



Grupo sobre Política  
Fiscal y Desarrollo

## Mecanismos financieros alternativos para la inversión pública local



Achumani, calle 11  
N° 100. Entre García Lanza  
y Alexander  
Telf: (591-02) 2790848 /  
2794740  
info@cedla.org  
www.cedla.org  
Casilla 8630  
La Paz - Bolivia

**Resumen, edición  
diseño y armado:**  
Unidad de Comunicación  
y Gestión de Información  
del CEDLA.

*Esta publicación fue  
elaborado por el Centro de  
Estudios para el Desarrollo  
Laboral y Agrario (CEDLA)  
en el marco del Grupo sobre  
Política Fiscal y Desarrollo  
(GFPD).*

*Con el apoyo de*



*El Grupo sobre Política Fiscal  
y Desarrollo es un espacio  
plural y participativo que  
busca aportar al debate  
público y la sociedad  
boliviana con conocimiento  
y propuestas para una  
reforma fiscal progresiva,  
sostenible e integral en  
Bolivia.*

[http://cedla.org/blog/  
grupopoliticafiscal](http://cedla.org/blog/grupopoliticafiscal)

La caída en el precio del petróleo y de los minerales, la contracción de las principales economías en el mundo, principalmente de los socios comerciales del país (Brasil, Argentina), configuran un escenario de disminución de recursos fiscales que tiende a profundizarse.

Una de las tendencias que genera preocupación para la gestión territorial tiene que ver con la disminución de las transferencias fiscales a los gobiernos subnacionales. Según cifras oficiales, el 93% de las transferencias que reciben las gobernaciones se origina por el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), regalías de hidrocarburos y minería; en el caso de los municipios, el 47% de sus transferencias es por IDH. Por tanto, la disminución de un 45% por IDH que se estima en el Presupuesto General del Estado para la gestión 2016 significa un impacto importante en la disponibilidad de ingresos de los gobiernos subnacionales para la ejecución de proyectos. Situación que se explica por una caída en el precio del barril del petróleo que ha llevado al gobierno a prever una disminución de ingresos, pero además, hay acciones fiscales que representan un recorte adicional, éste es el caso del recorte del 12% del IDH producto de la Ley de Promoción para la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarburífera.

La disminución de estos recursos supone inevitablemente un efecto en el programa de inversión pública. En vista de todos estos elementos, se hace necesario la búsqueda de mecanismos fiscales que permitan a instancias subnacionales el atenuar los efectos en la caída de sus ingresos, en ese marco, el Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario (CEDLA) ha realizado un análisis titulado: "Mecanismos financieros alternativos para la inversión pública local", sobre la posibilidad de constituir fondos público-privados que no solo estén orientados a gestionar eficiente y eficazmente los pocos recursos públicos municipales, sino también, sea un medio que coadyuve en la gestión de recursos privados hacia iniciativas productivas y/o sociales locales.

Respecto a los recursos privados, existen diferentes fuentes como la de organismos multilaterales, cooperación internacional y organismos no gubernamentales entre otros que tienen líneas

de acción afines al de los gobiernos municipales. Estos recursos privados han financiado diferentes proyectos en coordinación con los municipios, tanto para objetivos sociales como productivos, las experiencias en muchos casos no han sido satisfactorias debido a cambios en el liderazgo del gobierno municipal, dificultades con la capacidad de ejecución, falta de contraparte y también desvío de recursos.

La propuesta plantea mecanismos que pueden allanar varias de estas limitaciones para una interacción público-privada más transparente y efectiva. Entre estos mecanismos se puede mencionar a los fideicomisos, que implican necesariamente la participación de un banco autorizado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y por ende con la garantía de una regulación rigurosa. De manera similar la creación de Fondos de Inversión Cerrados o Abiertos, requieren la participación de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) cuyo financiamiento debe estar autorizado de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores.

Las necesidades existentes en temas productivos y sociales evidencian en varios casos que los municipios requieren de mayores ingresos, en ese marco, existe la potencialidad para los municipios de realizar proyectos en conjunto con actores privados comprometidos con el desarrollo territorial, permitiendo que estos actores puedan aportar con recursos financieros adicionales.

El nuevo marco normativo, especialmente la Ley Marco de autonomías y Descentralización (LMAD), abre posibilidades para facilitar la creación de fondos con participación pública y privada que se presentan como una alternativa para dinamizar el impacto de las acciones de los gobiernos municipales.

Asimismo, se ha emitido la Ley de Servicios Financieros que abre posibilidades a las entidades financieras para administrar fideicomisos públicos con ventajas que les resultan atractivas y que independientemente del volumen del fideicomiso no afectan el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) del banco a diferencia de los privados que sí afectan su CAP en el 20% del monto del Patrimonio Autónomo.

A razón de lo anterior, el presente documento sintetiza los diferentes mecanismos que permiten la creación de fondos público-público y/o público-privado para la gestión eficiente y eficaz de los recursos fiscales y para canalizar nuevos ingresos, todo con el fin de responder a las necesidades y prioridades de los gobiernos municipales.

## MODELOS DE INVERSIÓN

Se considera dos modelos de inversión, directa e indirecta. La diferencia entre esos modelos, radica en que el modelo de inversión directa el o los municipios son actores directos en las inversiones. En el modelo de inversión indirecta, el o los municipios son actores vía conformación de empresas públicas que serían los inversionistas en los fondos

En el caso de los modelos de inversión directa, se identifican tres opciones de inversión: **fideicomisos, sociedades de inversión y fondos de inversión cerrados. A continuación pasaremos a describir cada uno de ellos:**

### a) Fideicomisos

Es una figura jurídica establecida en el Código de Comercio reservada para su ejecución por entidades bancarias. En el fideicomiso una persona, llamada fideicomitente, transmite uno o más bienes a un Banco, llamado fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada en provecho de aquél o de un tercero llamado beneficiario. Para una mejor comprensión se puede resumir indicando que: el Fideicomitente, que para nuestros fines es el Gobierno Municipal es la entidad que hará la transferencia de bienes o derechos al patrimonio autónomo, donde será el Fiduciario (Banco), quien administre los bienes o derechos con el objetivo previamente definido, para luego dar cumplimiento a los beneficios establecidos por los fideicomitentes destinados a un público meta, en este caso, la población. (Figura 1)

Una ventaja de ésta figura, y considerando el actual contexto fiscal de los gobiernos municipales, es que el fideicomiso puede conformarse por más de un fideicomitente, es decir, el fideicomitente no necesariamente es una sola persona (natural o jurídica). Los que aportan recursos al fideicomiso pueden ser dos o más personas, naturales o jurídicas, públicas o privadas, asimismo, no existen normas que establezcan el tamaño de la participación de cada uno de ellos.

El cuadro 1 ejemplifica las distintas posibilidades de participación tomando como ejemplo tres fideicomitentes, que pueden tener una participación distinta en porcentajes, que sumados, entre los tres fideicomitentes, lleguen al 100%. En este ejemplo, podemos imaginar que uno de los fideicomitentes sea un municipio y las otras dos entidades privadas, o actores para el desarrollo, que puede ser el caso de la cooperación. La constitución de fideicomisos por los Municipios debe enmarcarse en la normativa

de **Fideicomisos Públicos** en los que el Fideicomitente es el Estado, directamente o por medio de entidades públicas. La Transmisión del Estado del dominio fiduciario de determinados bienes es con carácter temporal y no definitivo.

## ¿CUÁNTOS TIPOS DE FIDEICOMISOS PÚBLICOS EXISTEN?

Existen dos tipos de fideicomisos públicos. El primero es la **transferencia definitiva de recursos** públicos, ejemplo Bono Juancito Pinto, Bono Juana Azurduy. Este fideicomiso será instrumentado mediante la transferencia de recursos. Esto es fundamental porque se entiende que la constitución del fideicomiso no tiene la intención de que los recursos una vez entregados vuelven al Estado sino que se convierten en un subsidio para un determinado grupo poblacional.

El segundo es la **transmisión temporal y no definitiva de recursos** públicos como es el Fideicomiso para el Desarrollo Productivo – FDP o el Fideicomiso para Poblamiento y repoblamiento Ganadero (FIPOREGA), regulado por DS 0908 de junio de 2011, que autoriza al Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras a constituir un fideicomiso para el Poblamiento y Repoblamiento de Ganado con la participación del Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. como fideicomitente. **Este Decreto autoriza la transmisión temporal y no definitiva** de recursos para construir el fideicomiso.

La constitución de fideicomisos con recursos estatales debe considerar los siguientes aspectos:

- Los Fines que sigue un fideicomiso público serán siempre de “interés público” consecuentemente deben enmarcarse en las políticas, planes y programas del Estado.
- Implica transferencias o transmisiones público/privadas, y al carecer el Fideicomiso de personería jurídica y siendo Fideicomitente el Estado, es trascendental que su instrumentación se realice a través de la promulgación de Ley o de un Decreto Supremo, que autoriza la constitución del Fideicomiso.
- Dado que los Fideicomisos gozan de una autonomía patrimonial y organizativa, pueden ser considerados como una unidad económica jurídica; sin embargo, al ser constituidos con los bienes del Estado o Fondos Públicos orientados a la prestación de servicios de interés público, su organización y funcionamiento se encomiendan con sujeción al control y vigilancia de la Administración Pública.

### b) Fondos de inversión cerrados (FIC).

El Fondo de Inversión Cerrado (FIC) es aquel Fondo de Inversión cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados y las cuotas de participación colocadas no son redimibles directamente por el Fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos específicamente por sus Reglamentos Internos. Las cuotas de participación son los aportes que realizan

**Cuadro 1: Ejemplos de participación en FIDEICOMISO**

PARTICIPANTES	PARTICIPANTES	PARTICIPANTES	PARTICIPANTES
Fideicomitente 1	30 %	50 %	95 %
Fideicomitente 2	30 %	30 %	4 %
Fideicomitente 3	40 %	20 %	1 %

Fuente: Elaboración propia

los diferentes inversionistas al Fondo. Las cuotas se recuperan al final del plazo establecido para el funcionamiento del Fondo.

Como en todos los Fondos de Inversión, el FIC debe ser administrado por una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), que se constituirá en sociedad anónima de objeto único, la que tendrá a su cargo la administración e inversión del patrimonio común. Acá el inversionista, sea público o privado, transfiere los recursos financieros destinados al patrimonio autónomo, mismos que serán administrados por una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), quien administrará los recursos financieros, con un objetivo claramente definido, para posteriormente de cumplimiento a los beneficios establecidos por el fideicomitente en el público meta, la población (Figura 2).

Para el caso que nos interesa, el gobierno municipal puede participar como inversionista, junto a otro actor privado e incluso otro actor público.

La ventaja que tiene un municipio para la constitución de un FIC es que no existe una relación mínima de apalancamiento, vale decir que si se plantea constituir un FIC por un valor de un millón de dólares, el municipio podría aportar por ejemplo 50.000 dólares, el resto será aportado por otros inversionistas. Existen diferentes posibilidades de composición de los aportantes. En el ejemplo (Cuadro 2), se plantea un ensayo con tres aportantes que podrían ser más, o también menos. El monto total del FIC del ejemplo es de un millón de dólares, monto referencial dado que no existe un límite inferior ni superior para constituir un FIC.

Aunque la investigación plantea analizar solamente la constitución de Fondos de Inversión Cerrados, el numeral 24 del artículo 302 de la CPE establece que los municipios pueden crear Fondos de Inversión lo que implica que pueden ser cerrados o abiertos.

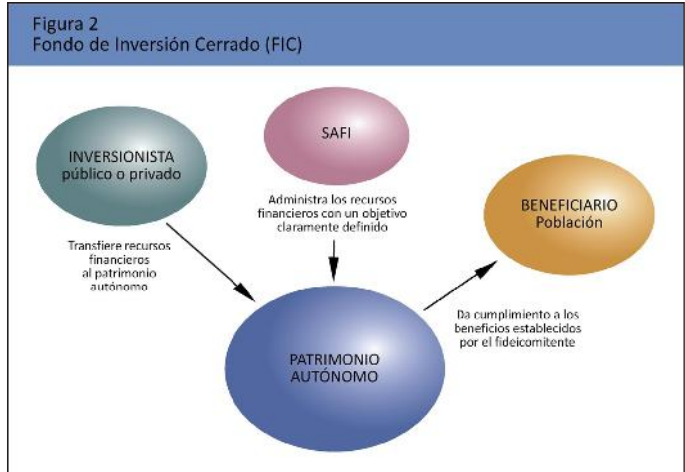
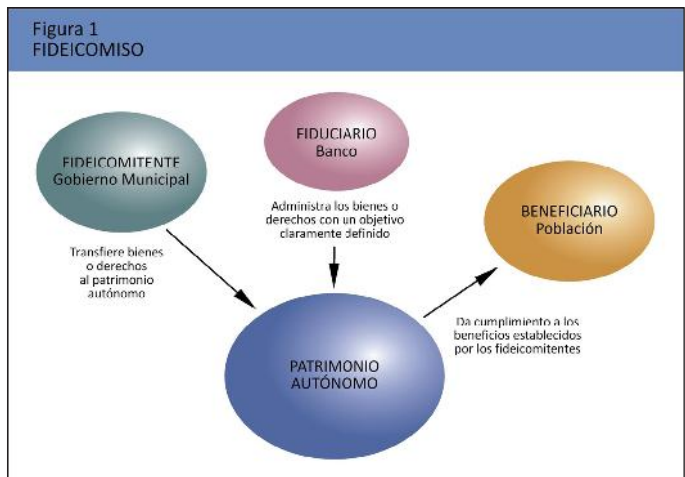
En caso de que la autoridad de Pensiones y Valores no estuviera de acuerdo en que los Municipios sean accionistas directos de la SAFI, como se recomienda en el punto sobre *Fondo de Inversión Cerrado* una de las opciones es la participación indirecta a través de la creación de Empresas Públicas Municipales, acorde a lo que señala la CPE sobre las Competencias de los Gobiernos Municipales Autónomos descritas en el artículo 302 numeral 26.

### OBJETO DE POTENCIALES FONDOS A CREARSE

Como resultado del análisis del marco legal se puede concluir que los Fondos que creen los municipios pueden abarcar muchos ámbitos relacionados con el desarrollo humano, tanto desde ámbitos económicos como sociales. También está establecido que es posible realizar alianzas con otros municipios y con actores privados tanto nacionales como extranjeros.

Las necesidades de recursos financieros para contribuir al desarrollo socio económico de la población, que es parte de la jurisdicción de un municipio, pueden ser complementadas por actores privados nacionales y extranjeros que podrían tener mayor confianza en la ejecución de proyectos que se encuentren bajo la administración de una SAFI mediante la creación de Fondos de Inversión Cerrados y/o Abiertos.

Para ilustrar de mejor manera la potencialidad que representa la creación de Fondos de Inversión para los municipios se presentan tres ejemplos:



- Sin devolución de los recursos financieros iniciales (a fondo perdido)
- Con devolución de los recursos financieros iniciales sin rendimiento
- Con devolución de los recursos financieros iniciales con rendimiento

Cabe mencionar que los montos presentados son hipotéticos y no representan una estimación precisa específica. Como se verá en los tres ejemplos que se presentan las posibilidades que presentan los FICs son variadas y dependen de las necesidades de la población y la creatividad de los asesores en la constitución de los Fondos.

- **Fondo para salud sin devolución de recursos iniciales**

*El municipio propone constituir un Fondo de Inversión para la construcción y equipamiento de un hospital y cobertura de costos de operación de tres años.*

*Se estima que el costo de construcción y equipamiento del hospital es de 200 mil dólares. Además, los costos de operación del hospital son de 100 mil dólares por año. Por tanto, para lograr el objetivo se requiere una inversión total de 500 mil dólares.*

*El municipio constituye un FIC para lo que aporta 50 mil dólares y en alianza con asesores especializados y una SAFI busca*

**Cuadro 2: Ejemplos de inversión en FIC**

INVERSIONISTAS	MONTO DE APOORTE	MONTO DE APOORTE	MONTO DE APOORTE
Inversionista 1	\$us 500 mil	\$us 800 mil	\$us 550 mil
Inversionista 2	\$us 300 mil	\$us 100 mil	\$us 400 mil
Inversionista 3	\$us 200 mil	\$us 100 mil	\$us 50 mil

Fuente: Elaboración propia

*inversionistas sociales que participan con 450 mil dólares. Una vez constituido el Fondo, la SAFI se encarga de la administración de los recursos financieros y procede a ejecutar el proyecto. La mayor preocupación de los inversionistas sociales que es el desvío de los recursos, se mitiga por la administración de la SAFI en el marco de la transparencia de la normativa del mercado de valores. Culminado el plazo la SAFI debe realizar un informe del cumplimiento del proyecto, dado que los inversionistas no esperaban una devolución de su aporte inicial, con ello se cierra el Fondo de Inversión.*

- **Fondo para el medio ambiente con devolución de los recursos iniciales sin rendimiento**

*El municipio propone conseguir recursos para la administración de un área protegida por cinco años.*

*Se estima que el costo de administración del área protegida es de 60 mil dólares anuales, por tanto, se requiere un total de 300 mil dólares para los cinco años.*

*El rendimiento de una inversión financiera es de 3% anual como mínimo, por lo que para obtener los recursos de 60 mil dólares anuales se precisa inversores que aporten dos millones de dólares.*

*Una vez constituido el Fondo los rendimientos del primer año cubren los costos de operación del segundo año y así sucesivamente hasta el quinto año de operación. Una vez culminado el tiempo del proyecto la SAFI presenta el informe de ejecución, se cierra el FIC y se devuelve el capital inicial aportado por los inversores. Una experiencia similar a la propuesta es administrada actualmente por el FUNDESNA.*

- **Fondo productivo con devolución de los recursos iniciales y rendimiento**

*El municipio propone constituir un fondo para otorgar financiamiento a productores de la jurisdicción.*

*Se requiere un monto de un millón de dólares para dar créditos de alrededor de 20.000 dólares a 50 productores. Se prevé que los productores podrán pagar una tasa de interés del 10% anual.*

*El municipio aportará con oficinas, mobiliario y equipos para las personas que evaluarán los créditos. El rendimiento obtenido por la cartera colocada será de 100 mil dólares por año. El 35% coadyuvará en la cobertura de costos y un fondo de previsión para cartera no recuperable, el restante 65% se entregará a los aportantes del fondo como rendimiento por su inversión a partir del segundo año.*

*El FIC tendrá una duración de diez años luego de los cuáles el FIC realiza un informe a los aportantes de los logros del proyecto, la entrega de los rendimientos de*

*manera anual y la devolución de los recursos financieros iniciales.*

#### **Otros tipos de fondos**

Si bien la creatividad es una característica que puede dar origen a distintos tipos de Fondos con diferentes objetivos, existen algunos tipos tradicionales que se describen a continuación.

#### **Fondo de capital de riesgo**

*Es posible crear estos Fondos con los mecanismos propuestos en la investigación. Los inversionistas esperan un rendimiento más alto por el riesgo que implican y en general, tienen la expectativa de recuperar su inversión luego de un plazo establecido.*

#### **Fondo de capital semilla**

*Los Fondos de Capital Semilla son similares a los de Capital de Riesgo porque están dirigidos a emprendedores. Una característica que podría diferenciarlos es que es posible que parte de los recursos financieros sean otorgados a fondo perdido ya sea para capital de inversión o gastos de asesoramiento entre otros.*

#### **Fondo de garantía**

*Los Fondos de Garantía tienen el objetivo de coadyuvar en el acceso a financiamiento de empresas que no lo obtienen debido a que no cuentan con garantías.*

*Los inversionistas constituyen un Fondo que garantiza parcial o totalmente los créditos obtenidos en una institución financiera. El objetivo es que el riesgo que se percibe sea mitigado por la garantía del Fondo.*

*Existen experiencias en Bolivia de Fondos de Garantía, uno estatal en funcionamiento actualmente y uno privado que fue operado por FUNDES.*

#### **Fondo de financiamiento**

*El Fondo de financiamiento funciona de la misma manera que el descrito en el punto sobre Fondo Productivo con Devolución de los Recursos iniciales y rendimiento. Puede tener limitaciones y estar circunscrito a un territorio geográfico, a un sector económico o a una dimensión empresarial (microempresarial por ejemplo).*

Para una mejor comprensión de cada uno de los ejemplos citados anteriormente, se puede revisar el Boletín N° 14 del Grupo de Política Fiscal y Desarrollo: “Mecanismos financieros alternativos para la inversión pública local” disponible en nuestro sitio web: [www.cedla.org](http://www.cedla.org) y en el Grupo Sobre Política Fiscal y Desarrollo (GPF) <http://cedla.org/blog/grupopoliticafiscal/>