

# Detrimento patrimonial en el manejo de fondos y recursos públicos

## Documento de investigación <sup>1</sup>

---

### Daniel Quintero

Subdirector de Regulación Prudencial

### Angélica González

Profesional especializado

### Daniel Tocaría

Profesional especializado

---

## Palabras clave

**Detrimento patrimonial, Responsabilidad fiscal, Mercado de capitales, Régimen de inversión, Recursos públicos, URF.**

## Descripción

La Misión del Mercado de Capitales, de 2019, llamó la atención sobre la problemática derivada de las diferentes interpretaciones sobre lo que constituye el correcto actuar de los operadores que administran recursos públicos en el mercado financiero. Esta diferencia resulta relevante debido a que genera una administración ineficiente de los recursos públicos.

Una interpretación plantea que la responsabilidad fiscal busca validar si el detrimento patrimonial tuvo como causa una gestión fiscal antieconómica, ineficaz, ineficiente o inoportuna, causada por la acción u omisión, culposa o dolosa por parte del operador, en los términos del artículo 6 de la Ley 610 de 2000. Otra interpretación busca sancionar si las conductas desatendieron, en general, el mejor interés de sus clientes, desde la perspectiva de los sanos usos y prácticas en el manejo, aprovechamiento e inversión de los portafolios de inversión.

Este documento hace una revisión de las interpretaciones sobre el detrimento patrimonial. Para ello, analiza, entre otros, las principales recomendaciones de la Misión de Mercado de Capitales, dirigidas a dirimir las diferencias de las interpretaciones y aplicaciones. Este documento propone cuatro elementos de análisis para ser tenidos en cuenta, en el futuro cercano. Se sugiere una serie de criterios para la interpretación del artículo 6 de la Ley 610 de 2000; la evaluación integral de inversiones bajo el concepto de portafolio; un estándar de conducta para los operadores que administran recursos públicos; y un estándar de gobernanza y capacidades internas de los administradores.



Unidad de Proyección Normativa y  
Estudios de Regulación Financiera

1 Los Documentos de Investigación de la URF buscan divulgar resultados de investigaciones alrededor de experiencia internacional, recomendaciones de política -incluidas las regulatorias-, mejores prácticas e ideas que aporten elementos de discusión a lo largo del ciclo regulatorio.

# Tabla de contenido

Pag.

4	<b><u>Introducción</u></b>
6	<b><u>Análisis del detrimento patrimonial y aproximaciones al correcto actuar de los operadores de recursos públicos</u></b>
6	<u>2.1. Interpretación de detrimento patrimonial de acuerdo con la Ley 610 de 2000</u>
8	<u>2.2. Detrimento patrimonial y conceptos relevantes para el manejo, aprovechamiento e inversión de los portafolios de inversión</u>
14	<u>2.3. Revisión de experiencia internacional</u>
16	<b><u>Elementos de análisis propuestos</u></b>
16	<u>3.1. Estándar de conducta para operadores de recursos y bienes públicos.</u>
17	<u>3.2. Estándar de gobernanza y capacidades internas para la administración</u>
17	<u>3.3. Evaluación integral de inversiones bajo el concepto de portafolio</u>
17	<u>3.4. Criterios para la interpretación del artículo 6 de la Ley 610 de 2000.</u>
19	<b><u>Reflexiones finales</u></b>
20	<b><u>Bibliografía</u></b>

# Introducción

De acuerdo con la Misión de Mercado de Capitales (2019), el Estado es un agente económico importante para el mercado de capitales, siendo el emisor más profesional muestra de ello es el tamaño, profundidad y liquidez del mercado de deuda pública y las señales económicas que transmite a los demás segmentos, a través de su actuar.

Además, el Estado es el agente con mayor posición de liquidez en la economía, al demandar activos e instrumentos en los mercados monetario y de capitales, a través de tesorerías y fondos públicos de las entidades que lo conforman. Dentro de los principales recursos, administrados por entidades del sector público, se encuentran los excedentes de liquidez, los cuales tienen un valor aproximado de \$70 billones (Comité Directivo de la Misión del Mercado de Capitales, 2019); aquellos recursos de destinación específica, que respaldan obligaciones en las que el pagador residual es el Gobierno; ejemplo de lo anterior son, el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales - FONPET, las reservas del régimen de prima media y otros pasivos pensionales públicos. Estos últimos, con un valor de cerca de \$80 billones (Salamanca, 2019).

En este contexto, el Estado no solo interviene en la economía para dirigirla y regularla, también supervisa la conducta

de agentes económicos y controla el buen está a cargo de servidores o personas de derecho privado. En esa medida, los operadores públicos o privados que administran recursos públicos son sujetos de control fiscal por sus actuaciones.

El control fiscal se rige por la Ley 610 de 2000 sobre trámite de procesos de responsabilidad fiscal, de competencia de la Contraloría General de la República (en adelante Contraloría). En este marco legal, el detrimento patrimonial está definido como una lesión al patrimonio público, representado por el menoscabo, disminución, perjuicio, pérdida, detrimento o deterioro de los bienes o recursos públicos, por una gestión fiscal antieconómica, ineficaz, ineficiente e inoportuna<sup>1</sup>.

Teniendo en cuenta lo anterior, la Contraloría en el orden nacional, y los organismos análogos en el ámbito territorial, tienen la función de vigilar la gestión fiscal de la administración y de los particulares o entidades que manejen fondos y recursos públicos. Adicionalmente, el presidente de la República, a través de la Superintendencia Financiera, ejerce funciones relacionadas con el manejo de recursos públicos, debido a que estas operaciones se constituyen en servicios prestados por esta.

---

<sup>1</sup> Artículo 6 de la Ley 610 de 2010. Modificado por el artículo 126 del Decreto 403 de 2020.

Según la Misión de Mercado de Capitales (2019), el desarrollo de las funciones por parte de los órganos de control y del supervisor del sistema financiero han generado que cada uno se aproxime, de manera diferenciada a la evaluación de conductas atribuibles al control fiscal. Por una parte, una interpretación plantea que la responsabilidad fiscal busca validar si el detrimento patrimonial tuvo como causa una gestión fiscal antieconómica, ineficaz, ineficiente o inoportuna, causada por la acción u omisión, culposa o dolosa por parte del operador, en los términos del artículo 6 de la Ley 610 de 2000.

Pero, por otra parte, se busca sancionar si las conductas desatendieron, en general, el mejor interés de sus clientes, desde la perspectiva de los sanos usos y prácticas en el manejo, aprovechamiento e inversión de los portafolios de inversión.

En este contexto, existe la oportunidad de mejorar la evaluación de control fiscal, de manera que los estándares de conducta de los operadores que administran recursos públicos estén más alineados a los sanos usos y prácticas y, por esta vía, potenciar

el desarrollo de mercado de capitales y elevar el profesionalismo bajo el cual se administran los recursos públicos. Esto, con el objetivo de promover una evaluación de control fiscal más robusta y alineada con las mejores prácticas para la administración de recursos, sin afectar el desarrollo de las funciones de la Contraloría.

El presente documento es un primer acercamiento al tema de detrimento patrimonial en Colombia a través del análisis de aproximaciones al correcto actuar de los operadores que administran recursos públicos. Incluye esta introducción y está dividido en cuatro secciones. En la segunda sección se analizan las interpretaciones de detrimento patrimonial de acuerdo con la Ley 610 de 2000 y los criterios de sanos usos y prácticas en el manejo de portafolios de inversión. En la tercera sección se proponen cuatro elementos, en línea con la Misión de Mercado de Capitales de 2019, dirigidos a promover una mejor administración de recursos públicos, a través de una evaluación de control fiscal más robusta y alineada con las mejores prácticas. En la cuarta sección se presentan unas reflexiones finales.

# Análisis del detrimento patrimonial y aproximaciones al correcto actuar de los operadores de recursos públicos

## 2.1. Interpretación de detrimento patrimonial de acuerdo con la Ley 610 de 2000

Una aproximación a la evaluación de las conductas atribuibles por responsabilidad fiscal, en virtud de la administración de recursos públicos, está en cabeza de la Contraloría, mayor órgano de control a quien la Constitución Política de Colombia<sup>2</sup> ha conferido la facultad de vigilancia y protección del patrimonio público a través del proceso de responsabilidad fiscal, que busca determinar la responsabilidad de funcionarios públicos o particulares (operadores que administran recursos públicos), que causen daño patrimonial, con el fin de lograr la recuperación de los dineros públicos malversados como consecuencia de una mala gestión fiscal.

La ley<sup>3</sup> ha determinado que son cuatro los elementos que componen la responsabilidad fiscal, en virtud de los cuales la Contraloría desarrolla el proceso: i) una conducta

dolosa o culposa, atribuible al operador; ii) daño o detrimento patrimonial al Estado y su cuantificación; y iii) el nexo causal entre el daño al patrimonio público y la acción del operador. La Contraloría se ha referido al detrimento patrimonial como el elemento más importante para determinar la responsabilidad fiscal<sup>4</sup>, el cual debe estar alineado con los demás elementos<sup>5</sup>.

El artículo 6 de la Ley 610 de 2000, modificado por el artículo 126 del Decreto 403 de 2020, establece que el daño patrimonial corresponde a:

*“(…) la lesión del patrimonio público, representada en el menoscabo, disminución, perjuicio, detrimento, pérdida, o deterioro de los bienes o recursos públicos, o a los intereses patrimoniales del Estado, producida por una gestión fiscal antieconómica, ineficaz, ineficiente, e inoportuna, que en términos generales, no se aplique al cumplimiento de los cometidos y de los fines esenciales del*

<sup>2</sup> Constitución Política de Colombia, artículos 267 y 272.

<sup>3</sup> Artículo 1 de la Ley 610 de 2000.

<sup>4</sup> Contraloría General de la República. Concepto 80112 EE15354, Bogotá D.C., 13 de marzo de 2006.

<sup>5</sup> Fallo 004 del 16 de abril 2021 PRF-2015-01441.

*Estado, particularizados por el objetivo funcional y organizacional, programa o proyecto de los sujetos de vigilancia y control de los órganos de control fiscal. Dicho daño podrá ocasionarse como consecuencia de la conducta dolosa o gravemente culposa de quienes realizan gestión fiscal o de servidores públicos o particulares que participen, concurren, incidan o contribuyan directa o indirectamente en la producción del mismo.”*

Frente a lo anterior, la oficina jurídica de la Contraloría<sup>6</sup> sostuvo en concepto que “Se entiende que el daño es cierto cuando a los ojos del juez aparece con evidencia que la acción lesiva del agente ha producido o producirá una disminución patrimonial o moral en el demandante.”<sup>7</sup>. Aunque dicho apartado da a entender que el daño podría llegar a ser futuro, la Contraloría acota<sup>8</sup> que el daño es la nota fundamental y debió haber sido causado para darle sentido a la acción fiscal, pues ésta tiene una connotación resarcitoria que busca la compensación de un daño que ya ha sido causado. Es decir, que debe haber lugar al pago de una indemnización pecuniaria, por parte del operador, que compense el perjuicio sufrido por el Estado.

En ese sentido, el detrimento patrimonial está directamente relacionado con las actividades económicas enmarcadas en la adquisición, enajenación, disposición, manejo e inversión de los bienes del Estado,

realizadas por los órganos o entidades de naturaleza jurídica pública o por personas naturales o jurídicas, de carácter privado. Al respecto, la Ley hace énfasis en que habrá responsabilidad cuando la pérdida económica tenga relación directa con el ejercicio de actos propios de los operadores.

Para el análisis y determinación de la responsabilidad frente al daño patrimonial causado, es necesario que la gestión fiscal haya sido antieconómica, ineficaz, ineficiente o inoportuna (en adelante criterios) y que la acción sea catalogada como dolosa o culposa. Estos criterios han sido entendidos como una gestión que no cumple con la obligación de velar por los recursos públicos y los fines esenciales del Estado, materializada en una toma de decisión apartada de la mejor opción.

Los anteriores criterios han sido desarrollados por parte de la Contraloría con el objetivo de justificar que las acciones, respecto de la gestión de recursos públicos, no pueden estar excusadas en la confianza y en el manejo habitual de las inversiones, pues el operador tiene el deber de ejercer control sobre la administración de los recursos públicos, en cumplimiento de su obligación de velar por los intereses del Estado.

En cuanto al carácter de la acción, esta es catalogada como dolosa cuando se ejecuta con la intención y el conocimiento de producir el daño a una persona o a su

<sup>6</sup> Concepto del 14 de febrero de 2006.

<sup>7</sup> Contraloría General de la República. lica. Fallo No. 004. 4 de junio de 2021. PRF-2016-01230

<sup>8</sup> Ibidem.

patrimonio. Por su parte, la acción es culposa cuando es negligente, con falta de cuidado<sup>9</sup> u omisiva en el ejercicio del manejo, disposición, dirección e inversión de los recursos y bienes del estado. En esa medida se otorga un carácter culposo por: no haber previsto y evitado el daño; no haber empleado el cuidado de la persona prudente o del hombre juicioso en la administración de sus negocios; o por no haber tenido una mediana diligencia en la gestión de los recursos del Estado.

Vale la pena mencionar que, para la determinación de los criterios de la acción ejercida con dolo o culpa, la Contraloría lleva a cabo un análisis de la conducta para cada proceso en particular. En estos, tiene en cuenta, entre otros, las funciones del operador y su relación con la administración de los recursos públicos, su capacidad para la toma de decisiones y gestión de la operación y el conocimiento de la operación y sus soportes.

Dentro de este análisis, no se tiene en cuenta, a la hora de excusar el daño producido y la actuación del operador, la verificación y control de sus acciones, por parte de auditorías internas o externas, órganos de control e incluso las labores de inspección, por parte del supervisor del sistema financiero. Lo anterior, toda vez que el encargado de la disposición de recursos públicos ostenta tal responsabilidad, justamente por sus capacidades en el desarrollo del cargo que ejerce. Adicionalmente, porque la responsabilidad

fiscal tiene como único fin resarcir el daño causado, distinto al carácter sancionatorio que puede derivar de la misma acción.

Las acciones de los operadores de recursos públicos deben estar enmarcadas en la obligación de velar por los fines esenciales del Estado. Esto se traduce en que se debe escoger siempre la mejor opción para la gestión de dichos recursos y desarrollar su actuar bajo el concepto de un hombre prudente, diligente y juicioso en la administración de estos como si fuera su negocio propio.

A partir de lo anterior, se observa que la interpretación, a la luz del artículo 6 de la Ley 610 de 2000, se centra en que el carácter rector de la administración de recursos públicos es velar por los fines esenciales del Estado. Así mismo, la lesión del patrimonio público (detrimento patrimonial) es materializada cuando exista menoscabo, disminución, detrimento o pérdida de recursos públicos, o a los intereses patrimoniales del Estado. Lo anterior implica que no se tienen en cuenta las acciones, por parte de los operadores de recursos públicos, encaminadas a gestionar el riesgo, así como tampoco riesgos propios del mercado que son independientes de la administración del operador.

## **2.2. Detrimento patrimonial y conceptos relevantes para el manejo, aprovechamiento e inversión de los portafolios de inversión.**

---

<sup>9</sup> Código Civil, artículo 63.

Es posible complementar la evaluación de control fiscal, basada en la definición de detrimento patrimonial de la sección anterior, con algunos conceptos relacionados con el manejo aprovechamiento e inversión de los portafolios. En particular en esta subsección se abordarán los enfoques de supervisión y regulación basados en riesgos, los estándares de conducta alineados con los sanos usos y prácticas de los mercados, la teoría de portafolios y el principio de hombre prudente.

### **Regulación financiera**

La regulación y supervisión financiera buscan preservar la solidez y estabilidad del sistema financiero a la vez que promueven su rol como mecanismo para canalizar los recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios de la economía, y como instrumento para la adecuada gestión de riesgos. En los últimos años, y derivado de los escenarios internacionales de post crisis financieras, se ha observado la tendencia de migrar, desde un enfoque de principios, reglas y cupos, hacia uno basado en riesgos.

Muestra de lo anterior, en Colombia, son la convergencia al estándar de Basilea III para los establecimientos de crédito y administradores de recursos de terceros y los recientes estudios de implementación de Solvencia II, para las compañías aseguradoras. Una regulación y supervisión basadas en riesgos plantean un enfoque que establece principios y lineamientos que promueven una gestión integral de los

riesgos de mercado, crédito, operacional, contraparte y liquidez, entre otros. Así mismo, estos estándares propenden por sistemas internos de autoevaluación de riesgo y órganos sólidos para la toma de decisiones, al interior de las entidades, que garanticen una adecuada administración de riesgos.

### **Sanos usos y prácticas en el manejo y aprovechamiento de portafolios de inversión, y teoría de portafolio**

Por su parte, los sanos usos y prácticas son criterios que tienen como objetivo proteger a los inversionistas y generar confianza del público en el mercado y están encaminados a determinar si las conductas desatendieron, en general, el mejor interés de los clientes. Algunos criterios están relacionados con evitar los conflictos de interés y el uso indebido de información, y frente a los principios se destacan los de profesionalidad, conocimiento, prudencia e idoneidad para el diseño de estrategias de administración de inversiones.

Sin embargo, vale la pena mencionar que, actualmente, existen diferencias en la aplicación de estos criterios entre los portafolios de naturaleza privada y los de naturaleza pública. En cuanto a los primeros, estos corresponden a los fondos administrados por los Administradores de Fondos de Pensiones y Cesantías, Compañías aseguradoras y otros administradores de activos. con regímenes de inversión regulados, los cuales manejan activos por más de \$470 billones. Por

su parte, los de naturaleza pública corresponden a los excedentes de liquidez que ascienden a más de \$76 billones y los pasivos pensionales y régimen de prima media. Los pasivos pensionales son administrados por más de 90 patrimonios autónomos, por más de \$80 billones, los cuales corresponden al Fondo de Pensiones Territoriales (FONPET), a pasivo pensional de Ecopetrol, Colpensiones y otros pasivos pensionales públicos.

Frente a los portafolios de naturaleza privada, las normas relativas a las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión están encaminadas a la administración profesional de los riesgos del portafolio y no al resultado contable de cada operación o de cada instrumento de manera individual. En ese sentido, el resultado de la gestión del portafolio comprende la totalidad de los recursos administrados y se toma como referencia la rentabilidad agregada del portafolio. Para este caso, los criterios de sanos usos y prácticas propenden por que se realice un análisis integral, en el que se contempla la posibilidad que la administración de recursos fuese aplicada con el cuidado y diligencia requeridas, aun cuando los rendimientos y resultados contables de algunas las operaciones sean negativos.

Por otra parte, para el caso de los portafolios de recursos o bienes públicos la aplicación de estos criterios no sucede de manera similar. En particular, los operadores que administran estos portafolios no cuentan con incentivos para hacer una asignación

eficiente de recursos debido a que las potenciales pérdidas de estos portafolios por diferentes eventos, incluidos los de mercado y otros ajenos a la gestión, se pueden considerar como detrimento patrimonial y conllevar un proceso de responsabilidad fiscal para los operadores. En ese sentido, y como se mencionaba en la sección anterior, para el caso de los portafolios de naturaleza pública no se considera la verificación y control de las acciones del operador a la hora de excusar el daño producido.

Sumado a lo anterior, la aplicación de criterios de sanos usos y prácticas difieren en el análisis de portafolio, entre los de naturaleza pública y privada. Para el caso de los portafolios de naturaleza pública, predomina la determinación de responsabilidad fiscal a partir de un análisis contable individual de las operaciones, contrario a la consideración de la estrategia de inversión del portafolio como un todo que aplica para los operadores que administran portafolios de naturaleza privada. En particular, se ha interpretado que existe responsabilidad fiscal cuando la venta de un activo se realiza por debajo de su precio de adquisición o cuando el resultado individual de la operación es negativo. Esto, como ya se señaló, acarrea que los administradores y juntas directivas de empresas con capital público tiendan a tomar decisiones de inversión de bajo riesgo y bajo retorno, en la medida que los directivos evitan estar inmersos en procesos disciplinarios, debido a la posibilidad de que las decisiones comerciales y de inversión pueden arrojar resultados contables negativos.

Un resultado de la diferencia de estos criterios, entre los portafolios de naturaleza pública y privada, es la composición de sus inversiones. De acuerdo con Salamanca, D. (2019) los portafolios de naturaleza pública como los excedentes de liquidez, pasivos pensionales y recursos de prima media, están más concentrados en títulos de renta fija y efectivo en comparación con los portafolios de naturaleza privada, cuya composición es más diversificada, incluyendo, en mayor proporción, instrumentos de renta variable, emisores extranjeros y otros. Esto aun teniendo en cuenta los horizontes de duración requerido de las inversiones.

Adicionalmente, en Colombia existe evidencia de que los operadores y juntas directivas de empresas con capital público, tienden a tomar decisiones de bajo riesgo y bajo retorno, con el objetivo de evitar ser sancionados por una evaluación de control fiscal (OCDE, 2015). Esto podría entenderse, también, como la materialización del conflicto de interés en la relación principal-agente, en donde hay incentivos para abstenerse de ejecutar operaciones que agreguen valor al portafolio, ante el riesgo de ser acusado de causar un daño contable al patrimonio público por circunstancias por fuera de su control (por ejemplo, riesgo de mercado, riesgo de liquidez y riesgo de crédito).

En cuanto a la teoría moderna de portafolio de Markowitz (AMV, 2018), vale la pena tener en cuenta su relación con la gestión integral de riesgos. En ésta, se propone considerar el portafolio como un todo, estudiando las características de riesgo y

rendimiento global, en lugar de escoger valores individuales. Para Markowitz (1952), la diversificación, a la hora de integrar un portafolio, reduce las fluctuaciones en la rentabilidad total de la cartera y por lo tanto el riesgo. En este sentido, se tiene evidencia de que una estrategia para la administración del riesgo consiste en el análisis global de portafolio en el que el nivel de riesgo sea diversificado y la volatilidad reducida.

### **Regla de hombre prudente**

Adicionalmente, vale la pena mencionar el concepto de hombre prudente, que corresponde al cumplimiento, por parte del operador, con los deberes, el cuidado, la habilidad, la prudencia y la diligencia que, una persona prudente, usaría en la conducción de una empresa de su propiedad, del mismo carácter y los mismos objetivos. Este concepto ha venido evolucionando desde hace varias décadas y en diferentes jurisdicciones se ha incorporado a la regulación sobre la gestión de inversiones de terceros.

Los anteriores conceptos resultan relevantes y complementan el análisis del correcto actuar de los operadores. Por un lado, los enfoques de regulación y supervisión, robustos y alienados con mejores prácticas y estándares internacionales, son esquemas que propician la gestión, seguridad y liquidez al tiempo que la rentabilidad de las inversiones, lo que permite garantizar un eficiente funcionamiento de los mercados. En esa misma línea, los sanos usos y prácticas, de acuerdo con el supervisor, son criterios encaminados a determinar si las

actuaciones de los operadores desatendieron el mejor interés de los clientes. Por su parte, la teoría de portafolio aporta evidencia de que la administración de los riesgos y la volatilidad se ven mejor gestionadas a partir de la conformación de portafolios eficientes, que contemplen inversiones en diferentes tipos y clases de activos. La regla de hombre prudente sugiere no juzgar al operador por pérdidas a nivel de activos individuales, mientras se haya mantenido en línea con las políticas de inversión definidas para el portafolio agregado y el cumplimiento de los principios y deberes de su actuación.

### **Referentes de gestión de activos y mecanismos de inversión eficientes en Colombia**

Finalmente, es preciso señalar algunos referentes de gestión de activos que permiten una implementación eficiente de mecanismos de inversión, en particular: las reservas internacionales del Banco de la República y la reserva del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafín) de acuerdo con un estudio del Salamanca (2019). Estos portafolios, aunque no se encuentran sujetos a un régimen de inversión, ilustran algunas consideraciones y conceptos a la hora de invertir los recursos de los inversionistas institucionales.

En cuanto a la gestión de las reservas internacionales del Banco de la República, esta se caracteriza por la existencia de un esquema institucional con dos instancias que permiten administrar el portafolio y garantizar el cumplimiento de los objetivos definidos a nivel legal. Por una parte, el

definidos a nivel legal. Por una parte, el Comité de reservas internacionales define políticas de administración caracterizada por los principios de seguridad y liquidez, teoría moderna de portafolio y calce con las obligaciones esperadas. Por otra parte, el Comité operativo de reservas hace seguimiento y promueve una eficiente gestión del riesgo operativo de las reservas. Este comité cuenta con un equipo técnico y tecnológico para garantizar el esquema de administración de las reservas.

Adicionalmente, se observa una clara distinción entre las áreas funcionales, encargadas de ejecutar las transacciones financieras, quienes monitorean el cumplimiento de las políticas de inversión y aquellos que hacen su registro, confirmación y conciliación. Esto es: el front office, que se encarga de planear y ejecutar las operaciones de los portafolios administrados; el middle office que se encarga de monitorear a todos los portafolios con el objetivo de verificar el cumplimiento de las políticas y los lineamientos de inversión; y el back office que se encarga de confirmar, liquidar y conciliar las operaciones realizadas durante el proceso de inversión. Finalmente, vale la pena mencionar que existe un portafolio de referencia, que sirve de guía para invertir la porción del portafolio que se maneja de manera pasiva y como referente para evaluar el desempeño de las áreas que participan de manera activa.

En cuanto a la gestión de la reserva de Fogafín, se observa la existencia de cuatro principios que guían el proceso de

inversión. El primero es la seguridad, en donde se busca que se inviertan los recursos de forma que se propenda por preservar el valor del portafolio. Se establecen criterios en materia de duración del portafolio y cotas a los niveles de riesgo crediticio. El segundo principio es el de liquidez, en donde se pretende darle prioridad a activos con amplios mercados secundarios que permitan una liquidación en ventanas de tiempo cortas. El tercer principio es el de retorno y está basado en la teoría moderna de portafolio en donde se busca que el portafolio ofrezca una remuneración adecuada dado el riesgo asumido. Este principio, vale la pena mencionar, se aplica a nivel de portafolio y no de operaciones individuales. Finalmente, el cuarto principio es el de correlación negativa con riesgos asegurados, el cual pretende asegurar que los activos se valoricen, o por lo menos, no pierdan valor en el evento de la materialización de los riesgos que están asegurando.

Adicionalmente, vale la pena mencionar que Fogafín cuenta con un equipo humano y tecnológico idóneo para garantizar el funcionamiento del esquema y el cumplimiento de los principios. Al igual que la gestión de reservas del Banco de la República, cuenta con áreas claramente diferenciadas para la realización de inversiones, el seguimiento y cumplimiento de los lineamientos de gestión y registro, confirmación y conciliación de las operaciones. En ese sentido existe: front office, que ejecuta las operaciones de tesorería; middle office que define los portafolios de referencia y

establece metodologías para la medición y control de distintos riesgos asociados; y back office que se encarga de los procesos de liquidación y cumplimiento de las operaciones. Finalmente, se observa la existencia de un portafolio de referencia sobre el cual se hace una evaluación del desempeño de las inversiones.

Se observa que ambos esquemas cuentan con la posibilidad de definir políticas de inversión al más alto nivel de gerencia de las entidades (a nivel de juntas directivas), altas capacidades internas para asignar la administración y monitorear el desempeño a lo largo del tiempo y la existencia de referentes claros, a través de portafolios de referencia para evaluar el desempeño de las áreas, que participan de manera activa, en la administración del portafolio (Salamanca, 2019).

Teniendo en cuenta las subsecciones anteriores, se observa la existencia de un rango de interpretación sobre el correcto actuar de los operadores que administran recursos públicos, así como los criterios para determinar la responsabilidad fiscal de estos. Este escenario resulta de interés dado que se pueden estar tomando decisiones de inversión subóptimas o ineficientes por parte de los operadores. Esto a su vez puede imponer limitaciones a la rotación de los portafolios de inversión y aumentar los costos de gestión, en perjuicio del interés público.

En este contexto, la Misión de Mercado de Capitales (2019) afirma que el Estado tiene un papel relevante en potenciar el mercado,

dado el rol dinamizador que pueden tener los fondos y bienes públicos, y elevar los estándares de profesionalismo sobre los cuales se gestionan los recursos públicos y sus resultados económicos. Lo anterior, no solo a través de la posición activa en el mercado de capitales, sino a través de un marco normativo y legal que de claridad respecto al manejo de las inversiones y recursos públicos.

### **2.3. Revisión de experiencia internacional.**

Debido a las estructuras propias de cada jurisdicción y a los principios que rigen la función de control fiscal, existen diferencias en el desarrollo de la determinación de responsabilidad fiscal a nivel internacional. Un marco normativo robusto y con principios integrales es base fundamental para la evaluación y determinación de responsabilidad fiscal por la administración de los recursos públicos.

Por un lado, el marco jurídico peruano (L. 27785/2002) contempla un Sistema Nacional de Control, cuya entidad técnica es la Contraloría, creado con el objetivo de velar por una administración de recursos y bienes públicos transparente, eficiente y correcta así como por una labor de control honesta e íntegra.

Uno de los principios rectores de la función de control es su carácter técnico y especializado, que implica su ejercicio según la naturaleza de la entidad investigada, bajo exigencias de calidad,

consistencia y razonabilidad. En virtud de ello, la Contraloría Peruana tiene la facultad de encargar o designar a otras entidades públicas la función, para lograr que su ejercicio se realice según las necesidades técnicas del caso. Otro de los principios rectores responde a una valoración integral del caso. Este principio implica la valoración del caso de manera completa, incluyendo el análisis de los procesos y operaciones de la entidad, de sus beneficios económicos y/o sociales, el gasto generado, las metas cualitativas y cuantitativas, así como el análisis de variables exógenas no previsibles o controlables e índices históricos de eficiencia.

Lo anterior es ejercido por la Contraloría de Perú, de forma preventiva, es decir con el fin de dar recomendaciones a los administradores de recursos públicos o de forma sancionatoria, a través del proceso de control para determinar la responsabilidad por detrimento patrimonial.

Por otro lado, en México son varias las entidades facultadas para ejercer el control fiscal (L.F. 2002), dentro de ellas el Banco Central, el Congreso y la Secretaría de la Función Pública, lo que permite que el control fiscal se desarrolle a partir de funciones y capacidades técnicas diferenciadas, incluidas las relacionadas con el conocimiento del sector financiero. Además de lo anterior, el marco jurídico mexicano no contempla principios para el ejercicio del control fiscal, por parte de las autoridades, sino para el ejercicio de la función pública en cabeza de todos los servidores públicos. Es en virtud de estos

principios, tales como diligencia, legalidad, lealtad, eficiencia imparcialidad, rectitud, integralidad, transparencia (C.P. 1917), entre otros, que los órganos de control evalúan la administración de recursos públicos y determinan la existencia de responsabilidad en caso de detrimento.

Adicionalmente, en esta jurisdicción el proceso de responsabilidad no busca únicamente resarcir el daño, sino también castigar al responsable. Así se evidencia en las históricas decisiones de la Secretaría de la Función Pública, entidad que, además de atribuir la responsabilidad por daño patrimonial, ha instruido suspender,

destituir, inhabilitar temporalmente, amonestar y sancionar económicamente a servidores públicos o a responsables del manejo de recursos públicos federales, de conformidad con la Ley Federal de Responsabilidades Administrativas.

Así las cosas, se evidencia cómo, en las diferentes jurisdicciones, además de tener criterios para determinar si existe detrimento patrimonial y responsabilidad, se desarrollan principios en virtud de los cuales se lleva a cabo el proceso de control fiscal. Lo anterior, apuntando a ejercer la función de control, de forma íntegra y bajo el contexto particular de cada caso.

# Elementos de análisis propuestos

En línea con las recomendaciones de la Misión de Mercado de Capitales de 2019, en esta sección se sugieren cuatro elementos que pueden dar mayor certeza sobre el correcto actuar de los operadores que administran recursos públicos. La implementación de estas propuestas depende de un proceso de conversación abierto a todos los interesados y de un estudio jurídico que determine la jerarquía de sus ajustes.

En particular, se proponen principios generales de un estándar de conducta para los operadores de recursos públicos, un estándar de gobernanza y fortalecimiento de capacidades internas, la existencia de una evaluación integral de inversiones bajo el concepto de portafolio y una serie de criterios para la interpretación del artículo 6 de la Ley 610 de 2000. Estas propuestas pueden robustecer la evaluación de control fiscal que adelanta el órgano de control. En ese sentido, es preciso mencionar que las recomendaciones de la Misión de Mercado de Capitales y el análisis del presente documento pretenden promover un esquema de análisis y evaluación alineado con las mejores prácticas para la administración de recursos públicos.

## 3.1. Estándar de conducta para operadores de recursos y bienes públicos.

A partir del análisis de la sección 2, sobre los criterios de sanos usos y buenas prácticas y

la regla de hombre prudente, se considera deseable definir un estándar de conducta para los operadores de recursos y bienes públicos, en línea con las mejores prácticas de administración de recursos. Esto con el objetivo de que los operadores tengan una actuación eficaz al tiempo que se preserve la naturaleza prudente de su actuación, dado los recursos que administran.

En términos generales, se sugiere un estándar basado en dos pilares; el primero asociado a que exista un deber de lealtad, en el que los operadores actúan en beneficio exclusivo de la entidad y de forma desinteresada, es decir, que no debe mediar beneficio propio en razón a las decisiones del operador, evitando la materialización de conflictos de interés, acompañado de un deber de diligencia y prudencia especial, equivalente a lo exigido para un profesional en administración de portafolios de inversión. El segundo pilar se relaciona con el conocimiento y prudencia que exige la administración de los recursos y bienes públicos, por parte de los operadores.

Es deseable que el estándar sea lo suficientemente general para que sea aplicable a toda clase de situaciones, incluyendo las que puedan surgir, eventualmente, en un futuro. Sin embargo, al tiempo se sugiere que este estándar se complemente con una serie de condiciones, que en el caso de cumplirse, se presuma que la actuación está ajustada a la ley. No

obstante, el órgano de control podrá demostrar que, pese a cumplirse estas condiciones de presunción, la actuación del operador se realizó en violación del estándar.

### **3.2. Estándar de gobernanza y capacidades internas para la administración.**

A partir de la sección 2, se observa una serie de lecciones aprendidas sobre los esquemas de administración de las reservas del Banco de la República y de Fogafín, que podrían considerarse deseables para complementar el análisis sobre el correcto actuar de los operadores de recursos y bienes públicos. En ese sentido se sugiere que, con el objetivo que exista transparencia en la toma de decisiones, la política de inversiones y la asignación estratégica de recursos sea definida al más alto nivel de gerencia de las entidades que los administran.

Así mismo, se considera relevante que existan capacidades internas dedicadas a asignar la administración y monitorear su desempeño a lo largo del tiempo, a través de la diferenciación clara de las áreas encargadas (front, middle y back office). Finalmente, se considera deseable que haya robustez en la disponibilidad de información y documentación para permitir una adecuada trazabilidad de la realización de las inversiones, el seguimiento y cumplimiento de los lineamientos de gestión y registro,

confirmación, y conciliación de las operaciones.

### **3.3. Evaluación integral de inversiones bajo el concepto de portafolio.**

Teniendo en cuenta que existen variables propias del mercado como el riesgo de tasas de interés y de cambio, gobierno corporativo, y otros ajenos a la actuación de los operadores que administran recursos y bienes públicos, resulta oportuno sugerir que estas sean tenidas en cuenta al momento de evaluar la responsabilidad fiscal de los operadores; en particular, la Misión de Mercado de Capitales (2019) sugiere reconocer la existencia de múltiples riesgos en las operaciones de inversión de recursos y bienes públicos que se administran a través de una estrategia de inversión de portafolio. Igualmente, se sugiere que la gestión fiscal se adelante y evalúe sobre el portafolio de inversión y no de operaciones e inversiones individuales, teniendo en cuenta que se considera que la administración profesional de riesgos se basa, entre otros, en el concepto de portafolio y de las estrategias de inversión, incluida la de diversificación, que persigan una mayor rentabilidad con un menor nivel de volatilidad, considerando los horizontes de tiempo y mandatos propios de cada portafolio.

Finalmente, a partir del análisis anterior, se considera que la existencia de referentes permite establecer una comparación sobre la cual se puede medir el desempeño de

los administradores que participan en la gestión activa del portafolio de inversión.

### **3.4. Criterios para la interpretación del artículo 6 de la Ley 610 de 2000.**

El órgano de control tiene un rol fundamental para establecer criterios para la administración de recursos públicos con sustento en el marco legal. La administración de estos recursos, en algunas oportunidades, es gestionada a través del mercado de capitales y de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, y cuentan con un régimen de inversión, políticas, estrategias y procedimientos establecidos; en virtud de esto, la Misión de Mercado de Capitales (2019) sugiere complementar el marco legal para exceptuar la existencia de detrimento patrimonial cuando las operaciones con recursos públicos:

- Deban o puedan ser gestionadas como portafolios de inversión, canalizadas a través del mercado de capitales. En consecuencia, la gestión fiscal se adelantará y evaluará sobre el portafolio de inversión.
- Incluyan operaciones e inversiones que obedezcan a la política, estrategia y procedimientos internos adoptados por el representante legal o la junta o consejo directivo de la respectiva entidad.
- Abarquen operaciones e inversiones que se adelanten con arreglo al régimen de inversión establecido para cada entidad,

según su naturaleza y objetivo misional, por el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

- Contemplan operaciones e inversiones que se ejecuten con arreglo a los mismos criterios, y procedimientos de los participantes en el mercado de capitales para el manejo, administración e inversión de los portafolios de inversión gestionados por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, conforme a los sanos usos y prácticas de dicho mercado.

Lo anterior, teniendo en cuenta que las operaciones para la administración, inversión y manejo de recursos públicos implican un riesgo propio que no depende de la gestión del operador. Además, porque la toma de decisiones para la administración eficiente de los recursos supone que el operador analice las estrategias de inversión y las condiciones de mercado, existentes en el momento, para desarrollar o no la operación.

Finalmente, la Misión del Mercado de Capitales (2019) ha sugerido que el órgano de control disponga, en la Guía de Auditoría, los principios, en virtud de los cuales, se exceptuaría la existencia de detrimento patrimonial, dado que el ejercicio de la administración de recursos públicos, bajo la estricta observancia de principios para el manejo e inversión de recursos, tiene como resultado una administración eficiente, dejando de lado la posibilidad de existencia de detrimento patrimonial.

# Reflexiones finales

Las secciones anteriores nos llevan a las siguientes reflexiones finales:

1	Los elementos de análisis propuestos propenden porque se incorporen las mejores prácticas en la administración de portafolio y en la evaluación del control fiscal, adelantado por los órganos de control. Esto, redundará en una gestión más eficiente de los recursos públicos, a través de portafolios con mejores relaciones de retorno riesgo a las observadas en la actualidad.
2	Las propuestas permitirán que los operadores que administran recursos públicos actúen con elevados estándares de conducta, en el marco de la aplicación plena de sus conocimientos y experiencia para la conformación de portafolios y gestión de riesgos inherentes.
3	<p>Se considera que un proceso de evaluación de control fiscal alineado con los elementos de análisis propuestos en este documento, como el estándar de conducta y los principios de lealtad, diligencia y prudencia, puede ser adelantado a través de:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>Sistemas de gobernanza robustos que mitiguen la existencia de conflictos de interés, políticas y comités de inversión y de riesgos, y procesos estructurados y especializados, al interior de las entidades.</li><li>La validez de la idoneidad y honorabilidad de los operadores en sus diferentes instancias de toma de decisión.</li><li>La posibilidad de definir la política de inversiones al más alto nivel de gerencia de las entidades. Así mismo, que haya claridad en la documentación de las políticas de inversión, principios, instancias y procesos.</li><li>Capacidades internas para asignar la administración y monitorear su desempeño a lo largo del tiempo, lo que incluye infraestructura y capacidad tecnológica para realizar una gestión, identificación, control y reporte de los riesgos, así como la existencia de documentación que permita la trazabilidad en el diseño, ejecución y control de la estrategia inversión.</li></ol>
4	Los elementos de análisis propuestos están alineados con los fines esenciales del Estado, al fortalecer un proceso de control fiscal que, en virtud de la aplicación de principios y estándares, promueva una mejor administración de los recursos públicos, por parte de los operadores.

# Bibliografía

**AMV.** (2018). Administración de portafolios.

**Salamanca, D. (2019).** Estudio Régimen de Inversión de Inversionistas Institucionales. Bogotá: Fedesarrollo, julio, 42 p.

**OCDE.** (2015). OECD Review of the corporate governance of state owned enterprises. Obtenido de [https://www.oecd.org/daf/ca/Colombia\\_SOE\\_Review.pdf](https://www.oecd.org/daf/ca/Colombia_SOE_Review.pdf)

**L. 27785.** (2002). Ley Orgánica del Sistema Nacional de Control y de la Contraloría General de la República. Congreso de la República del Perú.

**L.F.** (2002). Ley Federal de Responsabilidades Administrativas de los Servidores Públicos. Congreso de la Unión.

**C.P.** (1917). Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. Congreso Constituyente.