

María Fernanda Cisneros
maria.cisneros@elfinanciero.cr

Más allá de los hechos que llevaron a Aldesa a una situación de deterioro financiero y de si el negocio podrá levantarse luego de la solicitud de intervención judicial, existe todo un embalaje de cuestionamientos sobre los retos que este caso exalta de la regulación al mercado de valores nacional, conformada por un marco legal con más de 20 años de antigüedad.

La situación de iliquidez que enfrenta la compañía llegó a una de las subsidiarias, Aldesa Corporación de Inversiones. Esta rama del negocio no es supervisada, sin embargo, coexistía con la porción que sí está dentro del sistema supervisado.

Ante esto, la respuesta de la Superintendencia General de Valores (Sugeval) es que no es de su competencia velar por los inversionistas ni por la estabilidad de la empresa, dado que la subsidiaria no está incluida dentro de su parámetro o lo que indica la norma.

“La ley se convierte en el límite de las acciones y actuaciones que la Superintendencia pueda llevar a cabo”, afirmó a EF María Lucía Fernández, jefa de Sugeval.

En específico, las limitaciones, en el caso de grupos financieros, llegan a través de la Ley Orgánica del Banco Central, y en el de las empresas emisoras, de la Ley (Reguladora del Mercado de Valores) y el Reglamento de Oferta Pública de Valores, señaló Fernández.

¿Es momento de replantear si la Sugeval debe ampliar su ojo supervisor? Existen dos retos en particular, uno es generar más incentivos para fomentar el mercado de valores y el otro es buscar esas puertas que permitan, según la regulación actual o bajo nuevos parámetros, proteger a inversionistas que utilizan cualquier instrumento en suelo nacional.

Algo similar identificó la Superintendencia de Entidades Financieras (Sugef), entidad que está en proceso de ampliar su ojo supervisor.

¿Conflicto de intereses?

Una porción del negocio de Aldesa si era regulado, en específico la sociedad de fondos de inversión, el puesto de bolsa, la sociedad titularizadora y la unidad de fideicomisos, pero esa parte del negocio representaba solo el 20% de los ingresos del grupo.

Ambas ramas del grupo operaban en el mismo edificio. Se trataba de inversiones, que estaban por un lado enfocadas en el mercado de valores local y en el otro, en la acumulación de fondos privados para impulsar desarrollos inmobiliarios.

Estas dos ramas coexistían una con la otra. Por ejemplo, un

Caso Aldesa exaltó deficiencias de la regulación

Supervisión tiene el reto de ampliar su perímetro de acción

Supervisión

La Ley Orgánica del Banco Central establece:

Artículo 141: Los grupos financieros deberán estar constituidos por una sociedad controladora y por empresas dedicadas a prestar servicios financieros organizadas como sociedades anónimas, tales como bancos, empresas financieras no bancarias, almacenes generales de depósito, puestos de bolsa, sociedades de inversión, empresas de arrendamiento financiero, así como bancos o financieras (...).

Sugeval se ampara en este artículo para resaltar que el alcance de la regulación y supervisión del Grupo Bursátil Aldesa cubre exclusivamente a Aldesa Puesto de Bolsa, Aldesa Sociedad de Fondos de Inversión, Aldesa Sociedad Titularizadora y Aldesa Fideicomisos.

FUENTE: LEY DEL BCCR, N° 7558

La investigación de Sugeval y el Juzgado Penal serán los encargados de determinar si estuvo presente un conflicto de intereses en la atención de los inversionistas o si la empresa actuó de conformidad con la regulación en cuanto a la asesoría de sus clientes.

¿Por qué coexistían ambos bandos? La regulación se limita a aquellas sociedades o puestos de bolsa registrados en el mercado de valores formal, mientras las entidades que no lo estén operan en la sombra.

Es así como Aldesa reunía inversionistas para levantar proyectos inmobiliarios. También existen otras empresas que se dedican a “levantar” capital de riesgo como financiamiento para que compañías den sus primeros pasos, solo por mencionar dos ejemplos.

“Es necesaria una regulación que controle, supervise y analice en función de conflictos de interés. La pregunta es si sienten (en Sugeval) que los conflictos de interés están evaluados”, afirmó Danilo Montero, exjefe de Sugeval.

La Sugeval tiene el músculo y la potestad suficiente para actuar, tiene armas para garantizar que las entidades reguladas están entrando en un conflicto de interés al realizar auditorías, explicó Montero.

Deficiencias o retos

De entrada, quedaría más explícita la labor de Sugeval si se amplía el parámetro de supervisión.

La superintendencia está retomando una reforma legal en cuanto a la asesoría de inversión y ya existen esfuerzos en el proyecto de ley de supervisión consolidada (número 21.355) donde se busca reforzar el perímetro regulatorio de los grupos financieros y sus vinculaciones con el grupo de interés económico, señaló Fernández.

La necesidad está, por otro lado, en desarrollar instrumentos mediante los que estas empresas, que hoy operan en la sombra de la Superintendencia, puedan levantar capital de riesgo e inversiones para el desarrollo de proyectos especiales con niveles de riesgo revelados y transparencia.

“Me gustaría ver autorizaciones que se puedan hacer formalmente para, por ejemplo, levantar capital de riesgo, de modo que se proteja al inversionista y se den incentivos a las empresas para ser supervisadas”, explicó Allan Rodríguez, socio fundador de FCS Capital.

La realidad es que el mercado de valores de Costa Rica es pequeño y sigue sin generar atractivo.

La regulación ha avanzado y se han creado nuevas normas más sofisticadas, pero el mercado destaca la necesidad de estimular el mercado de valores.

Por ahora la industria está dominada por fondos de mercado de dinero y fondos de inversión inmobiliarios.

“Cuanto más limitado esté el mercado, menos necesidad de coquetear con cosas extrañas”, explicó Montero, exjefe de Sugeval.

Desde la óptica de la relación asesor-inversionista, es necesario encontrar una protección a los clientes de estos grupos financieros en los que coexisten negocios no regulados.

La intención de supervisar a los asesores no regulados no es nueva, se habla de esto desde hace más de seis años.

“Si esos asesores consideraron que esas inversiones eran aptas para sus clientes, y si el perfil de riesgo no era acorde a las inversiones, pareciera que deberían responder por ello”, comentó Rodríguez, de FCS Capital.

Lo que es claro es que la protección al inversionista y la cobertura de más empresas que reúnen inversión privada en la sombra son necesidades patentes, señaladas desde tiempo atrás. ■

La supervisión se limita a aquellas sociedades o puestos de bolsa registrados en el mercado de valores formal, mientras las entidades que no lo estén operan en la sombra.



ALEJANDRO GAMBOA MADRICAL