el valor del patrimonio público*. (…)”

La determinación de las variables que deban tenerse en cuenta para hacer una valoración es una decisión significativa por cuanto determina el resultado. Hay que tener cuidado con las variables que no se pueden medir, sino que se estiman. Esto puede introducir datos irreales.

La razonabilidad de los estudios es un juicio que debe hacerse para establecer si la forma de proceder para determinar el valor es correcta tanto desde el punto de vista lógico como según la disciplina que corresponda a la respectiva variable. Significa que cualquier otro experto encontraría admisible aplicar el mismo procedimiento. Como se entiende, se requiere de formación para hacer este juicio, la cual se supone tienen los contadores.

*Hernando Bermúdez Gómez*