

Entes de Control Estatal y las Sociedades Fiduciarias

Investigación realizada por ANIF para Fiducolombia ¹

Junio de 2018

(Resumen)

En octubre de 2017, la Contraloría General de la República (CGR) condenó por supuesto detrimento patrimonial a funcionarios de la UAESP y también castigó, aduciendo “Responsabilidad solidaria”, a cuatro concesionarios del servicio de Aseo y a la Fiduciaria Bancolombia. En este último caso, la CGR concluyó que esa fiduciaria había utilizado excedentes de tarifas de Aseo para hipotéticos fines no establecidos en las leyes.

Este documento analiza las implicaciones económicas y jurídicas de este sorpresivo accionar de la CGR. Destacamos cómo ello ha agravado en Colombia el ambiente de “inseguridad jurídica y económica”, pudiendo abortar el papel que cumplen las sociedades fiduciarias en mayor eficiencia financiera y en la lucha contra la corrupción. Curiosamente, la CGR desconoce que la Ley 45 de 1990 es taxativa al señalar las obligaciones y responsabilidades que se derivan de estos contratos fiduciarios, donde no figuran los de “control previo” a cargo de ellas.

Aquí ilustramos los riesgos sistémicos financieros derivados de los mayores costos en que incurrirían las fiduciarias si se plegaran a lo imaginado por la CGR. Resaltamos el encarecimiento en el aseguramiento respecto del manejo de dineros públicos y, bajo un escenario algo más extremo, la potencial retracción de aseguradoras de dicho negocio, incluyendo todo lo relacionado con los esquemas de APPs, tan vitales para la dotación de infraestructura de Colombia.

A nivel jurídico nos preguntamos por las implicaciones referidas a: i) *¿Acaso el papel de las Sociedades Fiduciarias debe ahora extenderse al ámbito de volverse también “gestores fiscales”?*; ii) *¿Dónde deben culminar las responsabilidades de las sociedades fiduciarias como administradores de recursos públicos?*; y iii) *¿Dónde queda la “jurisprudencia” ganada sobre “principios de legalidad y confianza legítima”?* De no responderse atinadamente estas inquietudes, Colombia arriesga con *retroceder en el tiempo-financiero*.

Por último, planteamos la importancia de solucionar problemas relacionados con los llamados “contratos-incompletos”, en presencia de *información asimétrica*. *La buena noticia es que ya se está trabajando en la dirección de reglamentar de forma más precisa el concepto de “responsabilidad fiscal” de la Ley 610 de 2000.*

JEL: Leyes-Economía (K00), Legislación-Contratos (K22), Asimetría de información (D82), Teoría de Contratos (D86).

¹ El equipo de Anif estuvo liderado por Sergio Clavijo. También participaron Alejandro Vera, Nelson Vera y Julian Cortes. Email: sclavijo@anif.com.co

Índice

Resumen Ejecutivo	3
Introducción	12
I. El contrato Fiduciario y efectos jurídicos del fallo de la CGR	14
1. Definición de un Contrato Fiduciario	14
2. Efectos Jurídicos del Fallo de la CGR.....	16
II. Consecuencias Económicas del Fallo de la CGR	20
1. Incentivos económicos e información asimétrica	21
2. Administración de Recursos Públicos y Corrupción	34
3. El Efecto Sistémico sobre el sector Financiero	41
III. Conclusiones y Recomendaciones	45
Referencias	51

Resumen Ejecutivo

I. Frontera del control fiscal y sus implicaciones económicas

a. Los límites Constitucionales del Control Fiscal

En octubre de 2017, la Contraloría General de la República (CGR) condenó por un supuesto detrimento patrimonial del orden de los \$47.000 millones a algunos funcionarios de la UAESP (Unidad Administrativa Especial de Servicios Públicos) y también castigó, aduciendo una forzada “responsabilidad solidaria”, a cuatro concesionarios del servicio de Aseo y a la Fiduciaria Bancolombia. En su respectivo fallo, la CGR adujo que dicha Fiduciaria había utilizado excedentes procedentes de las tarifas de Aseo para hipotéticos fines no establecidos por la Comisión de Regulación de Agua y Saneamiento Básico (CRA) o señalados en la Ley de servicios públicos.

Desde la expedición de ese fallo de la CGR, se ha agravado en Colombia el ambiente de “inseguridad jurídica y económica” en lo relativo al papel que deben cumplir las sociedades fiduciarias en materia de ayudar a administrar los recursos públicos de forma más eficiente y, sobre todo, en asegurarse que los recursos que pasan por este vehículo financiero precisamente no se desvíen de su objetivo.

Cabe recordar que dicho objetivo y sus procedimientos legales habían sido previamente establecidos entre la fiduciaria, como administradora de recursos, y la entidad que lo contrata para tal fin. En este último caso, la entidad contratante de la fiducia habían sido los concesionarios por instrucción de la entidad de Aseo (concedente), bajo una serie de contratos realizados durante las Administraciones de los alcaldes Garzón (2004-2007), Moreno (2008-2011) y Petro (2012-2016). En particular, dichos contratos se efectuaron así: contrato de fiducia inicial (octubre 2003 – septiembre 2011); segundo contrato de fiducia (septiembre 2011 – marzo 2012); y tercer contrato de fiducia (marzo 2012 – marzo 2013). Dicho de otra manera, el accionar de las partes había quedado previamente detallado en un

contrato, el cual era de obligatorio cumplimiento para las partes y por ello sorprende que la CGR entre a cuestionar lo así actuado por dichas partes. En particular, el Código de Comercio establece taxativamente la obligatoriedad del cumplimiento de la finalidad del contrato por parte del fiduciario (debiendo dirigir sus actividades al cumplimiento de dicha finalidad contractual). Además, cabe recordar que la Ley 45 de 1990 también es taxativa al señalar las obligaciones y responsabilidades que se derivan de estos contratos de administración de recursos de terceros para propósitos específicos.

Como resultado de este errático accionar de la CGR, también podría tenerse un potencial encarecimiento de los servicios de aseguradoras, dada la afectación (en el caso particular analizado) de la póliza Global del Grupo Bancolombia (el primer “anillo de seguridad” de las entidades financieras en Colombia). Continuar con este tipo de expedientes probablemente implique incrementos en los costos de primas o límites a los montos asegurados. Todo ello acarrearía particulares daños en el caso de la administración de recursos públicos, precisamente los que más deben cuidarse a través de estos mecanismos fiduciarios.

En un caso algo más extremo, podría configurarse un escenario de riesgo sistémico sobre el sector financiero (retirándose de dicho negocio público también las aseguradoras-reaseguradoras). Ello podría derivar en peligrosos expedientes de esquemas de “auto-aseguramiento”, como ya ha venido ocurriendo, por ejemplo, en el caso de los “seguros previsionales” relativos a las contribuciones en seguridad social de las AFPs.

No sobra señalar aquí, por ejemplo, que gracias a la existencia de estos vehículos fiduciarios, el gobierno de Colombia pudo, en marzo del 2018, recuperar totalmente los recursos que el Banco Agrario había comprometido en el fallido negocio de “Navelena”, precisamente dando cumplimiento al mandato fiduciario allí establecido.

A nivel jurídico son evidentes las preocupaciones que de esto se derivan, donde sobresalen los siguientes temas:

- i) *¿Acaso el papel de las Sociedades Fiduciarias debe ahora extenderse al ámbito de volverse también “gestores fiscales”?; este papel no parece derivarse de la legislación vigente, pues ellas no pueden tomar decisiones diferentes a las establecidas en el contrato de fiducia, siendo simplemente administradores; además, la calificación que aparentemente le quiere dar la CGR al papel fiduciario de “gestor fiscal indirecto” no es una categoría contenida en la Ley 610 de 2000 que actualmente regula el principio de “responsabilidad fiscal”. Además, la jurisprudencia de laudos anteriores ha destacado ya la indelegabilidad de las responsabilidades públicas, así como la primacía de las disposiciones contractuales (como en el caso del laudo de la Fiduciaria Central vs. el IDU en el pleito por construcción de la Ciudadela Salitre, ver Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, 1995);*
- ii) *¿Dónde deben culminar las responsabilidades de las sociedades fiduciarias como administradores de recursos fiscales?; el entendido legal hasta la fecha era que dichas responsabilidades ya estaban claramente delimitadas en el respectivo contrato fiduciario celebrado; y*
- iii) *¿Dónde queda la “jurisprudencia” ganada durante los últimos 25 años en lo relativo a los principios de legalidad y confianza legítima bajo administración fiduciaria? Por todo lo anteriormente señalado, hoy por hoy se está socavando esa “confianza legítima” a través de la inseguridad jurídica que generan estas actuaciones de la CGR.*

Dicho en otras palabras, las implicaciones de estos interrogantes dejan entonces en el aire el principio “fiduciario en Colombia”: *si estas dudas jurídicas no se despejan pronto y diáfaramente, entonces Colombia estaría retrocediendo en el tiempo-financiero, pues tendrían que abandonarse los principios de “asociación público-privada” en el manejo de los recursos públicos a través de estos sanos principios de “mandatos fiduciarios”.*

b. El principio de “la confianza legítima”

Uno de los elementos más sorprendentes del fallo de la CGR tiene que ver con la “interpretación jurídica” de que el mandato fiduciario acarrea una supuesta “responsabilidad fiscal solidaria de los concesionarios” (amparado ya por Ley, pero ahora con agravantes de inconmensurabilidad en sus montos). En la práctica, esto conllevaría a revivir, por la puerta de atrás, algo expresamente prohibido en la Constitución de 1991: “el control previo”, lo cual sería todo un despropósito institucional, pues estaría trasladando “funciones misionales” de las entidades públicas hacia las sociedades fiduciarias.

Todo esto se da en un contexto jurídico algo arbitrario, pues la CGR no pudo establecer como prueba la configuración de elementos de responsabilidad fiscal, o culpa grave, en cabeza de la sociedad fiduciaria. A este respecto han sido claros los hechos: i) no se presentó detrimento patrimonial real para la UAESP; ii) la conclusión es que no hubo dolo por parte de la sociedad fiduciaria; y iii) no hubo ningún nexo causal entre los elementos anteriores; o ningún tipo de culpa (ver Asofiduciarias y Fasecolda, 2017).

c. Los riesgos financieros y de aseguramiento en Colombia

A nivel económico, han surgido también preocupaciones sobre el sector financiero (con el agravante mencionado del encarecimiento en las primas de aseguramiento). En particular, las autoridades financieras (MHCP, Banco de la República y la Superfinanciera) deberían analizar con detenimiento las implicaciones de romper esas alianzas público-privadas y la distorsión que esto acarrearía en materia de información financiera, pudiéndose generar serios problemas de “asimetría informativa”.

En el primer caso, ya hemos mencionado el importante papel que cumplen las aseguradoras. Si se llegara a generalizar la exigencia de la CGR para instaurar el concepto de “gestión fiscal indirecta”, con los agravantes de solidaridad, por parte de las fiduciarias, entonces el costo del aseguramiento podría elevarse (ante la indefinición que se tendría del límite del riesgo asegurable). Ello podría acarrear

potenciales afectaciones en los costos de la llamada “Póliza Global” de las entidades financieras, siendo ella el “primer anillo de seguridad” de dichas entidades. Bajo un escenario más extremo, el costo del aseguramiento se tornaría inviable (ante la indefinición que se tendría del límite del riesgo asegurable). En dicho caso, se tendrían potenciales de riesgo sistémico sobre el sistema financiero, al verse muchos sectores abocados al peligroso esquema de “auto-aseguramiento” (según lo comentado).

En adición, está el problema de ineficiencia y desinformación en el manejo de los recursos públicos. Al corte de diciembre de 2017, según Asofiduciarias, el sector administraba cerca de \$481 billones. De esos, el 26% correspondía a recursos públicos (\$124 billones, 13% del PIB), ver cuadro 1. Estos activos se han administrado a través de contratos fiduciarios que mitigan hechos de corrupción, tema de particular importancia para la CGR. Dichos contratos de manejos de recursos públicos no se limitan a las consabidas alianzas público-privadas, sino que se extienden a: i) la seguridad social; ii) la administración de subsidios y portafolios públicos; y iii) la administración de recursos del recaudo de impuestos, tasas y contribuciones, entre otros.

Supongamos que, por efecto del fallo de la CGR, se observara a futuro una retracción en la intención de las fiduciarias en ayudar a administrar estos recursos públicos y que ello se manifieste, digamos, en una caída del 10% en los manejos fiduciarios de recursos públicos (o de la prestación de servicios necesarios para el desarrollo de actividades conexas). Pues bien, ello implicaría pasar a exponer cerca de 1.3% del PIB a mayores riesgos de corruptelas y/o desvíos de los recursos públicos de los objetivos deseados y precisados en dichos contratos fiduciarios.

Nótese que esta cifra es gigantesca, pues equivale a lo que dejarían dos “muy rentables” reformas tributarias. Este riesgo es particularmente alto para el caso de los contratos de infraestructura (tipo 4G), los cuales manejan actualmente cerca de \$12 billones (1.3% del PIB).

Es por todo ello que tampoco compartimos la recomendación reciente de la Comisión de Gasto Público de eliminar el mecanismo de fiducias en el manejo de

los recursos públicos, pues estas han probado ser instrumentos idóneos para cumplir los mandatos de Ley. De hecho, estas fiducias han evitado abundantes “elefantes blancos” de proyectos públicos que se quedan sin recursos a mitad de camino. Otra cuestión ha sido la elusión de restricciones presupuestales a través de inventarse fondos públicos que terminan atrapando recursos de una vigencia para otra, con oscuras intenciones de varios mandatarios territoriales (ver Anif, 2018).

Dichos riesgos jurídicos pueden llegar a escalar, por ejemplo, si el día de mañana la CGR entrara a dudar también del manejo que ha venido haciendo el sector financiero de los recursos pensionales-territoriales a través del FONPET (cuyo valor en Administración privada asciende hoy a 5.5% del PIB). De forma similar, la CGR podría entrar a dudar de los esquemas legales-financieros hoy establecidos entre el Banco de la República y los manejos que esta entidad hace de los recursos de las regalías ahorradas (comprometiéndose entonces la “confianza financiera” de otro equivalente a 1.2% del PIB).

Cuadro 1. Activos administrados por Sociedades Fiduciarias en Colombia
(al corte de diciembre de 2017)

VARIABLE	VALOR	
	\$ billones	% del PIB
1. Total de activos administrados por el sector Fiduciario	481	49,8
2. Activos de naturaleza pública	124 (25.8% del total)	12,8
3. Activos de seguridad social (pasivos pensionales públicos)	76.5 (62% de activos públicos)	7,9
4. Activos de concesiones 4G administradas por Fiduciarias	12.4 (10% de activos públicos)	1,3

Fuentes: Superfinanciera y Asofiduciarias.

Un tercer punto de preocupación se refiere a poner en riesgo los incentivos que tienen los agentes económicos, los cuales desaparecerían si se pasa a operar en un contexto de información errática y asimétrica. En efecto, los incentivos al buen manejo de los recursos públicos, entre los diferentes agentes involucrados, pueden llegar a distorsionarse cuando el efecto de los organismos de control es castigar “solidariamente” a aquellos que han ganado su reputación participando con buen criterio y voluntad en la aplicación de esos recursos públicos al contrato fiduciario, obviamente esperando un margen de retorno favorable a la prestación de dicho servicio. Una entidad con buen *récord* y participación en el negocio fiduciario se verá

entonces obligada a pagar rápidamente las multas de la CGR (sin derecho a objeción) para así poder seguir participando en el negocio de la administración de otros recursos. De no hacerlo rápidamente, esa entidad quedaría inhabilitada y se vería obligada inclusive a ceder todo su portafolio de negocios a otros participantes (como hoy lo manda la Ley). Dicho de otra manera, entidades cuestionadas y sin derecho a réplica-pronta, se verán obligadas a aceptar su supuesta culpabilidad, a riesgo de tener que salir del negocio fiduciario público de *ipso-facto*.

II. Elementos Jurídico-Económicos para solucionar “contratos-incompletos”

a. Relaciones entre el Agente (contratado) y el Principal (contratante)

Ya se tienen avances teóricos (de la rama llamada “*Law&Economics*”) que pueden ayudar en la búsqueda de soluciones a esta problemática de incentivos. Un primer aporte ha sido la teoría del “agente y del principal”. Esta teoría postula los problemas que surgen cuando un jugador o actor económico (el principal, el contratante) depende de la acción o naturaleza del otro actor (el agente, el contratado), lo cual implica un delicado balance, especialmente cuando se tiene información-incompleta o asimétrica (le faltan porciones clave de lo que ocurre durante el negocio contratado).

Esta teoría del principal y del agente muestra varias soluciones a través de diseños de seguros y señalización. Por ejemplo, esta teoría ayudaría a explicar cómo, bajo información asimétrica y existiendo un mandato del Principal sobre el Agente, carecería de sentido económico entrar a castigar al agente (la fiduciaria) por decisiones que autónomamente adopta el principal y que están "por fuera del marco de decisiones" del agente.

b. Los “contratos-incompletos”

Un segundo aporte de este enfoque proviene de “la teoría de contratos-incompletos”. Esta se ha vuelto muy relevante a raíz del Premio Nobel que

recibieron los profesores Hart y Holmström en 2016. El profesor Hart hizo sus aportes en la rama de “contratos incompletos”, donde se busca determinar la asignación óptima de controles-poderes que le permiten a una firma responder a situaciones inesperadas (no incluidas dentro de los lineamientos del contrato), ver Anif, 2017a. En el caso del profesor Holmström, sus contribuciones fueron en materia de diseño de contratos en entornos de información incompleta, balanceando el conflicto de intereses de los agentes y los incentivos necesarios para que estos se alineen hacia el beneficio general de las firmas. Allí su “principio de informatividad” planteó la manera cómo los contratos deben vincular la remuneración de los agentes con su desempeño, elemento que actualmente es considerado una de las bases teóricas fundamentales para el diseño de contratos.

Este enfoque también podría ayudar a analizar mecanismos de contratos para que las fiduciarias puedan demostrar cuál es su papel y los límites a sus responsabilidades cuando gestionan activos de terceros. Claramente su responsabilidad no puede ir más allá de lo que dice el contrato fiduciario, salvo que explícitamente esos contratos especifiquen cómo debe actuar la fiduciaria ante cada imprevisto que surgiera y, por supuesto, estas contingencias deben conllevar una mayor remuneración al agente que debe monitorear dichas contingencias y solucionarlas de manera adecuada. Dicho incremento de costos-contingencias podría incluso llevar a desaparecer el interés del sector privado en dicho negocio fiduciario, con el agravante de que siempre la CGR podría argumentar una contingencia adicional (no prevista inicialmente, dada la inexorabilidad de no poder hacer un contrato-completo). Además, estos costos tendrían un “efecto cascada”, pues las aseguradoras y reaseguradoras también entrarían concomitantemente a encarecer sus servicios ante el riesgo de entrar a responder por tal cúmulo de contingencias.

Un hecho histórico a este respecto es que, frente a la contingencia, por ejemplo, de que la Ley permita el “prepago de las obligaciones financieras a los bancos”, los banqueros están en su derecho de pasar a cobrar *ex-ante* (y así queda en el contrato crediticio) una tasa de interés más elevada de la que hubieran cobrado

cuando el banco no debe enfrentar el "riesgo del prepago" (esta es una práctica internacionalmente aceptada). La Ley 546 de 1999 aceptó los prepagos de cartera hipotecaria y posteriormente otras leyes lo han extendido a todos los créditos, luego el mercado ya "asimiló" esta contingencia a través del beneficio a los consumidores financieros, pero también sabiéndose que ellos conllevan un mayor costo en tasa de interés para el conjunto de los créditos.

También existen contratos incompletos típicamente en los mercados inmobiliarios, de salud y educación (ver, Anif, 2017b). En este último caso, la teoría de contratos solucionaría el problema de "contrato incompleto" a través de hacer explícita la forma en que se estarán reajustando las matrículas para los recién ingresados a lo largo de su carrera. El Min-Educación de Colombia intercedió a favor de los padres de familia creándose la categoría de "libertad vigilada". Si el colegio lograba justificar ante el Min-Educación que el mayor ajuste se justificaba por mejoras educativas entonces no habría violación de ese contrato. Aquí el logro es que no se procedió a controlar tarifas o precios *ex -ante*, sino que se hizo a través de "completar los contratos de largo plazo" con las cláusulas legales perfectamente delimitadas y explícitas en el tiempo. Algo similar debería buscarse en el caso del negocio fiduciario, haciendo explícito el manejo de las "contingencias" y el mayor costo que ellas conllevarían para el Principal.

En síntesis, desde el punto de vista jurídico y económico, los efectos del fallo de la CGR parecen ir mucho más allá del simple pago de una multa, pues su trasfondo jurídico afectaría el negocio de administración de activos públicos por parte del sector privado. Como hemos visto, parte de la solución a este problema pasa por "completar" contratos incompletos en medio de información asimétrica. Desde el ámbito jurídico, la buena noticia es que se está trabajando en esta dirección de avanzar en una mejor reglamentación de la Ley 610 de 2000 en lo relacionado con la llamada "responsabilidad fiscal".

Entes de Control Estatal y las Sociedades Fiduciarias

Investigación realizada por ANIF para Fiducolombia

Introducción

En octubre de 2017, la Contraloría General de la República (CGR) condenó por supuesto detrimento patrimonial a funcionarios de la UAESP y también castigó, aduciendo “responsabilidad solidaria”, a cuatro concesionarios del servicio de Aseo y a la Fiduciaria Bancolombia. En este último caso, la CGR concluyó que esa fiduciaria había utilizado excedentes de tarifas de Aseo para hipotéticos fines no establecidos en las disposiciones de la Comisión de Regulación de Agua y Saneamiento Básico (CRA).

El objetivo de esta investigación es analizar en detalle los efectos económicos y jurídicos de este fallo generado por la CGR, el cual afecta negativamente la actividad de todas las sociedades fiduciarias en al menos tres frentes: i) extrapola erradamente el concepto de “fiduciarias como gestores-fiscales indirectos”; ii) da a entender que las Fiduciarias deberían participar en actividades relacionadas con “el control-previo” (prohibido expresamente por la Carta Política de 1991); y iii) destruye los principios históricos de “confianza legítima” establecidos a través de los contratos fiduciarios (siguiendo la Ley 45 de 1990).

Para el cumplimiento de este objetivo se desarrollarán tres capítulos aparte de esta introducción. En el primer capítulo, se hará una contextualización del contrato de fiducia y se resumirán los efectos legales del fallo de la CGR, ampliamente descritos en documentos preparados por Fiducolombia, Fasecolda y Asofiduciarias (2017).

En el segundo capítulo se analizarán las consecuencias económicas de dicho fallo. Esto se basaría en la explicación detallada de tres efectos económicos: i) la distorsión de incentivos para las Sociedades Fiduciarias en medio de contextos de “información asimétrica”; ii) el efecto de dichos desincentivos sobre el manejo de recursos públicos administrados y las posibilidades de que esto termine en una

elevación de la corrupción; y iii) potencial encarecimiento del aseguramiento por cuenta de los mayores riesgos jurídicos, pudiendo llegar (en un escenario extremo) a generar amenazas sistémicas sobre el sector financiero y su apoyo en la administración de recursos públicos (especialmente si ello induce la retracción del sector asegurador de este tipo de contratos relacionados con dineros públicos). Con relación a estos dos últimos puntos, ilustraremos las experiencias de otros países en el manejo de recursos públicos y la reducción de la corrupción a través del aprovechamiento del sistema financiero, siguiendo los lineamientos recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2016).

El último capítulo está dedicado a recoger las principales conclusiones del documento y añadimos allí las recomendaciones de política, enfatizando los límites jurídico-económicos que les competen a las entidades de control del Estado (ver Anif, 2013). Claramente su papel debe circunscribirse al de ser garantes del desarrollo del país, pero evitando obstrucciones al desarrollo de mecanismos del mercado que han probado ser muy útiles a la hora de volver más eficiente su manejo y evitar el desvío de los dineros públicos de los objetivos que se han acordado en los contratos fiduciarios.

Como veremos, el principal efecto jurídico del fallo de la CGR (afectando la UAESP, cuatro concesionarios de Aseo y la Fiduciaria Bancolombia) ha sido el de elevar la incertidumbre legal en todo lo relacionado con la administración de activos de naturaleza pública a través de un esquema fiduciario. Esto podría generar un efecto económico muy grave: la posible salida de las Sociedades Fiduciarias de algunos de estos negocios de administración de recursos públicos.

En efecto, las diferentes aproximaciones a las teorías de agente-principal y de contratos incompletos predicen que la decisión más racional, si los agentes no logran mitigar los riesgos jurídicos, sería la de no participar en este tipo de esquemas contractuales. Esto significa mayores riesgos de corrupción, con potenciales de detrimento adicional en la franja 0.6% a 6.5% del PIB, si hubiera una salida parcial o total de las Sociedades Fiduciarias privadas de los negocios de administración de recursos públicos (los pillos se estarían frotando las manos). Más

allá de la menor eficacia financiera y de la preservación de los dineros públicos, también existe el riesgo de una “crisis sistémica” ante la retracción del sector asegurador de este tipo de negocios, incluyendo los relacionados con APPs, de crucial importancia en la dotación de infraestructura de Colombia.

Nuestras recomendaciones para acotar este tipo de riesgos jurídicos y financieros son: i) tomar conciencia de que la inclusión de mayor número de contingencias termina por encarecer la gestión de las fiduciarias y, por lo tanto, eleva también los costos de aseguramiento; esto se podrá incluir en los nuevos contratos fiduciarios, pero a un costo significativamente superior; y ii) entrar a reglamentar de mejor manera los conceptos sobre “responsabilidad fiscal” de la Ley 610 del 2000.

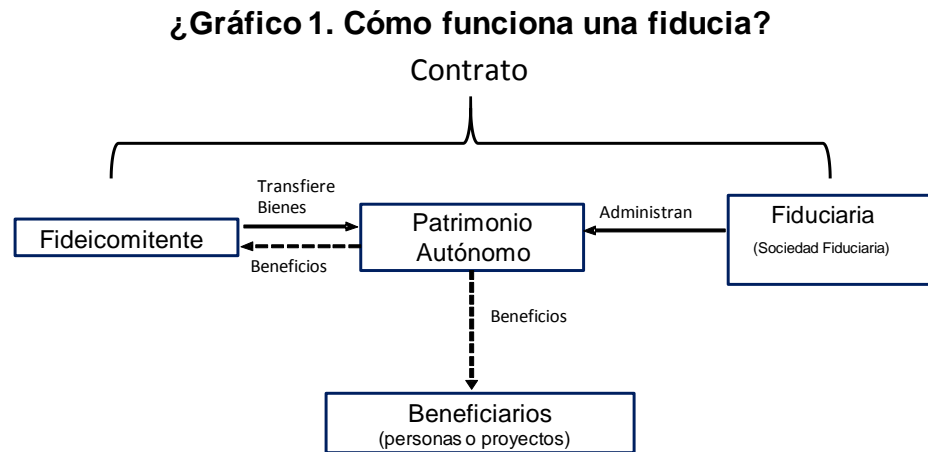
I. El contrato fiduciario y efectos jurídicos del fallo de la CGR

1. Definición de un Contrato Fiduciario

En términos legales, un contrato fiduciario es un contrato (o negocio, según el Código de Comercio) mediante el cual una persona (natural o jurídica), llamada fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos *para cumplir una finalidad determinada por el constituyente*, en provecho de este o de un tercero, llamado beneficiario (ver Código de Comercio, artículo 1226).

De esta manera, hay tres partes dentro del contrato: i) el fideicomitente, que puede ser una persona natural o jurídica que le encomienda algunos o todos sus bienes a un tercero (fiduciario) con una determinada finalidad; ii) el beneficiario, que también es una persona natural o jurídica, local o extranjera, o de carácter privado o público (incluso puede ser el mismo fideicomitente), escogida por el fideicomitente para que goce de los beneficios y de la finalidad del contrato de fiducia; y iii) el fiduciario, quien es la persona que recibe los bienes y se compromete a administrarlos según lo que se haya pactado en el contrato, es decir que su función es cumplir con la finalidad del contrato. Debe ser una persona capacitada y conocer muy bien los

temas para aconsejar y prestar información en el momento adecuado. A partir de la Ley 45 de 1990, solo las Sociedades Fiduciarias autorizadas por la Superintendencia Financiera pueden actuar en el mencionado contrato (ver gráfico 1).



Fuente: Elaboración Anif.

Las principales características del contrato fiduciario se resumen en: i) la confianza (señalada expresamente en la Circular Básica-Jurídica de la Superintendencia Financiera), que debe existir entre el fideicomitente y el fiduciario y que lleva al primero a confiar en los conocimientos del segundo para alcanzar sus objetivos; ii) una finalidad (objetivo) por cumplir, que implica total claridad en lo especificado en el contrato entre el fideicomitente y el fiduciario; iii) la instrumentalidad, que implica que la fiducia es un *medio* para la realización de diferentes finalidades que tenga en mente el fideicomitente y que, una vez más, se desprenden del contrato de fiducia (ver Gaitán, 2004); y iv) la formación de un patrimonio autónomo, que se deriva de la necesidad de la separación absoluta de bienes propios del fiduciario y los que recibe en administración. En este último caso, dicho patrimonio autónomo aplica para los casos de fiducia mercantil. Por lo general, los contratos de naturaleza pública se denominan encargos fiduciarios (allí generalmente no hay transferencia de la propiedad en los activos administrados, aunque excepcionalmente, puede haber transferencia previa autorización vía Ley).

Así, queda claro que pese a la flexibilidad de la fiducia para alcanzar diferentes finalidades para los que el fideicomitente busca la ayuda experta del fiduciario, *el contrato entre los dos es la clave para lograr el cumplimiento de dichas finalidades*. En otras palabras, el fiduciario es solo un administrador que no se puede salir del “libreto” que quedó especificado en el contrato con la persona que transfiere los bienes al patrimonio autónomo. Salirse de dicho contrato, implica la pérdida de confianza del fideicomitente, lo que en últimas hace que toda la figura de “fiducia” empiece a carecer de utilidad.

En dichos contratos también cabe la posibilidad de que una entidad estatal establezca que un contratista suyo, por lo general un concesionario, contrate a una fiduciaria para que administre los recursos que originan la concesión (bajo las reglas que la entidad estatal imponga). Como veremos, este es el caso de la concesión de basuras.

2. Efectos Jurídicos del Fallo de la CGR

En la sección anterior vimos la importancia del contrato en una relación de fiducia. Este se vuelve fundamental para entender el caso que nos ocupa, que se refiere al fallo de la CGR contra algunos funcionarios de la UAESP, cuatro concesionarios y la Fiduciaria Bancolombia.

Recordemos que, en octubre de 2017, la CGR condenó por un detrimento patrimonial de \$47.426 millones a los agentes ya mencionados. La CGR adujo que la Fiduciaria había utilizado excedentes procedentes de las tarifas de aseo para hipotéticos fines no establecido por la CRA o la Ley de Servicios Públicos (ver cuadro 2).

Cuadro 2. Resumen de los detalles del Fallo del CGR

	Descripción
Identificación del proceso:	PRF 038 de 2012 y PRF 009 de 2012
Condenados:	Solidariamente: 1) Aseo Técnico de la Sabana S.A. E.S.P. ATESA 2) Limpieza Metropolitana S.A. E.S.P. LIME 3) Aseo Capital S.A. E.S.P. 4) Ciudad Limpia Bogotá S.A. E.S.P. 5) Fiducolombia Garantes en Calidad de terceros civilmente responsables (Aseguradoras): 1) La Previsora S.A. Compañía de Seguros* 2) QBE Seguros S.A.* 3) Suramericana de Seguros S.A. (en virtud de la póliza bancaria de fiduciaria Bancolombia) 4) Seguros del Estado S.A.* (* pólizas globales de manejo de la UAESP que cobijan su funcionarios)
Cuantía total del presunto daño patrimonial:	\$105.811 millones (sumatoria de las cuantías).
Fallo condenatorio por:	\$47.426 millones
Fecha de las decisiones	Fallo de primera instancia: 10 de agosto de 2017, notificado el 14 de agosto de 2017. Auto que decidió los recursos de reposición: 13 de septiembre de 2017, notificado el 14 de septiembre de 2017. Fallo de segunda instancia: 9 de octubre de 2017, notificado el 10 de octubre de 2017. Tiempo entre fallo de primera y segunda instancia, incluyendo auto que resolvió reposiciones: 1 mes y 26 días.
Principales actuaciones procesales posteriores al fallo:	Primera instancia: notificado por el estado el 14 de agosto de 2017. Recursos de reposición y en subsidio de apelación: 22 de agosto de 2017. Fallo que confirma primera instancia: notificado por estado el 14 de septiembre de 2017. Fallo de segunda instancia: notificado por estado el 10 de octubre de 2017. Derecho de petición interpuesto por Fiducolombia: 11 de octubre de 2017. Respuesta Contraloría al derecho de petición: 13 de octubre de 2017.
La obligación de pago nació con el fallo de segunda instancia confirmatorio por parte del Contralor General de la República.	

Fuente: Elaboración Anif con base en Fiducolombia.

La propia fiduciaria y el gremio del sector han aducido que en el fallo de la CGR no se probaron elementos de responsabilidad fiscal. Esto porque: i) no se presentó detrimento patrimonial real para la UAESP; ii) no hubo dolo, ni culpa grave, por parte de la fiduciaria; y iii) no hubo ningún nexo causal entre los elementos anteriores.

De esta forma, se presentan efectos jurídicos muy graves y preocupantes para la actividad fiduciaria, a saber: i) la nueva exigencia para las Sociedades Fiduciarias de volverse “gestores fiscales” que implica volver al control previo que prohibió la Constitución de 1991 (lo cual desconoce los límites del contrato); ii) incentivos perversos ante la interpretación jurídica de la figura de “responsabilidad solidaria” pues deja con la responsabilidad final a los que efectivamente pueden pagar (y deben hacerlo para poder seguir operando), apostando contra la reputación del sistema financiero; y iii) elevada incertidumbre jurídica, pues los riesgos del precedente al salirse del contrato se vuelven inconmensurables (donde a la mencionada responsabilidad solidaria estipulada por Ley, se suma la incertidumbre en los montos de aplicación en las sanciones), lo cual, a su vez genera problemas a la hora de recobros con las aseguradoras.

En cuanto al primer efecto, debe recordarse que la responsabilidad del fiduciario se limita a lo establecido en el contrato. Por ello, la aseveración de la CGR respecto a que las obligaciones de las fiduciarias tenían que analizarse bajo los principios generales en materia de administración de recursos públicos y usando la figura de “gestor fiscal indirecto” (no prevista en la Ley) genera dos consecuencias: i) eleva los riesgos de administración de los privados fiduciarios en forma difícil de cuantificar; y ii) ignora los conceptos básicos del negocio fiduciario. Con relación al primer punto, la elevación de riesgos se deriva de la imposición de funciones a las fiduciarias que se salen de su control (como funciones de inspección y vigilancia más propias de órganos de control) y de la asimilación a “ordenadores de gasto”, que es una figura indelegable de los servidores públicos (ver Asofiduciarias y Fasecolda, 2017). En el segundo punto, se vuelve preocupante que el fallo ignore la importancia del contrato en este negocio, cuya esencia parte de ese elemento, a diferencia de otros negocios financieros donde el marco normativo se basa en la prestación de un servicio. Esto le restaría utilidad al instrumento de la fiducia para los principales agentes que la requieren. Por un lado, la fiduciaria vería una elevación de sus riesgos (y en consecuencia de sus costos) por tener que hacer toda una serie de controles que se salen de su resorte, pero por otro, la Unidad de Aseo (actuando mediante el concesionario) podría verse abocado a no recibir sus propios recursos luego de dar una instrucción (algo a lo que legalmente tiene derecho) por cuanto la fiduciaria podría concluir que no debe obedecer la instrucción porque su rol como gestor fiscal se lo impide. En este último punto cabe destacar que la Entidad Distrital es la única con calidad de ordenador de gasto, en cuanto es la gestora fiscal (atributo que no puede cederse a un particular).

El segundo efecto jurídico se deriva de lo anterior, pues desconocer la finalidad del contrato, y la limitación que ello implica en el límite de responsabilidad, vuelve cualquier actividad de alto riesgo-jurídico (y, en consecuencia, de alto riesgo económico). La incertidumbre jurídica que se desprende del fallo implica incrementos en los costos operativos de manejo para las fiduciarias (reduciendo la rentabilidad del negocio), a nivel de administración de recursos públicos. Ello por cuenta de que la amenaza de no poder seguir jugando en dicho negocio, deja

expuestas a las sociedades fiduciarias a cualquier interpretación en cualquier escenario judicial y hace imposible establecer mitigantes para cualquier riesgo (ver Fiducolombia, 2017).

En el caso específico del fallo reciente de la CGR, este deja “contra las cuerdas” a las fiduciarias, pues supongamos que la fiduciaria optara por negar una instrucción de pago (anticipando que a la CGR le parezca inadecuado). De una parte, la fiduciaria entraría a evitar la imposición de una potencial multa por parte de la CGR, pero, de otra parte, esa fiduciaria debería aportar respuestas legales ante dicha solicitud de la entidad pública (vía concesionarios). Pero si a la entidad pública le parece que debe hacerse el giro, entonces ella entraría a demandar (y con toda razón) a la fiduciaria, pues estaría incumpliendo un mandato establecido en el contrato previamente firmado. Además, en este caso concreto, dicha directriz se impartió con base en un Acto Administrativo de la entidad Distrital (con presunción de legalidad), el cual ni siquiera ha sido demandado por la CGR.

El tercer efecto jurídico parte de la conceptualización de una supuesta “responsabilidad solidaria de las fiduciarias”. Al emitirse un fallo que implica el pago de una multa impuesta por la CGR, usando la figura de la solidaridad, la entidad de control está, en la práctica, elevando los costos y riesgos de la gestión fiduciaria, pues a futuro deberá tasarse la responsabilidad de cada agente con el cual se relaciona la fiduciaria. De esta forma, las multas que se derivan de los fallos terminan siendo pagadas por el agente que más daño percibe, en este caso la sociedad fiduciaria que debe seguir operando y no puede permitirse ser reportada en el “Boletín de Responsables Fiscales”. En últimas, el fallo apunta (o dirige) la multa hacia el agente que más tiene que perder, de no pagarla para así poder asegurar su permanencia en los negocios fiduciarios. Esto genera un incentivo perverso para todo funcionario público que puede dar una orden de pago a la fiduciaria (aun a sabiendas de que va contra alguna disposición legal de su sector y que la fiduciaria no tiene por qué conocer), pues ese funcionario público bien sabe que en últimas la responsabilidad la asumirá el sistema financiero (en este caso, la sociedad fiduciaria).

Por último, el fallo de la CGR genera un precedente que podría derivar en encarecimientos en los servicios de las aseguradoras (primas) o potenciales límites a los montos asegurados (dada la incertidumbre jurídica). Bajo un caso extremo, podría hablarse de potencial riesgo sistémico sobre el sector financiero, pues no solo las fiduciarias sino también las aseguradoras podrían retirarse de este tipo de negocios de la administración de recursos públicos, incluyendo los relacionados con APPs y de infraestructura. Ello iría en contravía del mandato del Congreso de la República que menciona que “ciertos negocios de relevancia deben tener mecanismos fiduciarios y aseguradores para mantener la transparencia y evitar detrimento patrimonial público” (ver Asofiduciarias y Fasecolda, 2017).

Nótese cómo, en dicho escenario extremo, las sociedades fiduciarias y las compañías aseguradoras podrían eventualmente no continuar manejando los recursos de entidades públicas. Ello reduciría las opciones de fiduciarias y aseguradoras a las compañías públicas (concentrando en pocas entidades públicas los riesgos discutidos) y, en cualquier caso, eleva los riesgos de corrupción, justo lo que intenta evitar la CGR.

Estos efectos jurídicos encierran también efectos económicos sobre la actividad de administración de recursos públicos. En el último caso, por ejemplo, reduce la competencia al limitar eventualmente solo a las fiduciarias públicas las labores de administración. Estos efectos serán cuantificados y analizados en los siguientes capítulos.

II. Consecuencias Económicas del Fallo de la CGR

Los efectos económicos del fallo de la CGR se pueden clasificar en tres categorías: i) la distorsión que se generaría en materia de “asimetría informativa” ante los desincentivos que tendrían los agentes económicos (las Fiduciarias) funcionando en un contexto de información errática (incertidumbre jurídica); ii) los efectos de romper las Alianzas Público-Privadas (APPs) ante el desincentivo para que el sistema financiero privado administre recursos públicos; y iii) los efectos de

encarecimiento de los servicios de las aseguradoras, analizando también potenciales escenarios extremos de riesgo sistémico de toda esta situación sobre el sector financiero (negocio fiduciario + aseguradoras). A continuación, analizaremos cada una de estas categorías.

1. Incentivos económicos e información asimétrica

En esta sección abordaremos la problemática de la distorsión de incentivos y la información asimétrica desde dos perspectivas: i) el problema del agente-principal; y ii) la teoría de los contratos incompletos. Ambos elementos se derivan del ramo conocido como *Law&Economics*.

a. El problema del agente-principal

El Enfoque Conceptual

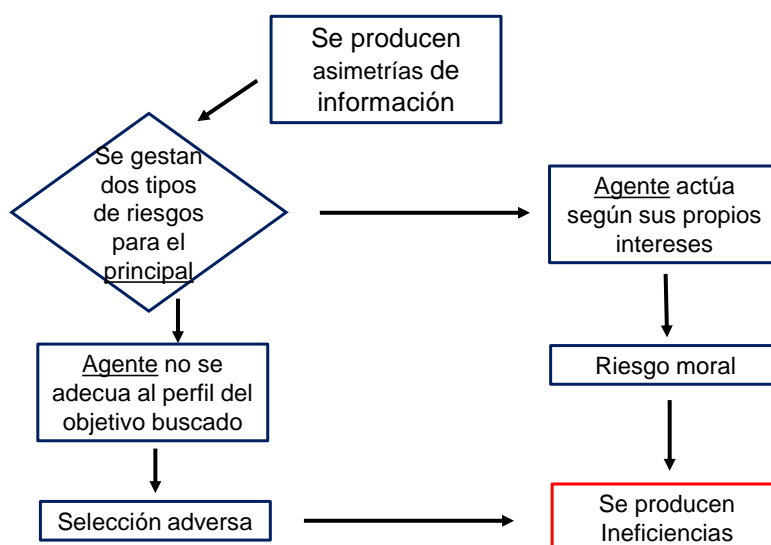
El problema del agente principal aparece en un conjunto de situaciones que se originan cuando un actor económico, en este caso el principal, depende de las acciones o respuesta de otro, denominado el agente, y sobre el cual no tiene perfecta información. En otras palabras, esta teoría, también denominada de agencia, busca explicar las dificultades que se presentan bajo condiciones de información asimétrica, cuando una o más personas (el principal) contratan a otras (el agente) para que realice un determinado servicio en su nombre, lo que significa cierto grado de delegación (ver Jensen y Meckling, 1976).

Los ejemplos tradicionales de esta teoría surgen del mercado de los seguros y de las relaciones empleador/empleado y accionista/gerente (o director ejecutivo), donde hay elevadas asimetrías de información. Justamente, de dichas asimetrías se derivan dos riesgos típicos en la teoría de agencia: i) el riesgo moral; y ii) la selección adversa. El primero se refiere a la posibilidad de que el agente no se comporte como el principal desea, sino que más bien actúe en función de sus

propios intereses, hecho que resulta muy difícil de monitorear por el principal (mercado de seguros), ver Ganga y Burotto, 2012. En el segundo caso, las asimetrías de información se relacionan con que el principal puede observar el resultado de las acciones del agente *ex post*, pero desconoce *ex ante* la distribución de probabilidades del comportamiento, características y competencias del agente para cumplir con el objetivo que el principal desea (contratación de empleados), ver gráfico 2.

Para solucionar dichos riesgos se han diseñado varios mecanismos que buscan en últimas alinear los intereses del agente con los del principal para reducir la incertidumbre que genera la falta de información. Ejemplos de dichos mecanismos son comisiones, esquemas de distribución de beneficios (como bonos por buena ejecución en acciones), salarios de eficiencia, o esquemas de señalización.

Gráfico 2.
Teoría de Agencia y asimetrías de información



Fuente: Elaboración Anif con base en Ganga y Burotto (2012).

Su aplicación al Fallo de la CGR

En lo referente a la relación entre la Entidad Pública de Aseo Distrital y las Sociedades Fiduciarias hay un típico problema de Agente-Principal (aunque mediado por los concesionarios, pues ellos son los encargados de contratar a las

fiduciarias). Aquí, se pueden identificar varias aristas que explicarían por qué, bajo información asimétrica y existiendo un mandato contractual del Principal (agregado de Entidad de Aseo y concesionarios, dada la mediación contractual de estos últimos) sobre el Agente (la fiduciaria), este último no puede terminar siendo castigado por decisiones que autónomamente toma el Principal y que no están en “el fuero” del Agente.

Una primera arista surge de los ejemplos tradicionales de este problema de Agencia, donde el principal es el “dueño” del activo y delega en un “experto” (el agente) el manejo de ese activo buscando maximizar su valor o rentabilidad. En estos casos tradicionales, para evitar que el agente incurra en riesgo moral se diseña un contrato (mecanismo) que alinee los incentivos para que el Principal mantenga el control sobre el activo y la situación y ambos actores maximicen sus beneficios al menor costo posible. Así, la figura del mecanismo que alinea los incentivos se vuelve clave para solucionar estos ejemplos tradicionales.

El primer ejemplo sería el de unos accionistas de una empresa que necesitan contratar un gerente que maximice el valor de su inversión. En este caso hay un Principal (los socios capitalistas-accionistas) que delega en un Agente (el gerente) su propiedad con la idea de que este gerente, experto en materia de administración, le puede elevar el retorno de su inversión en la empresa.

Para solucionar el problema de agencia, en este caso se puede diseñar un contrato que incluya cláusulas para la mayoría de las posibilidades de resultados y donde, por ejemplo, la remuneración del gerente se divida en una parte fija, pero también en una parte variable, que incluya acciones de la propia empresa. De esa forma, se busca garantizar que el gerente no incurra en riesgo moral (ver Schleifer y Vishny, 1997).

Esto resolvería inicialmente el problema de agente-principal. Sin embargo, ¿Qué sucedería en el caso de que un nuevo accionista llegara a exigir resultados al gerente que no están en el contrato? En este caso, la solución dada por el contrato se rompe y se elevan preocupantemente los costos de las asimetrías de información como consecuencia de la incertidumbre contractual.

Eso es lo que sucede con el fallo de la CGR. En efecto, un problema de agencia entre una entidad pública (siendo, en últimas la entidad ordenadora de gasto, aunque mediada por concesionarios contratantes de fiduciarias) y una entidad financiera se resuelve adecuadamente con un contrato fiduciario. Sin embargo, al llegar (*ex-post*) un nuevo principal (la CGR) a imponer cosas que no estaban en el contrato original, la solución al problema se pierde y se generan costos de agencia muy grandes: i) para el Agente (la fiduciaria) que ve elevar sus costos indefinidamente por la incertidumbre jurídica que implica no tener la tranquilidad de un contrato prestablecido; ii) para el principal original (la Unidad de Aseo distrital mediada por concesionarios) porque no podrá encontrar un experto que decida gerenciar sus activos ante los elevados riesgos contractuales generados. Nótese cómo la CGR se convierte en parte del principal-ampliado solo al emitir su fallo condenatorio, pues *ex-ante*, a la CGR no le corresponde papel alguno.

Un ejemplo más cercano y esclarecedor proviene del esquema de regalías actual. En efecto, en 2012 cuando la Administración Santos decidió hacer un ajuste al proceso de giro y pago de regalías, Anif propuso que el DNP (en este caso el agente) apoyara a las entidades territoriales (el principal) para que esos recursos de regalías se usaran completamente en infraestructura regional (vías secundarias y terciarias), ver Anif, 2010. La reforma fue aprobada a través de la Ley 1530 de 2012, pero no fue acogida la propuesta de Anif de usar los recursos en infraestructura. En cambio, se aprobó una atomización de los recursos y que los proyectos se aprobarían a través de OCADs, donde habría participación de los tres niveles de Gobierno (incluyendo el DNP). No obstante, en el esquema de principal-agente no hubo cambios, pues el principal (los municipios y departamentos) siguieron “contratando” a un agente (el DNP) para organizar-gerenciar los OCADs que aprobaban los proyectos. *Lo relevante del asunto es que, aunque puede haber aprobación-uso de estos recursos para proyectos que no mejoran la eficiencia de las regiones o que incluso puede haber desvíos, en ningún momento a la CGR se le ha ocurrido acusar al DNP de “dolo”. En este caso, la CGR parece sí haber aceptado la premisa de que el “contrato” resuelve los problemas de agencia y que*

al final es el Principal y no el agente quien debe responder por las decisiones que toma con activos de su propiedad.

La segunda arista para aproximarnos a este problema proviene de la teoría del *Dumb Principal* desarrollada por Thaler (2016), recientemente galardonado con el Premio Nobel de Economía del 2017. En los ejemplos tradicionales ya comentados, usualmente el Principal desconoce las intenciones del Agente que puede actuar en sus propios intereses. Para evitar esto, se diseña un mecanismo contractual que reduce los costos y alinea los intereses tanto del Principal como del Agente. No obstante, hay otra teoría que menciona que usualmente los problemas de agencia provienen más de fallas del Principal (*Dumb Principal*) que del Agente.

En efecto, para tener Agentes que tomen un riesgo óptimo que disminuya las ineficiencias es necesario crear mecanismos donde el Agente sea recompensado por las decisiones que toma para maximizar el valor de los activos *ex ante*, con la información disponible en ese momento, inclusive si dicha maximización no se logra totalmente (e incluso si se dan pérdidas) *ex post*. Aquí el problema proviene de la distancia temporal entre el momento *ex ante* (cuando se toma la decisión) y el momento *ex post* (cuando ocurre el resultado), pues dicha distancia puede hacer olvidar al principal que él pudo estar de acuerdo con la decisión tomada *ex ante*, pero castiga al Agente por el mal o regular resultado *ex post*.

En estos casos, la falla proviene del comportamiento del principal que olvida que hay riesgos en las decisiones *ex ante* y que los resultados *ex post* no son garantizados. Esto evita la creación de mecanismos en los cuales el Agente sienta que tiene sentido y valor tomar riesgos que pueden redundar en buenos o malos resultados, lo que genera un arreglo ineficiente.

Thaler (2016) explica esto con un ejemplo de una compañía de medios en Nueva York. Menciona que dicha compañía tenía 23 proyectos de riesgo en los que debían involucrarse supervisores de rango medio para llegar a diferentes poblaciones objetivo. Al preguntárseles a dichos supervisores en cuáles proyectos querrían incluirse todos respondieron que ninguno. Thaler (2016) argumenta que esto se debe a que dichos supervisores no tenían incentivos del gerente principal para

incluirse en proyectos: si todo salía bien, apenas les daban una felicitación; pero si algo salía mal podían ser hasta despedidos. Así, el Principal (el gerente principal) no diseñó mecanismos o incentivos para que los supervisores quisieran entrar a un proyecto de riesgo, lo que hace que la compañía de medios no pueda competir en dichos proyectos con sus mejores supervisores.

En el caso del fallo de la CGR, el *Dumb Principal* ampliado, *ex-post*, termina siendo la suma de la entidad distrital de Aseo (vía los concesionarios) y la CGR (el sector público, que inicialmente no formaba parte del principal); y el Agente sigue siendo la sociedad fiduciaria (el sistema financiero). Aquí, *ex ante*, el Principal (sin la CGR) toma la decisión de contratar (vía los concesionarios) los servicios del Agente para que le administre sus recursos basados en un contrato. El Agente usa su experiencia en el tema. Pero, *ex post*, la Sociedad Fiduciaria es castigada por algo que el Principal-ampliado (aquí ya incluyendo la CGR al emitir su fallo) no previó que pasaría y por lo que se salta el contrato. Nótese entonces cómo la dificultad radica en que un nuevo actor (*ex-post*) en el principal ampliado (la CGR) termina dando al traste con la “seguridad jurídica” que estaba plasmada en el contrato fiduciario inicial (donde la CGR no tenía papel). La consecuencia económica racional es entonces que el Agente prefiera no estar más en este tipo de negocios, pues el castigo no justifica los riesgos que pueda tomar para hacer un ejercicio de maximización de los recursos administrados.

De esta manera, el *Dumb Principal* termina generando incentivos para que ningún privado financiero (Agente) quiera tomar el negocio de administración de sus recursos.

En resumen, hemos visto cómo la teoría del principal-agente explica que, en últimas, la elevada incertidumbre jurídica generada por no cumplir los contratos establecidos en contextos de información asimétrica trae como consecuencia económica “racional” la salida del Agente de este tipo de mecanismos o mercados. Además, *aquí se evidencia cómo el Agente no puede ser culpado por decisiones que el Principal toma y que no están incluidas en los contratos establecidos entre las dos partes. De hecho, la CGR no sigue el mismo rasero en este caso y en el de las*

regalías, donde claramente no culpa de los males manejos al Agente (el DNP) y sí al Principal (los municipios y departamentos). Al final, gran parte de esto se debe a acciones de jugadores en contextos de información asimétrica, casos resueltos con contratos que no cubren todas las posibilidades de la realidad. Justamente, en la siguiente sección nos referiremos al problema visto desde la óptica de la teoría de contratos incompletos.

b. La Teoría de los Contratos Incompletos

La teoría de contratos incompletos se ha vuelto muy relevante a raíz del Premio Nobel que recibieron los profesores Hart y Holmström en 2016. En efecto, en octubre de 2016, la Academia de Ciencias Sueca anunció el galardón del premio Nobel de Economía-2016 a Oliver Hart (Ph.D. graduado de la Universidad de Princeton) y Bengt Holmström (Ph.D. graduado de la Universidad de Stanford), como pioneros y principales contribuyentes a la “Teoría de Contratos”.

Hart, de origen inglés y actualmente vinculado a la Universidad de Harvard, recibió el galardón por sus aportes en la rama de “contratos incompletos”, donde se busca determinar la asignación óptima de controles-poderes que le permita a una firma responder a situaciones inesperadas (no incluidas dentro de los lineamientos del contrato). Los planteamientos de Hart han ofrecido información fundamental respecto a la propiedad y control de las empresas, proporcionando herramientas teóricas para responder a preguntas tales como: i) ¿Qué tipos de compañías deberían fusionarse?; ii) ¿Cuál es la combinación óptima de financiamiento (deuda vs. *equity*) para las firmas?; y iii) ¿Qué instituciones (escuelas, cárceles) deben ser públicas y cuáles deben ser privadas?

Por su parte, Holmström, nacido en Finlandia y actualmente vinculado al MIT, fue galardonado por sus contribuciones en materia de diseño de contratos en entornos de información incompleta, balanceando el conflicto de intereses de los agentes y los incentivos necesarios para que estos se alineen hacia el beneficio general de las firmas. Allí su “principio de informatividad” planteó la manera cómo los contratos deben vincular la remuneración de los agentes con su desempeño, elemento que actualmente es

considerado una de las bases teóricas fundamentales para el diseño de contratos. Asimismo, las teorías de Holmström cuentan con múltiples aplicativos en la vida real. En particular, el autor desarrolló su “principio de informatividad” sobre tres situaciones puntuales: i) cuando los logros de los empleados son difíciles de observar-medir por el empleador; ii) cuando el desempeño del agente puede ser premiado con ascensos (además de los aumentos en remuneración); y iii) cuando los miembros de un grupo pueden aprovecharse del esfuerzo de los demás (*free-ride*). Todos estos aspectos profundizan las teorías sobre comandos del “principal” y gestión del “agente”.

Dicho esto, dentro de esta teoría de contratos incompletos aparecen múltiples ejemplos que pueden ayudarnos a entender cómo abordar el problema económico generado por el fallo de la CGR. A continuación, veremos en detalle algunos de estos ejemplos.

El prepago de créditos: Como ya se comentó, en este caso “los banqueros” incluyen una contingencia dentro de los contratos crediticios. En efecto, frente a la contingencia de que se permita el “prepago de las obligaciones financieras a los bancos”, los banqueros están en su derecho de pasar a cobrar *ex-ante* (y así queda en el contrato crediticio) una tasa de interés más elevada de la que hubieran cobrado cuando el banco no debe enfrentar el “riesgo del prepago” (esta es una práctica internacionalmente aceptada). La Ley 546 de 1999 aceptó los prepagos de cartera hipotecaria y posteriormente la Ley 1555 de 2012 lo extendió a todos los créditos, luego el mercado ya “asimiló” esta contingencia a través del beneficio a los consumidores financieros, pero también sabiéndose que ellos conllevan un mayor costo en tasa de interés para el conjunto de los créditos.

Contratos de arrendamiento: Hasta hace muy poco, el propietario de un inmueble temía que su arrendatario decidiera dejar de pagar y se aferrara a la inacción del Estado, lo cual le permitiría vivir allí por largos períodos de tiempo, hasta que se concretara el lanzamiento (en Colombia, esto podría durar entre dos y cinco años; y en los estratos bajos incluye amenazas de asonada o destrucción del inmueble antes de lograrlo).

Pues bien, siguiendo las teorías de los premios nobel (arriba señaladas), la Ley 820 de 2003 que hoy gobierna los contratos de arrendamiento en Colombia tiene varias virtudes: i) el tenedor sabe la trayectoria del canon de arrendamiento con relativa certeza (usualmente pactada a la inflación) y, como sus ingresos también suelen estar igualmente así indexados, se establece un principio de equilibrio inter-temporal entre el costo del arriendo y los ingresos del tenedor; ii) si el tenedor decide “romper el contrato”, se tiene la ventaja de que *ex-ante* se ha establecido una “indemnización” al propietario del inmueble por el equivalente a tres mensualidades de canon; y iii) si es el propietario el que rompe el contrato, este deberá pagarle al tenedor también tres mensualidades.

Estos arreglos institucionales han venido funcionando relativamente bien, pero la clave está en hacerlos cumplir. Actualmente se teme que los recientes cambios en el Código de Policía deterioren los tiempos de lanzamiento al delegar esa acción en las alcaldías.

Contratos en matrículas educativas privadas: Durante los años noventa, era común escuchar la queja de padres de familia ante el Ministerio de Educación por los supuestos abusos de los colegios privados al cobrar un bono de entrada. Aunque el costo de los cánones mensuales estaba relativamente anclado a la inflación (pero sin existir un contrato explícito al respecto), la queja tenía que ver con “el pago voluntario del bono de entrada”.

Aquí la paradoja era que los padres tenían toda la libertad de escoger entonces otro colegio menos costoso (donde la relación bono/calidad educativa fuera mejor). El problema del “contrato incompleto” se presentaba cuando, una vez ingresado al plantel, el colegio decidía arbitrariamente empezar a ajustar el canon por encima de la inflación (rompiendo el equilibrio entre costo e ingreso). En Colombia, la solución ha tomado la forma de un “principal” (Min-Educación) intercediendo ante el plantel a favor del “agente” (padres de familia) para evitar dichos abusos, creándose categorías de “libertad vigilada”. Si el colegio logra convencer al Min-Educación que el mayor reajuste se justifica por mejoras educativas, entonces no habría “violación de un contrato” que tiene la particularidad de ser implícito.

Por lo menos, en el caso de los colegios, existen juntas directivas que representan a los padres y que usualmente serían las que aprobarían los reajustes por encima de la

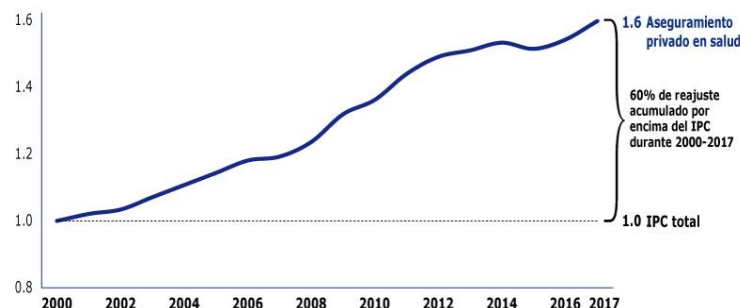
inflación; pero si esas juntas en realidad representan a los dueños de los colegios (en ese caso “con ánimo de lucro”), los contratos quedarían incompletos y desequilibrados, sin que los padres de familia tengan mayor opción a la hora de pensar en trasladar sus hijos a otros planteles.

Contratos de salud prepagada: Aquí la problemática es mucho más grave que en materia de los “contratos incompletos” del sector educativo, por varias razones: i) no existe la opción de juntas directivas que representen a los pacientes ante abusos en el cobro de los cánones anuales por encima de la inflación que realizan las EPS-prepagadas; ii) el grueso de las clínicas-hospitales actúa con criterios de “ánimo de lucro”; iii) la opción de traslado a otra EPS-prepagada sería costosísima para el paciente, ante la aplicación de cláusulas de “pre-existencia”; y iv) esas EPS-prepagadas actúan también con criterios de “selección adversa”, donde prefieren pacientes jóvenes que no demanden servicios vs. pacientes que se van añejando y, por lo tanto, van a requerir más servicios.

Actualmente, las prepagadas se rigen por la Ley 100 de 1993, donde también se aplican criterios de “libertad vigilada”. En la práctica, la Super-Salud y el Min-Salud han decidido no intervenir en este frente de las prepagadas, pues pensarán que suficiente “chicharrón” tienen con el régimen de las EPS-obligatorias.

Sin embargo, el Estado debería exigir que los contratos al ingreso de las EPS-prepagadas estipularán los anclajes del canon a nivel inter-temporal, cuyo criterio básico debería ser el IPC (ver gráfico 3). Solo deberían aceptar (*ex-ante* y a la hora del ingreso a la EPS) los saltos en costos de IPC por razones etarias y de género. Estos “saltos” en la tarifa anual deberían quedar claramente estipulados desde el inicio del contrato, para así evitar sorpresivos ajustes que desborden la inflación. Recordemos que el grueso de los ingresos de la población se reajusta simplemente con la inflación y que esa clientela está prácticamente “cautiva”, pues no existen opciones de traslado.

Gráfico 3. Precios relativos del aseguramiento privado en salud vs. IPC total
(2000=1, a agosto de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Dicho de otra manera: no se trata de entrar a controlar los precios de la educación o de la prestación de los servicios de salud, sino de “completar los contratos de largo plazo” con las cláusulas legales perfectamente delimitadas en el tiempo, lo cual protege a los pacientes en el sector salud y a los estudiantes y sus padres en el sector educativo. Así, los planteles educativos y los hospitales-clínicas deben hacer planeación presupuestal de largo plazo, pues sus contratos son a largo plazo. Es totalmente inequitativo, que los colegios o las EPS-prepagadas decidan ajustar sus ingresos en el camino con su clientela de largo plazo. Si se requieren ajustes, la teoría económica de “contratos incompletos” diría que solo queda la opción de ajustar sus ingresos con base en la nueva clientela, pues la vigente se vinculó con expectativas delimitadas por la Ley y por los contratos de largo plazo.

Así, y como bien lo anticiparon los Premios Nobel de Economía Coase, Hart y Holmström, una cosa es el mercado de corto plazo y sus determinantes inmediatos, y otra cuestión muy diferente son los contratos de largo plazo. Esto es particularmente relevante cuando hablamos de arrendamientos, costos educativos y, ni más ni menos, que de los costos para preservar la vida a través de la buena salud. Y esto también aplica para el caso que nos ocupa de las sociedades fiduciarias administrando recursos públicos.

En efecto, este enfoque implica que el contrato fiduciario termina siendo el que determina el papel y la responsabilidad de las sociedades fiduciarias al momento de

administrar activos de terceros. De esta forma, claramente su responsabilidad no puede ir más allá de lo que dice el contrato fiduciario, salvo que explícitamente esos contratos especifiquen cómo debe actuar la fiduciaria ante cada imprevisto que surgiera y, por supuesto, estas contingencias deben conllevar una mayor remuneración al agente que debe monitorear dichas contingencias y solucionarlas (teniendo en cuenta además los mayores cobros de aseguramiento que todo esto implica). Con el fallo de la CGR lo que termina sucediendo es un rompimiento del contrato al generarse una nueva contingencia que eleva de forma abultada el costo del aseguramiento del contrato, lo que puede terminar en la salida del agente (las fiduciarias) del negocio. Ya mencionamos cómo en este caso, incluso pueden tenerse agravantes de ni siquiera saber cómo pueden cubrirse dichas contingencias, pues, por naturaleza, la GCR siempre podrá invocar algo nuevo no pactado en el contrato. Por ejemplo, en el caso del fallo actual, ningún mitigante habría funcionado para evitar la condena a la fiduciaria.

Otra arista en el frente de los contratos incompletos que puede llevarnos a conclusiones similares es la de los derechos residuales en los contratos. Los derechos residuales de los contratos aparecen cuando hay contingencias que no están contempladas. Dichos derechos son ejercidos por quien tiene el control de los activos que generan el contrato, lo que le da más poder que la contraparte en el contrato, pero también más responsabilidad. McAfee y Brynjolfsson (2017) evidencian su importancia al momento de determinar si las firmas (compañías) dejarán de ser relevantes en el circuito económico.

Estos autores buscan responder la pregunta de si la descentralización actual que se ha logrado gracias a la tecnología (*Fintech* dentro del sistema financiero) hará que las firmas pierdan su razón de ser y se logren resultados más incluyentes en términos económicos. Para ello, usan varios ejemplos, entre ellos el del bitcoin. El bitcoin y otras criptomonedas buscaban descentralizar el poder de las firmas financieras y llegar a personas que normalmente no podían acceder al sistema financiero. Sin embargo, luego de varios años, el uso de las criptomonedas (sobre todo el bitcoin) terminó estando concentrado en unos “pocos con poder económico”

(principalmente en China) y que tienen mucho acceso a las tecnologías de punta, es decir, un resultado no muy diferente a lo que sucede habitualmente con el sistema financiero global. Así, los resultados de mayor inclusión e incluso democratización del poder financiero internacional, en este caso, no se han logrado.

Adicionalmente, McAfee y Brynjolfsson (2017) demuestran con varios ejemplos (incluyendo el del bitcoin) que la descentralización (pérdida de razón de ser de las firmas) tampoco se ha logrado. Esto porque, aunque la tecnología ha reducido los costos que hacían importantes a las firmas (como los costos de definir precios, de negociar, de mantener y hacer cumplir un contrato), las firmas (sobre todo las grandes) usan más intensivamente la tecnología y por ello, pueden minimizar más fácilmente los costos de transacción económicos que agentes individuales, algo que ya les había atribuido Coase (1937) décadas atrás.

Si a este mejor manejo de los costos económicos de transacción se le suma que los contratos de la economía son generalmente incompletos, se evidencia la necesidad permanente de firmas. Esto porque como es imposible hacer un contrato que cubra todas las contingencias, la firma (el principal) que es la dueña de los activos de producción maneja los derechos residuales de control de los contratos con el resto de los agentes y genera resultados económicos más eficientes. Así, un jugador (las firmas) que es capaz al mismo tiempo de minimizar como ningún otro los costos de transacción y gestionar los derechos residuales que se derivan de contratos incompletos se vuelve fundamental para el circuito económico.

Al asimilar al caso del fallo de la CGR, la cuestión es dilucidar quién tiene los derechos de control residual en el contrato fiduciario. En este caso, dicho control debe ser ejercido por el principal, que es el dueño de los recursos (la Unidad de Aseo, aunque con la mencionada mediación de los concesionarios), al no haber provisiones escritas en el contrato para todas las eventualidades. Dicho esto, este principal puede usar sus recursos en lo que él considere pertinente y, más importante aún, el agente no puede oponerse al no tener derechos residuales. Así, cualquier responsabilidad recae sobre el que maneja los derechos residuales, en este caso la Unidad de Aseo distrital (entidad concedente y ordenadora de gasto).

En síntesis, *las teorías de comportamiento bajo información asimétrica muestran que, en cualquier contingencia, el principal (la Unidad de Aseo mediada por los concesionarios, al ser estos últimos los contratantes) tiene los derechos de control residual del contrato fiduciario y por eso asume la responsabilidad ante las circunstancias que no estén escritas en dicho contrato. Esto significa que no se puede culpar al agente que no puede rivalizar con el principal que es el dueño de los activos (aún más, la Unidad Distrital coincide con la fiduciaria en el uso de los recursos girados, ello vía las mencionadas disposiciones vía Acto Administrativo que gozan de presunción de legalidad).* Cualquier intento de culpar al agente implica un rompimiento contractual que termina con la salida del agente del mecanismo o mercado dada la imposibilidad de cuantificar o asegurar las contingencias que puedan aparecer. Una solución a esto puede ser intentar cubrir más contingencias ante el nuevo escenario que impone la CGR. Sin embargo, debe quedar bien claro que ampliar y cubrir el mayor espectro de contingencias resultará mucho más costoso y, en muchos casos, desaparecerá el interés de participación del sector privado ante la falta de potencial utilidad de prestación de ese servicio.

2. Administración de Recursos Públicos y Corrupción

Hemos visto cómo el “problema de agencia” le da una gran importancia a la relación entre las decisiones del principal y la forma cómo el agente, de manera profesional, le da gestión a dichas decisiones. En el caso del fallo de la CGR sobre el sector fiduciario aparece un elemento de incertidumbre jurídica, al no ceñirse exclusivamente a lo mandado en el contrato, lo cual puede terminar en la salida del agente (la sociedad Fiduciaria) de este tipo de mecanismos de administración de recursos públicos.

Así, ese supuesto remedio que está intentando aplicar la CGR al hablar de “responsabilidad solidaria” y gestión fiscal indirecta puede terminar siendo peor que la enfermedad. Esto debido a que genera grandes desincentivos a la participación de privados en la administración de recursos públicos. Los pillos quedarían felices y los honestos sin negocios lucrativos legales.

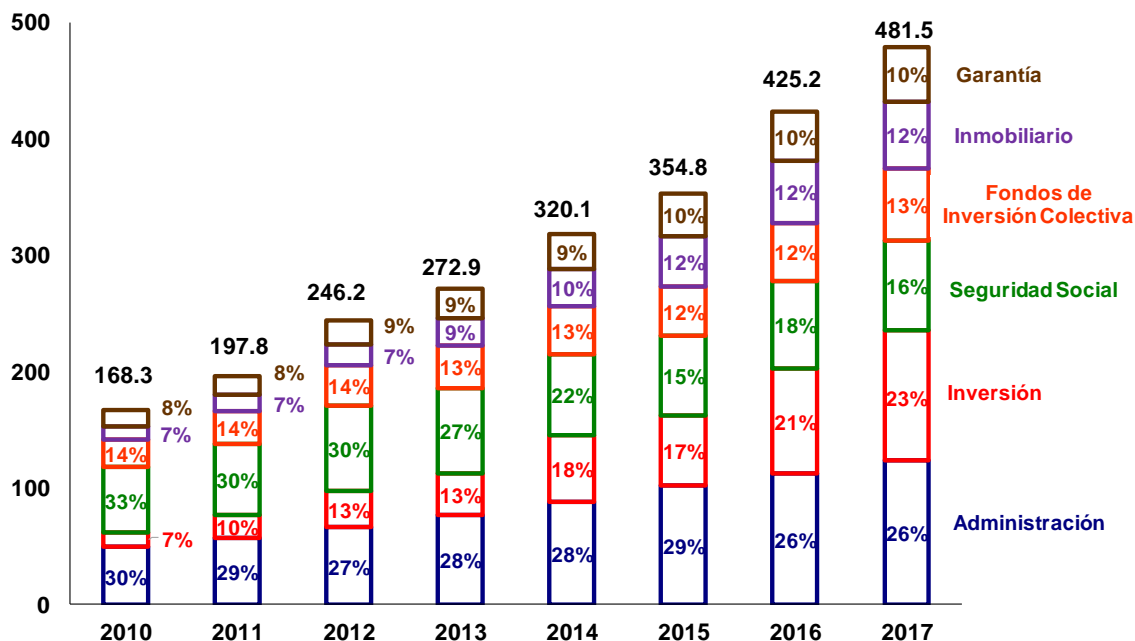
Werner et. al (2016) mencionaban que, para reducir la corrupción en los países de América Latina, se necesitaba (entre otras cosas) un fortalecimiento de la transparencia en la gestión pública y en el ámbito fiscal. Esto implica “un contrato más completo” que incluya la mayor cantidad de posibilidades de interacción entre sector público (el principal) y el agente (sector privado). Werner et. al (2016) y FMI (2016) adicionaban que es necesario llenar los vacíos contractuales en la contratación pública de las empresas del estado y las alianzas entre los sectores público y privado. Con certeza, los autores estaban pensando en proteger al sector público de malas interpretaciones contractuales, pero, dicho argumento aplica también para el privado y debería protegerlo en igual sentido.

Así, de no hacerse un adecuado manejo de la relación sociedades fiduciarias y sector público (a través del contrato fiduciario), el resultado final será, como lo anticiparon las teorías económicas analizadas en la sección anterior, una salida de este tipo de negocios (administración de recursos públicos) por parte del sector financiero privado. Esto como resultado de los elevados riesgos financieros y de contaminación de la corrupción.

En efecto, son muchos e importantes los recursos públicos que administra el sector fiduciario. De hecho, su presencia se pensó para blindar estos recursos de malos manejos y administraciones, luego una salida de estos jugadores implicaría pérdidas por cuenta de la elevada corrupción y manejos oscuros que podrían llegar a ser hasta de un potencial del 6.5% del PIB. Veamos esto con mayor detalle.

Al corte de diciembre de 2017, las sociedades fiduciarias administraban \$481 billones (50% del PIB). Dichos recursos se dividían en fondos de administración, como activos de alta liquidez y las concesiones 4G (26% del total), recursos de inversión (23% del total), recursos de seguridad social, que involucraban principalmente pasivos pensionales (16% del total), FICs (13%) y recursos de garantía de préstamos y fondos inmobiliarias (el 22% restante), ver gráfico 4.

Gráfico 4. Activos Fideicomitados por línea de negocio
(\$billones, % del total)



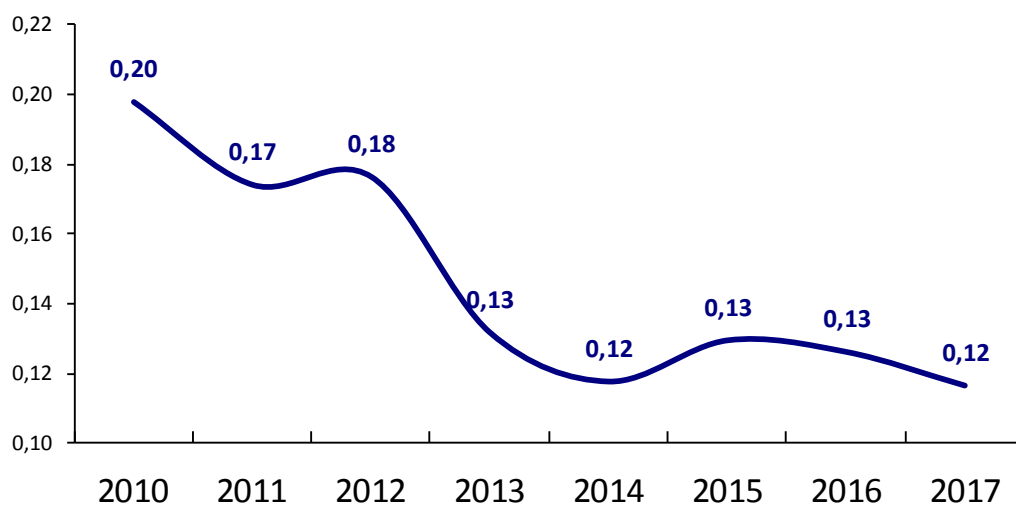
Fuente: Cálculos Anif con base en Superfinanciera, Asofiduciarias y Dane.

Esos recursos han generado valores promedio del 0.15% en el indicador Utilidades/Activos Administrados durante la última década. Sin embargo, ya se puede notar que hay una tendencia descendente en dicho indicador, el cual pasó del 0.2% en 2010 hacia el 0.12% en 2017 (ver gráfico 5). Esto pese al efecto positivo que ha estado generando el negocio FIC que elevó su indicador Utilidades/Activos Administrados del 2% en 2013 al 5% en 2016 (ver Anif, 2016).

Lo anterior es consistente con un ROA del 17.7% promedio durante 2010-2017, ver gráfico 6. Nótese cómo se mantiene la tendencia decreciente en dicho ROA de las fiduciarias, descendiendo del 19.3% al 18% durante dicho período (aunque logrando repuntes frente al 16% evidenciado durante 2014-2015). Así, aun antes de simular una posible salida de las fiduciarias de negocios de administración de recursos públicos ya se evidenciaba una tendencia estructural de menores retornos en el negocio.

Ahora, el 26% de esos recursos fideicomitados eran de naturaleza pública en 2017 (ver gráfico 7). Dicha participación ha venido cayendo al tiempo que el total de activos fideicomitados se ha elevado. En efecto, en 2010, los activos fideicomitados totales manejados por fiduciarias ascendían a \$168 billones (31% del PIB) repartidos casi en partes iguales entre activos de naturaleza pública y privada. En cambio, al cierre de 2017, dichos activos fideicomitados llegaban a 50% del PIB, donde el 74% era de origen privado y el restante 26% de naturaleza pública (13% del PIB).

Gráfico 5. Indicador Utilidad Neta / activos fideicomitados de las Sociedades Fiduciarias en Colombia



Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera.

Gráfico 6: Rentabilidad sobre Activos propios de las Sociedades Fiduciarias
(ROA %, 2010-2017)

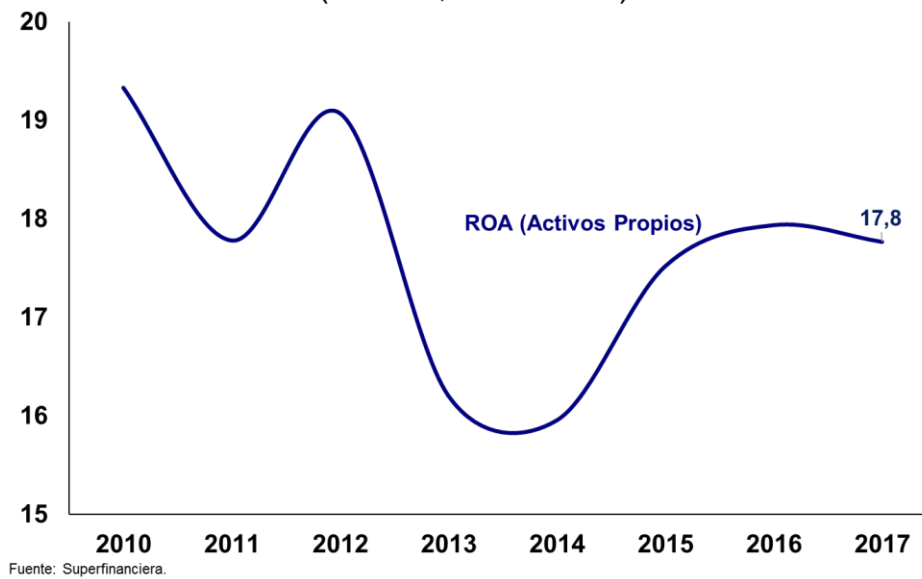
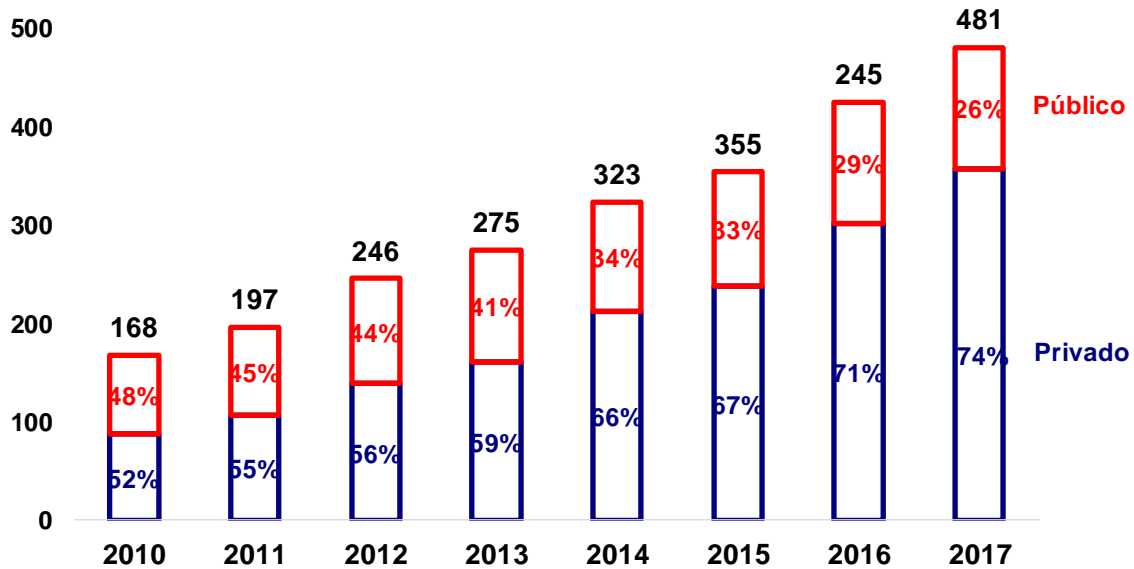


Gráfico 7. Total de Activos Fideicomitados administrados por Fiduciarias
(Diferenciación por origen, \$ billones)



Fuente: Cálculos Anif con base en Superfinanciera, Asofiduciarias y Dane.

Estos activos públicos (\$124 billones, 13% del PIB) son el potencial que podrían dejar de administrar las fiduciarias y serían los que quedarían expuestos a manejos de corrupción.

Por ejemplo, si las fiduciarias, ante el fallo de la CGR que eleva inconmensurablemente la inseguridad jurídica, dejaran de administrar el 5% del total de activos fideicomitidos con naturaleza pública, el potencial de recursos expuestos a corrupción sería de \$6 billones (0.6% del PIB), ver cuadro 3. Pero, si dicho porcentaje se elevara al 25% de los recursos administrados, el total de recursos expuestos ascendería a 3.2% del PIB, y si fuera el 50% de recursos los que se dejaran de administrar podría llegarse hasta un monto de exposición de 6.5% del PIB, el equivalente a 4 excelentes reformas tributarias.

**Cuadro 3. Potencial de recursos susceptibles de corrupción por salida de Fiduciarias
(Activos de Naturaleza Pública)**

% de salida del negocio fiduciario	Activos de Naturaleza Pública (26% del total)	
	\$ billones	% del PIB
5%	\$ 6,2	0,6%
10%	\$ 12,4	1,3%
15%	\$ 18,7	1,9%
25%	\$ 31,1	3,2%
50%	\$ 62,2	6,5%

Fuente: Cálculos Anif con base en Superfinanciera.

Otros ejercicios de simulación incluyen un potencial menor de recursos, pero que también puede ser susceptible de exposición a manejos de corrupción. En efecto, si nos enfocamos únicamente en los recursos administrados de seguridad social (\$76.5 billones en Pasivos Pensionales como los de entidades Públicas tipo Ecopetrol o Banco de la República), los recursos expuestos podrían ser del 0.4% del PIB (5% de recursos dejados de manejar por Fiduciarias) y hasta el 4% del PIB (50% de recursos que ya no manejarían las Fiduciarias), ver cuadro 4.

**Cuadro 4. Potencial de recursos susceptibles de corrupción por salida de Fiduciarias
(Activos de Seguridad Social)**

% de salida del negocio fiduciario	Activos de Seguridad Social	
	\$ billones	% del PIB
5%	\$ 3,8	0,4%
10%	\$ 7,7	0,8%
15%	\$ 11,5	1,2%
25%	\$ 19,1	2,0%
50%	\$ 38,3	4,0%

Fuente: Cálculos Anif con base en Superfinanciera.

Finalmente, los activos de concesiones 4G son otro elemento que podría sufrir exposición a la corrupción en caso de que las Fiduciarias dejaran de administrar los recursos de financiación de estas obras tan importantes para la competitividad del país. Al cierre de 2017, las fiduciarias manejaban \$12.4 billones (1.3% del PIB) en recursos de activos 4G. Dado esto, los recursos que podrán quedar expuestos a malos manejos irían desde \$0.6 billones (0.1% del PIB) si las fiduciarias dejaran de administrar el 5% del total de recursos 4G, hasta \$6.2 billones (0.6% del PIB) si las fiduciarias dejaran de administrar el 50% de los recursos que actualmente manejan de los proyectos 4G (ver cuadro 5).

**Cuadro 5. Potencial de recursos susceptibles de corrupción por salida de Fiduciarias
(Activos Concesiones 4G)**

% de salida del negocio fiduciario	Activos Concesiones 4G	
	\$ billones	% del PIB
5%	\$ 0,6	0,1%
10%	\$ 1,2	0,1%
15%	\$ 1,9	0,2%
25%	\$ 3,1	0,3%
50%	\$ 6,2	0,6%

Fuente: Cálculos Anif con base en Superfinanciera.

De esta manera, una posible renuncia de las fiduciarias a seguir con los negocios de administración de activos públicos puede llevar a elevar la corrupción, el efecto inverso de lo que desearía la CGR con su fallo. El potencial de recursos expuestos a la corrupción podría ir desde el rango 0.1%-0.6% del PIB si solo se tratara de los

activos de concesiones 4G, hasta el rango 0.6%-6.5% del PIB si se tratará de todos los activos administrados de naturaleza pública.

Es por todo ello que tampoco compartimos la recomendación reciente de la Comisión de Gasto Público de eliminar el mecanismo de fiducias en el manejo de los recursos públicos, pues estas han probado ser instrumentos idóneos para cumplir los mandatos de Ley. De hecho, estas fiducias han evitado abundantes “elefantes blancos” de proyectos públicos que se quedan sin recursos a mitad de camino. Otra cuestión ha sido la elusión de restricciones presupuestales a través de inventarse fondos públicos que terminan atrapando recursos de una vigencia para otra, con oscuras intenciones de varios mandatarios territoriales (ver Anif, 2018).

3. El Potencial Efecto Sistémico sobre el Sector Financiero

En la sección anterior cuantificamos los efectos en recursos perdidos y mayor corrupción que podría tener la salida de las Sociedades Fiduciarias del negocio de la administración de recursos públicos ante el fallo de la CGR. Sin embargo, este no sería el único efecto sobre el sistema financiero que podría tener dicho fallo.

Sin duda, el primer efecto del fallo de la CGR será el incremento en las primas cobradas por las aseguradoras (o el establecimiento de límites a los montos asegurados). Sin embargo, en un escenario algo más extremo, la inseguridad jurídica podría afectar no solo la participación de las fiduciarias privadas, sino a las propias aseguradoras. Pero, incluso si las sociedades fiduciarias decidieran permanecer (con el 100% de los recursos públicos a administrar o un porcentaje menor), las aseguradoras podrían enfrentarse a dos situaciones: i) la imposibilidad de asegurar los contratos ante la elevación inconmensurable de riesgos; o ii) un crecimiento significativo del valor de las primas que harían que las fiduciarias perdieran interés en el negocio pues se afecta seriamente su rentabilidad. En ambos casos, es evidente la afectación del fallo de la CGR a la aseguradora al salir de este tipo de negocio, elevándose aún más la probabilidad de pérdida de recursos. Veamos todo esto con un ejemplo.

En el caso particular de los seguros utilizados por las fiduciarias en el normal devenir de su negocio (en este caso, administración de activos públicos), se destacan 3 tipos principales de pólizas: i) la llamada “Póliza Global Bancaria” (conocida en la industria como la forma DHP-84), la cual genera coberturas generales y por conceptos de fraude operativo (generalmente a cargo de los empleados del asegurado); ii) pólizas de responsabilidad civil, con coberturas por potenciales daños a terceros; y iii) pólizas de cumplimiento, cubriendo contingencias relacionadas con incumplimientos del contrato.

Póliza Global Bancaria:

Este tipo de póliza es de uso cuasi-generalizado por parte de las entidades financieras, a pesar de no tenerse un requerimiento legal para su contratación. Su propósito es cubrir la afectación patrimonial por eventos de fraude-daños derivados de las actividades de las entidades bancarias (incluyendo temas civiles y de empleados). Dicha póliza es el “primer anillo de seguridad” de las entidades financieras y agrega diferentes amparos en un solo contrato. Allí se destacan: i) perjuicios por “deshonestidad” (diferentes modalidades de hurto); ii) “predios”, refiriéndose a las pérdidas de bienes asegurados que ocurran en las instalaciones de la entidad financiera; iii) bienes en tránsito; y iv) falsificación de títulos valores, dinero y otros documentos, ver cuadro 6. Nótese cómo, esta fue la póliza que se activo en el caso concreto del fallo contra Fiducolombia, amparada por la póliza global del grupo financiero Bancolombia. Claramente el efecto inicial de afectar dicha póliza global del grupo Bancolombia será el de encarecer sus primas futuras.

Póliza de responsabilidad civil:

Esta póliza de responsabilidad civil estaría cubriendo a las fiduciarias por concepto de responsabilidad civil legal por daños a terceros. Esta última derivada de actos o accidentes causados por culpa o negligencia del asegurado, incluyendo elementos de bienes o dineros puestos en su custodia.

Esta póliza de seguro ampara entonces daños a terceros relacionados con: i) accidentes ocurridos derivados de actividades laborales y operacionales; ii) conflictos con contratistas y subcontratistas; iii) responsabilidad civil patronal; iv) responsabilidad civil para vehículos propios y ajenos; y v) gastos médicos (en caso de lesión o muerte).

Además de estos amparos, generalmente estos seguros a fiduciarias incluyen elementos de amparos referentes a gastos de defensa en procesos civiles y penales. Finalmente, esta póliza no cubre eventualidades derivadas de incumplimientos de los contratos.

Póliza de cumplimiento:

Bajo la póliza de cumplimiento se establece que el asegurador deberá responder por incumplimientos del contrato por parte del tomador del seguro. En el caso particular de las fiduciarias, se destacan los cubrimientos de: i) seriedad de la oferta (reparación por perjuicios a la fiduciaria ante la eventualidad de no materialización-firma del contrato, contándose ya con una oferta en firme); y ii) "cumplimiento", cubriendo pérdidas patrimoniales derivadas del no cumplimiento del contrato. Cabe aclarar que la mayoría de este tipo de contratos no cuenta con cubrimientos de lucro cesante.

Cuadro 6. Principales pólizas de seguros usadas por fiduciarias

Póliza de seguro	Principales amparos
"Global Bancaria"	1. Hurto 2. Bienes en tránsito 3. Falsificación-fraude en títulos valores y dinero
Responsabilidad civil	1. Conflictos con contratistas y subcontratistas 2. Responsabilidad civil 3. Gastos de defensa en procesos civiles-penales
Cumplimiento	1. Seriedad de la oferta 2. Cumplimiento de contrato

Fuente: elaboración Anif.

Así, la incertidumbre jurídica sobre cualquiera de dichos riesgos (con particulares amenazas en el frente contractual o civil) puede implicar incrementos de consideración en el valor de las primas de cubrimiento y, en un caso extremo, la imposibilidad de asegurar a las fiduciarias. En el caso de las primas, la incapacidad del cálculo de los riesgos jurídicos por parte de las aseguradoras probablemente incrementaría (en magnitudes muy elevadas) las primas desde sus niveles actuales en el rango 0.5%-1.5% (pago anual) del valor asegurado (extrapolando a todas las modalidades de seguro lo observado en la Póliza Global Bancaria).

De esta forma, la posibilidad de pérdida de recursos que ya se avaluó en la sección anterior (llegando incluso hasta 6.5% del PIB) tendría agravantes de encarecimientos en sus costos de aseguramiento (primas) o potenciales límites en los montos cubiertos.

Llevando dicho argumento al extremo, podría configurarse un potencial riesgo sistémico de salida de dichas aseguradoras del negocio fiduciario. Allí el fallo de la CGR sobre las sociedades fiduciarias terminaría por sacar al sector financiero privado del negocio de la administración de recursos públicos al no poder responder el agente (fiduciarias + compañías de seguros) por las decisiones que el principal (entidad pública vía los mencionados concesionarios) decide tomar. Este generaría el efecto económico inverso al que quería la CGR: se pondrían en elevado riesgo de pérdida los recursos públicos. Así, en momentos de alta restricción fiscal podría llegarse a perder entre 0.1% y 6.5% del PIB en activos. Esto sin contar la mayor ineficiencia, pues el sector financiero privado no podría aplicar su experiencia profesional en administración de recursos para maximizar el retorno de activos para el Estado.

Se podría argumentar aquí que las aseguradoras públicas podrían asumir los riesgos que los privados no quieran (puedan) tomar. No obstante, este no sería un arreglo adecuado porque al final todos los riesgos (jurídicos, contractuales, entre otros) del negocio quedarían en cabeza del sector público, que no es muy hábil cuantificándolos y gestionándolos. Justo por esa razón se había invitado al sector privado a administrar fondos públicos pues se podía aprovechar su experiencia y

profesionalismo en esta materia y porque se podía diversificar riesgos sin afectar recursos públicos. Un arreglo en cabeza de las aseguradoras públicas evitaría dicha diversificación. Por ejemplo, en un caso similar de condena a una fiduciaria, sería una entidad aseguradora pública (es decir, el propio presupuesto público) el que tendría que entrar a responder y habría pérdida de recursos públicos que es lo que se quería prevenir.

Finalmente, vale la pena resaltar que todas estas advertencias de riesgo sistémico y retiro de las aseguradoras, si bien luce como un escenario lejano, no es del todo improbable. Algo parecido ya ocurrió en el sector salud, donde las aseguradoras-reaseguradoras en Colombia le retiraron las coberturas al FOSYGA desde el año 2011, dados los consabidos lastres de inseguridad jurídica, sobrecostos por demandas, tutelas, procesos penales, etc. Ello generó que las fiduciarias privadas se retiraran del negocio de la salud pública desde ese mismo año, recargando dicha gestión (y sus riesgos inherentes) en las fiduciarias públicas. A partir de 2017, según lo mandado en la Ley 1753 de 2015 (y su Decreto reglamentario 1429 de 2016) se creó la llamada “Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud “ (ADRES, en reemplazo del Fosyga), encargada de manejar todos los recursos de la salud. Todo ello implicó desmontar el manejo fiduciario de dichos recursos de la salud, con los defectos propios del manejo público (burocracia y falta de control-transparencia)

III. Conclusiones y Recomendaciones

Hemos visto en detalle, los efectos jurídicos y económicos del fallo de la CGR sobre algunos funcionarios de la UAESP, cuatro concesionarios de aseo y, de forma solidaria, sobre la Fiduciaria Bancolombia.

En general, los principales resultados de dicho análisis muestran la importancia del contrato fiduciario para garantizar la utilidad y efectividad de esta figura:

- En efecto, en una fiducia, el contrato que une a las dos partes (fideicomitente y fiduciario) es fundamental para garantizar un resultado eficiente en la

administración de bienes o recursos. Aquí, las sociedades fiduciarias son solo administradores que no se pueden salir del “libreto” que quedó especificado en el contrato con la persona que transfiere los bienes al patrimonio autónomo. Salirse de dicho contrato, implica la pérdida de confianza del fideicomitente, lo que en últimas hace que toda la figura de “fiducia” empiece a carecer de utilidad.

Por ello, el fallo de la CGR tiene efectos graves sobre este negocio. A nivel jurídico-legal, se presentan cuatro efectos muy preocupantes:

- i) la nueva exigencia para las sociedad fiduciarias de volverse “gestores fiscales” que implica volver al control previo que prohibió la Constitución de 1991; ii) elevada incertidumbre jurídica, pues los riesgos del precedente al salirse del contrato se vuelven inconmensurables; iii) incentivos perversos ante la interpretación jurídica de la figura de “responsabilidad solidaria” pues deja con la responsabilidad final a los que efectivamente pueden pagar (y deben hacerlo para poder seguir operando), apostando contra la reputación del sistema financiero; y iv) se genera un precedente que puede, en un escenario algo más extremo, amenazar sistémicamente al sector financiero y su apoyo en la administración de recursos públicos.

A nivel económico, las teorías de agente-principal y contratos incompletos muestran que el resultado del fallo de la CGR puede ser una salida de las sociedades fiduciarias del negocio de administración de activos públicos, produciendo riesgo de mayor corrupción y potenciales efectos sistémicos sobre otros jugadores del sistema financiero privado:

- La teoría del agente-principal en su forma tradicional enseña que para evitar que el agente (en este caso las sociedades fiduciarias) incurra en riesgo moral se diseña un contrato (mecanismo) que alinee los incentivos para que el Principal (el agregado de la Unidad de Aseo mediada por los concesionarios contratantes) mantenga el control sobre el activo y la situación y ambos actores maximicen sus beneficios al menor costo posible (aclarando que en el caso particular del caso Unidad de Aseo-Fiduciarias, no

hubo detrimento patrimonial). Así, la figura del mecanismo que alinea los incentivos se vuelve clave para solucionar este problema y protege a ambos jugadores (el agente y el principal). Desconocer este mecanismo puede acarrear que el agente prefiera no intervenir en la situación, pues se elevan inconmensurablemente los costos de las asimetrías de información. Eso es lo que sucede con el fallo de la CGR. En efecto, un problema de agencia entre una entidad pública (mediado por los concesionarios) y una entidad financiera se resuelve adecuadamente con un contrato fiduciario. Sin embargo, al llegar, *ex-post*, un nuevo principal (la CGR) a imponer cosas que no estaban en el contrato, la solución al problema se pierde y se generan costos de agencia muy grandes: i) para el Agente (la fiduciaria) que ve elevar sus costos indefinidamente por la incertidumbre jurídica que implica no tener la tranquilidad de un contrato preestablecido; ii) para el principal original (la Unidad de Aseo distrital, mediada por concesionarios) porque no podrá encontrar un experto que decida gerenciar sus activos ante los elevados riesgos contractuales generados.

- Otra arista de esta misma teoría, conocida como *Dumb Principal*, llega a los mismos resultados. En efecto, el agente (las sociedades fiduciarias) termina siendo castigado por algo que, *ex-post*, el *Dumb Principal* ampliado (la CGR + la Unidad Distrital de Aseo, mediada por concesionarios) no previó que pasaría, *ex-ante* (cuando la GCR no formaba parte del principal), razón por la cual decide saltarse el contrato. La consecuencia económica racional es entonces que el Agente prefiera no estar más en este tipo de negocios pues el castigo no justifica los riesgos que pueda tomar para hacer un ejercicio de maximización de los recursos administrados. Así, el *Dumb Principal* termina generando incentivos para que ningún privado financiero (Agente) quiera tomar el negocio de administración de sus recursos.
- Por su parte, una aproximación al problema desde la teoría de contratos incompletos implica que el contrato fiduciario termina siendo el que determina el papel y la responsabilidad de las sociedades fiduciarias al momento de gestionar activos de terceros. De esta forma, claramente su responsabilidad

no puede ir más allá de lo que dice el contrato fiduciario, salvo que explícitamente esos contratos especifiquen cómo debe actuar la fiduciaria ante cada imprevisto que surgiera y, por supuesto, estas contingencias deben conllevar una mayor remuneración al agente que debe monitorear dichas contingencias y solucionarlas (teniendo en cuenta los mayores cobros de aseguramiento que todo esto implica). Con el fallo de la CGR lo que termina sucediendo es un rompimiento del contrato al generarse una nueva contingencia que eleva de forma abultada el costo del aseguramiento del contrato, lo que puede terminar en la salida del agente (las Fiduciarias) del negocio.

- Más aún, las teorías de comportamiento bajo información asimétrica muestran que, en cualquier contingencia, el principal (agregado de la Unidad de Aseo + concesionarios) tiene los derechos de control residual del contrato fiduciario y por eso asume la responsabilidad ante las circunstancias que no estén escritas en dicho contrato. Esto significa que no se puede culpabilizar al agente que no puede rivalizar con el principal que es el dueño de los activos. Cualquier intento de culpabilizar al agente implica un rompimiento contractual que termina con la salida del agente del mecanismo o mercado dada la imposibilidad de cuantificar o asegurar las contingencias que puedan aparecer.
- Estas predicciones teóricas, de salida de las sociedades fiduciarias del negocio de la administración de recursos públicos, elevan los riesgos de corrupción. Las simulaciones de Anif indican que el potencial de recursos expuestos a la corrupción podría ir desde el rango 0.1%-0.6% del PIB si las fiduciarias solo se retiraran del negocio de administración de los activos de concesiones 4G, hasta el rango 0.6%-6.5% del PIB si el retiro fuera del negocio de administración de todos los activos de naturaleza pública.
- Finalmente, la incertidumbre jurídica (con particulares amenazas en el frente contractual o civil) puede implicar incrementos de consideración en el valor de las primas de cubrimiento (desde sus niveles actuales del 0.5%-1% del monto cubierto) o en el monto asegurado. Bajo un escenario algo más

extremo, se podría materializar una imposibilidad de asegurar a las fiduciarias, implicando un efecto sistémico sobre todo el sector financiero privado.

- Aunque se podría argumentar que las aseguradoras públicas podrían asumir los riesgos que los privados no quieran (puedan) tomar, este no sería un arreglo adecuado porque al final todos los riesgos (jurídicos, contractuales, entre otros) del negocio quedarían en cabeza del sector público, que no es muy hábil cuantificándolos y gestionándolos, razón por la cual lo que se quería inicialmente era diversificarlos atrayendo al sector privado a estos negocios.

De esta manera, la agenda de recomendaciones es doble si se quiere evitar la predicción teórica de salida de las Sociedades Fiduciarias del negocio de administración de activos públicos ante el fallo de la CGR. En efecto, *nuestras recomendaciones para acotar este tipo de riesgos jurídicos y financieros son: i) tomar conciencia de que la inclusión de mayor número de contingencias termina por encarecer la gestión de las fiduciarias y, por lo tanto, eleva también los costos de aseguramiento; esto se podrá incluir en los nuevos contratos fiduciarios, pero a un costo significativamente superior; y ii) entrar a reglamentar de mejor manera los conceptos sobre “responsabilidad fiscal” de la Ley 610 del 2000.*

Recordemos que, en los años setentas y ochentas, la CGR y la Procuraduría General de la Nación (PGN) tenían un amplio poder en materia de contratación pública. Dichas entidades ejercían un “control previo”, lo cual no sólo no sirvió para mejorar la calidad de las obras públicas, sino que se volvió un expediente de extorsión sobre los gobernantes de turno. Toda la cadena de decisiones de ministros y Gobernadores-Alcaldes (nombrados entonces por el gobierno central) estaba al amparo de la tramitomanía pública que dependía de la CGR y de la PGN, apoyadas en los tenebrosos tentáculos de la corrupción que emanaban del Congreso que elegía a sus directores (ver Anif, 2013).

Con buen tino, la Constitución de 1991 eliminó el control previo y dio directrices para operar sobre control posterior. La idea es que la Contraloría y los otros entes de

control entraran a investigar y sancionar posteriormente, sin “extorsionar” la operatividad del Estado y, en este caso, sin afectar la posibilidad de que el *expertise* del sector privado entre a apoyar los proyectos públicos a través de un contrato que garantice la maximización del uso de recursos públicos. De esta manera, en el fallo de la CGR que nos ha ocupado, la recomendación pasa por evitar hacia futuro sanciones por elementos que se encuentran por fuera de un contrato fiduciario cuidadosamente establecido.

Si la CGR quiere cubrir más contingencias, la dirección correcta sería completar de manera más detallada los contratos de fiducia que involucren recursos públicos (lo cual requeriría reglamentar de mejor manera la Ley 610 de 2000, según lo comentado). En cualquier caso, es útil recordar, que el cubrimiento de mayores contingencias seguramente implicará el cobro de una tarifa mayor, tal como sucedió en el caso de los prepagos de obligaciones crediticias. Además, se debe dejar la salvedad de que, en cualquier caso, es un hecho cierto que la total completitud de los contratos no es posible y que cuando aparezcan más contingencias es el principal (el dueño del activo, la Unidad de Aseo, como ordenadora de gasto, mediada por los concesionarios) quien debe asumir la responsabilidad de cualquier decisión tomada en virtud de un contrato fiduciario.

Así, se podrá garantizar la permanencia del sector financiero privado (en este caso, las fiduciarias) en el negocio de la administración de activos públicos y su aseguramiento. Este sería un hecho muy afortunado pues implica mantener a raya la corrupción en montos de recursos que llegan al 13% del PIB.

Referencias

- Anif (2010), "Redistribución de las Regalías: Hacia un SGP Consolidado". *Comentario Económico del Día* 24 de agosto de 2010.
- Anif (2013), "Efecto de las Asustaduras: ¿volviendo al control previo?". *Comentario Económico del Día* 16 de julio de 2013.
- Anif (2016), "Fondos de Inversión Colectiva en Colombia: Evolución y Oportunidades". Documento elaborado por Anif para Asofiduciarias. Agosto. <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-asofiduciarias0816.pdf>
- Anif (2017a), "Premio Nobel de Economía 2016: Teoría de Contratos de Hart y Holmström". *Comentario Económico del Día* 6 de abril de 2017.
- Anif (2017b), "Análisis de Contratos de largo plazo: arriendos, educación y salud". *Comentario Económico del Día* 18 de octubre de 2017.
- Anif (2018), "Mensajes de la Comisión de Gasto Público: buscando la eficiencia, eficacia y equidad estatal (Ex4). *Informe Semanal* No 1397 de febrero de 2018.
- Asofiduciarias y Fasecolda (2017), "Efectos del Fallo de la Contraloría General de la República notificado el 10 de octubre de 2017 respecto de la actividad fiduciaria y aseguradora". Carta al Ministro de Hacienda y Crédito Público.
- Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá (1995), "Laudo Arbitral Fiducia Ciudad Salitre Patrimonio Autónomo vs. Instituto de Desarrollo Urbano – IDU". Julio 21 de 1995
- Coase, R. (1937), "The Nature of the Firm". *Economica*, New Series. Vol. 4, No. 16. Noviembre.
- Código de Comercio de Colombia. Decreto 410 de 1971. Artículo 1226.
- Fiducolombia (2017), "Informe Procesos de Responsabilidad Fiscal 038 y 009 (acumulados)-Contraloría General de la República". Documento Soporte para Anif. Noviembre.

- FMI (2016), "Corruption: costs and mitigation strategies". *IMF Staff Discussion Note*. Fiscal Affairs and Legal Departments.
- Gaitán, D. (2004), "El contrato de Fiducia Mercantil". *Tesis para optar al título de Especialista en Derecho Comercial*. Pontificia Universidad Javeriana.
- Ganga, F. y Burotto, J. (2012), "Asimetrías de información entre agente y principal de las universidades chilenas". *Estudios Gerenciales*. Vol 28. No. 122. Universidad Icesi.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 3. No. 4. Octubre.
- McAfee, A. y Brynjolfsson, E. (2017), *Machine Platform Crowd*. W.W. Norton & Company.
- Schleifer, A. y Vishny, R. (1997), "A Survey of Corporate Governance". *The Journal of Finance*. Vol. 52. No. 2. Junio.
- Thaler, R. (2016), *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*. W.W. Norton & Company.
- Werner, A., Lipton, D. y Pelin, S. (2016), "Corruption in Latin America: a Way Forward". *IMF Blog*. Septiembre.